



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

## شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد

هاني أنور صالحه

تحت إشراف

د . علاء الدين الرفاتي

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

1428هـ / 2007م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ  
دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴾

صَلَّى اللَّهُ عَلَى النَّبِيِّ

المجادلة 11

## شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية

### ملخص البحث :

يهدف هذا البحث إلى التعرف على شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد تم توزيع الاستبانة على عينة شملت 250 مستثمرا ، توزعت بين الضفة الغربية وقطاع غزة، بواقع 150 مستثمر في الضفة الغربية، و 100 مستثمر في قطاع غزة، وقد أمكن استرداد 210 استبانة صالحة للتحليل، أي بنسبة 84% من عينة الدراسة.

وكانت نتيجة الدراسة قبول فرضيات البحث الفرعية الثمانية وبالتالي قبول الفرضية الرئيسية التي تقول بأن "الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تساهم في تنمية وتطوير سوق رأس المال الفلسطيني".

وأن شركات الوساطة لها دور ايجابي في تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في بورصة فلسطين، وأن الخدمات التي تقدمها تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر، كما تؤدي إلى توفير وقت وجهد المستثمر. وأن موظفي شركات الوساطة بحاجة لتطوير مهاراتهم وقدراتهم المهنية لتصبح أفضل مما هي عليه الآن، وأن شركات الوساطة لها دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق، وأنها تساهم في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين.

أيضاً من نتائج الدراسة أن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين، وأن هناك حاجة لإنشاء صناديق استثمار في فلسطين، وأن شركات الوساطة تستطيع القيام بدور مهم في إنشاء هذه الصناديق.

ومن أهم توصيات الباحث أن على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين، كما أن عليها إعطاء أهمية أكبر لمسألة تدريب وتأهيل موظفيها والحصول على كادر من المتخصصين القادرين على إجراء التحليل الأساسي والفني وتقديم الاستشارة القائمة على أسس علمية.

أيضاً على شركات الوساطة التعاون مع المؤسسات الأكاديمية والاقتصادية والمصرفية لعقد ندوات دراسية ومحاضرات ومؤتمرات لزيادة الوعي الاستثماري لدى أفراد المجتمع.

## **The Intermediation Companies and Its Influence on the development of the Palestinian Exchange**

Abstract:

The aim of this study is to recognize the intermediated companies and its impact on the Palestinian exchange. The questionnaire has distributed on a sample included 250 investor. The sample distributed between The West Bank and Gaza Strip. 150 Investor in The West Bank, and 100 Investor in Gaza Strip. And we could retrieving 210 questionnaire actionable for analysis, with rate 84% of the study sample.

We found out that the services provided by the intermediated companies positively contributed in the development of the Palestinian exchange. This has been accomplished through the acceptance of the eight postulates of the study.

In addition, we found that the intermediated companies play a crucial role in encouraging local and foreign investors to invest in Palestinian exchange through reduction of research costs and analysis, and thus time and efforts will be reduced for them.

Besides, these companies have a significant influence on the stock prices. And contribute positively to enhance investing tendencies of investors in general through providing special services to most remarkable clients and investors.

We also found that there is an essential need to establish investment funds in Palestine, and we believe that these companies can play a significant role on this regard.

Nevertheless, we found in this investigation that the cleverness and abilities of the staff of these companies need to be improved regularly to maintain high level of efficient performance as required.

And the most important recommendations of the researcher are the intermediated companies has to develop and enhance the services which supply to investors. And it has to give more importance for training and qualifying their employees, and getting experts capable to procedure the Fundamental and Technical analysis in order to submitting the consultation which stand at scientific foundations.

Also the intermediated companies has to cooperate with Academic institutes, Bankers and Economic establishments to organize scholastic symposia, lectures and conferences to increase investive awareness for the society individuals.





إلى من أعطى وضحي ولم يسأل

والدي الغالي رحمه الله

إلى من أعجز عن برها ومكافأتها

أمي الحبيبة حفظها الله

إلى من تشاركني في السراء والضراء

زوجتي الغالية

إلى زهرات بيتي وزينة حياتي

ديا وريا وداليا

وإلى أصدقائي وأحبائي

إلى أختي وإخواني الأعزاء

شهداء فلسطين

إلى أكرم الناس جميعاً

## شكر وتقدير

الشكر لله أولاً ..

الشكر الجزيل للدكتور علاء الدين الرفاتي لتكريمه بالإشراف على رسالتي هذه .. وأشكره على جهده وإرشاداته التي لم ييخل عليّ بها منذ اللحظة الأولى لإعداد هذه الدراسة.

كما أقدم جزيل الشكر والتقدير للأستاذ الدكتور يوسف عاشور والدكتور حمدي زعرب لتكريمهما بالموافقة على تحكيم ومناقشة الرسالة.

والشكر الجزيل للأخ الزميل والصديق بسام القواسمة لإشرافه على عملية توزيع الاستبيان في الضفة الغربية والذي اهتم بدقة ومصداقية تنفيذ المهمة.

كما أشكر كل الأخوة والأصدقاء الذين قدموا لي المساعدة حتى يرى هذا البحث النور ..

وأخيراً وليس آخراً أشكر المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية الذين تفضلوا بتعبئة الاستبيان سواء في الضفة الغربية أو قطاع غزة.

## قائمة المحتويات

أ	آية قرآنية
ب	ملخص البحث باللغة العربية
ج	ملخص البحث باللغة الانجليزية - Abstract
د	الإهداء
هـ	شكر وتقدير
و	قائمة المحتويات
ي	قائمة الجداول

### مقدمة عامة

2	المقدمة
3	مشكلة البحث
4	متغيرات الدراسة
5	فرضيات الدراسة
6	أهمية الدراسة وأسباب اختيار الموضوع
7	أهداف الدراسة
8	الدراسات السابقة

### الفصل الأول : سوق فلسطين للأوراق المالية

13	<u>المبحث الأول: سوق رأس المال، مفاهيم ومعلومات أساسية</u>
13	أولاً : تعريف الأسواق المالية
15	ثانياً : الوظائف الاقتصادية للسوق المالي (البورصة)
17	ثالثاً : مفهوم السوق المالي الكفؤ وخصائصه
18	رابعاً: دوافع إدراج الشركات لأسهمها في سوق رأس المال
20	<u>المبحث الثاني : نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهدافه</u>
20	أولاً : سوق فلسطين للأوراق المالية، نشأته وتطوره
21	ثانياً : أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية
22	ثالثاً : الدور التمويلي لسوق فلسطين للأوراق المالية

- 23 المبحث الثالث: سوق فلسطين – الإطار القانوني وشروط الإدراج فيه
- 23 أولاً : الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية
- 25 ثانياً : التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية
- 27 ثالثاً : شروط الإدراج في سوق فلسطين للأوراق المالية
- 31 المبحث الرابع: هيئة سوق رأس المال – الأهداف والصلاحيات
- 31 أولاً : ضرورة وجود هيئة سوق رأس المال
- 31 ثانياً : تأسيس هيئة سوق رأس المال الفلسطيني
- 32 ثالثاً : أهداف الهيئة وصلاحياتها
- 33 رابعاً: الرسوم التي تتقاضاها الهيئة

### الفصل الثاني : شركات الوساطة المالية في فلسطين

- 36 المبحث الأول : أهمية الوساطة (السمسرة)، حكم الشرع فيها، خصائص الوسيط الجيد وأدواته
- 36 أولاً : تعريف الوساطة (السمسرة) وأهميتها
- 38 ثانياً : حكم الشرع في عملية السمسرة (الوساطة)
- 40 ثالثاً : مهام شركات الوساطة
- 41 رابعاً: خصائص الوسيط الجيد وأدواته

- 44 المبحث الثاني : الإطار القانوني لشركات الوساطة في فلسطين
- 44 أولاً : شركات الأوراق المالية
- 45 ثانياً : متطلبات الترخيص
- 46 ثالثاً : التزامات شركات الأوراق المالية
- 47 رابعاً: الرقابة على شركات الوساطة

- 49 المبحث الثالث : تداول الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة
- 49 أولاً : بيع وشراء الأوراق المالية
- 51 ثانياً : شركات الوساطة المعتمدة في الضفة الغربية وقطاع غزة
- 55 ثالثاً : شروط العضوية في سوق فلسطين للأوراق المالية
- 56 رابعاً: خطوات تنفيذ عملية التداول في بورصة فلسطين

- 60 المبحث الرابع : تجارة الأسهم عبر الإنترنت (التداول الإلكتروني)
- 60 أولاً : التداول الإلكتروني، أهميته وفوائده
- 60 ثانياً : مخاطر التداول الإلكتروني وكيفية التعامل معها
- 64 ثالثاً : كيفية التداول الإلكتروني عبر الإنترنت في فلسطين

65	<u>المبحث الخامس : صناديق الاستثمار</u>
65	أولاً : ماهية صناديق الاستثمار والغرض منها
65	ثانياً : أهمية صناديق الاستثمار
66	ثالثاً : مزايا صناديق الاستثمار
67	رابعاً : صناديق الاستثمار في فلسطين، والإطار القانوني لها

### الفصل الثالث: منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

71	مقدمة
71	أولاً : منهجية الدراسة
71	ثانياً : مجتمع الدراسة
72	ثالثاً : عينة الدراسة
72	رابعاً : أداة الدراسة
73	خامساً : الخصائص العامة لعينة الدراسة
76	سادساً : صدق وثبات الاستبيان
85	سابعاً : المعالجات الإحصائية

### الفصل الرابع: نتائج الدراسة الميدانية وتفسيرها

88	مقدمة
88	أولاً : اختبار التوزيع الطبيعي
89	ثانياً : اختبار فرضيات الدراسة ورأي الباحث
89	- الفرضية الأولى
93	- الفرضية الثانية
95	- الفرضية الثالثة
98	- الفرضية الرابعة
101	- الفرضية الخامسة
105	- الفرضية السادسة
108	- الفرضية السابعة
111	- الفرضية الثامنة
114	ثالثاً : علاقة نتائج الدراسة بالدراسات السابقة

## النتائج والتوصيات

117

أولاً : نتائج البحث

120

ثانياً : التوصيات

122

المراجع

127

الملاحق

## قائمة المحتويات

- الجدول رقم ( 1 ) : معلومات عامة حول الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 29
- الجدول رقم ( 2 ) : الشرائح المساهمة في بورصة فلسطين (نسبة ملكية كل شريحة) 30
- الجدول رقم ( 3 ) : العلاقة بين عدد شركات الوساطة (مراكز وفروع) وحجم عمليات التداول في البورصة 51
- الجدول رقم ( 4 ) : شركات الوساطة المعتمدة في الضفة الغربية وقطاع غزة 54
- الجدول رقم ( 5 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس 73
- الجدول رقم ( 6 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر 73
- الجدول رقم ( 7 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي 74
- الجدول رقم ( 8 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير حجم الاستثمار 74
- الجدول رقم ( 9 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير فترة الاستثمار 75
- الجدول رقم ( 10 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير مجال العمل 75
- الجدول رقم ( 11 ) : توزيع عينة الدراسة حسب متغير مكان الإقامة 76
- الجدول رقم ( 12 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية لفقراته 77
- الجدول رقم ( 13 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية لفقراته 78
- الجدول رقم ( 14 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية لفقراته 79
- الجدول رقم ( 15 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية لفقراته 80
- الجدول رقم ( 16 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الخامس والدرجة الكلية لفقراته 81
- الجدول رقم ( 17 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السادس والدرجة الكلية لفقراته 82
- الجدول رقم ( 18 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السابع والدرجة الكلية لفقراته 82
- الجدول رقم ( 19 ) : معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثامن والدرجة الكلية لفقراته 83
- الجدول رقم ( 20 ) : طريقة التجزئة النصفية لقياس معامل ثبات فقرات الاستبيان 84
- الجدول رقم ( 21 ) : طريقة ألفا كرونباخ لقياس معامل ثبات فقرات الاستبيان 85
- الجدول رقم ( 22 ) : اختبار التوزيع الطبيعي (One-Sample K-S) 88
- الجدول رقم ( 23 ) : نتائج فقرات المجال الأول (الفرضية الأولى) 92
- الجدول رقم ( 24 ) : نتائج فقرات المجال الثاني (الفرضية الثانية) 94
- الجدول رقم ( 25 ) : نتائج فقرات المجال الثالث (الفرضية الثالثة) 97
- الجدول رقم ( 26 ) : نتائج فقرات المجال الرابع (الفرضية الرابعة) 100
- الجدول رقم ( 27 ) : نتائج فقرات المجال الخامس (الفرضية الخامسة) 104
- الجدول رقم ( 28 ) : نتائج فقرات المجال السادس (الفرضية السادسة) 107
- الجدول رقم ( 29 ) : نتائج فقرات المجال السابع (الفرضية السابعة) 110
- الجدول رقم ( 30 ) : نتائج فقرات المجال الثامن (الفرضية الثامنة) 113

# مقدمة عامة



## المقدمة :

يعتبر السوق المالي (البورصة) مرآة الاقتصاد الذي يتواجد به، حيث تقوم الأسواق المالية بدور حيوي يتمثل في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عملية التنمية للقطاعات الاقتصادية المختلفة مما يعود بالفائدة على المجتمع بأسره. كما أنه لا يوجد اقتصاد قوي في دولة تفتقر إلى سوق مالي قوي لأنه أهم مكونات الاقتصاد الوطني وأحد أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية.

ولقد نشأت سوق فلسطين للأوراق المالية لتلبية الحاجة لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين، وحشد المدخرات الفلسطينية في داخل وخارج البلاد. وقد تأسس سوق فلسطين للأوراق المالية بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)، والتي تعتبر المساهم الأكبر في شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، وبدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 18/02/1997 (سوق فلسطين للأوراق المالية 2006).

ويعتبر وجود شركات الوساطة المتخصصة في مجال الوساطة والسمسرة في الأوراق المالية أحد المقومات الهامة لنجاح ونمو سوق الأوراق المالية في أي بلد نظراً للدور الذي تقوم به هذه الشركات من حيث توعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية، والعمل على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي، كما يقع على عاتق شركات الوساطة دور رئيسي في جذب المستثمر المحلي والأجنبي للاستثمار في السوق باعتبارها المدخل الأول للمستثمرين وحلقة الوصل بين المستثمر وسوق رأس المال (موقع العربية، <http://www.alarabiya.net>).

ولكن الوعي الاستثماري بالأوراق المالية يتطلب أن يكون تواجده لشركات الوساطة في كافة المدن الفلسطينية، لتقوم بربط المستثمرين بالسوق المالي ولكي تقوم بدورها المحوري في نشر الوعي الاستثماري بين جمهور المجتمع المحلي، والتشجيع على الاستثمار، وذلك يكون بقيام هذه الشركات بمهمة توفير المعلومات لجمهور المستثمرين والتي تكون نتيجة تحليل علمي للوضع المالي للشركات المدرجة في السوق ودراسة وتحليل الوضع الاقتصادي العام .

وتتقاضى شركات الوساطة المرخصة لمزاولة أعمال الوساطة في الأسهم المدرجة في السوق عمولة محددة عن كل صفقة تداول بالأسهم تفرض على كل من المشتري والبائع يضاف إليها ضريبة القيمة المضافة، وحالياً يوجد ثمانية شركات وساطة في فلسطين، سبعة في الضفة الغربية (اثنتان منها لها فروع في قطاع غزة) وشركة الوساطة الثامنة افتتحت في بداية 2007

في مدينة غزة، ومن المتوقع أن يزداد عدد شركات الوساطة لأن هيئة سوق رأس المال تنوي منح تراخيص جديدة لإنشاء شركات وساطة إضافية في الضفة الغربية وقطاع غزة، عدا عن الفروع الجديدة المنوي فتحها في قطاع غزة ومدن أخرى في الضفة لشركات الوساطة الموجودة حالياً.

## مشكلة البحث :

تهدف الدراسة إلى الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي :-

هل تساهم شركات الوساطة في تنمية وتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية ؟

ويترتب على هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:-

- ما هو الدور الذي تقوم به شركات الوساطة في مجال نشر الوعي الاستثماري والتشجيع على الادخار والاستثمار؟
- هل تعمل شركات الوساطة على بناء الثقة بين المستثمر والسوق المالي؟
- ما مدى مساهمة شركات الوساطة في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية؟
- هل الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة يؤثر على مخاطر الاستثمار في البورصة؟
- هل المعلومات والخدمات الاستشارية المقدمة من شركات الوساطة تساهم في تخفيض تكاليف البحث والتحليل التي قد يتحملها المستثمر؟
- ما مدى التزام شركات الوساطة باللوائح والتعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال؟ وما مدى الحاجة لتعزيز دور الجهات الرقابية؟
- هل تقوم شركات الوساطة بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق؟ وهل هذا يرتبط بمدى كفاءة وخبرة موظفي هذه الشركات؟
- هل تقوم شركات الوساطة بتقديم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين؟
- ما مدى أهمية دور شركات الوساطة في إنشاء صناديق الاستثمار؟ وهل هذا يؤدي إلى زيادة دورها في تنمية السوق وتنشيطه؟

## متغيرات الدراسة :

### المتغيرات المستقلة:

- 1) الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وهي على سبيل المثال:
  - تنفيذ عمليات البيع والشراء.
  - توفير المعلومات عن الشركات.
  - الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة.
- 2) كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة.
- 3) تعزيز دور الجهات الرقابية.
- 4) حجم الاستثمار.
- 5) السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية.

### المتغيرات التابعة:

متغير تابع رئيسي: تنمية وتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية.  
متغيرات تابعة فرعية:

- 1) نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.
- 2) جذب الاستثمارات الأجنبية.
- 3) تنمية الاستثمارات المحلية.
- 4) تكاليف البحث والتحليل التي يتحملها المستثمر.
- 5) إجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق.
- 6) مخاطر الاستثمار في البورصة.
- 7) التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين.
- 8) مستوى الخدمات المقدم من شركات الوساطة للمستثمر.
- 9) فعالية ودور شركات الوساطة في الاقتصاد الفلسطيني.

## فرضيات الدراسة :

### الفرضية الرئيسية:

الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تساهم في تنمية وتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية.

### الفرضيات الفرعية:

- 1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية.
- 2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر.
- 3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق.
- 4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة.
- 5- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين.
- 6- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.
- 7- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة.
- 8- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) وبين زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني.

## أهمية الدراسة وأسباب اختيار الموضوع:

تتبع أهمية شركات الوساطة من كونها المدخل الأول للمستثمرين كما تعتبر دعامة رئيسية يرتكز عليها سوق المال الذي يساهم في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عمليات التنمية الاقتصادية.

وتعتبر شركات الوساطة أحد المقومات الرئيسية للسوق المالي فهي تلعب دور مهم في مجال تنفيذ أوامر البيع والشراء وفي مجال توفير المعلومات عن الشركات .. وأيضاً في مجال توجيه المستثمر والتأثير على قراره الاستثماري بتقديم النصح والمشورة ..

كما أن تحسين وتطوير أداء شركات الوساطة يؤدي إلى نتائج عديدة منها منح المستثمر الاستشارة العميقة المبنية على النهج العلمي البعيد عن الارتجال، وتوفير معلومات دقيقة عن الوضع المالي والإداري للشركات المدرجة في السوق، وعن الوضع الاقتصادي العام، وهذا يؤدي إلى تحقيق نوع من الطمأنينة والاستقرار في السوق، والحد من التقلبات الكبيرة في الأسعار وبالتالي تقليل المخاطر وحماية المستثمرين وتعزيز الثقة بالسوق المالي.

ومما يثبت أهمية شركات الوساطة وتأثيرها على نشاط السوق المالي أنه عندما كان عدد شركات الوساطة (مراكز رئيسية وفروع) خمسة شركات فقط في سنة 1997 كان المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة 381,189 دولار، وفي سنة 2000 توسعت شركات الوساطة بافتتاح فروع لها في مدن أخرى، واعتماد شركة جديدة ليصبح العدد 11 ما بين مركز رئيسي وفرع، فأصبح المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة في سنة 2000 895,651 دولار، وفي سنة 2005 ازداد توسع شركات الوساطة ليصبح عددها 15 (مركز رئيسي وفرع)، لنجد أن المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة يرتفع ليصبح 8,521,050 دولار (سوق فلسطين للأوراق المالية 2006).

## أهداف الدراسة :

- 1- معرفة دور شركات الوساطة في دعم السوق المالي وتعزيز الثقة بالسوق.
- 2- معرفة مدى العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث ودراسة السوق لدى المستثمر.
- 3- معرفة أثر الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة على الوعي الاستثماري لدى جمهور المستثمرين.
- 4- معرفة مدى علاقة كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة بقدرة هذه الشركات على دراسة وتحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق بشكل دقيق.
- 5- التعرف على مدى العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين.
- 6- معرفة دور شركات الوساطة في استقرار أو تقلب أسعار الأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- 7- بيان دور شركات الوساطة في جذب الاستثمارات الأجنبية وتعبئة المدخرات المحلية.
- 8- معرفة إذا ما كانت شركات الوساطة تقوم بسلوكيات معينة مثل عمليات مضاربة في السوق المالي سواء بالشراء أو البيع للتأثير على السوق.
- 9- التعرف على ماهية العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة.
- 10- معرفة أثر حجم الاستثمار على مستوى الخدمات الذي توفره شركات الوساطة للمستثمر.
- 11- قياس أثر ازدياد عدد شركات الوساطة وإيجاد المنافسة بينها على رفع مستوى الخدمة المقدمة للعملاء وزيادة عدد المستثمرين.
- 12- معرفة مدى أهمية دور شركات الوساطة في تكوين وإدارة صناديق استثمارية في الضفة الغربية وقطاع غزة.

## الدراسات السابقة :

(1) دراسة Bergstresser وآخرين (2004)، بعنوان: “Assessing the Costs and Benefits of Brokers”

تهدف الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين سلوك العميل والوسيط موضحة التكاليف والمنافع التي يحصل عليها العميل من الوسطاء الذين يستعين بهم لمساعدته في اختيار وتحديد الأسهم التي ينوي شراءها وضمها إلى محفظته الاستثمارية. وتركز الدراسة على تحليل المنافع التالية: (1) مساعدة في اختيار صندوق الاستثمار أو الأسهم التي من الصعب البحث عنها أو تقييمها. (2) تحديد الأسهم المراد شراءها بأقل تكاليف ممكنة. (3) تحديد صناديق الاستثمار أو الأسهم التي تحقق عوائد وأرباح مهمة. (4) إدارة محافظ الاستثمار.

وتوصلت الدراسة إلى أن اختيار الوسيط يحتاج إلى جهد مكثف ومن الممكن أن يكون التعامل مع الوسطاء مكلف للعميل من حيث الرسوم والتكاليف الأخرى وذلك مقابل الخدمات التي يقدمها الوسيط. كما أن العملاء يكونوا على استعداد للدفع للوسطاء مقابل هذه الخدمات إذا أدركوا أنهم يحصلون على منافع أكبر من هذه التكاليف التي يدفعونها. ووجدت الدراسة أن المستثمرين على استعداد لدفع عمولة أو رسوم أعلى للوسطاء عند الاستثمار في الأسهم التي يصعب تقييمها. كما تؤكد الدراسة أن الوسطاء أكثر مهارة من العميل في إدارة محافظ الاستثمار، وأيضاً ثبت بأن التعامل مع الوسطاء المحترفين يساعد العملاء بشكل كبير في مجال اختيار الأسهم أو صناديق الاستثمار أو المجال المناسب للاستثمار، وأيضاً في تحديد الفرص الاستثمارية المهمة (الغير معروفة). وذلك بحكم امتلاكهم الخبرة والأدوات الخاصة.

كما توصلت الدراسة إلى أن التعامل مع السماسرة يؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل وكذلك تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الأسهم، وأيضاً الاستثمار عبر الوسطاء يكون احتمالاً أكبر في أن يحقق الرفاهية للمستثمرين. ومن النتائج أن الوسطاء يقدمون خدمات مميزة للعميل الذي يدفع أكثر.

## 2) دراسة نجم (2006)، بعنوان: "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية":

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، وحاول البحث التعرف على مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفاية المعلومات المتوفرة في التقارير المالية ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية.

أما مجتمع الدراسة فهو حملة الأسهم (المستثمرين) في سوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة، حيث كان عدد الاستبيانات الموزعة من قبل الباحث 132 استبيان.

وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمر في سوق الأوراق المالية يدرك أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار، والمعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية كافية ويتم استخدامها عند اتخاذ قرار الاستثمار، كما أنه يوجد معلومات يحصل عليها المستثمر من مصادر أخرى وتكون غير واردة في القوائم المالية تؤثر أيضاً في اتخاذ القرار الاستثماري، وكذلك توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار بالاستثمار.

وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام المستثمرين بالبيانات المالية والمعلومات المحاسبية وأهمية تحليلها، وأيضاً أهمية تحفيز المستثمرين وتشجيعهم على الالتحاق بدورات تدريبية تمكنهم من الاستفادة من القوائم المالية والبيانات المحاسبية الأخرى، وأيضاً حث سوق فلسطين إلزام الشركات المدرجة بأن تقوم بنشر معلومات محاسبية أكثر وضوحاً تحتوي على المزيد من الإفصاح.

## 3) دراسة زعيتر والجيعان (2005)، بعنوان "سوق فلسطين للأوراق المالية - الواقع والتطلعات نحو تمويل أفضل":

تتناول الدراسة واقع سوق فلسطين للأوراق المالية من حيث آلية العمل والدور الذي يقوم به من أجل توفير التمويل اللازم للشركات المساهمة، ونوع التمويل المتاح، والدور المستقبلي لسوق فلسطين المالي.

وتوصلت الدراسة إلى أن سوق فلسطين قد وفرّ للشركات المساهمة فرص جديدة للتمويل، وأعطى لها الحرية والسهولة في اختيار مصدر التمويل المناسب. ورغم أن التداول حالياً في السوق يقتصر على الأسهم العادية إلا أن أنظمة السوق جاهزة لتداول أدوات مالية أخرى في حال طرحها من قبل الشركات المساهمة. كما ترى الدراسة إلى أن تنمية وتطور سوق فلسطين سيؤدي إلى حشد الموارد المتاحة وتوجيهها نحو الاستثمار في الشركات الفلسطينية، وأن سوق



فلسطين يستطيع توفير التمويل متوسط وطويل الأجل للشركات من خلال إدراج السندات بأنواعها المختلفة في حال قيام الشركات المساهمة بإصدار مثل هذه السندات، وأن ذلك سيؤدي إلى جذب نوعية جديدة من المستثمرين وبالتالي زيادة عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

#### 4) دراسة زعرب (2005)، بعنوان "اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني":

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

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

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

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

## الفصل الأول

### سوق فلسطين للأوراق المالية

## الفصل الأول

### سوق فلسطين للأوراق المالية

- ❖ المبحث الأول: سوق رأس المال، مفاهيم ومعلومات أساسية
- ❖ المبحث الثاني: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهدافه
- ❖ المبحث الثالث: سوق فلسطين - الإطار القانوني وشروط الإدراج فيه
- ❖ المبحث الرابع: هيئة سوق رأس المال - الأهداف والصلاحيات

## المبحث الأول : سوق رأس المال، مفاهيم ومعلومات أساسية:

### أولاً : تعريف الأسواق المالية:

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، تمويل الأعمال والإدارة المالية 2001).

وفي تعريف آخر: الأسواق المالية هي المكان أو نظام الكمبيوتر الآلي الذي تتجمع فيها طلبات بيع وطلبات شراء الأدوات المالية *Financial Instruments*، والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية. ويعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وبسعر عادل.

ويمكن التمييز بين نوعين من الأسواق داخل السوق المالي هما *أسواق النقد Money Markets* و*أسواق رأس المال Capital Markets*. وتختلف أسواق النقد عن أسواق رأس المال أساساً في آجال استحقاق *Maturity Dates* الأدوات المالية التي يجري تداولها في كل من السوقين، في طبيعة المؤسسات المالية العاملة في كل من السوقين، وفي نوع الأدوات المالية التي يتم تداولها (الميداني، 2002م).

### أسواق النقد:

تتعامل أسواق النقد بالأدوات المالية القصيرة الأجل، أي التي تقل فترة استحقاقها عن السنة. وتشكل المصارف التجارية المؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد، إضافة إلى شركات صرافة العملات، والوكلاء المتخصصين في التعامل بأذونات الخزينة وأنواع الأوراق المالية القصيرة الأجل الأخرى، من الأدوات المالية التي يتم تداولها في سوق النقد يمكن ذكر الودائع المصرفية (ودائع لأجل وودائع الادخار)، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، صناديق استثمار السوق النقدي، وأذونات الخزينة (هندي، 2003م).

ويعتبر المصرف المركزي *Central Bank* أهم المؤسسات المشاركة في أسواق النقد كونه السلطة النقدية التي تضع وتدير السياسة النقدية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية وأهداف

السياسة النقدية. ويقوم المصرف المركزي بمراقبة النظام المصرفي، ويؤدي دور الوكيل لوزارة المالية في إدارة عمليات إصدار أدونات وسندات الخزينة وتسديد الإصدارات المستحقة منها (الميداني، 2002م).

### أسواق رأس المال:

تتعامل أسواق رأس المال بالأدوات المالية الطويلة الأجل، أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة. نذكر من أدوات سوق رأس المال الأسهم *Stocks* والسندات *Bonds* والخيارات *Options* والعقود المستقبلية *Futures Contracts*. ويمكن تصنيف أسواق رأس المال أساساً إلى أسواق أولية *Primary* وأسواق ثانوية *Secondary*. ولكن قد توجد أيضاً أسواق ثالثة ورابعة (الميداني، 2002م).

وأسواق رأس المال الأولي هي الأسواق التي يتم فيها ترويج وبيع الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات وسندات الخزينة. وتتم العملية من خلال بنك استثمار رئيسي يضمن الإصدار، وتتميز تلك الأسواق بأن حصيلة بيع الإصدارات تعود إلى صاحب الإصدار الأساسي.

أما أسواق رأس المال الثانوي (بورصات الأوراق المالية) فهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل في السوق الأولي، إضافة إلى بعض المشتقات المالية، والعملاء الأساسيون في أسواق رأس المال هم المستثمرون وليسوا الشركات المصدرة للأوراق المالية، وتعود حصيلة التدفق النقدي من عمليات البيع والشراء إلى المستثمرين أنفسهم (زعر، 2006).

ويمكن تلخيص أوجه الاختلاف بين أسواق النقد وأسواق رأس المال كالتالي:

أسواق رأس المال	أسواق النقد
- تتعامل أسواق رأس المال بالأدوات المالية الطويلة الأجل، أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة.	- تتعامل بالأدوات المالية القصيرة الأجل، أي التي تقل فترة استحقاقها عن السنة.
- تتسم أسواق رأس المال بأنها أكثر تنظيماً من سوق النقد نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المتخصصين.	- غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم، بمعنى أنها تباع بأقل من قيمتها الاسمية باستثناء الودائع المصرفية.
- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من الاستثمار في سوق النقد.	- أدوات الاستثمار في السوق النقدي تعتبر عالية السيولة لسهولة تحويلها إلى نقود.

أسواق رأس المال	أسواق النقد
<p>- الاستثمار في سوق رأس المال يعتبر ذو عائد مرتفع نسبياً.</p> <p>- أهم أدوات أسواق رأس المال الأسهم والسندات والخيارات والعقود المستقبلية.</p>	<p>- يتصف الاستثمار في السوق النقدي بأنه قليل المخاطرة، فدرجة المخاطرة النقدية التي قد تنشأ عندما يرغب المستثمرون بتحويل استثماراتهم إلى نقود منخفضة جداً.</p> <p>- أهم أدوات سوق النقد الودائع المصرفية (ودائع لأجل وودائع الادخار)، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، صناديق استثمار السوق النقدي، وأذونات الخزينة.</p>

المصدر: زعرب، 2006، بتصرف

### ثانياً : الوظائف الاقتصادية للسوق المالي (البورصة):

تؤدي البورصة دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي (المنتدى، <http://www.montada.com>):

1- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي.

حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار.

2- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين).

فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقترضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخلاً أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع.

3- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات

التممية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الآجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

4- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

5- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي:

- كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.
- كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد منها.
- عدالة السوق: أي أن تتيح السوق فرص متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.
- الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف.

6- توفير الإمكانيات المناسبة لتحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقاً لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية، وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبايع (أعلى سعر طلب Highest Bid) وللمشتري (أدنى سعر عرض Lowest Offer).

7- تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث يساهم السوق المالي في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم لشركة ما دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو سياستها أملاً في تحسين مركزها.

## ثالثاً : مفهوم السوق المالي الكفؤ وخصائصه:

### كفاءة أسواق رأس المال:

في السوق الكفاء ، يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها ، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم، أو في تحليلات أو تقارير حول الحالة الاقتصادية العامة عن أداء المنشأة أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم .

وإذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن الادعاء بأنه في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر .

ويعرف السوق الكفاء بأنه "السوق التي تكون في حالة توازن مستمر، بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها مساوية تماماً لقيمتها الحقيقية، وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها" (هندي، 1997م).

### خصائص الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية:

لكي تتحقق كفاءة السوق لا بد أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط من أهمها (زعراب، 2005م):

1- أن تسود السوق المالي المنافسة الكاملة. ولكي يتحقق هذا الشرط لا بد من توفر عدد كبير من المتعاملين الذين تتوفر لديهم الرغبة في البيع والشراء، وعدم وجود موانع تحد من دخولهم في الاستثمار وخروجهم منه، وذلك بهدف تقليل فرص الاحتكار، وعند تحقق هذا الشرط يتوفر للسوق المالي خاصيتي العمق والاتساع، وكذلك يتوفر شرط المنافسة وتكون التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه خاضعة لعوامل العرض والطلب، بالإضافة إلى إمكانية استيعاب السوق لعدد كبير من الأسهم دون التأثير على سعر السهم بشكل كبير.

2- أن يتوفر في السوق خاصية السيولة، وهي: إمكانية قيام المستثمر ببيع الأوراق المالية بالتكلفة والسرعة المناسبين، وعندما تتوفر خاصية السيولة يتوفر للسوق خاصية استثمارية الأسعار السائدة في السوق والتي تخفض من احتمال حدوث تقلبات مفاجئة في الأسعار، حيث تعتبر استثمارية الأسعار أحد المكونات الرئيسية للسيولة.

3- أن يتوفر للمستثمر معلومات دقيقة حول الأسعار وحجم عمليات التبادل التي تتم في السوق، بالإضافة إلى المؤشرات المختلفة للسوق، وأن تكون هذه المعلومات متاحة للجميع وذلك من خلال توفر قنوات اتصال فعالة.



4- أن تكون المعاملات قد تمت وفق إجراءات وقوانين ولوائح محكمة وغير معقدة، وبعيدة عن التحيز، وذلك من خلال تكوين هيئة أو لجنة تعرف بهيئة إدارة السوق، وأن تكون هذه اللجنة محايدة ومكونة من أفراد ذوي خبرة وكفاءة عالية.

5- توفر الإمكانيات والتقنيات المتطورة لتسيير عملية التداول في السوق وعرض أوامر تنفيذ الصفقات بالإضافة إلى وجود سماسرة وخبراء قادرين على تقديم النصح والإرشاد والخدمات للمتعاملين في سوق الأوراق المالية.

#### رابعاً : دوافع إدراج الشركات لأسهمها في سوق رأس المال:

إن إدراج الشركات لأسهمها في سوق رأس المال يوفر لها العديد من المزايا والإيجابيات التي لا تتوفر لها خارج السوق وفيما يلي بعض هذه المزايا (زعر، 2006):

##### 1- الترويج والدعاية:

يعتبر الإدراج فرصة ترويجية ودعائية للشركات المدرجة من خلال الظهور في نشرات التداول اليومية وفي كافة مطبوعات السوق وبالتالي تزداد المعرفة الوثيقة بها والمتابعة المستمرة لنشاطاتها ومنتجاتها المختلفة من جمهور المستثمرين والمتعاملين .

##### 2- التقييم العادل:

توفر السوق تفاعل آلية العرض والطلب على أسعار الشركات المدرجة بما يعكس القيمة السوقية الحقيقية للأسهم كما أن الضوابط القانونية والفنية التي تحكم عمليات التداول بما تتضمنه من حدود دنيا وعليا للأسعار اليومية تحد من المضاربات الضارة بالشركات المدرجة .

##### 3- كفاءة نظام التداول والمقاصة والتسوية الإلكترونية:

إن السوق بما يوفره من نظام إلكتروني للتداول والمقاصة يقدم أفضل الخدمات في هذا المجال من خلال اعتماده على أحدث الأنظمة. بحيث يستطيع المستثمرون تسجيل أسهمهم بسهولة ويسر من خلال تجميع عروض البيع وطلبات الشراء لدى السوق وتفاعلها إلكترونياً ومن ثم تنفيذها ونقل الملكية من حسابات المشتريين إلى حسابات البائعين.

##### 4- فرص الحصول على التمويل الإضافي للشركات المدرجة:

يقدم السوق أحدث التقنيات والأساليب لإيصال المعلومات الخاصة بأسعار الشركات المدرجة وإفصاحاتها ومؤشرات التداول للمهتمين بالاستثمار وبالتالي جذب الاستثمار لتلك الشركات، لكي تحصل على الزيادات التي تحتاجها لرؤوس أموالها وبطريقة يسهل توزيعها مما يوفر لها فرص تمويل نشاطاتها الإنتاجية والتوسعية بتكاليف تقل كثيراً عن تكاليف الاقتراض من الجهات الممولة.

#### 5- فرص التملك والاندماج:

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

#### 6- نشر معلومات فورية ودقيقة للشركات والمستثمرين:

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

#### 7- خدمات متطورة ومستمرة:

يدرك السوق المالي أهمية الوقت والالتزام بالخطوة الزمنية الموضوعية للجهات المصدرة للأوراق المالية، ومستشاريها عند الرغبة في إصدار أوراق مالية جديدة وإدراجها في السوق المالي. ولذلك يبذل السوق كل جهد لإنجاز عملية تدقيق واتخاذ القرار بشأن إدراج تلك الأوراق المالية لدى السوق بما يتناسب مع الجدول الزمني للجهات المصدرة، ونظام الإيداع والتفاسح الإلكتروني المتطور الذي تستخدمه المقاصة يقوم بإدارة جميع سجلات الجهات المدرجة في السوق المالي، وتطبيق إجراءات شركات المساهمة على السجل، وتوزيع الأرباح نيابة عنها.

## المبحث الثاني : نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهدافه :

أولاً : سوق فلسطين للأوراق المالية: نشأته وتطوره:

نشأت سوق فلسطين للأوراق المالية لتلبي الحاجة لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين، وحشد المدخرات الفلسطينية في داخل وخارج البلاد.

ولهذه الغاية وفرت سوق فلسطين للأوراق المالية أنظمة الكترونية للتداول والرقابة والتسوية وتحويل الأوراق المالية تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء، وسلامة التعامل بالأوراق المالية، وكانت أول بورصة عربية تسمح باستخدام التقنية الإلكترونية والآلية للتداول بالأوراق المالية، وقامت السوق بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن موقعهم الجغرافي أو حجم تعاملهم أو علاقتهم مع الشركات المدرجة، مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والمخاطرة (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2004م).

وقد تأسست السوق بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) - التي تعتبر المساهم الأكبر في شركة سوق فلسطين للأوراق المالية - وكان توقيع اتفاقية تشغيل سوق فلسطين للأوراق المالية مع السلطة الوطنية الفلسطينية في 17/11/1996م وبدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 18/2/1997م (زعر، 2005م).

وبالرغم من بدايتها المتواضعة، حافظت السوق على نمو مستمر من حيث عدد الشركات المدرجة وعدد جلسات التداول، فمن عدد قليل فقط من الشركات المدرجة في أوائل 1997م، ارتفع عدد الشركات المدرجة إلى 35 شركة في نهاية شهر 2007/04. ومن جلسة تداول واحدة أسبوعياً ازداد عدد الجلسات ليصبح 5 أسبوعياً اعتباراً من عام 1998. ومن المتوقع أن يزداد عدد الشركات المدرجة بعد تشكيل إطار تنظيمي قوي للأسواق المالية في فلسطين ويشمل ذلك هيئة سوق رأس المال التي تشرف على المؤسسات المالية غير المصرفية ومن ضمنها سوق فلسطين للأوراق المالية. وبالإضافة إلى الشركات المدرجة، اعتمدت السوق حتى الآن ثمانية شركات وساطة كأعضاء فيها ويوجد لهذه الشركات مكاتب فرعية في بعض المدن الفلسطينية.

ورغم أن التقنية الحالية في السوق قادرة على السماح بالتداول بأدوات مالية استثمارية عديدة، إلا أنه يتم حالياً التداول في السوق فقط بالأسهم مع وجود خطط مستمرة للسماح بالتداول

بأوراق مالية أخرى في المستقبل. ويتم التداول بأسهم الشركات المدرجة في الغالب بالدينار الأردني بينما البعض الآخر يتم التداول بها بالدولار الأمريكي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006).

وقد انضم السوق إلى اتحاد البورصات وهيئات المال العربية في عام 1998، وفي العام التالي أصبح السوق عضواً في اتحاد البورصات العالمية ومقره باريس، كما قبل السوق عضواً في اتحاد البورصات الأوروبية ومقره اسطنبول.

أما أداء سوق فلسطين للأوراق المالية فقد اتسم بالتذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً وذلك كنتيجة مباشرة للظروف السياسية والاقتصادية التي تعيشها الأراضي الفلسطينية، الأمر الذي لعب دوراً أساسياً في الحد من فرص تطوير السوق (مقداد، 2004).

### ثانياً : أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية:

تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية إلى تحقيق العديد من الأهداف من أهمها (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2004م):

- 1- توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل لملكية الأوراق المالية، تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل بالأوراق المالية وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية لها، من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب.
- 2- القيام بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة لتضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن هويتهم أو حجم تعاملهم، مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والخسارة.
- 3- توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار، بحيث يتم صعود وهبوط أسعار الأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.
- 4- توفير انتشار واسع ودقيق للمعلومات المطلوبة وإيصالها بالسرعة اللازمة، وذلك ليتسنى للمستثمر اتخاذ القرار المناسب له.
- 5- حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.
- 6- تطوير خدمات وفعالية السوق، عن طريق أساليب وإجراءات جديدة للتعامل بالأوراق المالية، ومن خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.

### ثالثاً : الدور التمويلي لسوق فلسطين للأوراق المالية:

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

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

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

إن إصدار سندات من قبل الشركات المساهمة ووجود سوق مالي تدرج فيه هذه السندات سيعمل بكل تأكيد على توفير التمويل اللازم للمشاريع والشركات في فلسطين من خلال جذب نوعية جديدة من المستثمرين الذين يتطلعون إلى الاستثمار الأقل مخاطرة فمن الطبيعي أن تلجأ هذه الفئة من المستثمرين إلى سوق السندات سواء بشكل فردي أم من خلال صناديق استثمارية، وكذلك فإن سوق السندات سيعمل على جذب المستثمر الأجنبي مما سيساعد في إيجاد تمويل للشركات والمشاريع الفلسطينية (زعيترو والجبعان، 2005م).

## المبحث الثالث : سوق فلسطين – الإطار القانوني وشروط الإدراج فيه :

### أولاً : الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية:

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

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

### صلاحيات السوق:

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

- 1- التنظيم والإشراف والرقابة على نشاطات الأعضاء ونشاطات المصدرين والشركات المدرجة فيما يتعلق بأوراقهم المالية.
- 2- تنظيم التعامل في الأوراق المالية لحماية مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات غير العادلة وفقاً للقواعد التي تصدرها الهيئة.
- 3- وضع قواعد الممارسة والإشراف وإجراءات الرقابة والتنفيذ، لضمان حسن تنظيم وتشغيل وإدارة ومراقبة السوق بعد الحصول على موافقة الهيئة.
- 4- يجوز للسوق أن تضع وتفرض رسوماً على الشركات الأعضاء والمدرجة مقابل استخدام تجهيزاتها وخدماتها، بما في ذلك رسوم التسجيل ورسوم العضوية ورسوم التداول ورسوم الإدراج بعد موافقة الهيئة.
- 5- تطبيق قواعد وإجراءات الرقابة وتنفيذها على الأعضاء، وتشمل ما يلي:
  - الوضع المالي للشركات الأعضاء ومتطلبات التدقيق المالي وفقاً للمعايير الدولية.
  - حق السوق في الإطلاع على دفاتر وسجلات الأعضاء.
  - إرسال التقارير الدورية إلى الهيئة حول نشاطات الأعضاء.
  - مراعاة أخلاقيات المهنة المقررة والنافذة حسب التعليمات الصادرة عن الهيئة.
- 6- إجراء التحقيقات الخاصة بالشركات الأعضاء والشركات المدرجة وفرض الغرامات عند مخالفتها للقواعد، على أن تعرض الغرامات التي تفرضها السوق على الهيئة، وتبقى سارية المفعول ما لم تنقضها الهيئة.
- 7- للسوق ولأسباب مبررة أن تطلب من الهيئة تعليق التعامل في أوراق مالية متداولة أو وقف أعمال أي من أعضائه للمدة التي تراها مناسبة.

وحسب المادة رقم 8 من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 "على السوق أن تقدم إلى الهيئة الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها (قواعد السوق)، وأي تعديلات تطرأ عليها للموافقة قبل بدء العمل بها، وللهيئة الطلب من السوق إجراء تعديلات عليها خلال مدة محددة في الطلب، وتعتبر تلك التعديلات نافذة اعتباراً من التاريخ الذي تحدده الهيئة.

### مركز الإيداع والتحويل:

يعتبر مركز الإيداع والتحويل، الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في سوق فلسطين للأوراق المالية، فمن خلاله تتم عملية تسوية أثمان ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة، وهو كذلك يعتبر المرجع الأساسي لسجلات المساهمين للشركات المدرجة في السوق، حيث يقوم بحفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركة المصدرة للأوراق المالية وبشكل دوري بتقرير عن التغييرات التي تمت على سجل مساهميتها والنتيجة عن تحويل الملكية، وكذلك إصدار شهادات ملكية الأوراق المالية المدرجة في السوق نيابة عن الشركة إذا اقتضت الحاجة.

ويقوم مركز الإيداع والتحويل بمتابعة إجراءات التسوية، حيث تنعكس كل صفقة تداول على نظام مركز الإيداع والتحويل بعد (30) ثانية من إنجازها. ويقوم المركز باحتساب تسوية أثمان الأوراق المالية المتداولة وإرسال تقرير التسوية الذي يبين صافي القيمة الواجب دفعها أو صافي القيمة المستحقة لكل شركة وساطة إلى بنك التسوية. كما يقوم بتزويد كل وسيط بتقريبي التفاضل والتفاضل المختصر لضمان قيامه بتسديد المبالغ الواجب عليه دفعها في الأوقات المحددة.

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

يقوم المركز ومن خلال إدارته لأرصدة المساهمين بتقديم عدة خدمات، مثل التحويل الإرثي والعائلي حسب المستندات القانونية ووضع إشارة الرهن أو الحجز على الأسهم المرهونة أو المحجوزة بعد استلام الوثائق اللازمة لضمان عدم تداول هذه الأسهم، ورفع إشارة الرهن أو الحجز عند الطلب.

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

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

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

### ثانياً : التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

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



وقد استبدل هذا النظام الإلكتروني قاعة التداول التقليدية المستخدمة في الأسواق اليدوية بحيث أصبحت جميع العمليات المتعلقة بالتداول تتم عن بعد ومن خلال جهاز حاسوب مرتبط مع نظام التداول المركزي وموجود في مكاتب شركات الوساطة، وقد حصرت السوق استعمال أجهزة التداول بشركات الوساطة المرخصة لتقليص حجم الأخطاء و لرفع مستوى الخدمات المقدمة للمستثمرين وتأمين حماية أفضل لهم.

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

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

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

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

## ثالثاً : شروط الإدراج في سوق فلسطين للأوراق المالية:

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

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

### السوق الأولى:

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

- 1- أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن (1,000,000) مليون دينار أردني.
- 2- أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل.
- 3- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (100) مائة مساهم.
- 4- أن لا تقل حصة المساهمين العامين في الشركة عن 25% من رأس المال المكتتب به.
- 5- أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100,000) مائة ألف سهم.
- 6- أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلاً، وقد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين مالييتين على الأقل، وأن تكون قد حققت أرباحاً صافية قبل الضريبة خلال السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج. وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى للسنتين القادمتين.

### السوق الثانية:

شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة في السوق الثانية كما يلي:

- 1- أن يكون رأس مال الشركة المكتتب به مدفوعاً بالكامل.
- 2- أن يطرح للاكتتاب العام ما لا يقل عن 20% من مجموع أسهم الشركة التي يتم إصدارها.
- 3- أن تكون الشركة قد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنة مالية واحدة على الأقل. وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى اقتصادية.

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

والجداول رقم (1)، ورقم (2) يوضحان الشركات المدرجة في سوق فلسطين ورمز كل شركة وعملة التداول وإجمالي عدد المساهمين وعدد الأسهم والشرائح المساهمة في كل شركة ونسبة ملكية كل شريحة..(سوق فلسطين للأوراق المالية، إبريل 2007).

جدول رقم (1)

معلومات عامة حول الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتاريخ 2007/04/30

م	اسم الشركة	رمز التداول	تاريخ التأسيس	الموقع الرئيسي	عملة التداول	القيمة السوقية/دينار	عدد المساهمين				إجمالي عدد المساهمين
							أفراد أجانب	شركات أجنبية	أفراد محليين	شركات محلية	
1	الشركة العربية لمنتجات الباطون	ACPC	1987	نابلس	USD	825,000	1	2	248	8	259
2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	1996	رام الله	JOD	19,000,000	37	10	465	24	537
3	البنك الإسلامي العربي	AIB	1995	البيرة	USD	45,533,983	137	20	1,671	22	1,851
4	شركة المؤسسة العربية للتأمين	AIE	1975	نابلس	JOD	1,200,000	9	0	555	8	572
5	شركة المجموعة الأهلية للتأمين	AIG	1994	غزة	USD	60,110,118	43	4	296	12	355
6	الشركة العربية لصناعة الدهانات	APC	1990	نابلس	JOD	1,260,000	11	0	138	6	315
7	شركة المستثمرون العرب	ARAB	1994	العيزرية	JOD	9,641,375	16	3	1,534	8	1,561
8	شركة المؤسسة العقارية العربية	ARE	1986	نابلس	JOD	863,490	4	0	596	4	605
9	شركة دواجن فلسطين	AZIZA	1997	كفر صور	JOD	9,580,177	24	4	271	12	311
10	بنك فلسطين المحدود	BOP	1960	غزة	USD	113,737,920	65	7	2,279	18	2,371
11	شركة بيرزيت للأدوية	BPC	1973	رام الله	JOD	49,390,000	33	9	1,270	24	1,336
12	شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	1995	ببر زيت	JOD	16,350,000	30	6	1,275	27	1,570
13	*شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام	HOTEL	1999	رام الله	JOD	2,231,000	14	0	46	8	68
14	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية	IID	2004	نابلس	JOD	2,520,000	0	0	1,629	4	1,633
15	شركة سجابر القدس م.ع.م	JCC	1964	رام الله	JOD	30,030,000	101	0	6,537	28	6,666
16	شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	1969	البيرة	JOD	27,300,000	12	2	1,195	9	1,218
17	شركة فلسطين لصناعات اللدائن	LADAEN	1998	نابلس	JOD	4,000,000	18	2	527	15	562
18	شركة المشرق للتأمين	MIC	1992	رام الله	JOD	3,608,000	4	2	128	4	138
19	شركة التامين الوطنية	NIC	1992	رام الله	JOD	28,620,000	24	3	2,609	11	2,681
20	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)	PADICO	1993	عمّان-الأردن	USD	441,352,500	823	75	10,409	75	11,560
21	شركة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	1995	نابلس	JOD	548,876,250	576	57	9,347	87	10,070
22	الشركة الفلسطينية للكهرباء	PEC	1999	غزة	USD	56,578,200	357	13	12,264	97	13,012
23	بنك فلسطين الدولي *	PIB	1996	البيرة	JOD	13,569,649	49	10	1,064	11	1,134
24	بنك الاستثمار الفلسطيني	PID	1994	البيرة	USD	68,064,000	54	10	159	8	231
25	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئماء	PIBC	1993	رام الله	JOD	4,453,185	2	0	1,526	14	1,542
26	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	1995	نابلس	JOD	17,437,500	44	10	1,678	16	1,748
27	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	PLAZA	1999	البيرة	JOD	4,176,000	9	4	135	14	162
28	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	1994	رام الله	JOD	56,062,500	122	19	1,373	30	1,552
29	بنك القدس للتنمية والاستثمار	QUDS	1996	رام الله	USD	53,884,000	67	21	302	12	402
30	شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	1953	نابلس	JOD	10,200,000	24	7	2,327	25	2,383
31	البنك التجاري الفلسطيني	CBP	1992	رام الله	USD	11,060,400	98	1	520	7	626
32	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	1993	نابلس	JOD	2,650,000	1	1	958	8	968
33	شركة القدس للاستثمارات العقارية	JREI	1996	رام الله	USD	7,444,500	31	11	23	3	68
34	شركة الاتحاد للإعمار والاستثمار	UCI	2005	رام الله	USD	36,868,000	422	6	1,284	13	1,726
35	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	WASSEL	2005	البيرة	JOD	9,880,000					20,492

المصدر: سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007/04/30

جدول رقم (2)

الشرائح المساهمة في بورصة فلسطين (نسبة عدد المساهمين ونسبة الملكية) بتاريخ 2007/04/30

م	اسم الشركة	رمز التداول	إجمالي عدد المساهمين	نسبة أعداد المساهمين (%)				إجمالي عدد الأسهم	نسبة الملكية من عدد الأسهم الإجمالي (%)			
				أفراد	شركات	أفراد	شركات		أفراد	شركات	أفراد	شركات
1	الشركة العربية لمنتجات الباطون	ACPC	259	0.39	0.77	95.75	3.09	660,000	0.02	1.52	62.94	35.52
2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	537	6.89	1.86	86.59	4.47	20,000,000	4.97	26.75	25.42	40.36
3	البنك الإسلامي العربي	AIB	1,851	7.40	1.08	90.28	1.19	32,173,829	19.67	44.12	29.89	6.31
4	شركة المؤسسة العربية للتأمين	AIE	572	1.57	0.00	97.03	1.40	1,000,000	0.55	0.00	81.11	18.34
5	شركة المجموعة الأهلية للتأمين	AIG	355	12.1	1.13	83.38	3.38	30,387,652	29.45	12.74	37.83	19.98
6	الشركة العربية لصناعة الدهانات	APC	315	3.49	0.00	43.81	1.90	1,500,000	33.52	0.00	52.37	4.58
7	شركة المستثمرون العرب	ARAB	1,561	1.02	0.19	98.27	0.51	9,452,328	1.00	1.06	25.80	72.14
8	شركة المؤسسة العقارية العربية	ARE	605	0.66	0.00	98.51	0.66	948,890	1.28	0.00	89.43	8.24
9	شركة دواجن فلسطين	AZIZA	311	7.72	1.29	87.14	3.86	9,392,330	2.15	4.33	4.79	88.73
10	بنك فلسطين المحدود	BOP	2,371	2.74	0.30	96.12	0.76	36,299,146	9.04	1.54	79.03	10.35
11	شركة بيرزيت للأدوية	BPC	1,336	2.47	0.67	95.06	1.80	11,000,000	1.23	2.72	93.14	2.91
12	شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	1,570	1.91	0.38	81.21	1.72	15,000,000	4.44	10.92	36.30	30.69
13	*شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام	HOTEL	68	20.6	0.00	67.65	11.76	1,150,000	0.53	0.00	4.66	94.80
14	شركة الأمان للاستثمار والتنمية	IID	1,633	0.00	0.00	99.76	0.24	4,000,000	0.00	0.00	95.12	4.88
15	شركة سجائر القدس م.ع.م	JCC	6,666	1.52	0.00	98.06	0.42	7,000,000	1.24	0.00	69.90	28.86
16	شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	1,218	0.99	0.16	98.11	0.74	5,000,000	5.45	0.14	75.86	18.55
17	شركة فلسطين لصناعات اللدائن	LADAEN	562	3.20	0.36	93.77	2.67	5,000,000	1.16	7.77	13.04	78.03
18	شركة المشرق للتأمين	MIC	138	2.90	1.45	92.75	2.90	4,400,000	7.88	6.82	85.07	27.23
19	شركة التامين الوطنية	NIC	2,681	0.90	0.11	97.31	0.41	5,400,000	1.33	2.33	86.17	9.72
20	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)	PADICO	11,560	7.12	0.65	90.04	0.65	250,000,000	21.30	26.05	36.54	10.06
21	شركة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	10,070	5.72	0.57	92.82	0.86	131,625,000	7.90	43.55	24.85	23.42
22	الشركة الفلسطينية للكهرباء	PEC	13,012	2.74	0.10	94.25	0.75	60,000,000	1.28	3.99	23.61	70.62
23	بنك فلسطين الدولي	PIB	1,134	4.32	0.88	93.83	0.97	11,903,201	20.50	23.68	50.00	5.82
24	بنك الاستثمار الفلسطيني	PID	231	23.4	4.33	68.83	3.46	40,000,000	27.67	23.26	42.61	6.46
25	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئمان	PIBC	1,542	0.13	0.00	98.96	0.91	4,840,419	0.06	0.00	84.09	15.85
26	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	1,748	2.52	0.57	96.00	0.92	18,750,000	4.33	59.31	27.14	9.22
27	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	PLAZA	162	5.56	2.47	83.33	8.64	5,220,000	0.72	3.04	14.94	81.30
28	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	1,552	7.86	1.22	88.47	1.93	48,750,000	5.60	68.22	15.20	9.18
29	بنك القدس للتنمية والاستثمار	QUDS	402	16.7	5.22	75.12	2.99	50,000,000	16.48	52.68	21.75	9.09
30	شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2,383	1.01	0.29	97.65	1.05	3,000,000	1.20	22.23	54.71	21.86
31	البنك التجاري الفلسطيني	CBP	626	15.7	0.16	83.07	1.12	20,000,000	44.92	1.00	51.63	2.45
32	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	968	0.10	0.10	98.97	0.83	5,000,000	0.06	22.79	59.91	17.24
33	شركة القدس للاستثمارات العقارية	JREI	68	45.6	16.2	33.82	4.41	10,000,000	24.28	51.95	14.50	9.27
34	شركة الاتحاد للإعمار والاستثمار	UCI	1,726	24.5	0.35	74.39	0.75	40,000,000	23.34	15.30	37.23	24.13
35	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	WASSEL	20,492					6,500,000				

المصدر: سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007/04/30

## المبحث الرابع : هيئة سوق رأس المال – الأهداف والصلاحيات :

أولاً : ضرورة وجود هيئة سوق رأس المال:

يعتبر وجود هيئة سوق رأس المال ضرورة ملحة إذا أردنا امتلاك أسواق رأسمال عصرية ذات كفاءة عالية، ففي الولايات المتحدة توجد "هيئة الأوراق والأسواق المالية الأميركية" التي تعتبر نموذجاً يحتذى به في البورصات العالمية والعربية. حيث توكل إلى هذه الهيئة مهمات التنظيم والتشريع والتطوير والإشراف على أسواق رأس المال، ومن أهم أهدافها حماية المستثمرين إضافة إلى الأمور التالية(الميداني، 2002م):

- 1- وضع قواعد وقوانين الإفصاح والشفافية المالية وغير المالية الملزمة للشركات وآليات مراقبة تنفيذها.
- 2- العمل على إصدار معايير محاسبة ومعايير تدقيق محلية تعتمد المعايير الدولية والإشراف على حسن تطبيقها.
- 3- العمل مع الجهات المختصة على تنظيم وتطوير ومراقبة مهنتي المحاسبة وتدقيق الحسابات، وإلزام الشركات المساهمة باعتماد أنظمة محاسبة عصرية.
- 4- الإشراف على إنشاء مؤسسات سوق الأوراق المالية (البورصة) واختيار فريق الإدارة المؤهل لتسيير أمورها.
- 5- فحص آليات عمل السوق، ووضع مواصفات أنظمة التداول الإلكتروني للبورصة.
- 6- الإشراف على إنشاء شركة مقاصة الأوراق المالية.
- 7- الإشراف على تأهيل شركات مساهمة لإدراجها في السوق.
- 8- وضع الأنظمة والضوابط المتعلقة بإنشاء شركات وساطة الأوراق المالية، وتوفير التدريب والتأهيل للوسطاء.
- 9- التعاون مع الجامعات لتطوير مناهجها في مواضيع المحاسبة والمراجعة والتمويل والاستثمار والمصارف والأسواق المالية...الخ.

ثانياً : تأسيس هيئة سوق رأس المال الفلسطيني:

تأسست هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بقرار من مجلس الوزراء في 11/08/2005 استناداً إلى المادة رقم (2) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004. وهي بذلك هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة كافة الأعمال والتصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير أعمالها وممارسة نشاطاتها والتصرف فيها وفق أحكام القانون.

تمكنت الهيئة خلال الأشهر القليلة منذ تأسيسها من تحقيق انجازات ملموسة في القطاعات التي تشرف عليها، وأصبحت تشرف وتراقب وترخص جميع العمليات المتعلقة بقطاع الأوراق المالية من اكتتاب عام أو ثانوي أو إدراج أو زيادة رأس المال وغيرها. كما قطعت الهيئة شوطاً ملحوظاً في اتصالاتها وتنسيق مهامها وبرامجها وخطواتها المستقبلية مع جميع الأطراف المعنية سواء في الوطن أو في الخارج مستفيدة من تجارب الدول الناجحة في هذا المجال. وتقوم الهيئة بالتنسيق والتعاون مع جميع الأطراف ذات العلاقة مثل سوق فلسطين للأوراق المالية، سلطة النقد الفلسطينية، مراقب الشركات واتحاد شركات التأمين بما يخدم تحقيق أهدافها (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2006).

### ثالثاً : أهداف الهيئة وصلاحياتها:

نصت المادة رقم (2) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) سنة 2004 أن أهداف الهيئة تكمن في تهيئة المناخ المناسب للملائم لتحقيق استقرار ونمو رأس المال، وتنظيم وتطوير ومراقبة سوق رأس المال في فلسطين وحماية حقوق المستثمرين. وعليها في سبيل تحقيق هذه الأهداف القيام بما يلي (قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004):

- 1- الإشراف على كل من سوق الأوراق المالية بما يكفل سلامة التعامل وشركات التأمين وشركات التأجير التمويلي وشركات تمويل الرهن العقاري.
- 2- التنظيم والرقابة والإشراف على نشاطات المؤسسات المالية غير المصرفية بما في ذلك تداول الأوراق المالية والخدمات المالية غير المصرفية.
- 3- تنظيم الإفصاح عن أية بيانات مالية أو معلومات تخص القطاع المالي غير المصرفي.
- 4- مراقبة تطور المؤسسات المالية غير المصرفية بما يضمن سلامة عملها.

### أهداف إدارة الرقابة على الأوراق المالية :

تتكون الهيكلية الإدارية والوظيفية لهيئة سوق رأس المال من عدة إدارات تختص كل إدارة بمجال معين من المجالات التي تخضع لرقابة الهيئة وهي خمسة إدارات (1) إدارة الرقابة على الأوراق المالية. (2) إدارة الرقابة على التأمين. (3) إدارة الرقابة على الرهن العقاري. (4) إدارة الرقابة على التأجير التمويلي. (5) إدارة الرقابة على المؤسسات غير المصرفية.

أما أهداف إدارة الرقابة على الأوراق المالية فهي (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2006):

- 1- تنظيم سوق رأس المال وتطويره.
- 2- حماية المستثمرين في الأوراق المالية.

- 3- حماية سوق رأس المال من المخاطر التي قد يتعرض لها.
- 4- التطوير المستمر لكفاءة أداء الإدارة العامة.
- 5- توفير وتعزيز السيولة في السوق.
- 6- تحقيق مبادئ الشفافية.
- 7- إفصاح عادل وشامل.
- 8- حماية حقوق المساهمين.
- 9- الدقة في عمليات التقاص والتسوية.
- 10- التعليم والتدريب المستمر.
- 11- بناء سوق يقوم على أسس من العدالة والكفاءة والشفافية.

#### رابعاً : الرسوم التي تتقاضاها الهيئة:

نصت المادة (24) من قانون هيئة سوق رأس المال تحت بند الرسوم على التالي(قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004):

- 1- تتقاضى الهيئة الرسوم مقابل الخدمات التالية:
  - رسوم ترخيص الإصدار للاكتتاب العام.
  - رسوم الإشراف السنوي على الشركات والمؤسسات والنشاطات المرخص لها الخاضعة لإشرافها.
  - أية رسوم أخرى تفرض بموجب القوانين والأنظمة.
- 2- تعتبر أموال الهيئة أموال عامة تتم جبايتها وتحصيلها بموجب قانون تحصيل الأموال العامة.
- 3- تخضع نفقات وإيرادات الهيئة لمراقبة وزارة المالية.

وتوضح الجداول من 1-3 التابعة لهيئة سوق رأس المال (والتي تم إدراجها ضمن ملاحق البحث) رسوم الاكتتاب، رسوم (عمولات) تداول الأسهم، ورسوم الترخيص لشركات الوساطة والمستشار المالي وأمين الاستثمار... الخ.



## الفصل الثاني

### شركات الوساطة المالية في فلسطين

## الفصل الثاني

### شركات الوساطة المالية في فلسطين

❖ المبحث الأول: أهمية الوساطة (السمسرة)، حكم الشرع فيها، خصائص الوسيط الجيد وأدواته

❖ المبحث الثاني: الإطار القانوني لشركات الوساطة في فلسطين

❖ المبحث الثالث: تداول الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة

❖ المبحث الرابع: تجارة الأسهم عبر الإنترنت (التداول الإلكتروني)

❖ المبحث الخامس: صناديق الاستثمار

**المبحث الأول: أهمية الوساطة (السمسرة)، حكم الشرع فيها، وخصائص الوسيط الجيد وأدواته:**

**أولاً: تعريف الوساطة (السمسرة) وأهميتها:**

إن الوساطة أو السمسرة هي عمل يتضمن التقريب بين طرفين بقصد تحقيق المنفعة لكل منهما، مع حصول الوسيط أو السمسار على مقابل مادي من كليهما عند انتهاء الصفقة يتمثل في "العمولة" (حسام الدين محمد، 2004). وبناء على هذا التعريف فإن السمسار في البورصة يعمل كوسيط في شراء أو بيع الأوراق المالية (أسهم وسندات) تبعا للقوانين التي تحكم رأس المال في الدولة التي تكون بها البورصة؛ حيث لا يستطيع المستثمر القيام بذلك العمل من تلقاء نفسه، ولا يستطيع أيضا أن يدخل المقصورة في البورصة لتنفيذ العمليات الخاصة به إلا من خلال السمسار.

والفائدة التي تعود على الشخص الذي يمتن مهنة السمسرة تتمثل في العمولة التي يتقاضاها من العميل، سواء في عمليات البيع والشراء التي سوف ينفذها للعميل بناء على أوامر منه؛ سواء حقق العميل من تلك العمليات ربحا أو خسارة، فلا علاقة للسمسار بذلك، وكل ما يهمه هو تنفيذ طلبات وأوامر العميل بالبيع أو الشراء.

والوسيط يختلف عن السمسار من حيث أنه يمتلك المعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار في الأسهم والسندات، وأداء الأسواق المالية، ومعدلات الربح ودرجات السيولة لكل منها، بالإضافة إلى الخبرة والمهارة في كيفية استغلال هذه الفرص واستثمارها، من مصادر متعددة، فالوسيط يقدم الخدمة القائمة على الخبرة والمعلومات للمستثمرين، من خلال توجيه أموالهم للأسهم الأكثر ربحية (حسام الدين محمد، 2004).

الوسيط المالي هو همزة الوصل بين الشركة المصدرة للسهم وبين المستثمر ويقدم المشورة للمستثمر والمتعلقة بالشركات والإصدارات الجديدة وتسهيل عملية التداول. وهنا يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الوسطاء الماليين (المنتدى، <http://www.montada.com>):

1- وسيط الخدمة المتكاملة Full Server Broker

2- وسيط الخصم Discount Broker

3- وسيط الخصم المخفض Deep-Discount Broker

يقوم وسيط الخدمة المتكاملة بالبحث في العديد من الشركات والأوراق المالية ويساعدك في تنظيم أهدافك ويعطيك المشورة المتعلقة باختيار الأوراق المالية المناسبة التي تتوافق مع أهدافك المالية، وهذه المؤسسات غالباً ما تستخدم جدول خاص لحساب العمولات والرسوم التي يتم

فرضها على العملاء. تلك العمولات قد تحسب بشكل نسبة مئوية للمبلغ الإجمالي أو على عدد الأسهم التي ستتداولها أو حدود دنيا لمبالغ أو حجم تداول. علماً بأن جميع أنواع الوسطاء يقومون بمتابعة استثماراتك ويحافظون على سجلات العمليات التي تقوم بها وتقوم بحساب أرباحك أو خسائرِك.

أما وسطاء الخصم فيوفرون عملية البحث ويقومون بتقديم الاستشارة متكاملة الخدمة والمعلومات عن شركات الإصدارات الجديدة وعمل البحث للعملاء الذين يرغبون بهذا النوع من الخدمة وهنا يكون لدى العميل الخيار بالحصول على استشارة عن عمليات خاصة أو عمل طلبات وأوامر التداول بشكل مباشر.

أما وسطاء الخصم المخفض فهم عبارة عن مؤسسات وساطة إلكترونية بكل معنى الكلمة، حيث يكون الاتصال معهم عبر الإنترنت، وغالباً ما يتم تأسيس هذا النوع من الوسطاء كإدارات فرعية من وسطاء الخصم أو الخدمة المتكاملة، وهذا النوع من الوسطاء قد يوفر أسعاراً مخفضة عن طريق قبول الطلبات والأوامر من خلال الهاتف أو طلبات الأسهم عبر الإنترنت.

ولتقريب الصورة إلى الذهن يمكن تخيل عملية سمسة؛ فعندما يذهب أحد العملاء الذين يرغبون في المضاربة أو الاستثمار في الأوراق المالية من أسهم أو سندات إلى إحدى شركات السمسة فإنه يريد التعرف على ما يستطيع أن يقوم به من هذه العمليات من الاستثمار في البورصة، فتخصص له الشركة أحد السماسرة الذين يعملون لديها، ويكونون وكلاء لها في البورصة؛ حيث يقومون بتنفيذ العمليات بناء على رغبات العملاء.

فينصح السمسار المستثمر العميل بشراء أنواع معينة من الأوراق المالية طبقاً لإمكانيات ذلك العميل المالية، ويقوم هذا العميل أحياناً بالتفاوض مع السمسار على العمولة، وخصوصاً إذا كان حجم استثماراته كبيراً، ثم يعطي تفويضاً كتابياً للسمسار، سواء كان تفويضاً كاملاً بالبيع أو الشراء أو أحدهما أو إدارة المحفظة المالية الخاصة به.

ويقوم السمسار بتحديد السعر مع العميل، سواء بالبيع أو الشراء، ثم التنفيذ عندما تسنح له الفرصة لذلك حسب تقلبات السوق. ويقوم بخصم العمولة الخاصة به والمنفق عليها من الحساب المالي الخاص بالعميل، والمخصص للتعامل مع شركة السمسة، وهو غالباً ما يكون في صورة عقد، ثم تحول الشركة الأوراق المالية المشتراة إلى الحفظ المركزي حتى يتم إثبات العملية فيها لصالح العميل.

وتبدو أهمية سماسرة الأوراق المالية فيما يقدمونه لعملائهم والتي تبدأ باستلام الأمر حتى تنفيذه، سواء تسلم وتنفيذ عمليات البيع والشراء أو الخدمات الإضافية الأخرى التي يقدمونها

كتوفير خزائن لحفظ الأوراق المالية فيها ومساعدة العملاء في تجزئة أوراقهم المالية، أو القيام بالاكتتاب نيابة عنهم أو حتى إدارة محفظتهم المالية، وإعداد التقارير الدورية والبحوث والدراسات عن السوق التي تمد بها العميل. وتتحدد أهم أنواع الأوامر التي تصدر لشركة السمسرة بشأن التعامل على الأوراق المالية من قبل العميل من حيث تقسيمها إلى السعر والمدة والكمية والمرونة (حسام الدين محمد، 2004).

### سمسار محلي أم عالمي؟

ويختلف السمسار في البورصة المحلية والبورصة الخارجية أو العالمية في أمرين أساسين: أولهما أن السمسار في البورصة المحلية لا يدفع تأميناً كبيراً نظير إعطائه رخصة بممارسة أنشطة السمسرة داخل البورصة، والعكس من ذلك في البورصات العالمية فيجب على السمسار دفع مبلغ كبير كتأمين لحقوق العملاء.

أما الأمر الثاني فهو أن السمسار في البورصة العالمية ينفذ عملياته ليس داخل إحدى البورصات فقط، ولكن يجوز له تنفيذ عملياته في أي بورصة مُدرَج فيها تلك الأسهم أو السندات التي يتم التعامل عليها.

ومن أمثلة كبرى شركات السمسرة في العالم (Morgan Stanley، Meryl Lynch)، JP Morgan Chase، Goldman Sachs، Deutsche Bank، First Boston، Citigroup، (Lehman Brothers).

### ثانياً : حكم الشرع في عملية السمسرة (الوساطة):

#### شروط جواز السمسرة :

سخر الله تعالى الناس بعضهم لبعض تيسيراً لأحوالهم ومعاشهم، لينفع بعضهم بعضاً حسبما وهب الله تعالى كلاً من الخبرة والعلم، ومن هنا فإن السمسرة من هذا الباب جائزة شرعاً في أصلها ولكن بشروط ذكرها الدكتور محمد بكر إسماعيل الأستاذ بجامعة الأزهر في القاهرة فقال:

السمسرة كما يعرفها الناس هي التوسط بين البائع والمشتري لتسهيل البيع، وهي شيء ضروري للناس في حياتهم، فكثيراً ما يحتاجون إليها، فكم من أناس لا يعرفون طرق المساومة في البيع والشراء، ولا يعرفون طرق الوصول إلى شراء أو بيع ما يريدون شراءه أو بيعه، وكم من أناس لا تسمح مراكزهم بالنزول إلى الأسواق، والاتصال بالبائعين والمشتريين، ولا يجدون من

يقوم لهم بالبيع والشراء، ومن هنا كانت السمسرة عملاً شرعياً نافعاً للبائع وللمشتري وللسمسار، فهي كأي عمل يحتاج إليه الناس وينتفعون به وليس فيه ما يوجب التحريم.

ويشترط في السمسار ثلاثة شروط لا بد من توفرها فيه حتى يجوز له أن يقوم بهذا

العمل (إسلام أون لاين، <http://www.islamonline.net>):

**الأول:** أن يكون خبيراً فيما يتوسط فيه بين البائع والمشتري، ولا يكون من أولئك الأعداء الذين يدعون المعرفة بكل شيء ويسمسون في كل شيء بلا خبرة أو دراية، فيضرون البائع حيناً ويضرون المشتري حيناً، بسبب جهلهم بالأسواق التي يعملون فيها أو بالسلع التي يبيعونها أو يشترونها للمشتري بطريق الوساطة.

**الثاني:** أن يكون صادقاً أميناً لا يغش البائع ولا يغش المشتري، ولا يحلف بالله لهذا ولا لذلك، وإنما يكون عادلاً ويذكر محاسن السلعة ومساوئها معاً بلا مبالغة.

**الثالث:** ألا يتوسط في شيء لا يحل بيعه أو تملكه أو الانتفاع به.

### الشرع وعمولة السمسرة :

يجوز لمن يقوم بالوساطة أو السمسرة بين البائع والمشتري أن يأخذ نسبة من كل منهما، ما دام البائع والمشتري قد رضيا بذلك، واتفقا معه على هذا الأمر، على أن يتجنب الوسيط أو السمسار الغش والتدليس، وأن يكون أميناً مع كل منهما.

يقول الدكتور حسام الدين عفانه أستاذ الفقه بجامعة القدس بفلسطين (إسلام أون لاين،

<http://www.islamonline.net>):

الوساطة التجارية أو السمسرة أو الدلالة من الأمور المشهورة والمتعارف عليها ويتعامل بها الناس منذ عهد بعيد وهي مشروعة وجائزة.

وقد ورد في الحديث عن قيس بن أبي غرزة قال: (كنا في عهد رسول الله صلى الله عليه وسلم نسمة السماسرة فمر بنا رسول الله صلى الله عليه وسلم فسمانا باسم هو أحسن منه. فقال: يا معشر التجار إن البيع يحضره اللغو والحلف فشوبوه بالصدقة) رواه أبو داود .

وقال الإمام البخاري في صحيحه في باب أجرة السمسرة: ولم ير ابن سيرين وعطاء وإبراهيم والحسن بأجر السمسار بأساً. وقال ابن عباس: لا بأس أن يقول بع هذا الثوب فما زاد على كذا وكذا فهو لك.

وقال ابن سيرين: إذا قال له بعه بكذا فما كان من ربح فهو لك أو بيني وبينك فلا بأس به.

وقال النبي صلى الله عليه وسلم: (المسلمون عند شروطهم) صحيح البخاري .

وينبغي أن تكون أجرة السمسار معلومة باتفاق الفقهاء حتى لا يقع أي نزاع فيما بعد، ويصح أن تكون الأجرة مبلغاً مقطوعاً كعشرة دنانير مثلاً، ويجوز أن تكون الأجرة نسبة مئوية كأن يقول شخص لسمسار: بع لي هذه الأرض ولك 1% من ثمنها مقابل سعيك وسمسرتك.

وأما أخذ السمسار أجرة من البائع والمشتري فلا بأس به إذا كان مشروطاً أو جرى العرف بذلك فمثلاً لو قال شخص لسمسار: بع لي هذه العمارة ولك 1% من ثمنها، وقال شخص آخر لنفس السمسار اشتر لي تلك العمارة ولك 1% من ثمنها فيجوز ذلك ولا بأس به، لأن الشرط المذكور شرط جائز ينبغي الوفاء به، وقد ورد في الحديث الشريف والذي ذكرناه سابقاً أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: (المسلمون عند شروطهم).

وينبغي التنبيه على أن السمسرة من الأمور الشائعة في عالم التجارة ولكن يجب على السماسرة أن يتقوا الله في أعمالهم وأن يبتعدوا عن التغرير والتدليس والغش ليكون كسبهم حلالاً طيباً، وقد ثبت في الحديث أن الرسول صلى الله عليه وسلم قال: (من غشنا فليس منا) رواه مسلم .

وعلى السماسرة ألا يخدعوا الناس في معاملاتهم فيزبنوا لهم شراء السلع والبضائع بأكثر من أسعارها الحقيقية أو يزبنوا للبائعين أن يبيعوا بضائعهم بأبخس الأثمان فكل ذلك غير جائز شرعاً فلا يجوز إلحاق الضرر بالناس فلا ضرر ولا ضرار (إسلام أون لاين، <http://www.islamonline.net>).

### ثالثاً : دور شركات الوساطة:

يمكن تلخيص دور شركات الوساطة في الأمور التالية (العربية، <http://www.alarabiya.net>)، (2006، بتصرف):

- توعية العملاء عن كيفية الاستثمار في أسواق المال بصفة عامة، وعن كيفية الاستثمار في البورصات المحلية بصفة خاصة.
- تقديم الخدمات الاستشارية للعملاء والهادفة إلى تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين.
- نشر الوعي التثقيفي والمعرفي بسوق الأسهم وبالذات لصغار المستثمرين.
- تحليل الوضع المالي للشركات المدرجة في السوق المالي.
- المساعدة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع المستثمرين المحليين.
- العمل على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي.

- توجيه المستثمر إلى الاستثمارات إلى تتلاءم مع أهدافه وتطلعاته مع إسداء النصح والمشورة المبنية على النهج العلمي.
- تنفيذ أوامر البيع والشراء المتلقاة من المستثمرين.
- سرعة انجاز المعاملات وتعزيز التخصص..

#### رابعاً : خصائص الوسيط الجيد وأدواته :

يجب على الوسيط أن يجتاز الاختبارات الخاصة بالوظيفة، وهذا يتطلب تلقي دورات الإعداد لوظيفة سمسار، والتي تتضمن دراسة العديد من المواد الاقتصادية والمحاسبية والمالية.

وبعد اجتياز تلك الاختبارات يحصل على رخصة تجيز له العمل في نشاط السمسرة، وأن يدخل مقصورة التداول في البورصة، ويتلقى الطلبات والأوامر من العملاء وتنفذها.

ويتصف السمسار الجيد بعدة خصائص أبرزها ما يلي(حسام الدين محمد، 2004):

- ◊ التسجيل في البورصة وهيئة سوق المال كمثل لإحدى شركات السمسرة.
- ◊ الأمانة في تنفيذ أوامر وطلبات العميل.
- ◊ ألا يضغط على العميل الخاص به بخصوص تنفيذ بعض العمليات من بيع أو شراء.
- ◊ أن تكون العلاقة بين السمسار وعميله قائمة على الارتياح الشخصي.
- ◊ مراعاة مصلحة العميل والاهتمام بطلباته واحترام أفكاره والتوصية في حالة طلب منه ذلك.
- ◊ التوفيق بين طلبات العملاء وعدم إحداث تعارض بينهما.

ويرى المستثمرون والخبراء أن الوسيط أو شركات الوساطة الجيدة والتي تقوم بدورها بكفاءة واقتدار تتميز بالخصائص التالية (الوطن الاقتصادي، <http://www.al-watan.com>):

- 1- السرعة في تنفيذ أوامر البيع والشراء: وهذا يتطلب زيادة عدد العاملين في شركات الوساطة، وأن يكون لدى هؤلاء العاملين مستوى عالي من المهارة والتدريب الجيد.
- 2- السلوك المهني: أي اعتماد شركات الوساطة لقواعد سلوك وفق المعايير المعترف بها دولياً للسلوك المهني والأخلاقي لضمان قدر عال من النزاهة والعدالة وبما يكفل مصالح العملاء ونزاهة السوق.



- 3- الإعداد والتدريب: أي أن يجتاز موظفي شركات الوساطة دورات تدريبية في المجالات ذات العلاقة بطبيعة عملهم لتطوير الأداء وامتلاك المهارات اللازمة..
- 4- الأمانة الخاصة: على الموظف الذي يعمل لدى شركة وساطة أن يدين بالولاء والحرص الشديدين، وأن يلتزم بهذه الواجبات باعتباره مسؤولاً مؤتمناً على مصالح العملاء الذين يستثمرون عن طريقه، وأن عليه أن يقدم مصالح عملائه على مصالحه الخاصة في جميع الأمور التي تدخل في إطار العلاقة القائمة بينهم.
- 5- عدم التمييز: من المهم أن تتعامل شركات الوساطة بقدر كبير من العدالة والموضوعية مع جميع العملاء عندما تقوم بتقديم أي نصائح استثمارية وعند إعلان أي تغييرات جوهرية على التوصيات الاستثمارية المعمول بها سابقاً واتخاذ الإجراءات الاستثمارية المطلوبة، إضافة إلى عدم تفضيل أي عميل من العملاء على غيره من المستثمرين الآخرين وعدم إعطاء الأولوية لأوامره الخاصة على حساب أوامر العملاء الآخرين وذلك لخلق فرص عادلة.
- 6- المهارة والحرص: يجب أن يتحلى الوسيط عند ممارسة نشاطه في شركة الوساطة بمهارة عالية وعناية وحرص شديدين لكي يكفل مصالح العملاء وبما يحقق النزاهة المطلوبة لعمل الشركة، مع ضرورة أن يتقيد الوسيط بإصدار التعليمات اللازمة لتنفيذ أوامر العملاء في البورصة عند ورود هذه الأوامر مباشرة بشرط التقيد بشروط وطبيعة التفويض الموكل إليه. كما يتوجب على الموظف الذي يقوم بدور الوساطة أن يبذل قصارى جهده ليقدم العناية والحرص اللازمين عندما يقدم توصيات استثمارية أو عندما يقوم بأعمال استثمارية لعملائه.
- 7- تفادي التحريف: من الضروري توافر الأساس الصحيح والمعقول لدى الوسيط، وأن يكون هذا الأساس مدعماً بالبحث والتحري اللذين يتناسبان مع التوصيات التي يقدمها للعملاء، فعلى الموظف أن يبذل جهوداً حثيثة للتمييز بين الآراء والحقائق وأن يتفادى التحريف، وأن يحافظ على الاستقلالية والموضوعية عندما يقدم أي نصيحة استثمارية أو عندما يقوم بأي أعمال استثمارية لصالح عملائه.
- 8- التعرف على خلفية العميل: يتوجب على الوسيط أن يحصل من عميله على معلومات عن وضعه المالي وخبرته وأهدافه الاستثمارية وقدرته على تحمل المخاطرة، كما يتوجب عليه ألا يوصي أو يقوم بعمل استثماري لصالح الحساب المفوض بإدارته دون أن يقرر

أولا وبشكل معقول فيما إذا كان هذا العمل الاستثماري يتناسب مع أوضاع العميل المالية وخبراته وأهدافه الاستثمارية وقدرته على تحمل المخاطرة.

### أدوات السمسار الجيد:

وتتمثل أدوات السمسار في الآتي(حسام الدين محمد، 2004):

1. الخبرة الشخصية ورؤية السوق.
2. القدرة على التحليل العام للاقتصاد سواء على المستوى الكلي أو الجزئي ليتمكن من التعرف على المناخ العام للبيع والشراء.
3. المهارة في استخدام التحليل الأساسي والذي يعتمد على تحليل الأوضاع المالية للشركات.
4. المهارة في استخدام التحليل الفني وخرائط الأسهم لمعرفة اتجاهات الأسعار.
5. التعامل مع أجهزة الحاسب الآلي من خلال الحزم الإحصائية الخاصة بتحليل الأسهم.
6. استخدام أسرع الطرق بالاتصال بعميله حتى يستطيع إرشاده وتلقي الطلبات الخاصة به.

## المبحث الثاني: الإطار القانوني لشركات الوساطة في فلسطين:

### أولاً: شركات الأوراق المالية:

تشتمل شركات الأوراق المالية على أنواع متعددة من الشركات تتفق جميعاً في أن نشاطها الرئيسي يتعلق بالأوراق المالية، وتعتبر شركات الوساطة أحد أنواع هذه الشركات، حيث تعتبر شركة الوساطة شركة أوراق مالية تختص بتقديم خدمة الوساطة المالية وذلك بعد حصولها على ترخيص لممارسة هذه المهنة من هيئة سوق رأس المال.

وحسب قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 فإن شركة الأوراق المالية هي الشركة التي يكون نشاطها الرئيس القيام بأعمال متعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين أو لحسابها الخاص، والنشاطات الأخرى وفق القانون.

وفي الفصل الخامس نظم القانون شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق حيث بين الخدمات التي يمكن أن تؤديها هذه الشركات بعد الحصول على ترخيص من الهيئة، وحتى تستطيع الشركات الأعضاء تأدية أي من هذه الخدمات يتوجب عليها حيازة رأس مال كاف وتقديم ضمان مصرفي لتغطية مسؤولياتها تجاه المستثمرين والسوق وكل المتعاملين بالأوراق المالية المدرجة لدى السوق، ولا يجوز لها تقديم خدمات للمستثمرين إلا بعد إبرام اتفاقية التداول، ويتوجب عليها تنفيذ طلبات هؤلاء المستثمرين بالأولوية على طلبات موظفيها أو طلباتها الخاصة (دواس، 2006).

وتشمل الخدمات التي تقدمها شركة الأوراق المالية بشكل منفرد أو مجتمع ما يلي:

- 1- إدارة محفظة الأوراق المالية لحسابها أو لحساب الآخرين.
- 2- القيام بدور متعهد التغطية أو وكيل الإصدار.
- 3- تسويق الأوراق المالية.
- 4- إدارة الصناديق الاستثمارية.
- 5- إدارة الإصدارات الأولية.
- 6- القيام بأعمال مستشار الاستثمار.
- 7- الوساطة المالية.
- 8- أي أعمال أخرى توافق عليها هيئة سوق رأس المال.

## ثانياً : متطلبات الترخيص:

- 1- على أي شخص الحصول على ترخيص من الهيئة والتسجيل لدى السوق قبل ممارسة أعماله كشركة للأوراق المالية أو مستشار للاستثمار المالي.
- 2- يجوز لشركة الأوراق المالية المرخص لها أن تقوم بأعمال مستشار للاستثمار دون ترخيص إضافي، ولكن لا يجوز لمستشار الاستثمار القيام بالأعمال الخاصة بشركة الأوراق المالية دون ترخيص إضافي.
- 3- على أي شخص الحصول على ترخيص من الهيئة والتسجيل لدى السوق قبل ممارسة عمله كمسؤول إداري أو كمستشار مالي أو كمهني آخر في الأوراق المالية.
- 4- لا يجوز لأي شركة أوراق مالية أن توظف شخص كمسؤول إداري أو مستشار مالي أو مهني يتعاطى تداول الأوراق المالية ما لم يكن قد رخص له من الهيئة وسجل لدى السوق.
- 5- الالتزام بتعليمات هيئة سوق رأس المال المتعلقة بمتطلبات التأهيل والحد الأدنى للاحتفاظ من رأس المال والملائمة للإدارة والمستويات المهنية والفنية والمتطلبات المحددة لكل نشاط والوضع المالي (قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004).

ويشترط للحصول على ترخيص الهيئة لممارسة أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية ما يلي (هيئة سوق رأس المال، 2006):

- أ. أن يكون مقدم الطلب شركة مساهمة خصوصية أو عامة مسجلة حسب الأصول ووفق قانون الشركات الساري في فلسطين. ويجوز لشركة مساهمة أجنبية مسجلة حسب الأصول في موطنها الأم أن تسجل فرعاً لها في فلسطين.
- ب. أن تقتصر غايات الشركة المتقدمة بالطلب على نشاطات وأعمال الأوراق المالية وفقاً للقانون وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة.
- ج. أن تكون الشركة المتقدمة قد سجلت لدى السوق وحصلت على عضويته.
- د. أن يلتزم مقدم الطلب بمعايير الملاءة المالية المقررة من قبل الهيئة.
- هـ. أن يكون مدير الشركة حاصل على مؤهل جامعي من جامعة معترف بها مع تمتعه بخبرة عملية لا تقل عن سبع سنوات في مجال الأعمال المالية أو المصرفية أو الاستثمار.
- و. إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة وذلك بعد موافقة سلطة النقد الفلسطينية على ممارسة هذا النشاط.

ز. أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع من قبل الشركات طالبة الترخيص عما يلي:

- 1- الوساطة المالية لحساب الغير 1,500,000 دينار أردني.
- 2- الوساطة المالية لحسابه 1,000,000 دينار أردني.
- 3- المستشار المالي 100,000 دينار أردني.
- 4- وكيل إصدار 500,000 دينار أردني.
- 5- التمويل على الهامش 1,000,000 دينار أردني.
- 6- مدير إصدار 100,000 دينار أردني.
- 7- مستشار الاستثمار 100,000 دينار أردني.

ح. أن لا يقل الحد الأدنى لرأس مال الشركة طالبة الترخيص لممارسة عمليتين أو أكثر من الأعمال الواردة في الفقرة (ز) عن مجموع الحدود الدنيا لرأس المال المطلوب لكل عمل من الأعمال التي يطلب ممارستها.

ط. أن يتم تسديد رسوم الترخيص ورسوم تجديد الترخيص السنوية وفقاً لنظام الرسوم الصادرة عن الهيئة لكل عمل.

ي. يحظر على الشركة استخدام رأس المال إلا للنشاط المرخص له، وعليها الفصل بين رؤوس الأموال، وعلى الشركة أن تفتح حسابات فرعية لكل نشاط، وبغير ذلك يحق للهيئة فرض غرامات مالية و/أو اتخاذ إجراءات قانونية عند حدوث أي مخالفة.

وبموجب المادة رقم (6) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الصادرة عن هيئة سوق رأس المال: يشترط أن تتوافر في الشركة، وبصورة مستمرة، جميع متطلبات الترخيص المحددة بموجب هذه التعليمات، وفي حالة فقدان أي متطلب منها فيجوز للهيئة، بعد إشعار الشركة، اتخاذ الإجراءات اللازمة و/أو فرض العقوبة التي تراها مناسبة بحق الشركة. وحسب المادة رقم (7): يشترط في استمرار سريان الترخيص أن لا يقل صافي حقوق الملكية عن 75% من رأس المال المدفوع لطالب الترخيص في أي وقت.

### **ثالثاً : التزامات شركات الأوراق المالية:**

- 1- الامتناع عن تقديم خدمات للمستثمرين قبل عقد اتفاقية التداول.
- 2- حيازة رأس مال كاف وتقديم ضمان مصرفي وفقاً لتعليمات تصدرها الهيئة.

- 3- الالتزام بالتعليمات الصادرة عن الهيئة والسوق التي تنص على فصل التعامل بين الممتلكات الخاصة بالشركة وممتلكات المستثمرين، والامتناع عن استخدام الأموال والأوراق المالية الخاصة بالمستثمرين لأغراض الشركة الخاصة.
- 4- إعطاء أولوية لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابها الخاص أو لحساب موظفيها.
- 5- يجب تقديم الاستشارات للمستثمرين كل حسب احتياجاته الاستثمارية عند تقديم الاستشارة بموجب التراخيص الممنوحة.
- 6- الامتناع عن تقديم تسهيلات مالية للمستثمرين من أجل شراء وحيازة الأوراق المالية فيما عدا ما هو متاح بموجب القانون واللوائح والتعليمات.
- 7- الامتناع عن تقديم ضمانات أو وعد للمستثمرين بأرباح معينة.
- 8- الامتناع عن القيام بعمليات شراء وبيع متعددة لحسابات المستثمرين دون تفويض رسمي.
- 9- تزويد المستثمرين بكشف حساب دوري.
- 10- الامتناع عن حجب أي من عملياتهم عن الهيئة والسوق أو إلحاق أضرار بالمستثمرين والسوق(قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004).

#### رابعاً : الرقابة على شركات الوساطة:

تخضع شركات الأوراق المالية بما فيها شركات الوساطة لرقابة هيئة سوق رأس المال، وتقوم هذه الهيئة بمنح التراخيص لهذه الشركات وتنظيم عملية الإفصاح وإصدار التعليمات التي تحدد واجبات والتزامات شركات الأوراق المالية.

من صلاحيات الهيئة مراجعة وتدقيق كافة الدفاتر والسجلات والنشرات والوثائق والمراسلات والعقود الخاصة بشركات الأوراق المالية ويجوز لها الحصول على نسخة من هذه المستندات. كما أن للهيئة صلاحية أن تطلب من شركات الأوراق المالية تقديم معلومات وتقارير عن أعمالها(قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004).

كذلك تستطيع الهيئة رفض أو تعليق أو إلغاء أو تقييد أي ترخيص صادر عنها، إذا تبين التالي:

- قدم للهيئة معلومات زائفة أو مضللة في طلب الحصول على الرخصة أو في أي تقرير.
- عدم الإيفاء بالمواعيد أو المتطلبات المحددة في القانون واللوائح والتعليمات.
- مخالفة قواعد السوق.

- فشل في مراقبة عمل أي موظف تنفيذي أو أي شخص آخر تحت إشرافه مما أدى إلى مخالفة أحكام القانون واللوائح والتعليمات.
- حكم عليه بجنحه أو جناية ارتكبتها.

كما أن من حق إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية أن تطلب من الهيئة تعليق أو سحب ترخيص شركة أوراق مالية أو مستشار استثماري أو أي موظف إداري أو مستشار مالي مهني في الأوراق المالية، على أن يكون الطلب معللاً (قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004).

## المبحث الثالث: تداول الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة :

### أولاً : بيع وشراء الأوراق المالية:

تبدأ عملية بيع وشراء الأوراق المالية بإصدار أوامر البيع أو الشراء من قبل المستثمر إلى وسيطه المعتمد، ويستطيع المستثمر إصدار هذه الأوامر بوسائل مختلفة إما الحضور شخصياً أو عن طريق الفاكس أو البريد الإلكتروني، وتكون هذه الأوامر خطية ومثبتة لدى الوسيط ويمكن إصدار الأمر بالهاتف وفي هذه الحالة يتم تسجيل المكالمات الهاتفية للوسيط لإثبات الأوامر الصادرة إليه من عملائه.

وبعد أن يتأكد الوسيط من شخصية العميل يقوم بإدخال الأمر إلى نظام التداول في السوق والذي يقوم بدوره بالتحقق من بيانات المستثمر وملكيته للأسهم وتتم الصفقة إلكترونياً في حالة توافق الأوامر المدخلة إلى النظام، وبعد إتمام الصفقة يتم نقل ملكية الأسهم إلكترونياً من حساب البائع إلى حساب المشتري (سيدات الأعمال، <http://www.vipmiss.com>).

### أنواع الأوامر:

- 1- أمر بسعر محدد: حيث يقوم المستثمر بتحديد السعر الذي يرغب بتنفيذ الصفقة على أساسه ويجب على الوسيط إدخال الأمر إلى النظام بهذا السعر.
- أمر بسعر السوق: حيث يقوم المستثمر بإصدار أمر إلى وسيطه بتنفيذ الصفقة حسب أفضل الأسعار المتاحة. ويقوم الوسيط بإدخال الأمر إلى النظام دون تحديد سعر، ويقوم النظام بدوره بتنفيذ الصفقة حسب أفضل الأسعار.
- 2- أمر لتاريخ محدد: حيث يقوم المستثمر بتحديد مدة صلاحية الأمر المصدر من قبله إلى الوسيط.
- أمر وفقاً لأية تعليمات أخرى يحددها المستثمر: حيث يستطيع المستثمر إعطاء أية تعليمات لوسيطه ضمن التفويض الذي يمنحه له.

### إرشادات عامة للاستثمار في الأوراق المالية :

إن الاستثمار في الأوراق المالية يعتبر فن وعلم له أصوله وقواعده ويتطلب قدر من المعرفة والخبرات العملية التي تساعد على حسن الاختيار والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق. ومن أهم الإرشادات التي يمكن أن تقدم في هذا المجال ما يلي (سيدات الأعمال، <http://www.vipmiss.com>):



- 1- تحديد الأهداف الاستثمارية: حيث يتعين على المستثمر أن يحدد أهدافه الاستثمارية بدقة وفعالية.
- 2- الموازنة بين الأرباح والمخاطر من خلال التحليل المالي لأوضاع الجهات المصدرة للأوراق المالية وتكوين محفظة أوراق مالية تتصف بالتنوع لتقليل المخاطر وتعظيم المكاسب.
- 3- الاستفادة من جميع المعلومات والبيانات المتوفرة عن الأوراق المالية لأنها تساعد في تقييم أوضاع الجهات المصدرة للأوراق المالية سواء من خلال القوائم المالية (الميزانيات - حسابات الأرباح والخسائر - قوائم التدفقات النقدية والإيضاحات التي ترد في التقارير الدورية الصادرة عن هذه الجهات) أو من خلال البيانات الصحفية والمعلومات التي يجب أن تفصح عنها هذه الجهات بموجب التشريعات المعمول بها.
- 4- دراسة السيرة التاريخية للجهات المصدرة للأوراق المالية: لاستشراف التوقعات المستقبلية لها ودراسة توقعات اتجاهات أسعارها في المستقبل.
- 5- المتابعة المستمرة لأوضاع السوق والأوضاع الاقتصادية ودراسة المتغيرات الاقتصادية والمالية والنقدية على المستوى الوطني بشكل عام.
- 6- الاستعانة بالجهات المتخصصة للحصول على الاستشارات المالية على أن تتوفر لدى هذه الجهات الإمكانيات الفنية والخبرات والكفاءات المؤهلة اللازمة للقيام بمثل هذا العمل.
- 7- دراسة أثر التغيرات الاقتصادية والسياسية الإقليمية والدولية على الاقتصاد الوطني بشكل عام وعلى الجهات المصدرة للأوراق المالية بشكل خاص.
- 8- دراسة قدرة الجهة المصدرة للأوراق المالية على استيعاب التطورات التكنولوجية وتطوير الإنتاج ودراسة أسواق منتجاتها وقدرتها التنافسية الحالية والمستقبلية.
- 9- اختيار الوسيط الذي يقدم خدمات أفضل للعملاء لخلق التنافس بين الوسطاء وتحسين خدماتهم.
- 10- بالنسبة لصغار المستثمرين ومن لا تتوفر لديهم الخبرات الكافية للتعامل بالأوراق المالية فإن بإمكانهم الاستثمار من خلال الصناديق الاستثمارية والمؤسسات التي تدير المحافظ الاستثمارية حيث أن هذه الصناديق والمؤسسات توفر الكفاءات القادرة على إدارة المحافظ الاستثمارية وكذلك توفر فرصة تنويع الاستثمارات وبالتالي تقليل المخاطر.

## ثانياً : شركات الوساطة المعتمدة في الضفة الغربية وقطاع غزة:

تعتبر شركات الوساطة المدخل الأول للمستثمرين للدخول إلى البورصة، فهي الوسيط المسؤول عن تنفيذ أوامر البيع والشراء للعميل، وتقوم هيئة سوق رأس المال بمنح التراخيص اللازمة للشركات لمزاولة أنشطة الوساطة في الأوراق المالية.

وقبل استكمال حصول هذه الشركات على الترخيص اللازم للعمل في هذا المجال عليها أن تكون قد سجلت لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وحصلت على عضويته، أما رسوم عضوية سوق فلسطين التي يتوجب على شركة الوساطة دفعها فهي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006):

- 1- رسوم انتساب أولية (تدفع لمرة واحدة): 30,000 دولار (غير شاملة الضريبة).
- 2- رسوم العضوية السنوية : 15,000 دولار (غير شاملة الضريبة).

وتتقاضى شركات الوساطة المرخصة لمزاولة أعمال الوساطة في الأسهم المدرجة عمولة تبلغ 0.72% عن كل عملية بيع أو شراء للأسهم (غير شاملة الضريبة)، وهذه العمولة تتوزع بين الأطراف الثلاثة ذات العلاقة كالتالي :

- 1- شركات الوساطة : 0.47 % من قيمة عملية التداول.
- 2- سوق فلسطين للأوراق المالية : 0.20 % من قيمة عملية التداول.
- 3- هيئة سوق رأس المال : 0.05 % من قيمة عملية التداول.

ونلاحظ وجود علاقة بين ازدياد عدد شركات الوساطة وبين ازدياد نشاط وحجم عمليات التداول في البورصة، بحيث أنه كلما ازداد عدد شركات الوساطة والفروع التابعة لها نجد ارتفاعاً في مستوى نشاط البورصة وحجم عمليات التداول فيها. والجدول رقم (03) يوضح العلاقة بين عدد شركات الوساطة وحجم عمليات التداول في البورصة.

### جدول رقم (03)

العلاقة بين ازدياد عدد شركات الوساطة (مراكز وفروع) ونشاط وحجم عمليات التداول في البورصة

السنة	عدد شركات الوساطة (مراكز وفروع)	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة (دولار)	عدد الصفقات	المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة (دولار)	القيمة السوقية (دولار)	مؤشر القدس كما هو في 12/31
1997	5	10,000,276	25,158,471	1,957	381,189	529,057,368	139.13
2000	11	93,351,075	188,982,443	20,143	895,651	766,018,025	207.62
2005	15	369,567,295	2,096,178,223	166,807	8,521,050	4,457,227,305	1128.59

ويبلغ عدد شركات الوساطة المالية المعتمدة والمتعاملة مع سوق فلسطين للأوراق المالية ثمانية شركات وهي كالتالي (هيئة سوق رأس المال، والمواقع الإلكترونية لشركات الوساطة) :

(1) شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية: وحصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 1997، ومقرها الرئيسي في مدينة رام الله، (لا يوجد لها فروع حتى الآن)، وقيمة رأسمالها المدفوع 3,000,000 دولار. أما ملاك الشركة فهم: (1) بنك الإسكان للتجارة والتمويل (2,999,980 سهم). (2) جمال علاء الدين (20 سهم).

(2) شركة UNITED للأوراق المالية: وحصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 1997، ومقرها الرئيسي في مدينة رام الله، وهي أيضاً لا يوجد لها فروع حتى الآن، قيمة رأس المال المدفوع 700,000 دينار أردني. وملاك الشركة: (1) الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئتماء (357,000 سهم). (2) شركة بالنت (343,000 سهم). (يوجد معلومات إضافية حول الشركة ضمن ملاحق البحث)

(3) شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية: حصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 1997، والمقر الرئيسي لها في مدينة نابلس (المركز التجاري). ولها ثلاث فروع: فرع في نابلس (رفيديا) ، وفرع في الخليل، والأخير في رام الله. قيمة رأس مال الشركة المدفوع 1,500,000 دينار أردني، وملاك الشركة: (1) صلاح حكمت المصري (45,000 سهم). (2) عصام "محمد سعيد" قصر اوي (15,000). (3) مروان تاج الدين البيطار (15,000 سهم). (4) فاروق خليل طوقان (45,000 سهم). (5) صلاح الدين البيطار (22,500 سهم). (6) "محمد أمين" داوود طوقان (7,500 سهم).

(4) الشركة الوطنية للأوراق المالية: وحصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 1997، ومقرها الرئيسي في مدينة رام الله، ويوجد لها فروع في كل من غزة وبيت لحم، وقيمة رأسمالها المدفوع 710,000 دينار أردني. أما ملاك الشركة فهم: (1) بنك القاهرة عمان (705,000 سهم). (2) علي محمود سفاريني (5000 سهم).

(5) شركة العالمية للأوراق المالية: حصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 1997، والمقر الرئيسي لها في مدينة نابلس، (لا يوجد لها فروع حتى الآن)، وقيمة رأسمالها المدفوع 1,000,000 دينار أردني.

أما ملاك الشركة فهم: (1) بنك الاستثمار الفلسطيني/غزة (995,000 سهم). (2) حسام الدين الأثيره (5000 سهم).

(6) شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية: حصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 1999، والمقر الرئيسي لها في مدينة رام الله .  
ولها ثلاث فروع: فرع مدينة غزة ، وفرع في الخليل، والثالث في مدينة خانينونس.  
قيمة رأس مال الشركة المدفوع 900,000 دينار أردني، وملاك الشركة: (1) شركة مسار العالمية للاستثمارات (525,000 سهم). (2) منال عادل يعيش (90,000 سهم). (3) بشار فائق المصري (150,000 سهم). (4) سمير هلال زريق (135,000 سهم).

(7) شركة لوتس للاستثمارات المالية: حصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية سنة 2004، والمقر الرئيسي لها في مدينة البيرة، (لا يوجد لها فروع حتى الآن)، وقيمة رأسمالها المدفوع 2,000,000 دينار أردني.  
أما ملاك الشركة فهم: (1) شركة بيرزيت لصناعة الأدوية (500,000 سهم). (2) طلال كاظم ناصر الدين (260,000 سهم). (3) جمعة محمود خلف (200,000 سهم). (4) طارق الشكعة (110,000 سهم). (5) شركة بيت الاستثمار العالمي (جلوبال) (500,000 سهم). (6) الشركة العربية الفلسطينية للاستثمارات (إبيك) (430,000 سهم).

(8) شركة الوساطة للأوراق المالية: تأسست في غزة بتاريخ 29 نوفمبر 2005، وحصلت على الترخيص من هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2006/08/14. وحصلت على عضوية سوق فلسطين للأوراق المالية بتاريخ 23 يناير 2007 وبأشرت أعمالها يوم الأحد 27 يناير 2007 .

وقيمة رأسمالها 2 مليون دولار وهي من الشركات التابعة لبنك فلسطين.

ملاحظة: يوجد معلومات إضافية حول شركات الوساطة ضمن ملاحق البحث.

والجدول رقم (04) يوضح شركات الوساطة المعتمدة في الضفة الغربية وقطاع غزة (هيئة سوق رأس المال والمواقع الإلكترونية لشركات الوساطة).

جدول رقم ( 04 )

هوامد الواسطة المعتمدة في الخدمة الغربية وطالغ غزة

م	اسم الشركة	رمز الشركة	سنة العضوية في البورصة	المقر الرئيسي	عدد الفروع	الهاتف	ج.ز.	الموقع الالكتروني	رأس مال الشركة المدفوع	المالكون
1	شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية	400	1997	رام الله	لا يوجد	0097-02987779	1922	<a href="http://www.iopfico.com">www.iopfico.com</a>	3,000,000 دولار	(1) بنك الإسكان للتجارة والتمويل (2,999,980 سهم) (2) جمال علاء الدين (20 سهم)
2	شركة المتحدة للأوراق المالية	401	1997	رام الله	لا يوجد	0097-02403090	1922	<a href="http://www.united.ps">www.united.ps</a>	700,000 دينار	(1) الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئتماء (357,000 سهم) (2) شركة بال نت (343,000 سهم)
3	شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية	402	1997	نابلس (المركز التجاري)	3	0097-092386111 0097-092338531 0097-022253038 0097-022981941	143	<a href="http://www.targetinvest.ps">www.targetinvest.ps</a>	1,500,000 دينار	(1) صلاح حكمت المصري (2) عصام قصرأوي (15,000 سهم) (3) مروان البيطار (15,000 سهم) (4) فاروق طوقان (45,000 سهم) (5) صلاح الدين البيطار (22,500 سهم) (6) "محمد أمين" داوود طوقان (7,500 سهم)
4	الشركة الوطنية للأوراق المالية	403	1997	رام الله	2	0097-022980420	1983	<a href="http://www.alwatanieh.ps">www.alwatanieh.ps</a>	710,000 دينار	(1) بنك القاهرة عمان (2) علي محمود سفاريني (5000 سهم)
5	شركة العالمية للأوراق المالية	404	1997	نابلس	لا يوجد	0097-092387881	1776	N/A	1,000,000 دينار	(1) بنك الاستثمار الفلسطيني/غزة (995,000 سهم) (2) حسام الدين ابراهيم الأثيره (5,000 سهم)
6	شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية	406	1999	رام الله	3	0097-022965710 0097-082869330 0097-022297720 0097-082064910	2187	<a href="http://www.shaem.com">www.shaem.com</a>	900,000 دينار	(1) شركة مسار العالمية للاستثمارات (525,000 سهم) (2) منال عادل يعيش (90,000 سهم) (3) بشار فائق المصري (150,000 سهم) (4) سمير هلال زريق (135,000 سهم)
7	شركة لوتس للاستثمارات المالية	407	2004	البيرة	لا يوجد	0097-022971729	79	<a href="http://www.lotus-invest.ps">www.lotus-invest.ps</a>	2,000,000 دينار	(1) شركة بيرزيت لصناعة الأدوية (500,000 سهم) (2) طلال كاظم ناصر الدين (260,000 سهم) (3) جمعة محمود خلف (200,000 سهم) (4) طارق الشكعة (110,000 سهم) (5) شركة بيت الاستثمار العالمي (جلوبال) (500,000 سهم) (6) الشركة العربية الفلسطينية للاستثمارات (إبيك) (430,000 سهم)
8	شركة الوساطة للأوراق المالية	408	2007	غزة	لا يوجد	08-2886050	1213	<a href="http://www.alwasata.ps">www.alwasata.ps</a>	2,000,000 دولار	بنك فلسطين

المصدر: هيئة سوق رأس المال والمواقع الالكترونية لشركات الوساطة

### ثالثاً : شروط العضوية في سوق فلسطين للأوراق المالية:

لكي تصبح شركة الوساطة عضو معتمد في سوق فلسطين للأوراق المالية يجب استيفائها للشروط التالية (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006):

1- تقبل طلبات الانتساب لعضوية السوق من الشركات المساهمة الخصوصية أو العامة التي تستوفي الشروط التالية:

- 1) أن تكون الشركة قد حصلت على الترخيص من هيئة سوق رأس المال.
- 2) أن تكون الشركة مؤسسة ومسجلة في فلسطين، ويجوز لشركة الأوراق المالية العضو في سوق أجنبية التقدم بطلب العضوية لدى السوق إذا كان لها فرع أو شركة تابعة أو شركة قابضة أو شركة مرتبطة في فلسطين.
- 3) أن تتحصر غايات وأعمال الشركة بموجب عقد تأسيسها ونظامها الداخلي بالتعامل بالأوراق المالية، وأن تكون حاصلة على ترخيص الهيئة بذلك، وأن لا يكون مسموحاً لها أن تمارس أية أعمال تجارية أخرى بما في ذلك الأعمال المصرفية والاتجار بالعملة.
- 4) أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن (700,000) سبعمائة ألف دينار أردني أو ما يعادله للشركات الراغبة في بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في السوق سواء لحساب العملاء أو لحسابها الخاص. علماً بأنه سيتم تحديد أية رؤوس أموال إضافية لازمة لممارسة نشاطات أخرى مثل تغطية وبيع إصدارات الأوراق المالية الجديدة وإدارة المحافظ الاستثمارية.
- 5) أن تساهم الشركة في أية صناديق تعويض أو تأمين مشترك تؤسسها السوق، أو أن تقدم غطاءً بقيمة (1,000,000) مليون دولار أمريكي كحد أدنى لضمان تقاص صفقات تداولها اليومية في السوق، سواء كان ذلك خطاب ضمان لمصلحة بنك التسوية، أو إيداع المبلغ لدى بنك التسوية.
- 6) أن تقدم الشركة اشتراكات وودائع صناديق ضمان عمليات التسوية، أو خطاب ضمان لمصلحة السوق بقيمة (300,000) ثلاثمائة ألف دينار أردني صادر من بنك يعمل في فلسطين ويكون الضمان نافذاً لمدة سنة ويجدد تلقائياً، ويغطي أي مسئولية للشركة العضو تجاه السوق أو الشركات الأعضاء أو العملاء.
- 7) أن توفر مقراً لممارسة أعمالها يكون مستوفياً للشروط التي تحددها السوق من حين لآخر، وكذلك توفير الأجهزة التي تلزم لعملها وفقاً للمواصفات المحددة من قبل السوق.

- 2- تتعهد الشركة بالالتزام بجميع التعليمات والأنظمة الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية بالإضافة إلى القوانين والأنظمة المرعية في فلسطين وان تلتزم بالحصول على موافقة السوق في الأمور والقرارات التي تحتاج لمثل هذه الموافقة بموجب تعليمات وأنظمة السوق.
- 3- تتعهد الشركة وتلتزم بقبول حق السوق في فرض العقوبات والإجراءات الاحترازية التي تنص عليها الأنظمة والتعليمات الداخلية للسوق ومن بينها الغرامات المالية والحجز على أموال وموجودات الشركة وإيقاف الشركة أو أي من موظفيها عن العمل بشكل جزئي أو كلي.
- 4- تلتزم الشركة بدفع جميع المستحقات المترتبة عليها مثل رسوم العضوية والتداول وتلتزم أيضاً بتغطية جميع تكاليف ربطها بشبكة اتصالات السوق وبأنظمة التداول وتحويل الملكية حسب القرارات والتعليمات والأنظمة التي يصدرها السوق.
- 5- تلتزم الشركة بدفع مساهماتها واشتراكاتها في صناديق ضمان عمليات التسوية وحقوق المستثمرين وغيرها من الصناديق والحسابات المقررة بموجب قانون الأوراق المالية والأنظمة المرعية أو أنظمة والتعليمات السوق.
- 6- تلتزم شركة الوساطة بتنفيذ برامج التدريب والتحديث والتطوير التي تقرها السوق كما تلتزم بالمحافظة على مستويات معينة لخدمات الجمهور وتنفيذ تعليمات محده بهذا الشأن تصدر عن السوق من حين لآخر.
- 7- تلتزم الشركة بالقيام بنشاطات معينة تحددها السوق من حين لآخر مثل صناعة الأسواق وغيرها من النشاطات الاستثمارية وذلك بموجب قرارات وتعليمات تصدر عن السوق بهذا الصدد.
- 8- لا تقبل عضوية شركة الوساطة إلا بعد تعيينها لمديراً عاماً ووسيطاً معتمداً واحداً على الأقل من ذوي الخبرة والاختصاص.

#### رابعاً : خطوات تنفيذ عملية التداول في بورصة فلسطين:

##### متطلبات وإجراءات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية :

هناك عوامل كثيرة تُسهّل الاستثمار في الأوراق المالية في السوق وبالتالي توفر على المستثمر الكثير من الجهد والتكلفة، ومن هذه العوامل توظيف السوق لنظام تداول الكتروني،

البناء المتكامل لوظائف مركز الإيداع والتحويل والتسوية في هيكل السوق، وجود نظام متطور لنشر المعلومات، وانتشار شركات الوساطة في أنحاء فلسطين.

❖ وللبدء في الاستثمار في الأوراق المالية في سوق فلسطين، على المستثمر القيام بما يلي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006):

1) يقوم المستثمر بفتح حساب أوراق مالية مع واحدة أو أكثر من شركات الوساطة والتي هي عضو في السوق، حيث يقوم بالتوقيع على اتفاقية فتح الحساب ويقوم بتزويد شركة الوساطة بالوثائق التعريفية المطلوبة.

2) إذا رغب المستثمر بيع أسهم بشهادة تصدرها شركة مدرجة في السوق فإن عليه أن يقدم شهادة الملكية إلى شركة الوساطة والتي قام من خلالها بإيداع حساب التداول.

3) يقوم العضو (شركة الوساطة) بالبيع و/أو الشراء طبقاً للأوامر التي يبادر لاتخاذها المستثمر. ويمكن أن تكون هذه الأوامر مكتوبة أو شفوية (عبر الهاتف)، ولكن ينبغي أن يتم إعادة التأكيد على الأوامر الشفوية خطياً.

4) يقوم العضو (شركة الوساطة) بتقاضي رسوماً محددة سلفاً عن كل صفقة يتم القيام بها بإسم المستثمر. وتحدد السوق قيمة العمولة والرسوم. ولا يجوز لأعضاء السوق (شركات الوساطة) تجاوز هذه الرسوم.

ونسبة العمولة السارية حالياً عن كل عملية تداول للأوراق المالية سواء بالبيع أو الشراء كالتالي:

عمولة تداول (تفرض على طرفي عقد التحويل)*:	
0.0020	عمولة السوق
0.0047	عمولة شركة الوساطة
0.0005	عمولة الهيئة
0.0072 (حد أدنى 1 دينار)	المجموع

5) وفي حالة \* جميع الرسوم والعمولات غير شاملة للضريبة الإضافية. شراء الأوراق المالية، فسوف يستلم المستثمر إشعار موقَّع بعد استكمال إجراءات التسوية من قبل مركز الإيداع والتحويل والتسوية.

6) وفي حالة المستثمر الأجنبي، ومن أجل تسهيل الاستثمار الأجنبي، فإن السوق قد وقعت اتفاقية مع البنك البريطاني للشرق الأوسط (عضو رئيس في مجموعة HSBC). وبموجب هذه الاتفاقية، يقوم البنك بتقديم الكفالة وخدمات التسوية إلى المستثمرين الأجانب.



## ❖ إجراءات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية :

يتم الاستثمار في سوق فلسطين حسب الإجراءات التالية (زعيتو والجيعان، 2005م):

1. بعد فتح حساب للتداول بالأوراق المالية عند أحد شركات الوساطة المعتمدة من قبل السوق يمكن للمستثمر إرسال أوامر البيع والشراء ليقوم الوسيط بإدخالها على نظام التداول وفقاً للأصول المعتمدة، ويمكن إرسال تلك الأوامر شفهيّاً أو عبر الهاتف أو خطياً أو بأية وسيلة متاحة.
2. يدخل الوسيط أوامر المستثمر إلى نظام التداول الإلكتروني بالتالي وحسب التسلسل الزمني الذي وردت فيه هذه الأوامر، ولا يجوز تنفيذ أية عملية تداول لأوراق مالية لشركة مدرجة إلا من خلال نظام التداول الإلكتروني.
3. يحدد النظام أولوية الأوامر على أساس السعر الأفضل أو حسب الأقدمية إذا تساوت الأسعار، وتعطى الأولوية لأوامر المستثمر على أوامر الوسيط على نفس الورقة المالية ونفس السعر.
4. يتيح النظام للمستخدم إدخال أوامر البيع والشراء كبيرة الحجم بشكل غير معلن لتجنب ضغوط غير مبررة على أسعار الأسهم.
5. يتم نقل الملكية الناتجة عن عمليات البيع والشراء من قبل السوق في يوم العمل الثالث بعد يوم التداول من خلال مركز الإيداع والتحويل والذي يعتبر الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في سوق فلسطين للأوراق المالية.

## مراحل التداول في بورصة فلسطين :

يمارس الوسيط النشاطات المتعلقة بالتداول من خلال نظام التداول الإلكتروني الذي يحدد أنماط العمل اليومي على مراحل تشغيلية منتظمة:

1. جلسة ما قبل الافتتاح.
  2. افتتاح التداول أو الافتتاح.
  3. جلسة التداول المستمر.
  4. مرحلة ما قبل الإغلاق.
  5. فترة الإغلاق.
1. جلسة ما قبل الافتتاح (9:45 - 10:00): تعقد السوق صباح كل يوم تداول جلسة ما قبل الافتتاح والتي تنتهي عند افتتاح جلسة التداول المستمر، ويقوم الوسطاء المعتمدون خلال هذه الجلسة بممارسة نشاطات تمهيدية مثل إدخال أو تعديل أو إلغاء أوامر البيع والشراء و/أو

استعراض البيانات المتاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني. ويعمل نظام التداول على ترتيب أوامر البيع والشراء المدخلة والأوامر القائمة حسب قواعد الأولويات المتبعة ولا يجري أي تداول في هذه الجلسة.

**2. الافتتاح (10:00):** عند الافتتاح يقوم نظام التداول الإلكتروني باحتساب سعر للافتتاح لكل سهم (رمز)، ويتم تنفيذ أوامر البيع والشراء على هذا السعر في الحالات التي يكون فيها هذا السعر أفضل من/أو مساو للأسعار المحددة في أوامر البيع والشراء، ويتم تحويل الأوامر غير المنفذة والكميات المتبقية من الأوامر المنفذة جزئياً إلى جلسة التداول المستمر. ويتم احتساب سعر الافتتاح بناءً على عدد من المعايير والأسس أهمها تداول أكبر كمية ممكنة من الأوراق المالية المعروضة وإحداث أقل تغيير ممكن على سعر الإغلاق ليوم التداول السابق.

**3. جلسة التداول المستمر (10:00 – 12:00):** تعقد في كل يوم تداول جلسة للتداول المباشر (الحي) تسمى جلسة التداول المستمر يتم فيها تنفيذ عمليات شراء وبيع الأوراق المالية المدرجة في السوق إما من خلال إدخال الأوامر التنفيذية أو من خلال التنفيذ التلقائي للأوامر المتطابقة.

**4. مرحلة ما قبل الإغلاق (12:00 – 13:00):** في هذه المرحلة، يمكن للأعضاء استعراض البيانات والمعلومات وطباعة التقارير الضرورية، ويمكنهم أيضاً إلغاء أو تعديل صفقات التداول بموجب أحكام/قواعد السوق. ولا يسمح بمزيد من الصفقات أو مدخلات الأوامر (لا تقبل أية أوامر جديدة).

**5. الإغلاق (13:00):** بعد انتهاء جلسة التداول المستمر يستمر تشغيل نظام التداول الإلكتروني لمدة ساعة ونصف فقط، وذلك لإتاحة المجال للوسطاء لاستعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة وإلغاء صفقات تداول إذا اقتضى الأمر. ويتوقف التداول خلال هذه الفترة ولا تقبل أية أوامر جديدة (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006).

## المبحث الرابع : تجارة الأسهم عبر الإنترنت (التداول الإلكتروني):

### أولاً : التداول الإلكتروني، أهميته وفوائده :

شهدت تجارة الأسهم عبر الإنترنت نمواً مطرداً في السنوات القليلة الماضية بفعل التوسع في استخدام شبكة الويب، حيث بلغ عدد المستثمرين عبر الإنترنت حوالي 20 مليوناً عبر العالم، مع نهاية عام 2006، وهذا العدد يمثل قرابة 25% من حصة سوق الأسهم العالمية(الاتحاد، <http://www.alittihad.ae>).

ولقد بدأت سوق فلسطين للأوراق المالية في بداية شهر مايو/2007 في تطبيق نظام التداول عبر الإنترنت ضمن مساعي السوق لمواكبة التطور العلمي والتكنولوجي العالمي، وتعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية رابع سوق عربية بعد أسواق دبي وأبو ظبي ومصر تطبق نظام التداول عبر الإنترنت.

ويعتبر نظام التداول عبر الإنترنت نظام تقني متطور يتم من خلاله تنفيذ عمليات بيع وشراء الأسهم من خلال برنامج التداول الذي توفره شركات الوساطة المالية على موقعها الإلكتروني لتنفيذ عملية التداول بشكل آلي 100% بدون تدخل بشري.

أما المزايا المتحققة من التداول عبر الإنترنت فهي كالتالي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007):

- 1- السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء.
- 2- حصول المستثمر على بيانات السوق بشكل لحظي.
- 3- منح المستثمر فرصة أكبر لأخذ قرارات استثمارية (بيع أو شراء) وبشكل فوري من خلال مراقبة التداول.
- 4- إجراء عمليات المضاربة في الأسهم من أي مكان من المكتب من المنزل.. بل وحتى من السيارة متى ما توفر لديك خدمة الوصول إلى شبكة الإنترنت ودون الحاجة إلى مكان التداول.

### ثانياً : مخاطر التداول الإلكتروني، وكيفية التعامل معها:

تثور علامات الاستفهام من حين لآخر حول إمكانية الوثوق بنظام التداول الإلكتروني للأسهم من خلال شبكة الإنترنت، ومدى إمكانية مواجهة الأخطار الناجمة عن هذا النوع من

التداول، والبدائل العملية والسريعة التي من الممكن توفيرها من قبل المصارف وشركات الوساطة إذا فشل نظام التداول عبر الإنترنت في إدارة عمليات البيع والشراء.

### وأهم المخاطر التي تنطوي عليها عملية الاستثمار في الأسهم عبر الإنترنت ما يلي (حسام

الدين محمد، 2006):

1- يجب على المستثمرين عبر الإنترنت الحرص دائما أنه بمثل ما هو سهل أن يربحوا من خلال الضغط على زر فإنه بالمثل يتوقع الخسارة.

2- الأعطال من جهاز الكمبيوتر أو من التزامم على شبكة الإنترنت نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع والشراء، وهو ما يعطي فرصة أقل لإتمام الصفقة، ومن ثم لا يستطيع المستثمر تنفيذها؛ وهو ما قد يترتب عليه بعض الخسائر، إضافة إلى احتمال عدم إمكان الدخول للإنترنت وعدم الحصول على تأكيد إتمام عملية الشراء أو البيع في الوقت المطلوب؛ فإنه ليس من المتوقع دائما أن تتم العملية أو التقرير في نفس الثانية، وقد يكون التأخير في جهاز الكمبيوتر؛ لذا يجب التحري ومعرفة طرق أخرى لإتمام وتأكيد العمليات إذا وقعت مشاكل عبر الإنترنت.

3- المفاجأة بسرعة حركة السهم والنشاط المفاجئ للسوق، ولا يعني أن السعر الموجود على شاشة موقع التداول أنه هو نفس سعر الشراء، لأن السوق تتغير بسرعة عالية جدا، ويجب أخذ الاحتياطات اللازمة حتى لا يدفع المستثمر أكثر مما كان ينوي عليه أو أكثر مما يحتويه رصيده.

ويمكن لتجنب ذلك ألا تتم المضاربة (عمليات البيع والشراء) باستخدام رأس المال بالكامل؛ بل بنسبة منه، بحيث يكون باقي رأس المال بمثابة تأمين لاتجاهات السوق العكسية، ويعتبر الدخول بكامل رأس المال من عمليات المقامرة.

كما ينبغي عمل نقطة يتم وقف التعامل عندها وإنهاء عملية المضاربة في حالة الاتجاهات العكسية للسوق سواء لحني الأرباح وهو ما يسمى بـ"الحد أو لتحديد الخسارة"، وتسمى العملية وقفا، ويتحدد على المستثمر معرفة المخاطر التي يأخذها في التداول بسوق تتحرك بسرعة، ويضع أمامه خطة لجميع الاحتمالات المتوقعة للتحكم بمخاطرتها.

4- إن بعض المستثمرين يتداولون الأسهم بالهامش، ولا يعرفون المخاطر المتضمنة ففي السوق المتوترة يجد المستثمر الذي اشترى بدفعة هامش أولية لسهم ما نفسه مطالبا بتزويد النقد الإضافي هامش صيانة إذا سقط سعر السهم بعد ذلك، وإذا لم تدفع الأموال بالوقت المطلوب فإن شركة العمولة لها الحق ببيع السندات المالية ويتحمل المستثمر الخسارة.

5- عدم تقليد طريقة بعض المتداولين المحترفين والمخاطرة، لأنه يفضل أن ينظر إلى سوق الأسهم للاستثمار وليس للتداول فقط، فعمليات التداول اليومي تتضمن مخاطر شديدة، وعلى المستثمر القائم بذلك أن يكون قادراً على تحمل الخسارة، ويفضل أن يكون الاستثمار للمدى الطويل وليس لدقائق أو ساعات.

**وينصح الخبراء الماليون المستثمر ألا يقع في الأخطاء العشرة عند التداول الإلكتروني على الإنترنت لتجنب الخسائر، وهي (مروان محمد، 2006):**

**1-** اعتماد المستثمر كلياً على الإنترنت في عملية التداول، والمحتمل عدم توفره عند الحاجة له؛ نتيجة انقطاع خطوط الاتصال، أو وجود خلل في أجهزة الوسيط. وهنا يجب على المستثمر التأكد من أن لديه وسيلة بديلة للبيع والشراء من خلال طرق أخرى عند الحاجة.

**2-** افتقاد موقع شركة السمسرة لعنصر الأمان سواء في تداول المعلومات أو إتمام الصفقات عبر موقعها، لذا يجب التأكد من أن الاتصال بالوسيط يتم عن طريق آمن، وذلك بواسطة استخدام متصفح لديه القدرة على الاتصال الآمن، والتأكد من أن الوسيط يقدم خدمة آمنة.

**3-** كثرة عدد الوسطاء الإلكترونيين وهو ما يجعل عملية اختيار الوسيط ومتابعته من قبل الجهات الرقابية أمراً بالغ الصعوبة عن ذي قبل.

وهنا على المستثمر في الأسهم عبر الويب التأكد من حقيقة السمسار الذي سيتعامل معه من حيث مصداقية وشفافية ونزاهة تنفيذ تلك الأوامر، ويجب أن يكون ذلك السمسار من بيوت السمسرة العالمية، والتي يكون معروفاً عنها السمعة الحسنة؛ ففي بعض الأحيان يوجد سمسرة وهميون، كل ما يملكونه هو الموقع على شبكة الإنترنت، وأن ما يعطونه من أسعار يكون أيضاً وهمياً.

**4-** هناك طريقة للاحتيال يجب أن ينتبه لها المستثمر، وتعرف بـ"الطرق الهرمية"، والتي تعتمد على تعاون عدد كبير من الناس في بث معلومة ما أو جمع مبلغ معين، ويجب تفاديها. ومن خلال هذا المنطلق يجب على المستثمر أن يحذر من المعلومات الكثيرة التي تبتثها العديد من منتديات الإنترنت، وألا ينسى أن أبرز مشكلات الإنترنت تكمن في كثرة مصادر معلوماتها، وبالتالي صعوبة تقييم مصداقية ما يظهر على الشاشة من معلومات.

**5-** التسرع وغواية الربح:

احتمال تسرع أو خطأ المستثمر في إدخال أوامر البيع والشراء، والتي لا يتحمل الوسيط أدنى مسئولية تجاهها. وغالبا ما يحدث هذا الخطأ نتيجة المفاجأة بسرعة حركة السهم والنشاط

المفاجئ للسوق؛ لأن السوق تتغير بسرعة عالية جداً، ويجب أخذ الاحتياطات اللازمة حتى لا يدفع المستثمر أكثر مما كان ينوي، أو أكثر مما يحتويه رصيده.

**6-** هناك عروض مغرية للدخول في استثمارات معينة ممن يدعي أصحابها إمكانية الحصول على عوائد غير معقولة، والتي يجب على المستثمر تجنبها. وفي هذا الصدد يجب على المستثمر تنويع وسائل الاستثمار؛ بحيث لا يعتمد الشخص على ترك رأس ماله في عدد قليل من الشركات، وألا يعتمد على قطاع واحد بعينه.

كما يفضل بشكل عام ألا تتم المضاربة (عمليات البيع والشراء) باستخدام رأس المال بالكامل، بل بنسبة منه، بحيث يكون باقي رأس المال بمثابة تأمين لاتجاهات السوق العكسية، ويعتبر الدخول بكامل رأس المال من عمليات المقامرة.

#### **7-** لا تخاطر دون أسس:

لا تثق تماماً في برامج الحاسب المصممة لتحليل اتجاهات السوق، خاصة أن سوق الأسهم تتسم بالحساسية، ويحسن في حال استخدامها أن توظف معطياتها فقط كمعلومات مساعدة. وعليك هنا أن تتعلم كيف تدرس الوضع المالي والقانوني للشركات المساهمة قبل أن تقدم على شراء أسهمها، وللقيام بذلك عليك بتحليل جانبيين هامين هما:

الأول: التحليل الفني للسهم، وحجم تداوله، وذلك بتتبع حركة أسعار السهم خلال فترة معينة، وتتبع مؤشر هذا السهم، ومقارنته بالمؤشر العام للأسهم، ومدى الإقبال على شرائه في السوق.

الثاني: التحليل الأصولي للشركة التي وقع اختيارك عليها، من حيث حجم الممتلكات والإنتاج والمبيعات والأرباح خلال عدد من السنوات، وكذلك القيمة السوقية لأسهم الشركة، وقوة منافستها في السوق، ومجلس الإدارة، ونوعية القرارات الصادرة عنه.

**8-** إن بعض المستثمرين يتداولون الأسهم بالهامش، ولا يعرفون المخاطر المتضمنة في هذا الأمر. ففي السوق المتوترة يجد المستثمر الذي اشترى بدفعة هامش أولية لسهم ما نفسه مطالباً بتزويد النقد الإضافي هامش صيانة، إذا سقط سعر السهم بعد ذلك، وإذا لم تدفع الأموال بالوقت المطلوب؛ فإن شركة العمولة لها الحق ببيع السندات المالية، ويتحمل المستثمر الخسارة.

**9-** تقليد طريقة بعض المتداولين المحترفين والمخاطرة، ويفضل أن ينظر إلى سوق الأسهم للاستثمار وليس للتداول فقط؛ فعمليات كالتداول اليومي تتضمن مخاطر شديدة، وعلى المستثمر القائم بذلك أن يكون قادراً على تحمل الخسارة، ويفضل أن يكون الاستثمار للمدى الطويل وليس لدقائق أو ساعات.

**10-** يخطئ المستثمر حينما يظن أن هناك نظاماً يحميه سواء في البنوك المحلية أو في نظام هيئة السوق المالية بالدولة المعنية، حينما يتلاعب البعض باستثماراته، إذا ما تم دفعه للوقوع بأحد الأخطاء التسع السابقة، فلا يتوقع أن تعاقب هيئة سوق المال المتسبب في الخطأ. وربما يكون لدى البعض رأي مخالف بأن لسوق المال دوراً كبيراً في الحفاظ على أموال المستثمرين عندما يقع التقصير من جانب شركات الوساطة، وأن آليات السوق الحرة أيضاً نموذج رادع لعمل الشركات، خاصة في ظل انتشار العديد من البدائل أمام المستثمر لاختيار الوسيط الذي يرغب في التعامل معه.

### **ثالثاً : كيفية التداول الإلكتروني عبر الإنترنت في فلسطين:**

قبل استخدام التداول عبر الإنترنت ينصح بأن يقوم المستثمر بالإطلاع على اتفاقية التداول عبر الإنترنت والتي توقعها سوق فلسطين للأوراق المالية مع شركة الوساطة المراد التعامل معها.

ثم تأتي الخطوة الثانية حيث يتوجب على المستثمر إيداع المبلغ الذي يريد استثماره في تجارة الأسهم عبر الإنترنت في حسابه لدى شركة الوساطة. وعندها تقوم الشركة بتزويد المستثمر باسم المستخدم وكلمة المرور.

وبعد ذلك يستطيع المستثمر الدخول إلى الإنترنت من أي جهاز وتحميل النظام الذي زودته به شركة الوساطة، ومن ثم الدخول إلى حسابه الخاص وتنفيذ أوامر البيع والشراء مباشرة عبر شاشة التداول.

ويقوم نظام التداول بالتأكد تلقائياً من توفر الرصيد المالي في حساب المستثمر لتغطية قيمة ما يشتريه من أسهم، والتأكد من توفر الأسهم المراد بيعها في حسابه في حالة البيع. وفي كل حالة يتم ترصيد نتائج حركة البيع والشراء في حساب المستثمر الخاص لدى الوسيط.

كما أنه في كل مرة يتم إدخال أوامر البيع والشراء من خلال حساب المستثمر إلى نظام التداول عبر الإنترنت يعمل النظام آلياً على ترتيب ومطابقة الأوامر حسب السعر المحدد ووقت الإدخال.

كما يتم تنفيذ الصفقات من الأوامر التي تطابقت ونقلها إلكترونياً إلى مركز إيداع الأوراق المالية لإكمال عمليات نقل الملكية والتسوية والنقاص. وعند تنفيذ الصفقة تنتقل الأسهم (بعد مرور ثلاثة أيام T+3) من حساب البائع إلى حساب المشتري (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007).

## المبحث الخامس : صناديق الاستثمار :

### أولاً: ماهية صناديق الاستثمار والغرض منها:

تلعب صناديق الاستثمار في الأسهم والسندات دوراً مهماً في أسواق المال العالمية كوسيلة فعالة في تجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة.

والمستثمرون المستهدفون لهذه الصناديق هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية، أو تتوفر لهم الموارد المالية ولكن تنقصهم الخبرة والدراية أو ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ.

أما الأوراق المكونة لمحفظة الصندوق فهي ذات تداول عام مثل الأسهم والسندات وأذون الخزانة، وليس من حق المستثمر أن يدعي ملكية أوراق معينة داخل المحفظة، إنما يتمثل حقه فقط في حصة في المحفظة ككل يحصل فيما يقابلها على وثيقة دالة على ذلك.

تتكون فكرة صناديق الاستثمار ضمن المفهوم الضيق، في قيام عدد من صغار المستثمرين بتجميع أموالهم لكي تستثمر في أسواق الأوراق المالية بواسطة مؤسسات متخصصة بغرض تحقيق مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين، فخبرة مديري الاستثمار ومتابعتهم للتطورات التي تتأثر بها الأسواق المالية تضمن تحقيق عوائد أعلى مما لو قام المستثمر غير المنقرغ وغير المتخصص باستثمار أمواله بنفسه.

وتؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه. وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم (حسام الدين محمد، 2005).

### ثانياً : أهمية صناديق الاستثمار:

تعد صناديق الاستثمار إحدى الآليات المهمة والمنظمة للتداول في سوق الأسهم بطريقة احترافية وليست عشوائية.

ويرى كثير من الاقتصاديين أن الصناديق تمثل بديلاً آمناً للاستثمار في الأسهم وخصوصاً لصغار المستثمرين الذين يعملون فرادى في السوق دون دراية بقواعد اللعبة فيها بسبب عدم اطلاعهم على كثير من الحقائق المالية للشركات التي تتذبذب أسعار أسهمها بنسب كبيرة. وفي هذا الإطار فإن صناديق الاستثمار بتقلها المؤثر تشكل ضماناً للمتعاملين من المضاربات العشوائية.



والموضح أن هناك دور متنامي لصناديق الاستثمار في الأسواق العربية فعلى سبيل المثال الأصول المستثمرة عبر هذه الصناديق في السوق السعودي تفوق قيمتها الـ 55 مليار ريال. وهذا يعني أنها أصبحت تعتبر عصب رئيسي في السوق إلى جانب كبار المستثمرين، وجدير بالذكر أن صناديق الاستثمار التي تديرها البنوك السعودية تمكنت من زيادة عدد المشتركين فيها لتصل أعدادهم إلى 171 ألف مشترك مع نهاية مارس 2004 مقارنة بـ 60 ألف مشترك في عام 1997م (مجلة عربيات، <http://www.arabiyat.com>).

كما أن الدراسات تثبت أن الاستثمار في صناديق الأسهم التي تدار من قبل متخصصين مرخصين في المجال الاستثماري أقل مخاطرة وأكثر أماناً، وتحقق عائد أفضل من متوسط عائد المساهم في السوق مباشرة، وأن هذه الصناديق كان أداءها خلال فترة النزول (هبوط المؤشر) أفضل من أداء السوق، كذلك فإن أداءها خلال فترة الارتفاع كان أفضل من السوق بشكل عام (مركز بخيت للاستشارات المالية، 2006).

### ثالثاً : مزايا صناديق الاستثمار :

تعطي صناديق الاستثمار عدداً من المزايا الاقتصادية، أبرزها توفير حجم كبير من الأموال من خلال تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد، كما أنها توفر القدرة على انتقاء الأوراق المالية، ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل وإدارة الأوراق المالية. يضاف إلى ذلك أن توزيع أموال الصندوق بين عدد من الأوراق المالية في المجالات المختلفة -من حيث التوزيع الجغرافي والمجالات الاقتصادية المختلفة- يقلل المخاطر الاستثمارية. في الوقت نفسه تحقق هذه الصناديق عائد استثمار يفوق -عادة- العائد الذي يمكن تحقيقه من الودائع المصرفية.

وتدل دراسات كثيرة على أن السيولة تعد أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين. ولا ريب أن الاستثمارات المباشرة وكذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة هي أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة، وفي كثير من الأحيان أقل منها عائداً.

ومن جهة أخرى فإن السيولة بالنسبة للحجم الصغير من الاستثمار ربما تكون عالية التكاليف حتى عند التوظيف في الأسهم وما شابهها من الأوراق المالية، ويعود ذلك للرسوم التي تتضمنها عمليات البيع والشراء من رسوم التسجيل وأجور السمسرة. ولذلك يمكن القول: إن صناديق الاستثمار توفر سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر.

غير أن هذه المزايا لا تتحقق إلا بأن يكون لصندوق الاستثمار المشترك سجل أداء جيد ليشجع المستثمرين على الدخول إليه. بيد أن سجل الصندوق مهما كان حافلاً فيجب ألا يعتبر ضماناً لتحقيق أداء مشابه في المستقبل. وحتى أفضل المديرين لا يستطيع أن يحقق الأرباح في سوق أسهم تتراجع فيها الأسعار بشكل متواصل. فلا بد إذن للمستثمرين في صناديق الاستثمار المشتركة أن يكونوا على دراية بالمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الصناديق قبل أن يقدموا على الاشتراك فيها.

ومن المعايير المهمة التي يتم على أساسها اختيار الصندوق، ما يلي (حسام الدين محمد، 2005):

- ◊ سعر الوحدة الاستثمارية في الأسهم والسندات للصندوق.
- ◊ ازدياد أو تراجع حجم الصندوق.
- ◊ نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه المعلنة، من العائد السنوي المتوقع على الاستثمار، وإمكانية توزيع أرباح.
- ◊ حجم السيولة المتوفرة في الصندوق وإمكانية قيام المستثمر بتسييل استثماره أو الخروج من الصندوق.
- ◊ أداء الصندوق في السابق ومؤهلات القائمين على إدارته.
- ◊ مصداقية المؤسسة التي تروج وتدير الصندوق.

#### رابعاً : صناديق الاستثمار في فلسطين والإطار القانوني لها:

تعمل هيئة سوق رأس المال حالياً وبالتعاون مع الجهات ذات العلاقة على إعداد التعليمات واللوائح التنفيذية الخاصة بتطبيق القانون رقم (12) لسنة 2004م وذلك فيما يتعلق بإنشاء وإدارة صناديق الاستثمار وآلية الإشراف والرقابة عليها من قبل الهيئة وتحديد واجبات والتزامات الأطراف ذوي العلاقة. وبمجرد الانتهاء من هذه الأمور ستباشر الهيئة استقبال طلبات إنشاء صناديق الاستثمار ودراستها ومن ثم منح التراخيص اللازمة حسب النظام.

ولقد عالج الفصل السادس من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م صناديق الاستثمار، سواء كانت صناديق مفتوحة (ذات رأس مال متغير) أو مغلقة (ذات رأس مال ثابت). وبين كيفية إنشائها وإدارتها، وصلاحيات الهيئة في إصدار التعليمات التي تحدد التزامات كل من مدير الصندوق وأمين الصندوق والمدقق والحافظ الأمين للصندوق وغيرهم من الأشخاص الذين يشتركون في إدارة الصندوق.

▪ ولقد عرّف القانون صندوق الاستثمار والأشخاص ذوي العلاقة كالتالي:

◦ صندوق الاستثمار: الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة والذي يقوم بتجميع رأس مال من مستثمرين واستثماره نيابة عنهم في محفظة أوراق مالية، أو أنواع أخرى من أصول الاستثمار بموجب عقد التأسيس وأنظمتها الداخلية.

◦ إداري الصندوق: الشخص الطبيعي الموافق عليه من الهيئة للعمل في الصندوق.

◦ أمين الصندوق: الشخص الاعتباري المرخص له من الهيئة للرقابة على نشاطات الصندوق والتزاماته.

◦ مدقق الصندوق: مدقق الحسابات القانوني للصندوق.

◦ مدير الصندوق: الشخص الاعتباري الذي يمارس إدارة أعمال الصندوق.

◦ مدير الاستثمار: الشخص الذي يمارس إدارة الاستثمار في الأوراق المالية للصندوق.

- حسب المادة رقم (50): لا يجوز لأي جهة تأسيس أي صندوق استثمار إلا إذا كان شخصاً اعتبارياً، وبعد الحصول على الترخيص اللازم من الهيئة والتسجيل لدى السوق.
- حسب المادة رقم (53): على الهيئة أن تحتفظ بقائمة معتمدة للصناديق الاستثمارية، ومديري الصناديق، ومديري الاستثمار، وإداريي الصندوق، وأمين الصندوق، والحافظ الأمين للصندوق.

- وحسب المادة رقم (65) المتعلقة بملكية أموال الصندوق: لا يجوز الحجز على موجودات الصندوق لضمان أو تحصيل التزامات أي من المساهمين أو حملة الوحدات الاستثمارية. ولا تكون متاحة لدفع ديونهم أو التزاماتهم، إلا بقرار قضائي (قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004).

ومن المهم هنا الإسراع في إنشاء صناديق استثمار ذات إدارة متخصصة وذات خبرة لكي تلبي احتياجات قطاع واسع من صغار المستثمرين وممن تنقصهم الخبرة والدراية أو ليس لديهم الوقت الكافي لمتابعة محافظهم الاستثمارية.

حيث أن مكاتب الوساطة عادة لا ترغب في تنفيذ عمليات بيع وشراء للمستثمرين الذين يمتلكون مبالغ زهيدة 3000 أو 2000 أو 1000 من أي عملة ريال أو جنيه أو دولار، فهذه العمليات غير مغرية بالنسبة لهم، لأنها تستهلك وقت وجهد ومال، والعائد في المقابل يكون قليل. وكذلك بالنسبة لصغار المستثمرين ستكون التكاليف غير متناسبة مع العائد لأنهم سيتحملون دفع عمولات ورسوم ومصاريف أخرى .. لذلك من الضروري وجود هذه الصناديق وأن تكون مدارة من قبل مؤسسات مستقلة تلعب دوراً مكماً لنشاط شركات الوساطة وليس منافساً لها (موقع العربية، <http://www.alarabiya.net>).

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

❖ منهجية الدراسة

❖ مجتمع الدراسة

❖ عينة الدراسة

❖ أداة الدراسة

❖ الخصائص العامة لعينة الدراسة

❖ صدق وثبات الاستبانة

❖ المعالجات الإحصائية

## مقدمة:

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

## أولاً: منهجية الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والذي يعرف بأنه طريقة في البحث تتناول أحداث وظواهر وممارسات موجودة متاحة للدراسة والقياس كما هي دون تدخل الباحث في مجرياتها ويستطيع الباحث أن يتفاعل معها فيصفها ويحللها، كما يقوم بدراسة المشكلة أو الظاهرة بشكل دقيق ، ويعبر عنها تعبيراً كيفياً وكمياً، فالتعبير الكيفي يصف لنا الظاهرة ويوضح سماتها وخصائصها، أما التعبير الكمي فيعطينا وصفاً رقمياً لمتغيرات الدراسة. مما يجعل دراسة موضوع البحث تتم بشكل علمي وموضوعي.

وتهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية الدور الذي تقوم به شركات الوساطة في فلسطين، ومدى مساهمتها في جذب الاستثمارات، وتقديم الدعم الفني والاستشاري للمستثمرين. وأيضاً التعرف على أثر شركات الوساطة على تنمية سوق رأس المال الفلسطيني وقد تم الحصول على البيانات اللازمة من خلال المصادر الثانوية المتمثلة في الكتب والمراجع العلمية والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث والدوريات والمجلات العلمية والمهنية المتخصصة، كما قام الباحث بالحصول على البيانات والمعلومات الأولية عن طريق الاستبانة (Questionnaire) التي تم إعدادها لهذا الغرض وتحليلها باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS (Statistical Package for Social Science).

## ثانياً: مجتمع الدراسة:

جميع المستثمرين (حملة الأسهم) في سوق الأوراق المالية الفلسطيني سواء في الضفة الغربية أو قطاع غزة والذين يقدر عددهم بحوالي 17,000 مستثمر في بداية شهر 2006/12\* ، تقريباً 60% منهم في الضفة الغربية والباقي في قطاع غزة (حسب بورصة فلسطين).

\* تجاوز عدد المستثمرين في بورصة فلسطين في 2007/04/30 الـ 20,500 مستثمر.

### ثالثاً: عينة الدراسة:

حيث أن 60% من مجتمع الدراسة في الضفة الغربية، 40% في قطاع غزة، فقد تم اختيار عينة طبقية عشوائية من مجتمع الدراسة حجمها 250 مستثمر (150 مستثمر من الضفة الغربية، و 100 مستثمر من قطاع غزة) وقد تم توزيع الاستبانة عليهم، حيث كانت الاستبانة المستردة والصالحة للدراسة 119 استبانة من الضفة الغربية، و 91 استبانة من قطاع غزة وقد خضعت جميعها للدراسة.

### رابعاً: أداة الدراسة:

تم استخدام الاستبانة كأحدى أدوات الدراسة ، وقد تم تقسيم الاستبانة إلى قسمين كالتالي:

**القسم الأول :** يحتوى على المعلومات الشخصية للمجتمع ويتكون من 7 فقرات.

**القسم الثاني :** يتكون من ثمانية مجالات كالتالي:

**المجال الأول :** يبين العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية ويتكون من 9 فقرات.

**المجال الثاني :** يبين العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر ، ويتكون من 3 فقرات.

**المجال الثالث :** يبين العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق، ويتكون من 7 فقرات.

**المجال الرابع :** يبين العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة ، ويتكون من 6 فقرات.

**المجال الخامس :** يبين العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين، ويتكون من 10 فقرات.

**المجال السادس :** يبين العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين، ويتكون من 6 فقرات.

**المجال السابع :** يبين العلاقة بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة، ويتكون من 4 فقرات.

**المجال الثامن :** يبين العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة على زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني، ويتكون من 6 فقرات.

وقد كانت الإجابات لكل فقرة وفق معيار ليكارت كالتالي:

التصنيف	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
الترميز	5	4	3	2	1

### خامساً: الخصائص العامة لعينة الدراسة:

#### 1- حسب متغير الجنس:

يبين الجدول رقم (5) أن 84.8% من عينة الدراسة من الذكور، وان 15.2% من عينة الدراسة من الإناث.

جدول رقم (5)  
توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس

الجنس	التكرار	النسبة المئوية
ذكر	178	84.8
أنثى	32	15.2
المجموع	210	100.0

#### 2- العمر:

يبين الجدول رقم (6) أن 37.1% من عينة الدراسة بلغت أعمارهم أقل من 30 سنة، و 32.9% من عينة الدراسة تراوحت أعمارهم من 30 سنة إلى 40 سنة، و 30.0% من عينة الدراسة بلغت أعمارهم أكثر من 40 سنة.

جدول رقم (6)  
توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر

العمر	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 30 سنة	78	37.1
30-40 سنة	69	32.9
أكثر من 40 سنة	63	30.0
المجموع	210	100.0



### 3- المؤهل العلمي:

يبين الجدول رقم (7) أن 17.1% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي ثانوية عامة فأقل، و 15.7% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي دبلوم، و 51.9% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي جامعي، و 15.2% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي ماجستير فأكثر.

#### جدول رقم (7)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

النسبة المئوية	التكرار	المؤهل العلمي
17.1	36	ثانوية عامة فأقل
15.7	33	دبلوم
51.9	109	جامعة
15.2	32	ماجستير فأكثر
100.0	210	المجموع

### 4- حجم الاستثمار:

يبين الجدول رقم (8) أن 43.8% من المستثمرين حجم استثمارهم أقل من \$10,000 ، و 38.6% من المستثمرين تراوح حجم الاستثمار لديهم بين \$10,001-\$50,000 ، و 7.1% من المستثمرين تراوح حجم استثماراتهم بين \$50,001 - \$100,000 ، و 10.5% بلغ حجم الاستثمار لديهم أكثر من \$100,000.

#### جدول رقم (8)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير حجم الاستثمار

النسبة المئوية	التكرار	حجم الاستثمار
43.8	92	أقل من \$10,000
38.6	81	\$50,000-\$10,001
7.1	15	\$100,000-\$50,001
10.5	22	أكثر من \$100,000
100.0	210	المجموع

## 5- فترة الاستثمار:

يبين الجدول رقم (9) أن 51.0% من المستثمرين فترة الاستثمار المتوقعة لديهم سنتين فأقل، و 20.5% من المستثمرين تتراوح فترة الاستثمار لديهم بين 3-4 سنوات، و 16.2% من المستثمرين تراوحت فترة الاستثمار لديهم بين 5-6 سنوات، و 12.4% من المستثمرين فترة استثمارهم 7 سنوات فأكثر.

### جدول رقم (9)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير فترة الاستثمار

النسبة المئوية	التكرار	فترة الاستثمار
51.0	107	سنتين فأقل
20.5	43	3-4 سنوات
16.2	34	5-6 سنوات
12.4	26	7 سنوات فأكثر
100.0	210	المجموع

## 6- مجال العمل:

يبين الجدول رقم (10) أن 21.0% من حملة الأسهم (المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية) يعملون في مؤسسات السلطة، و 68.6% يعملون في مؤسسات خاصة محلية، و 10.5% يعملون في مؤسسات أجنبية.

### جدول رقم (10)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير مجال العمل

النسبة المئوية	التكرار	مجال العمل
21.0	44	مؤسسات السلطة
68.6	144	مؤسسات خاصة محلية
10.5	22	مؤسسات أجنبية
100.0	210	المجموع

## 7- مكان الإقامة:

يبين الجدول رقم (11) أن 56.7% من عينة الدراسة من الضفة الغربية، بينما 43.3% من عينة الدراسة من قطاع غزة.

جدول رقم(11)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير مكان الإقامة

مكان الإقامة	التكرار	النسبة المئوية
الضفة الغربية	119	56.7
قطاع غزة	91	43.3
المجموع	210	100.0

## سادساً: صدق وثبات الاستبيان:

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

صدق فقرات الاختبار: قام الباحث بالتأكد من صدق فقرات الاستبيان بطريقتين:

### 1) صدق المحكمين :

عرض الباحث الاستبيان على مجموعة من المحكمين تألفت من (10) أعضاء من أعضاء الهيئة التدريسية في كلية التجارة بالجامعة الإسلامية متخصصين في الإدارة والاقتصاد والمحاسبة والإحصاء وقد استجاب الباحث لآراء السادة المحكمين وقام بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء مقترحاتهم بعد تسجيلها في نموذج تم إعداده، وقد قبلت الفقرات إذا وافق عليها أكثر من (8) محكمين ، وعدلت إذا وافق عليها من (6-8) من المحكمين ، ورفضت إذا وافق عليها أقل من (5) محكمين، وبذلك خرج الاستبيان في صورته النهائية ليتم تطبيقه على مجتمع الدراسة.

## (2) صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان:

وقد قام الباحث بحساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان على عينة اختباريه حجمها 25 مفردة، وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمجال التابعة له.

الجدول رقم (12) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول (العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية) والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبيّنة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

### جدول رقم (12)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول (العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية) والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	محتوى الفقرة	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
1	تلعب شركات الوساطة دوراً هاماً في رفع مستوى الخدمات المقدمة للمستثمرين.	0.408	0.043
2	شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين الأجانب على الاستثمار في بورصة فلسطين.	0.660	0.000
3	يجب على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها لجمهور المستثمرين.	0.465	0.019
4	الخدمات الإضافية المقدمة من شركات الوساطة تختلف من شركة لأخرى.	0.530	0.006
5	ازدياد عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين في البورصة.	0.793	0.000
6	شركات الوساطة تشجع على تنمية عادة الادخار الاستثماري عند صغار المستثمرين.	0.610	0.001
7	تعمل شركات الوساطة على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي.	0.710	0.000
8	المنافسة بين شركات الوساطة تؤدي إلى تحسين مستوى الخدمة المقدمة للعملاء.	0.497	0.012
9	تحسين وتطوير الخدمات المقدمة من شركات الوساطة يساهم في ازدياد عدد المستثمرين في بورصة فلسطين.	0.669	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

الجدول رقم (13) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني (العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر) والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

### جدول رقم (13)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني (العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	الفقرات	مسلسل
0.001	0.617	المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر.	10
0.000	0.775	وجود شركات الوساطة أدى إلى سرعة تنفيذ أوامر البيع والشراء.	11
0.011	0.498	بيع وشراء الأسهم من خلال شركات الوساطة يوفر على المستثمر الكثير من الوقت والجهد.	12

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

الجدول رقم (14) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث (العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق) والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الثالث صادقة لما وضعت لقياسه.

### جدول رقم (14)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث (العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	محتوى الفقرة	مسلسل
0.000	0.655	موظفي شركات الوساطة على درجة جيدة من الخبرة والكفاءة في عملهم.	13
0.005	0.548	موظفي شركات الوساطة يحصلون على التدريبات اللازمة قبل مزاولتهم لعملهم.	14
0.000	0.748	يتوفر لدى شركات الوساطة كادر مهم من الخبراء في مجال المال والاقتصاد ذوي قدرة على تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق والحكم على أدائها بشكل دقيق.	15
0.000	0.782	تمتلك شركات الوساطة المعتمدة القدرة والمهارة لإجراء التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل الأوضاع المالية للشركات.	16
0.006	0.530	تمتلك شركات الوساطة المهارة في استخدام التحليل الفني لمعرفة اتجاهات الأسعار.	17
0.006	0.537	يوجد لشركات الوساطة دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق.	18
0.000	0.745	تساهم شركات الوساطة في جعل أسعار الأسهم على درجة عالية من العدالة.	19

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

الجدول رقم (15) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع (العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة) والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الرابع صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (15)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع (العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	محتوى الفقرة	مسل
0.001	0.631	تساهم شركات الوساطة في تحقيق قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأسهم.	20
0.002	0.598	الخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة كافية لتقليل المخاطر إلى مستوى مقبول.	21
0.000	0.887	تساهم شركات الوساطة في التقييم العادل للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.	22
0.000	0.739	تعمل شركات الوساطة وبشكل ثابت على تزويد عملائها بالمعلومات الجوهرية المستجدة في السوق والتي قد تؤثر على قيمة استثماراتهم.	23
0.000	0.653	تعمل شركات الوساطة على مراعاة مصلحة العميل عند تنفيذ معاملاته.	24
0.001	0.604	تساهم شركات الوساطة في رفع كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.	25

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

الجدول رقم (16) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الخامس (العلاقة بين

تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين) والدرجة الكلية

لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر

فقرات المجال الخامس صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (16)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الخامس (العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	محتوى الفقرة	مسلسل
0.039	0.415	تتخذ شركات الوساطة الإجراءات اللازمة لضمان فصل أموال عملائها عن أموالها الخاصة بشكل دائم.	26
0.005	0.558	تلتزم شركات الوساطة بتزويد عملائها بكشف حساب دوري.	27
0.032	0.429	خلال الجلسة الواحدة تعطي شركات الوساطة حق الأولوية لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابها الخاص أو لحساب موظفيها.	28
0.015	0.492	تقوم شركات الوساطة بعمليات مضاربة في السوق المالي سواء بالشراء أو البيع للتأثير على السوق.	29
0.000	0.782	تقوم شركات الوساطة بانجاز المعاملات بسرعة جيدة.	30
0.036	0.420	تلتزم شركات الوساطة بتعليمات هيئة سوق رأس المال المتعلقة بمتطلبات التأهيل والمستويات المهنية والفنية.	31
0.005	0.539	تعمل هيئة سوق رأس المال على حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة لشركات الوساطة.	32
0.002	0.581	إنشاء هيئة سوق رأس المال يدفع شركات الوساطة إلى تطبيق القوانين واللوائح المتعلقة بأعمال الوساطة.	33
0.006	0.542	الرقابة الموجودة حالياً على شركات الوساطة تعتبر كافية لمنع شركات الوساطة من ارتكاب مخالفات قانونية.	34
0.001	0.616	تتخذ هيئة سوق رأس المال إجراءات رادعة بحق شركات الوساطة عند ارتكابها مخالفات معينة.	35

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

جدول رقم (17): يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السادس (العلاقة بين

الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين)

والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط الميينة دالة عند مستوى دلالة

(0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال السادس صادقة لما وضعت لقياسه.



### جدول رقم (17)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السادس (العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	محتوى الفقرة	مسلسل
0.000	0.779	تقوم شركات الوساطة بدور مهم لنشر الوعي التثقيفي والمعرفي بسوق الأوراق المالية.	36
0.000	0.674	تساهم شركات الوساطة في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين وغيرهم من المهتمين بالبورصة.	37
0.000	0.807	تلعب شركات الوساطة دور مهم في توجيه مدخرات المستثمرين نحو الاستثمارات التي تتلاءم مع أهدافهم وتطلعاتهم.	38
0.010	0.517	تعمل شركات الوساطة على إصدار نشرات تعريفية ومطبوعات دورية لتوعية المستثمرين.	39
0.003	0.569	يوجد لدى شركات الوساطة قاعدة بيانات متكاملة حول الشركات المدرجة في البورصة.	40
0.001	0.630	تجتهد شركات الوساطة في تقديم النصح والمشورة للعملاء.	41

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

جدول رقم (18) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السابع (حجم الاستثمار

وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة) والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن

معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال السابع

صادقة لما وضعت لقياسه.

### جدول رقم (18)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السابع (حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	محتوى الفقرة	مسلسل
0.013	0.511	تعمل شركات الوساطة على إعطاء معاملة تفضيلية لبعض العملاء بحيث يكون لهم الأولوية في تنفيذ أوامرهم على حساب أوامر العملاء الآخرين.	42
0.000	0.839	الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة القائمة حالياً تلبي حاجة المستثمرين.	43
0.045	0.412	تقدم شركات الوساطة خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين.	44
0.000	0.710	تقوم شركات الوساطة بتقديم النصح والاستشارة للعملاء بدون تمييز فيما بينهم.	45

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 23 والتي تساوي 0.396

جدول رقم (19) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثامن (العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة على زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني) والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الثامن صادقة لما وضعت لقياسه.

### جدول رقم (19)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثامن (العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة من زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني) والدرجة الكلية لفقراته

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	محتوى الفقرة	مسلسل
0.002	0.593	إنشاء صناديق استثمارية مدارة بكفاءة في الضفة الغربية وقطاع غزة ستكون البديل الأفضل لصغار المستثمرين.	46
0.003	0.568	تستطيع شركات الوساطة القيام بدور جوهري في إنشاء صناديق الاستثمار.	47
0.017	0.473	وجود صناديق الاستثمار مهم لتلبية أهداف وحاجات فئات معينة من المستثمرين.	48
0.000	0.817	الاستعانة بشركات الوساطة لتكوين صناديق استثمارية يعطي هذه الصناديق فرصة أكبر للنجاح وتحقيق الأرباح.	49
0.001	0.636	إنشاء صناديق الاستثمار سيعمل على تفعيل السوق وتنشيطه.	50
0.000	0.815	شركات الوساطة الموجودة حالياً لديها القدرة على إدارة صناديق الاستثمار بشكل فعال.	51

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 22 والتي تساوي 0.40

## ثبات الاستبانة Reliability:

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

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

معامل الثبات =  $\frac{r2}{r+1}$  حيث r معامل الارتباط وقد بين جدول رقم (20) يبين أن هناك معامل

ثبات كبير نسبياً لفقرات الاستبيان.

### جدول رقم (20)

#### طريقة التجزئة النصفية لقياس معامل ثبات فقرات الاستبيان

المجال	عنوان المجال	عدد الفقرات	معامل الارتباط	معامل الارتباط المصحح	مستوى المعنوية
الأول	العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية	9	0.8613	0.9255	0.000
الثاني	العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر	3	0.6450	0.7841	0.000
الثالث	العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق	7	0.684	0.81235	0.000
الرابع	العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة	6	0.5711	0.727007	0.000
الخامس	العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين	10	0.5960	0.746867	0.000
السادس	العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين	6	0.7003	0.823737	0.000
السابع	العلاقة بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة	4	0.6519	0.789273	0.000
الثامن	العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة من زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني.	6	0.6987	0.822629	0.000

## 2- طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha:

استخدم الباحث طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة كطريقة ثانية لقياس الثبات وقد يبين جدول رقم (21) أن معاملات الثبات مرتفعة لفقرات الاستبانة.

### جدول رقم (21)

طريقة ألفا كرونباخ لقياس معامل ثبات فقرات الاستبيان

طريقة الفا كرونباخ	عدد الفقرات	عنوان المجال	المجال
0.9753	9	العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية	الأول
0.8339	3	العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر	الثاني
0.82414	7	العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق	الثالث
0.85984	6	العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة	الرابع
0.91574	10	العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة بالقوانين والقوانين	الخامس
0.86158	6	العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين	السادس
0.8514	4	العلاقة بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة.	السابع
0.7803	6	العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظة استثمار) والقدرة من زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني.	الثامن

### سابعاً: المعالجات الإحصائية:

لقد قام الباحث بتفريغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج SPSS الإحصائي وتم استخدام

الاختبارات الإحصائية التالية:

- 1- النسب المئوية والتكرارات.
- 2- اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.
- 3- معامل ارتباط بيرسون لقياس صدق الفقرات.
- 4- اختبار كولومجروف-سمرنوف لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا (1- Sample K-S).
- 5- اختبار One sample T test.
- 6- Independent samples t test.

## الفصل الرابع

### نتائج الدراسة الميدانية وتفسيرها

## الفصل الرابع

### نتائج الدراسة الميدانية وتفسيرها

- ❖ اختبار التوزيع الطبيعي
- ❖ تحليل فقرات الدراسة
- ❖ تحليل الفرضيات
- ❖ رأي الباحث
- ❖ علاقة الدراسة بالدراسات السابقة

## مقدمة:

يتضمن هذا الفصل اختبار التوزيع الطبيعي لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، كما يحتوي على تحليل فقرات الدراسة وآراء أفراد العينة في جميع الفقرات وكذلك تحليل فرضيات الدراسة ورأي الباحث، وأخيرا علاقة نتائج الدراسة بالدراسات السابقة.

### أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولمغروف- سمرنوف (1-Sample K-S):

سنعرض اختبار كولمغروف- سمرنوف لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات لأن معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً. ويوضح الجدول التالي رقم (22) نتائج الاختبار حيث تبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أكبر من 0.05 ( $sig. > 0.05$ ) وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

#### جدول رقم (22)

#### اختبار التوزيع الطبيعي (One-Sample K-S)

المجال	عنوان المجال	قيمة الاختبار Z	مستوى المعنوية
الأول	العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية	1.148	2.814
الثاني	العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر	0.641	0.806
الثالث	العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق	1.107	0.172
الرابع	العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة	0.789	0.563
الخامس	العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين	1.154	0.139
السادس	العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين	1.114	0.167
السابع	العلاقة بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة	1.321	0.070
الثامن	العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة من زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني.	0.438	0.991
	جميع المجالات	1.152	0.138

## ثانياً: اختبار فرضيات الدراسة ورأي الباحث:

تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة (One Sample T test) لتحليل فقرات الاستبانة والجداول التالية تحتوي على النسبة المئوية لبدائل كل فقرة وكذلك المتوسط الحسابي والوزن النسبي وقيمة t ومستوى الدلالة لكل فقرة ، وتكون الفقرة ايجابية بمعنى أن أفراد المجتمع يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المطلقة المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.97 عند درجة حرية "209" ومستوى دلالة 0.05 ، (أو مستوى المعنوية اقل من 0.05 والوزن النسبي اكبر من 60 %) و ، وتكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد المجتمع لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المطلقة المحسوبة أصغر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.97 عند درجة حرية "209" ومستوى دلالة 0.05 ، (أو مستوى المعنوية اقل من 0.05 والوزن النسبي اقل من 60 % ) ، وتكون آراء المجتمع في محتوى الفقرة محايدة إذا كانت قيمة مستوى المعنوية أكبر من 0.05 .

**الفرضية الأولى:-** توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وقدرتها على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية.

يبين جدول رقم (23) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة اكبر من "60%" ومستوى المعنوية اقل من 0.05 . أي أن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية الأولى بأنه يوجد علاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية، وأن هذه العلاقة ايجابية.



حيث إن أفراد العينة يوافقون على انه "يجب على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها لجمهور المستثمرين" بوزن نسبي 87.66%، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن "المنافسة بين شركات الوساطة تؤدي إلى تحسين مستوى الخدمة المقدمة للعملاء" بوزن نسبي 84.10%، (مستوى المعنوية 0.00) ، وعلى "تحسين وتطوير الخدمات المقدمة من شركات الوساطة يساهم في ازدياد عدد المستثمرين في بورصة فلسطين" بوزن نسبي 83.24%، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن "شركات الوساطة تلعب دوراً هاماً في رفع مستوى الخدمات المقدمة للمستثمرين" بوزن نسبي 80.19%، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن "شركات الوساطة تعمل على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي" بوزن نسبي 76.56%، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن "الخدمات الإضافية المقدمة من شركات الوساطة تختلف من شركة لأخرى" بوزن نسبي 76.33% ، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن "ازدياد عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين في البورصة" بوزن نسبي 75.46%، (مستوى المعنوية 0.00)، و أن "شركات الوساطة تشجع على تنمية عادة الادخار الاستثماري عند صغار المستثمرين" بوزن نسبي 74.86%، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن "شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين الأجانب على الاستثمار في بورصة فلسطين" بوزن نسبي 70.0%، (مستوى المعنوية 0.00).

وهذه الإجابات تؤكد أهمية الدور الذي تلعبه شركات الوساطة في دعم سوق رأس المال والمساهمة في جذب الاستثمارات بشكل عام، وذلك بسبب ما تقدمه من معلومات للمستثمرين حول سوق رأس المال والشركات المدرجة فيه، وقيامها بإنجاز معاملات البيع والشراء بدقة وشفافية وحسب النظام المتبع .. وذلك من بداية فتح الحساب لدى البنك وحتى انتهاء المعاملة سواء بنقل الملكية أو الحصول على قيمة الأسهم ..

ونستنتج من إجابة السؤال رقم (3) بأن هناك حاجة لتطوير وتحسين الخدمات المقدمة من شركات الوساطة، حيث أن المستثمر يتوقع دائماً الحصول على خدمة أفضل، ويجب على شركات الوساطة تلبية حاجة المستثمرين من حيث تسريع إنجاز المعاملة أو تقديم المعلومة والاستشارة وتقليل المخاطرة .. كما أبدى المبحوثين موافقتهم على أن ازدياد عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين في البورصة. وأعتقد أن ازدياد عدد هذه الشركات في القطاع سيؤدي إلى رفع مستوى الجهود الرامية إلى تشجيع المواطنين للاستثمار في البورصة، أو جذب المستثمرين المحليين والأجانب، وذلك باستخدام الوسائل والطرق التي تؤدي إلى نشر الوعي الثقافي والمعرفي بسوق الأوراق المالية، وزيادة الوعي الاستثماري والتحفيز على الاهتمام بالبورصة .. وبالتالي هناك حاجة لمنح تراخيص إضافية لفتح المجال لزيادة عدد الشركات المعتمدة للعمل في مجال الوساطة المالية، وذلك لخلق المنافسة التي تؤدي إلى تحسين مستوى الخدمات المقدمة للعملاء وتثوية وتطوير هذه الخدمات، وهذا ما تؤكد إجابات المبحوثين على الفقرات رقم (4)، (8)، (9) .

وحيث أن المبحوثين يوافقون على أن شركات الوساطة تساهم في تنمية وتطوير سوق رأس المال الفلسطيني، وعلى أن لها دور إيجابي في حشد الموارد المالية وتشجيع المستثمرين على الاستثمار في بورصة فلسطين فإن هذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة زعيتر والجيعان بأن تنمية وتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية سيساهم في جذب الاستثمارات وتشجيع المستثمرين على الاستثمار في بورصة فلسطين، كما سيساهم في حشد الموارد المتاحة وتوجيهها نحو الاستثمار في الشركات الفلسطينية.

كما أنها تتفق مع دراسة زعرب بأن هناك حاجة لزيادة عدد شركات الوساطة الموجودة في قطاع غزة.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (23) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الأول يساوي 3.94 والوزن النسبي يساوي 78.75 وهو اكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على انه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وقدرتها على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية.

#### جدول رقم (23)

نتائج فقرات المجال الأول (العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاستثمارات المحلية)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي (%)	الوسط الحسابي	الفقرات	مسلسل
4	0.000	20.544	80.19	4.01	تلعب شركات الوساطة دوراً هاماً في رفع مستوى الخدمات المقدمة للمستثمرين.	1
9	0.000	7.473	70.00	3.50	شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين الأجانب على الاستثمار في بورصة فلجبطير على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها لجمهور المستثمرين.	2
1	0.000	33.657	87.66	4.38	الخدمات الإضافية المقدمة من شركات الوساطة تختلف من شركة لأخرى.	3
6	0.000	14.097	76.33	3.82	ازدياد عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين في البورصة.	4
7	0.000	12.159	75.46	3.77	شركات الوساطة تشجع على تنمية عادة الادخار الاستثماري عند صغار المستثمرين.	5
8	0.000	13.055	74.86	3.74	تعمل شركات الوساطة على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي.	6
5	0.000	16.038	76.56	3.83	المنافسة بين شركات الوساطة تؤدي إلى تحسين مستوى الخدمة المقدمة للعملاء.	7
2	0.000	24.492	84.10	4.20	تحسين وتطوير الخدمات المقدمة من شركات الوساطة يساهم في ازدياد عدد المستثمرين في بورصة فلسطين.	8
3	0.000	24.780	83.24	4.16	جميع فقرات المجال	9
	0.000	35.510	78.75	3.94		

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97

**الفرضية الثانية:** - توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر.

يبين جدول رقم (24) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث أن الوزن النسبي لكل فقرة اكبر من "60%" ومستوى المعنوية اقل من 0.05 بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على أن "بيع وشراء الأسهم من خلال شركات الوساطة يوفر على المستثمر الكثير من الوقت والجهد" بوزن نسبي 86.51% (مستوى المعنوية 0.00) ويوافقون على أن " وجود شركات الوساطة أدى إلى سرعة تنفيذ أوامر البيع والشراء" بوزن نسبي 83.62% (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر " بوزن نسبي 75.89% (مستوى المعنوية 0.00).

أي أن آراء الباحثين تؤكد الفرضية الأولى بأنه يوجد علاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر، وأن هذه الخدمات تعمل على تخفيض التكاليف وتوفير وقت وجهد المستثمرين.

السبب في ذلك يعود إلى أن المستثمر غير مضطر للقيام بتحليل البيانات والقوائم المالية للشركات المدرجة في السوق أو مراجعة البيانات التاريخية أو تحليل الربحية، وتحديد نقاط القوة والضعف لكل منها والتعرف على المزايا والسلبيات لكل شركة وصولاً إلى معرفة المؤشرات المالية لهذه الشركات بشكل دقيق.. وتحديد أفضلها للاستثمار وبما يتوافق مع إمكانياته وأولوياته .. لأن المستثمر سيتحمل تكاليف أكبر عدا عن إنفاق قدر كبير من الوقت والجهد إذا ما قام بتنفيذ هذه المهام بنفسه .. هذا على اعتبار أن المستثمر يستطيع إجراء التحليل والتقييم المالي بنفسه وهذا يتطلب امتلاك قدرات ومهارات خاصة إضافة إلى الخبرة في هذا المجال، ولكن إذا

كان المستثمر ليس لديه هذه القدرات والمهارات فحينها ربما يتوجه إلى الخبراء والمتخصصين في هذا المجال للحصول على استشارة أو خدمة مدفوعة الأجر، وفي هذه الحالة أيضاً ستكون التكاليف مرتفعة.. وهذا يؤكد على أهمية الخدمات المقدمة من شركات الوساطة رغم أن هذه الشركات لا زالت في البداية حيث لم يمض على وجودها إلا سنوات قليلة.

وهذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة Bergstresser وآخرين بأن التعامل مع شركات الوساطة يؤدي إلى تخفيض التكاليف وتوفير وقت وجهد المستثمر.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (24) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الثاني يساوي 4.10 والوزن النسبي يساوي 82.06 وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.00 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر.

#### جدول رقم (24)

نتائج فقرات المجال الثاني (العلاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الوسط الحسابي	الفقرات	مسنبل
3	0.000	13.107	75.98	3.80	المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر.	10
2	0.000	32.176	83.62	4.18	وجود شركات الوساطة أدى إلى سرعة تنفيذ أوامر البيع والشراء.	11
1	0.000	28.222	86.51	4.33	بيع وشراء الأسهم من خلال شركات الوساطة يوفر على المستثمر الكثير من الوقت والجهد.	12
	0.000	32.088	82.06	4.10	جميع فقرات المجال	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97

**الفرضية الثالثة: -** توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق.

يبين جدول رقم (25) أن آراء أفراد العينة في الفقرات (13، 14، 17، 18) ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة اكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من 0.05، أما باقي فقرات المجال الثالث (15، 16، 19) فكانت آراء أفراد العينة في محتواها محايد.

بمعني أن أفراد العينة يوافقون على انه "يوجد لشركات الوساطة دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق" بوزن نسبي 75.67% (مستوى المعنوية 0.00)، وهذا بسبب امتلاك بعض هذه الشركات للمعلومات والبيانات المؤثرة على أسعار الأسهم المدرجة في السوق، وتقوم بتزويدها للمستثمرين وصنّاع السوق على هيئة استشارة مالية مدفوعة الثمن، أو خدمة لعملائها المميزين من صنّاع السوق، وأيضاً بحكم علاقات هذه الشركات أو امتلاكها للخبراء والمتخصصين في مجال المال والاقتصاد.

كما أن أفراد العينة يوافقون على أن "موظفي شركات الوساطة على درجة جيدة من الخبرة والكفاءة في عملهم" بوزن نسبي 69.43% (مستوى المعنوية 0.00)، أي أن غالبية أفراد العينة الاختبارية توافق على أن موظفي شركات الوساطة يمتلكون الخبرة والكفاءة في عملهم، وأن "موظفي شركات الوساطة يحصلون على التدريبات اللازمة قبل مزاولة عملهم" بوزن نسبي 68.39% (مستوى المعنوية 0.00)، وهنا نجد أن الإجابة على الفقرة (11) تتوافق مع الإجابة على الفقرة رقم (13)، أي أن حصول موظفي شركات الوساطة على التدريبات اللازمة قبل مزاولة عملهم يساهم في رفع مستوى الكفاءة والخبرة في العمل، إضافة إلى التخصص والمؤهل العلمي.

كما يوافق أفراد العينة على محتوى الفقرة رقم (17) "شركات الوساطة تمتلك المهارة في استخدام التحليل الفني لمعرفة اتجاهات الأسعار" بوزن نسبي 66.19% (مستوى المعنوية 0.00)، والمعروف أن التحليل الفني يعتمد على قراءة البيانات التاريخية المتعلقة باتجاهات أسعار سهم ما، وإجراء هذا التحليل أسهل وأبسط من إجراء التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة، ولذلك وجدنا أن إجابة المبحوثين كانت سلبية حول الفقرات رقم (15) ورقم (16) حيث لم يوافق أفراد العينة على أن شركات الوساطة تمتلك كادر من الخبراء القادرين على إجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق، وعدم امتلاكها لهذا الكادر يجعلها غير قادرة على إجراء التحليل الأساسي بسبب الافتقار لهذا الكادر المتخصص.

ولذلك نستطيع القول بأن الإجابة على الفقرات السابقة من قبل أفراد العينة كانت متوافقة تماماً. أما الفقرة رقم (19) وهي الأخيرة المتعلقة بالفرضية الثالثة فكانت إجابة أفراد العينة عليها سلبية، بحيث لم يوافق معظم المبحوثين على أن شركات الوساطة تساهم في جعل أسعار الأسهم على درجة عالية من العدالة، وتعتبر هذه الإجابة منطقية وترتكز على إجابة الفقرات رقم (15)، ورقم (16) لأن عدم امتلاك شركات الوساطة لكادر على درجة عالية من التخصص بحيث يستطيع إجراء التحليل الأساسي للشركات المدرجة في السوق، فهذا يعني أن مساهمة شركات الوساطة في جعل أسعار الأسهم على درجة عالية من العدالة تكون ضعيفة.

وهذه النتائج تتفق مع دراسة زعرب بأن توفر سماسرة ذوي خبرة وكفاءة يؤدي إلى إجراء تحليل دقيق لأوضاع الشركات المدرجة في السوق وبالتالي المساهمة في تنشيط حركة التداول وتحسين كفاءة السوق المالي. وأن هناك حاجة لعقد دورات تدريبية متطورة لموظفي شركات

الوساطة من أجل رفع كفاءتهم والعمل على توفير المحللين الماليين الأكفاء والمتخصصين في التحليل المالي لتقديم الاستشارة القائمة على أسس علمية.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (25) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الثالث يساوي 3.27، والوزن النسبي يساوي 65.49، وهو اكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000، وهي أقل من 0.05 مما يدل على انه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق.

#### جدول رقم (25)

نتائج فقرات المجال الثالث (العلاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قيامها بإجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الوسط الحسابي	الفقرات	مسلسل
2	0.000	7.159	69.43	3.47	موظفي شركات الوساطة على درجة جيدة من الخبرة والكفاءة في عملهم.	13
3	0.000	7.413	68.39	3.42	موظفي شركات الوساطة يحصلون على التدريبات اللازمة قبل مزاوله عملهم.	14
5	0.896	0.130-	59.81	2.99	يتوفر لدى شركات الوساطة كادر مهم من الخبراء في مجال المال والاقتصاد ذوي قدرة على تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق والحكم على أدائها بشكل دقيق.	15
6	0.782	0.277-	59.62	2.98	تمتلك شركات الوساطة المعتمدة القدرة والمهارة لإجراء التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل الأوضاع المالية للشركات.	16
4	0.000	5.020	66.19	3.31	تمتلك شركات الوساطة المهارة في استخدام التحليل الفني لمعرفة اتجاهات الأسعار.	17
1	0.000	12.012	75.67	3.78	يوجد لشركات الوساطة دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق.	18
7	0.400	0.844-	58.83	2.94	تساهم شركات الوساطة في جعل أسعار الأسهم على درجة عالية من العدالة.	19
	0.000	6.104	65.49	3.27	<b>جميع فقرات المجال</b>	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97



**الفرضية الرابعة:** - توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين الدعم الفني

والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة.

يبين الجدول رقم (26) أن آراء أفراد العينة في الفقرات (24، 25) ايجابية حيث أن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من 0.05 أما باقي فقرات المجال الرابع (20، 21، 22، 23) فكانت آراء أفراد العينة في محتواها محايد .

بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على أن "شركات الوساطة تساهم في رفع كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية" بوزن نسبي 72.60% (مستوى المعنوية 0.00)، وذلك لأن الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة في مجال خدمة عملائها تؤدي في النهاية إلى رفع كفاءة سوق فلسطين حتى ولو كان ذلك بشكل محدود.

كما أن آراء أفراد العينة كانت إيجابية حول محتوى الفقرة رقم (24) بأن "شركات الوساطة تعمل على مراعاة مصلحة العميل عند تنفيذ معاملته" بوزن نسبي 69.28% (مستوى المعنوية 0.00)، وذلك لأن عدم مراعاة مصلحة العميل من قبل إحدى شركات الوساطة وعدم تقديم أي خدمات أو نصائح له يؤدي إلى فقدانه وإلى فقدان عملاء آخرين بسبب الانطباعات السيئة التي قد ينقلها العميل لمستثمرين آخرين مما قد يؤدي إلى تشويه سمعة الشركة.

الفقرة رقم (23): لم يتمكن المبحوثين من تكوين رأي حول محتواها حيث كانت الإجابات حيادية بشكل عام، الوزن النسبي 61.34%، (مستوى المعنوية 0.392)، وهذا لأن بعض الشركات تقوم بتزويد كبار عملائها أو بعضهم بالمعلومات المستجدة التي قد تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، أما باقي الشركات فلا تقوم بذلك.

كما لم يتمكن المبحوثين من تكوين رأي حول محتوى الفقرة رقم (22) المتعلقة بمساهمة شركات الوساطة في التقييم العادل للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، الوزن النسبي 61.26% (مستوى المعنوية 0.368)، وهذا بسبب عدم قيام معظم شركات الوساطة بإجراء التحليل الأساسي، وتقييم أوضاع الشركات وتحليل قوائمها المالية للوصول إلى مؤشرات دقيقة حولها.

أيضاً كانت آراء أفراد العينة محايدة حول محتوى الفقرة رقم (20) بأن "شركات الوساطة تساهم في تحقيق قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأسهم". الوزن النسبي 58.28% (مستوى المعنوية 0.190)، وتفسير ذلك أنه من الصعب على شركات الوساطة أن تساهم بشكل واضح وملحوس في تحقيق الاستقرار لحركة أسعار الأسهم المدرجة في البورصة، لأن الجميع يعلم أن الوضع السياسي والأمني ومدى تضيق أو تخفيف الحصار الاقتصادي المفروض من قبل الاحتلال هو المتغير أو المؤثر الرئيسي على حركة أسعار الأسهم وعلى البورصة والاقتصاد بشكل عام .. وما حدث للبورصة في السنوات الأخيرة خير دليل على ذلك.

كما كانت إجابة المبحوثين محايدة حول محتوى الفقرة رقم (21) حيث لم يتمكنوا من تكوين رأي حول "الخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة كافية لتقليل المخاطر إلى مستوى مقبول"، الوزن النسبي 61.15% (مستوى المعنوية 0.380)، وترتبط الإجابة على هذه الفقرة بالإجابة على الفقرة السابقة لها رقم (20)، وذلك بسبب أن مخاطر الاستثمار في بورصة فلسطين تتأثر بشكل كبير بالوضع السياسي والأمني القائم في فلسطين، وما يتبعه من حصار وإغلاقات.

كما أن هذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة Bergstresser وآخرين بأن الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تؤدي إلى تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الأسهم مع الأخذ في الاعتبار الوضع المعقد الموجود في الضفة وغزة لأن العامل السياسي والأمني هو المؤثر الرئيسي على بورصة فلسطين وعلى الاقتصاد الفلسطيني بشكل عام.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (26) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الرابع يساوي 3.20 والوزن النسبي يساوي 63.94 وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة.

#### جدول رقم (26)

نتائج فقرات المجال الرابع (العلاقة بين الدعم الفني والاستشاري المقدم من شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الوسط الحسابي	الفقرات	مسلسل
6	0.190	1.315-	58.28	2.91	تساهم شركات الوساطة في تحقيق قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأسهم.	20
5	0.380	0.879	61.15	3.06	الخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة كافية لتقليل المخاطر إلى مستوى مقبول.	21
4	0.368	0.903	61.26	3.06	تساهم شركات الوساطة في التقييم العادل للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.	22
3	0.392	0.858	61.34	3.07	تعمل شركات الوساطة وبشكل ثابت على تزويد عملائها بالمعلومات الجوهرية المستجدة في السوق والتي قد تؤثر على قيمة استثماراتهم.	23
2	0.000	6.678	69.28	3.46	تعمل شركات الوساطة على مراعاة مصلحة العميل عند تنفيذ معاملاته.	24
1	0.000	11.353	72.60	3.63	تساهم شركات الوساطة في رفع كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.	25
	0.000	4.114	63.94	3.20	جميع فقرات المجال	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97

**الفرضية الخامسة:-** توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين

يبين الجدول رقم (27) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة اكبر من "60%" ومستوى المعنوية اقل من 0.05 (باستثناء الفقرة رقم (34)).

بمعني أن أفراد العينة يوافقون على أن " إنشاء هيئة سوق رأس المال يدفع شركات الوساطة إلى تطبيق القوانين واللوائح المتعلقة بأعمال الوساطة" بوزن نسبي 79.33%، (مستوى المعنوية 0.00). وذلك بسبب أهمية دور هيئة سوق رأس المال في التنظيم والإشراف والرقابة على سوق رأس المال وعلى عمل شركات الوساطة، والتأكد من التزام هذه الشركات باللوائح والقوانين والحصول على تقارير دورية منها.

كما أن آراء أفراد العينة كانت ايجابية حول الفقرة رقم (30) المتعلقة بأن "شركات الوساطة تقوم بانجاز المعاملات بسرعة جيدة"، بوزن نسبي 76.95%، (مستوى المعنوية 0.00). وأعتقد أن ذلك بسبب إتباع هذه الشركات آلية واضحة تتميز باستخدام التكنولوجيا الحديثة المعتمدة على الكمبيوتر وشبكة الانترنت والهاتف، وذلك جعل المعاملات تنجز بسرعة وسهولة.

كما كانت آراء أفراد العينة الموافقة على محتوى الفقرة رقم (31) بأن "شركات الوساطة تلتزم بتعليمات هيئة سوق رأس المال المتعلقة بمتطلبات التأهيل والمستويات المهنية والفنية"، بوزن نسبي 76.00%، (مستوى المعنوية 0.00). وهذا يعود إلى أن شركات الوساطة قبل أن تباشر عملها يجب أن تحصل على ترخيص لممارسة أعمال الوساطة، والحصول على الترخيص يكون بعد استيفاء شروط معينة ومتطلبات التأهيل، كما أن هيئة سوق رأس المال تتابع عمل شركات

الوساطة للتأكد من مدى ملائمة المستوى المهني والفني لهذه الشركات للعمل في مجال الوساطة المالية.

وفيما يتعلق بمحتوى الفقرة رقم (29) فقد وافق أفراد العينة على أن "شركات الوساطة تقوم بعمليات مضاربة في السوق المالي سواء بالشراء أو البيع للتأثير على السوق" بوزن نسبي 72.82%، (مستوى المعنوية 0.00). وذلك بسبب تبعية شركات الوساطة لمؤسسات تمويلية أو شركات تجارية، مما يجعلها تقوم بعمليات شراء أو بيع لصالح هذه المؤسسات أو الشركات، وفي الأوقات التي تراها مناسبة وذلك بهدف التأثير على الأسعار السائدة في السوق، أو اقتناص الفرص لتحقيق الأرباح.

كما أن أفراد العينة يوافقون على محتوى الفقرة رقم (26): "شركات الوساطة تتخذ الإجراءات اللازمة لضمان فصل أموال عملائها عن أموالها الخاصة بشكل دائم"، بوزن نسبي 70.67% (مستوى المعنوية 0.00). وذلك لأن أي عميل يرغب في الاستثمار في سوق رأس المال تطلب منه شركة الوساطة التوجه لفتح حساب خاص في البنك بحيث يتم تنفيذ المعاملات عبر هذا الحساب.

وفيما يتعلق بمحتوى الفقرة رقم (27) فقد وافق أفراد العينة على أن "شركات الوساطة تلتزم بتزويد عملائها بكشف حساب دوري"، بوزن نسبي 69.95%، (مستوى المعنوية 0.00). وذلك لأن معظم الشركات تقوم بتزويد عملائها بكشف حساب دوري حيث تستخدم هذه الشركات شبكة الانترنت من خلال موقعها الإلكتروني أو بإرسال الرصيد إلى البريد الإلكتروني للمستثمر أو بأي وسيلة أخرى. ومع ذلك يوجد بعض الشركات التي لا تقوم بذلك.

ويوافق أفراد العينة على أنه "خلال الجلسة الواحدة تعطي شركات الوساطة حق الأولوية لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابها الخاص أو لحساب موظفيها"، بوزن نسبي 69.43%، (مستوى المعنوية 0.00). وهذا يعني أن شركات الوساطة وبشكل عام تنفذ تعليمات سوق رأس المال بأن حق الأولوية خلال الجلسة الواحدة يكون لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ طلبات الشركة أو موظفيها.

وفيما يتعلق بإجابة أفراد العينة على الفقرتين رقم (32) ورقم (35) نجد أنها كانت بالموافقة على أن "هيئة سوق رأس المال تعمل على حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة لشركات الوساطة"، بوزن نسبي 68.38%، وأن "هيئة سوق رأس المال تتخذ إجراءات رادعة بحق شركات الوساطة عند ارتكابها مخالفات معينة" بوزن نسبي 64.69%. وهنا نستنتج أنه يوجد أغلبية بسيطة تعتقد بأن هيئة سوق رأس المال تقوم بواجبها وذلك بسبب قيامها بمتابعة أداء شركات الوساطة والنظر في أي شكوى تصل إليها من المستثمرين تخص عمل هذه الشركات. أما إجابة أفراد العينة بخصوص الفقرة رقم (35) فهي تقترب من الحياد، وذلك يدل على وجود بعض الغموض حول ما إذا كانت هيئة سوق رأس المال تتخذ إجراءات رادعة بحق شركات الوساطة في حال ارتكابها لمخالفات معينة.

كما كانت إجابة المبحوثين بعدم الموافقة على محتوى الفقرة رقم (34) حيث لم يتمكنوا من تكوين رأي حول "الرقابة الموجودة حالياً على شركات الوساطة تعتبر كافية لمنع شركات الوساطة من ارتكاب مخالفات قانونية"، الوزن النسبي 61.55% (مستوى المعنوية 0.277). أي أن هناك حاجة لتشديد الرقابة على شركات الوساطة للتأكد من التزامها التام باللوائح والتعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (27) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الخامس يساوي 3.55 والوزن النسبي يساوي 71.01% ، وهو اكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على انه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين.

#### جدول رقم (27)

نتائج فقرات المجال الخامس (العلاقة بين تعزيز دور الجهات الرقابية وبين التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الوسط الحسابي	الفقرات	مستسل
5	0.000	8.416	70.67	3.53	تتخذ شركات الوساطة الإجراءات اللازمة لضمان فصل أموال عملائها عن أموالها الخاصة بشكل دائم.	26
6	0.000	6.636	69.95	3.50	تلتزم شركات الوساطة بتزويد عملائها بكشف حساب دوري.	27
7	0.000	6.778	69.43	3.47	خلال الجلسة الواحدة تعطي شركات الوساطة حق الأولوية لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابها الخاص أو لحساب موظفيها.	28
4	0.000	10.017	72.82	3.64	تقوم شركات الوساطة بعمليات مضاربة في السوق المالي سواء بالشراء أو البيع للتأثير على السوق.	29
2	0.000	14.741	76.95	3.85	تقوم شركات الوساطة بانجاز المعاملات بسرعة جيدة.	30
3	0.000	15.865	76.00	3.80	تلتزم شركات الوساطة بتعليمات هيئة سوق رأس المال المتعلقة بمتطلبات التأهيل والمستويات المهنية والفنية.	31
8	0.000	7.049	68.38	3.42	تعمل هيئة سوق رأس المال على حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة لشركات الوساطة.	32
1	0.000	19.688	79.33	3.97	إنشاء هيئة سوق رأس المال يدفع شركات الوساطة إلى تطبيق القوانين واللوائح المتعلقة بأعمال الوساطة.	33
10	0.277	1.089	61.55	3.08	الرقابة الموجودة حالياً على شركات الوساطة تعتبر كافية لمنع شركات الوساطة من ارتكاب مخالفات قانونية.	34
9	0.000	4.025	64.69	3.23	تتخذ هيئة سوق رأس المال إجراءات رادعة بحق شركات الوساطة عند ارتكابها مخالفات معينة.	35
	0.000	15.048	71.01	3.55	<b>جميع فقرات المجال</b>	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97

**الفرضية السادسة:-** توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.

يبين الجدول رقم (28) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث أن الوزن النسبي لكل فقرة اكبر من "60%" ومستوى المعنوية اقل من 0.05 ( باستثناء الفقرة رقم(39)).

بمعني أن أفراد العينة يوافقون على أنه "يوجد لدى شركات الوساطة قاعدة بيانات متكاملة حول الشركات المدرجة في البورصة" بوزن نسبي 72.50% (مستوى المعنوية 0.00). وذلك بسبب امتلاك معظم شركات الوساطة معلومات كاملة حول الشركات المدرجة من حيث طبيعة عمل كل شركة والبيانات المالية التاريخية لها، وظروف العمل والمزايا والمخاطر الكامنة، وفرص النجاح وتحقيق الأرباح.

أيضاً كانت إجابة أفراد العينة بالموافقة على الفقرات (36، 37، 38) وهي أن "شركات الوساطة تقوم بدور مهم لنشر الوعي التنقيفي والمعرفي بسوق الأوراق المالية" بوزن نسبي 68.31%، وأن "شركات الوساطة تساهم في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين وغيرهم من المهتمين بالبورصة" بوزن نسبي 70.87%، وأن "شركات الوساطة تلعب دوراً مهماً في توجيه مدخرات المستثمرين نحو الاستثمارات التي تتلاءم مع أهدافهم وتطلعاتهم" بوزن نسبي 69.04%. والثلاث فقرات السابقة موضوعاتها مترابطة، لأن موافقة أفراد العينة على أن شركات الوساطة تقوم بدور مهم لنشر الوعي .. فإن ذلك يعني بأن هذه الشركات تساهم في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين وغيرهم (حسب الفقرة 37)، وبالتالي فإن شركات الوساطة تلعب دور مهم في توجيه مدخرات المستثمرين نحو الاستثمارات التي تتلاءم مع أهدافهم. وهذه الإجابات تؤكد على أهمية الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة في المجال المعلوماتي والاستشاري، ولكن يوجد بعض شركات الوساطة لا تعمل على تحقيق هذه الأمور



بالشكل الكافي أو المطلوب، ولذلك كانت الموافقة على الفقرات السابقة بوزن نسبي متوسطه 69% فقط أي بأغلبية بسيطة.

الفقرة رقم (41): نجد أنه يوجد موافقة بأكثرية بسيطة من قبل أفراد العينة على أن "شركات الوساطة تجتهد في تقديم النصح والمشورة للعملاء" بوزن نسبي 64.88%، (مستوى المعنوية 0.001). وذلك لأن بعض الشركات لا تعمل على تقديم النصح والمشورة بالشكل المطلوب أو الكافي للعملاء لعدة أسباب منها: افتقار هذه الشركات للإمكانيات التي تمكنها من تقديم هذه المشورة مثل قلة خبرة ومهارة موظفي الشركة، وأيضاً التهرب من تحمل المسؤولية خوفاً من أن تكون المعلومات أو المشورة المقدمة خاطئة أو غير صائبة، أو أن تحدث ظروف غير متوقعة تؤدي إلى خسارة العميل فيقوم بالرجوع إلى الشركة واتهامها بالتسبب في خسارته. لذلك نجد أن شركات الوساطة تؤكد دوماً للعميل على أنه صاحب القرار أولاً وأخيراً، فهو الذي يحدد متى يشتري أو يبيع، وأي شركة يرغب في الاستثمار بها، وعدد الأسهم.. الخ، وأن النصيحة أو الاستشارة التي تقدمها الشركة تكون بناءً على طلبه، والمعلومات أو المشورة المقدمة من الشركة لا تحملها أي مسؤولية تجاه أي خسائر قد يتعرض لها المستثمر في المستقبل، باعتبار أن السوق في تغير دائم، وهناك ظروف خارجة عن الإرادة تؤثر عليه.

كما كانت إجابة المبحوثين بعدم الموافقة على محتوى الفقرة رقم (39) حيث لم يتمكنوا من تكوين رأي حول أن "شركات الوساطة تعمل على إصدار نشرات تعريفية ومطبوعات دورية لتوعية المستثمرين"، الوزن النسبي 62.88% (مستوى المعنوية 0.53). والسبب في ذلك أن معظم الشركات لا تقوم بإصدار نشرات أو مطبوعات دورية لتوعية المستثمرين وإطلاعهم على المستجدات التي تحدث في سوق رأس المال، وتسليط الأضواء على الأحداث المؤثرة على هذا السوق.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (28) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال السادس يساوي 3.40 والوزن النسبي يساوي 68.05% ، وهو اكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على انه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.

#### جدول رقم (28)

نتائج فقرات المجال السادس (العلاقة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الوسط الحسابي	الفقرات	مستسل
4	0.000	5.888	68.31	3.42	تقوم شركات الوساطة بدور مهم لنشر الوعي التثقيفي والمعرفي بسوق الأوراق المالية.	36
2	0.000	8.923	70.87	3.54	تساهم شركات الوساطة في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين وغيرهم من المهتمين بالبورصة.	37
3	0.000	6.776	69.04	3.45	تلعب شركات الوساطة دور مهم في توجيه مدخرات المستثمرين نحو الاستثمارات التي تتلاءم مع أهدافهم وتطلعاتهم.	38
6	0.053	1.949	62.88	3.14	تعمل شركات الوساطة على إصدار نشرات تعريفية ومطبوعات دورية لتوعية المستثمرين.	39
1	0.000	10.358	72.50	3.63	يوجد لدى شركات الوساطة قاعدة بيانات متكاملة حول الشركات المدرجة في البورصة.	40
5	0.001	3.473	64.88	3.24	تجتهد شركات الوساطة في تقديم النصح والمشورة للعملاء.	41
	0.000	8.152	68.05	3.40	<b>جميع فقرات المجال</b>	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97

**الفرضية السابعة:-** توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة.

يبين الجدول رقم (29) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من 0.05 (باستثناء الفقرة رقم (45)).

أي أن أفراد العينة يوافقون على أن "شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين" بوزن نسبي 79.81%، (مستوى المعنوية 0.00). والحقيقة أن هذه إجابة منطقية تتماشى مع ما يحدث على أرض الواقع، لأنه حتى في مجالات الأعمال الأخرى غير الوساطة المالية نجد أن التعامل مع كبار العملاء يكون مختلف عن التعامل مع العملاء الصغار، ونشاهد ذلك في البنوك وكافة المؤسسات الربحية. فالأرباح (العمولة) التي تحصل عليها شركات الوساطة من كبار العملاء تفوق ربما بعشرات الأضعاف مما تحصل عليه من معاملات العملاء ذوي رؤوس الأموال الصغيرة نسبياً، وبالتالي الخدمات المقدمة لهؤلاء العملاء تكون أفضل وأكثر تميزاً. فمثلاً على الصعيد الدولي نجد أن بعض شركات الوساطة تمنح كبار عملائها العديد من المحفزات لكي تحتفظ بهم وتكون هذه المغريات على شكل هدايا مثل منح سيارات وشقق وموبايلات وتذاكر سفر لرحلات سياحية .. الخ هذا إضافة إلى أن هؤلاء العملاء يحصلون على المعلومات والبيانات التي يطلبونها من شركات الوساطة بشكل أفضل وأسرع وأكثر دقة مما يقدم لصغار العملاء.

كما أن آراء أفراد عينة البحث توافق على محتوى الفقرة رقم (42) بأن "شركات الوساطة تعمل على إعطاء معاملة تفضيلية لبعض العملاء بحيث يكون لهم الأولوية في تنفيذ أوامرهم على حساب أوامر العملاء الآخرين" بوزن نسبي 71.87%، (مستوى المعنوية 0.00). وهنا نجد

أن إجابة هذه الفقرة ترتبط بإجابة الفقرة التي تسبقها (رقم 44) بأن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء. وأيضاً بالفقرة (رقم 45) بأن شركات الوساطة تعمل على التمييز بين العملاء في تقديمها للنصح والمشورة. وما دامت هذه الآراء موجودة لدى العملاء، فإنهم سوف يعتقدون بأن شركات الوساطة تعطي معاملة تفضيلية أيضاً عند تنفيذ الأوامر.. ولكن موظفي شركات الوساطة ينفون حدوث ذلك، ويقولون أن التصرف على هذا النحو مخالف للقانون ولتعليمات هيئة سوق رأس المال..

وهناك موافقة بأغلبية بسيطة على محتوى الفقرة رقم (43) بأن "الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة القائمة حالياً تلبي حاجة المستثمرين" بوزن نسبي 64.78%، (مستوى المعنوية 0.001). وهذه الإجابة تقترب من الحياد، وهذا يعني أن هناك حاجة لتطوير الخدمات بما يلبي حاجة المستثمرين بشكل أفضل مما هو عليه الآن.

كما كانت إجابة المبحوثين بعدم الموافقة على محتوى الفقرة رقم (45) حيث لم يتمكنوا من تكوين رأي حول أن "شركات الوساطة تقوم بتقديم النصح والاستشارة للعملاء بدون تمييز فيما بينهم"، بوزن نسبي 59.23%، (مستوى المعنوية 0.626). أي أن أفراد العينة يرون أن شركات الوساطة لا تتعامل مع العملاء بشكل متساوي عند تقديمها للنصح والاستشارة، وهذا يعود كما ذكرنا سابقاً إلى أن التعامل مع كبار العملاء يختلف عن الصغار منهم، كما أنه يوجد اعتبارات أخرى مثل الصداقة والمعرفة الشخصية .. الخ، أي أن هؤلاء يحصلون على المعلومات بشكل أفضل من غيرهم.

كما أن هذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة Bergstresser وآخرين بأن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين لأن حجم الأرباح (العمولة) التي تحققها هذه الشركات من هؤلاء العملاء أكبر بكثير من الأرباح المتحققة من معاملات صغار المستثمرين.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (29) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال السابع يساوي 3.44 والوزن النسبي يساوي 68.88% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" ، وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000 وهي أقل من 0.05 ، مما يدل على أنه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة.

#### جدول رقم (29)

نتائج فقرات المجال السابع (العلاقة بين حجم الاستثمار وبين مستوى الخدمات المقدم من شركة الوساطة)

مستسل	الفقرات	الوسيط الحسابي	الوزن النسبي	قيمة t	الدلالة مستوى	الترتيب
42	تعمل شركات الوساطة على إعطاء معاملة تفضيلية لبعض العملاء بحيث يكون لهم الأولوية في تنفيذ أوامرهم على حساب أوامر العملاء الآخرين.	3.59	71.87	8.409	0.000	2
43	الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة القائمة حالياً تلبي حاجة المستثمرين.	3.24	64.78	3.347	0.001	3
44	تقدم شركات الوساطة خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين.	3.99	79.81	15.077	0.000	1
45	تقوم شركات الوساطة بتقديم النصح والاستشارة للعملاء بدون تمييز فيما بينهم.	2.96	59.23	0.488-	0.626	4
	<b>جميع فقرات المجال</b>	3.44	68.88	10.300	0.000	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97

الفرضية الثامنة: - توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين السماح

لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة على زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني.

يبين الجدول رقم (30) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث أن الوزن النسبي لكل فقرة اكبر من "60%" ومستوى المعنوية اقل من 0.05 .

بمعني أن أفراد العينة يوافقون على أن "إنشاء صناديق الاستثمار سيعمل على تفعيل السوق وتنشيطه" بوزن نسبي 81.24%، (مستوى المعنوية 0.00). وهذا الرأي يعود إلى أن صناديق الاستثمار تعمل على توفير حجم كبير من الأموال من خلال تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد، وجذب المزيد من المستثمرين، بسبب تحقيقها لميزة التنويع مما يجعلها أقل مخاطرة وأكثر أماناً وفي الوقت نفسه تحقق عائد أفضل من متوسط عائد المساهم في السوق مباشرة. كما أنها توفر للمستثمرين سيولة عالية بتكاليف متدنية لا يمكنهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر.

كما كانت آراء أفراد عينة الدراسة ايجابية حول محتوى الفقرة رقم (48) بأن "وجود صناديق الاستثمار مهم لتلبية أهداف وحاجات فئات معينة من المستثمرين"، بوزن نسبي "80.39%، (مستوى المعنوية 0.00). وذلك لأن المستثمرين المستهدفين لهذه الصناديق هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية، وأيضاً الذين تنقصهم الخبرة والدراية أو الذين ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة هذه المحافظ.

أيضاً كانت آراء أفراد عينة البحث ايجابية حول محتوى الفقرة رقم (46) بأن "إنشاء صناديق استثمارية مدارة بكفاءة في الضفة الغربية وقطاع غزة ستكون البديل الأفضل لصغار

المستثمرين"، بوزن نسبي 79.23%، (مستوى المعنوية 0.00). وذلك لأن صناديق الاستثمار تعتبر البديل الآمن للاستثمار في البورصة خصوصاً لصغار المستثمرين الذين يعملون فرادى وتنقصهم الخبرة، كما أن شركات ومكاتب الوساطة لا ترغب في تنفيذ عمليات بيع وشراء للمستثمرين الذين يمتلكون مبالغ زهيدة لأنها غير مغرية بالنسبة لهم، وهذه العمليات تستهلك وقت وجهد ومال والعائد في المقابل قليل. وكذلك بالنسبة لصغار المستثمرين ستكون التكاليف غير متناسبة مع العائد لأنهم سيتحملون دفع عمولات ورسوم ومصاريف أخرى .. وبالتالي صناديق الاستثمار هي البديل الأفضل لهذه الفئة من المستثمرين.

وفيما يتعلق بكل من الفقرة رقم (47) والفقرة رقم (49) فقد وافق أفراد عينة الدراسة على أن "شركات الوساطة تستطيع القيام بدور جوهري في إنشاء صناديق الاستثمار" بوزن نسبي 75.89%، (مستوى المعنوية 0.00). وعلى أن " الاستعانة بشركات الوساطة لتكوين صناديق استثمارية يعطي هذه الصناديق فرصة أكبر للنجاح وتحقيق الأرباح" بوزن نسبي 75.60%، (مستوى المعنوية 0.00). وذلك بسبب خبرة هذه الشركات وامتلاكها للخبراء المتخصصين في تحليل الأوراق المالية، وأيضاً امتلاكها للبيانات والمعلومات والمعرفة الدقيقة بالسوق والشركات المدرجة، إضافة إلى متابعتها للتطورات المؤثرة في سوق رأس المال. كل ذلك يوفر لها القدرة على انتقاء أفضل الأوراق المالية وأنسبها للاستثمار وتكوين صندوق الاستثمار.

كما أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بأغلبية بسيطة على محتوى الفقرة رقم (51) بأن "شركات الوساطة الموجودة حالياً لديها القدرة على إدارة صناديق الاستثمار بشكل فعال" بوزن نسبي 65.84%، (مستوى المعنوية 0.00). وهذه الإجابة تقترب من الحيادية، وهذا يعني أن شركات الوساطة بحاجة لتحسين قدراتها ومهارات موظفيها لتكون أفضل مما هي عليه حالياً، لكي تتمكن من المشاركة بشكل فعال في إنشاء وتكوين الصناديق الاستثمارية.

وبصفة عامة يبين جدول رقم (30) أن الوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الثامن يساوي 3.82% والوزن النسبي يساوي 76.36% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة على زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني.

### جدول رقم (30)

نتائج فقرات المجال الثامن (العلاقة بين السماح لشركات الوساطة بإدارة صناديق استثمارية (محافظ استثمار) والقدرة على زيادة فعاليتها ودورها في الاقتصاد الفلسطيني)

الترتيب	مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الوسط الحسابي	الفقرات	مسلسل
3	0.000	16.335	79.23	3.96	إنشاء صناديق استثمارية مدارة بكفاءة في الضفة الغربية وقطاع غزة ستكون البديل الأفضل لصغار المستثمرين.	46
4	0.000	14.744	75.89	3.79	تستطيع شركات الوساطة القيام بدور جوهري في إنشاء صناديق الاستثمار.	47
2	0.000	21.057	80.39	4.02	وجود صناديق الاستثمار مهم لتلبية أهداف وحاجات فئات معينة من المستثمرين.	48
5	0.000	13.652	75.60	3.78	الاستعانة بشركات الوساطة لتكوين صناديق استثمارية يعطي هذه الصناديق فرصة أكبر للنجاح وتحقيق الأرباح.	49
1	0.000	21.098	81.24	4.06	إنشاء صناديق الاستثمار سيعمل على تفعيل السوق وتنشيطه.	50
6	0.000	4.356	65.84	3.29	شركات الوساطة الموجودة حالياً لديها القدرة على إدارة صناديق الاستثمار بشكل فعال.	51
	0.000	22.005	76.36	3.82	<b>جميع فقرات المجال</b>	

قيمة t الجدولية عند درجة حرية (209) ومستوى معنوية 0.05 تساوي 1.97



### ثالثاً: علاقة نتائج الدراسة بالدراسات السابقة :

حيث إن المبحوثين يوافقون على أن شركات الوساطة تساهم في تنمية وتطوير سوق رأس المال الفلسطيني، وعلى أن لها دور إيجابي في حشد الموارد المالية وتشجيع المستثمرين على الاستثمار في بورصة فلسطين فإن هذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة زعير والجيعان بأن تنمية وتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية سيساهم في جذب الاستثمارات وتشجيع المستثمرين على الاستثمار في بورصة فلسطين، كما سيساهم في حشد الموارد المتاحة وتوجيهها نحو الاستثمار في الشركات الفلسطينية.

كما تتفق مع دراسة زعرب بأن هناك حاجة لزيادة عدد شركات الوساطة الموجودة في قطاع غزة. وأن توفر سماسرة ذوي خبرة وكفاءة يؤدي إلى إجراء تحليل دقيق لأوضاع الشركات المدرجة في السوق وبالتالي المساهمة في تنشيط حركة التداول وتحسين كفاءة السوق المالي. وأن هناك حاجة لعقد دورات تدريبية متطورة لموظفي شركات الوساطة من أجل رفع كفاءتهم والعمل على توفير المحللين الماليين الأكفاء والمتخصصين في التحليل المالي لتقديم الاستشارة القائمة على أسس علمية.

كما أن نتائج الدراسة تؤكد ما توصلت إليه دراسة Bergstresser وآخرين بأن التعامل مع شركات الوساطة يؤدي إلى تخفيض التكاليف وتوفير وقت وجهد المستثمر. وأن الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تؤدي إلى تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الأسهم مع الأخذ في الاعتبار الوضع المعقد الموجود في الضفة وغزة لأن العامل السياسي والأمني هو المؤثر الرئيسي على بورصة فلسطين وعلى الاقتصاد الفلسطيني بشكل عام.

وتتفق النتائج أيضاً مع نتائج دراسة Bergstresser بأن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين لأن حجم الأرباح (العمولة) التي تحققها هذه الشركات من هؤلاء العملاء أكبر بكثير من الأرباح المتحققة من معاملات صغار المستثمرين.

## النتائج والتوصيات

## نتائج البحث

يتضح من نتائج الدراسة أن شركات الوساطة المالية لها دور إيجابي وفَعّال في تنمية وتطوير سوق رأس المال الفلسطيني، وقد كانت نتائج الدراسة على النحو التالي:

(1) شركات الوساطة لها دور ايجابي في تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على

الاستثمار في بورصة فلسطين، حيث أن هناك علاقة إيجابية بين الخدمات التي تقدمها

هذه الشركات وبين جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

(2) تساهم شركات الوساطة في رفع كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.

(3) تعمل شركات الوساطة على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي.

(4) وجود المنافسة بين شركات الوساطة يؤدي إلى تحسين مستوى الخدمات المقدمة

للعلماء.

(5) توجد علاقة بين المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة وبين

تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر، وأن هذه الخدمات تعمل على تخفيض التكاليف

وتوفير وقت وجهد المستثمرين.

(6) توجد علاقة بين كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة وبين قدرة هذه الشركات على

إجراء تحليل دقيق للأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق.

(7) أن موظفي شركات الوساطة يحصلون على بعض الدورات التدريبية قبل مزاولة عملهم،

وأنهم على درجة جيدة من الخبرة والكفاءة في العمل (نسبة موافقة أفراد العينة 69% فقط)

ورغم ذلك يوافق أفراد العينة على أن موظفي شركات الوساطة بحاجة لتطوير مهاراتهم

وقدراتهم المهنية لتكون أفضل مما هي عليه الآن.

(8) أن شركات الوساطة لديها القدرة على إجراء التحليل الفني لمعرفة اتجاهات أسعار

الأسهم (نسبة موافقة أفراد العينة 66% فقط)، ولكن ينقصها خبراء على درجة عالية من المهارة والكفاءة مما يجعلها غير قادرة على إجراء التحليل الأساسي.

(9) توجد علاقة ضعيفة بين الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة وبين مخاطر الاستثمار في البورصة. حيث أن آراء أفراد العينة كانت حيادية بشكل عام حول هذه العلاقة.

(10) شركات الوساطة لها دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم على المدى القريب، كما أنها تقوم بعمليات مضاربة في السوق المالي سواء بالشراء أو البيع للتأثير على الأسعار.

(11) حجم الرقابة الموجود حالياً على شركات الوساطة يُعتبر غير كافي، رغم أن معظم آراء أفراد العينة تُجمع على أن إنشاء هيئة سوق رأس المال عزز من التزام شركات الوساطة باللوائح والقوانين.

(12) تساهم شركات الوساطة في نشر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وفي نشر الوعي التثقيفي والمعرفي بسوق الأوراق المالية (بنسبة موافقة 70% فقط)، كما كانت ردود أفراد العينة حيادية حول قيام شركات الوساطة بإصدار نشرات تعريفية ومطبوعات دورية لتوعية المستثمرين.

(13) شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين، كما أنها تعمل على التمييز بين العملاء عند تقديمها للمعلومات والنصح والمشورة.

(14) هناك حاجة كبيرة لإنشاء صناديق استثمار في فلسطين، وأنها ستكون البديل الأفضل لصغار المستثمرين.

(15) تستطيع شركات الوساطة القيام بدور مهم في إنشاء صناديق الاستثمار باعتبارها بيوت للخبرة في هذا المجال.

16) الاستعانة بشركات الوساطة يعطي صناديق الاستثمار فرصة أكبر للنجاح وتحقيق الأرباح، لما لهذه الشركات من قدرات وخبرة في التحليل المالي للأوراق المالية وتكوين المحافظ الاستثمارية.

## التوصيات

- (1) تطوير وتحسين الخدمات المقدمة من شركات الوساطة لأن ذلك يعود بالفائدة على سوق رأس المال ويساهم في ازدياد عدد المستثمرين في بورصة فلسطين.
- (2) على هيئة سوق رأس المال منح المزيد من التراخيص بهدف زيادة عدد شركات الوساطة خاصة في قطاع غزة لأن ذلك يساهم في ازدياد عدد المستثمرين في البورصة.
- (3) على شركات الوساطة إعطاء أهمية أكبر لمسألة تدريب وتأهيل موظفيها والحصول على كادر من المتخصصين القادرين على إجراء التحليل الأساسي والفني وتقديم الاستشارة القائمة على أسس علمية.
- (4) على هيئة سوق رأس المال أن تعمل على تعزيز دورها الرقابي بهدف حماية المستثمرين والمساهمة في تحقيق الاستقرار وتقليل المخاطر.
- (5) العمل على إنشاء صناديق استثمار ذات إدارة متخصصة تمتلك خبرة عالية، وأن تكون مدارة من قبل مؤسسات مستقلة تلعب دوراً مكماً لنشاط شركات الوساطة وليس منافساً لها، وذلك لكي تلبي احتياجات قطاع واسع من صغار المستثمرين وممن تنقصهم الخبرة والدراية أو ليس لديهم الوقت الكافي لمتابعة محافظهم الاستثمارية.
- (6) قيام شركات الوساطة بتحسين قدراتها ومهارات موظفيها يجعلها تتمكن من المشاركة بشكل فعال في إنشاء وتكوين صناديق الاستثمار.
- (7) من المهم التعاون مع المصارف العاملة في فلسطين لإيجاد منافذ وقنوات استثمار حقيقية لدعم قدرات الاقتصاد الفلسطيني.

8) على شركات الوساطة التعاون مع المؤسسات الأكاديمية والاقتصادية والمصرفية لعقد ندوات دراسية ومحاضرات ومؤتمرات لزيادة الوعي الاستثماري لدى أفراد المجتمع.



## مراجع البحث

## المراجع:

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

#### (1) الكتب والأبحاث:

- الأغا، إحسان "دور المشرف التربوي في فلسطين في تطوير أداء المعلم" ، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الرابع عشر للجمعية المصرية للمناهج وطرق التدريس: مناهج التعليم في ضوء مفهوم الأداء، القاهرة، جامعة عين شمس 2000.
- البربري، صالح ، "الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - دراسة قانونية واقتصادية مقارنة" ، الطبعة الأولى، القاهرة 2001.
- الغرابوي، محمد أحمد ، و عوض، تامر توفيق ، "معوقات سوق الأوراق المالية الفلسطيني" ، "بحث علمي" ، الجامعة الإسلامية ، غزة، فلسطين 2003.
- المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، "تمويل الأعمال والإدارة المالية" ، مطابع الشمس، عمان، الأردن 2001.
- الميداني، محمد أيمن عزت، "تطوير أسواق رأس المال في سورية" (نسخة الكترونية)، "بحث علمي"، دمشق 2002.
- زعرب، حمدي شحدة "اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني"، غزة، فلسطين 2005.
- زعرب، حمدي شحدة "محاضرات في الأسواق المالية"، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين 2006.
- زعيتر، فاروق أحمد، والجيعان، خالد حسن "سوق فلسطين للأوراق المالية - الواقع والتطلعات نحو تمويل أفضل" ، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الأول لكلية التجارة في الجامعة الإسلامية " ، غزة ، فلسطين ، مايو 2005.
- نجم، أنور عدنان "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة 2006.
- هندي، منير إبراهيم، "الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات" ، جامعة طنطا، منشأة المعارف، الإسكندرية 2002.
- هندي، منير إبراهيم ، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال - الأوراق المالية وصناديق الاستثمار" ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية 2003.

- هندي، منير إبراهيم ، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال" ، منشأة المعارف ، الإسكندرية 1997.

## (2) المجالات والدوريات :

- الحمادي، مريم "طفرة الأسهم تعزز دور مكاتب الوساطة - تحقيق صحفي" (نسخة الكترونية)، مجلة الاقتصاد اليوم ، العدد 19 ، أبو ظبي، مارس 2006.
- الساعاتي، أمين "علوم البورصة .. في الجامعات السعودية" (نسخة الكترونية) ، الأخبار الاقتصادية، منتدى العربية، الاطلاع 2006/07/25 ، <http://www.arabiyat.com> .
- السويلم، سامي إبراهيم "الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي" (نسخة الكترونية)، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، المجلد العاشر، الرياض 2004.
- حافظ، طلعت زكي، "ضعف الوعي الاستثماري ومسؤولية هيئة سوق المال" ، (نسخة الكترونية)، مقال على موقع ساندروز ، الاطلاع 2006/08/03 ، <http://www.sandroses.com> .
- دواس، أمين "إضاءات على قانون الأوراق المالية" (نسخة الكترونية)، موقع سوق فلسطين للأوراق المالية، الاطلاع 2006/08/15 ، <http://www.p-s-e.com> .
- محمد، حسام الدين "أسهم الإنترنت .. للمبتدئين" ، (نسخة الكترونية)، مقال على موقع إسلام أون لاين بتاريخ 2006/01/05 ، الاطلاع 2006/10/26 ، <http://www.islamonline.net> .
- محمد، مروان ، "الأخطاء العشرة للمتداول الإلكتروني" ، (نسخة الكترونية)، مقال على موقع إسلام أون لاين، الاطلاع 2006/08/05 ، <http://www.islamonline.net> .
- محمد، حسام الدين ، "سمسار البورصة .. وظيفة من ذهب" ، (نسخة الكترونية)، موضوع على موقع إسلام أون لاين بتاريخ 2004/05/19 ، الاطلاع 2006/08/05 ، <http://www.islamonline.net> .
- محمد، حسام الدين ، "طريقك لصناديق الاستثمار" ، (نسخة الكترونية)، مقال على موقع إسلام أون لاين بتاريخ 2005/01/10 ، الاطلاع 2006/08/05 ، <http://www.islamonline.net> .
- مركز بخت للاستشارات المالية، ، "تصحيح 2006: الخيار الأرباح لصغار المستثمرين - صناديق الأسهم المحلية تحقق عائداً نسبياً أفضل من المؤشر" ، جريدة الاقتصادية الإلكترونية - أسواق المال السعودية، العدد 4626 ، 2006/06/11 ، <http://www.aleqt.comt> .
- مقداد، سامي "أثر انقضاة الأقصى على سوق فلسطين للأوراق المالية" ، مجلة رؤية، عدد يوليو 2004.

### (3) تقارير إخبارية :

- تقرير إخباري ، "سوق فلسطين للأوراق المالية" (نسخة الكترونية)، موقع مركز المعلومات الوطني الفلسطيني، الاطلاع 2006/08/05 ، <http://www.pnic.gov.ps> .
- تقرير إخباري، "سوق فلسطين للأوراق المالية تقف على أرضية صلبة"، (نسخة الكترونية)، وكالة الأنباء الفلسطينية وفا ، الاطلاع 2006/07/22 ، <http://www.wafa.ps> .

### (4) ندوات ومحاضرات وبرامج حوارية :

- جريدة الرياض "حوكمة الشركات"، (نسخة الكترونية)، ندوة ، موقع جريدة الرياض اليومية، الاطلاع 2006/08/02 ، <http://www.alriyadh.com> .
- قناة العربية ، "مكاتب الوساطة المالية"، برنامج التقرير مع حسين شبكشي على قناة العربية في 2005/12/07 ، (نسخة الكترونية)، الاطلاع 2006/07/28 ، <http://www.alarabiya.net> .
- قناة العربية ، "كيف تستثمر أموالك في البورصة؟" برنامج حوارى على قناة العربية في 2001/03/28 ، (نسخة الكترونية)، الاطلاع 2006/07/07 ، <http://www.alarabiya.net> .

### (5) القوانين والأنظمة والوثائق الرسمية :

- السلطة الوطنية الفلسطينية ، قانون الأوراق المالية رقم (12) الصادر في ديسمبر 2004.
- السلطة الوطنية الفلسطينية ، قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004.
- السلطة الوطنية الفلسطينية ، قانون تشجيع الاستثمار الفلسطيني رقم (01) لسنة 1998.
- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية، 2006.

### (6) المواقع الإلكترونية:

- إسلام أون لاين <http://www.islamonline.net> .
- سوق فلسطين للأوراق المالية، <http://www.pse.ps> .
- شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية <http://www.jopfico.com> .
- شركة المتحدة للأوراق المالية <http://www.united.ps> .
- شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية <http://www.targetinvest.ps> .
- الشركة الوطنية للأوراق المالية <http://www.alwatanieh.ps> .
- شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية <http://www.shaem.com> .
- شركة لوتس للاستثمارات المالية <http://www.lotus-invest.ps> .
- شركة الوساطة للأوراق المالية <http://www.alwasata.ps> .

- <http://www.alittihad.ae> صحيفة الاتحاد الإماراتية،
- <http://www.al-watan.com> صحيفة الوطن الاقتصادي القطرية،
- المنتدى الإلكتروني، "البورصة .. من الألف إلى الياء .."، الاطلاع 2006/09/05 ،  
• <http://www.montada.com>
- <http://www.vipmiss.com> منتدى سيدات الأعمال
- <http://www.cma.gov.ps> هيئة سوق رأس المال،

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية :

(1) الكتب والأبحاث:

- Bergstresser, Daniel and Others, "Assessing the Costs and Benefits of Brokers" (Electronic Version), University of Oregon, USA, August 2004.
- Leickly, Bethany, "Intermediaries in Information Economies", (Electronic Version), Master Thesis, Georgetown University, USA 2004, Retrieved August,10,2006 from <http://www.extrafancy.net> .
- Michie, Ranald, "The London Stock Exchange – A History", (Electronic Version), University of Illinois, USA 2000, Retrieved August,10,2006 from <http://www.h-net.org> .

## الملاحق

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
مَجْلَدٌ مِنْ مَجْلَدَاتِ كِتَابَةِ الْمَدِينَةِ



الدراسات العليا - كلية التجارة  
مركز الدراسات والبحوث

## استبيان

لرسالة ماجستير بعنوان

شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية

الأخ الكريم / الأخت الكريمة

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ،،،

نسعى من خلال هذا الاستبيان التعرف على أهمية الدور الذي تقوم به شركات الوساطة في فلسطين، ومدى مساهمتها في جذب الاستثمارات، وتقديم الدعم الفني والاستشاري للمستثمرين. وأيضاً التعرف على أثر شركات الوساطة على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية.

وهذا الاستبيان موجه لجميع المستثمرين (حملة الأسهم) في سوق الأوراق المالية الفلسطيني سواء في الضفة أو قطاع غزة.

يرجى التكرم بتعبئة هذا الاستبيان ، علماً بأن البيانات الواردة فيه لأغراض البحث العلمي فقط ولن تستخدم إلا لهذا الغرض.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير

الباحث

هاني صالحه

**\*\* الجزء الأول : معلومات شخصية :**

- 1 - الجنس: ذكر  أنثى
- 2 - العمر: \_\_\_\_\_ سنة.
- 3 - المؤهل العلمي: ثانوية عامة أو أقل  دبلوم  شهادة جامعية  ماجستير فما فوق
- 4 - حجم الاستثمار: \_\_\_\_\_ دولار.
- 5 - فترة الاستثمار: \_\_\_\_\_ سنة.
- 6 - مجال العمل: مؤسسات السلطه  مؤسسات خاصه محلية  مؤسسات أجنبية
- 7 - مكان الإقامة: الضفة الغربية  قطاع غزة  غير ذلك (حدد: .....

**\*\* الجزء الثاني: ضع علامة (X) أمام ما تراه مناسباً**

م	السؤال	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
1-	تأعب شركات الوساطة دوراً هاماً في رفع مستوى الخدمات المقدمة للمستثمرين.					
2-	شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين الأجانب على الاستثمار في بورصة فلسطين.					
3-	يجب على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها لجمهور المستثمرين.					
4-	الخدمات الإضافية المقدمة من شركات الوساطة تختلف من شركة لأخرى.					
5-	ازدياد عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين في البورصة.					
6-	شركات الوساطة تشجع على تنمية عادة الادخار الاستثماري عند صغار المستثمرين.					
7-	تعمل شركات الوساطة على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي.					
8-	المنافسة بين شركات الوساطة تؤدي إلى تحسين مستوى الخدمة المقدمة للعملاء.					
9-	تحسين وتطوير الخدمات المقدمة من شركات الوساطة يساهم في ازدياد عدد المستثمرين في بورصة فلسطين.					
10-	المعلومات والخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر.					
11-	وجود شركات الوساطة أدى إلى سرعة تنفيذ أوامر البيع والشراء.					
12-	بيع وشراء الأسهم من خلال شركات الوساطة يوفر على المستثمر الكثير من الوقت والجهد.					



م	السؤال	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
13-	موظفي شركات الوساطة على درجة جيدة من الخبرة والكفاءة في عملهم.					
14-	موظفي شركات الوساطة يحصلون على التدريبات اللازمة قبل مزاوله عملهم.					
15-	يتوفر لدى شركات الوساطة كادر مهم من الخبراء في مجال المال والاقتصاد ذوي قدرة على تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق والحكم على أدائها بشكل دقيق.					
16-	تمتلك شركات الوساطة المعتمدة القدرة والمهارة لإجراء التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل الأوضاع المالية للشركات.					
17-	تمتلك شركات الوساطة المهارة في استخدام التحليل الفني لمعرفة اتجاهات الأسعار.					
18-	يوجد لشركات الوساطة دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق.					
19-	تساهم شركات الوساطة في جعل أسعار الأسهم على درجة عالية من العدالة.					
20-	تساهم شركات الوساطة في تحقيق قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأسهم.					
21-	الخدمات الاستشارية التي تقدمها شركات الوساطة كافية لتقليل المخاطر إلى مستوى مقبول.					
22-	تساهم شركات الوساطة في التقييم العادل للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.					
23-	تعمل شركات الوساطة وبشكل ثابت على تزويد عملائها بالمعلومات الجوهرية المستجدة في السوق والتي قد تؤثر على قيمة استثماراتهم.					
24-	تعمل شركات الوساطة على مراعاة مصلحة العميل عند تنفيذ معاملاته.					
25-	تساهم شركات الوساطة في رفع كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.					
26-	تتخذ شركات الوساطة الاجراءات اللازمة لضمان فصل أموال عملائها عن أموالها الخاصة بشكل دائم.					
27-	تلتزم شركات الوساطة بتزويد عملائها بكشف حساب دوري.					
28-	خلال الجلسة الواحدة تعطي شركات الوساطة حق الأولوية لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابها الخاص أو لحساب موظفيها.					
29-	تقوم شركات الوساطة بعمليات مضاربة في السوق المالي سواء بالشراء أو البيع للتأثير على السوق.					
30-	تقوم شركات الوساطة بانجاز المعاملات بسرعة جيدة.					
31-	تلتزم شركات الوساطة بتعليمات هيئة سوق رأس المال المتعلقة بمتطلبات التأهيل والمستويات المهنية والفنية.					
32-	تعمل هيئة سوق رأس المال على حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة لشركات الوساطة.					

م	السؤال	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
33-	إنشاء هيئة سوق رأس المال يدفع شركات الوساطة إلى تطبيق القوانين واللوائح المتعلقة بأعمال الوساطة.					
34-	الرقابة الموجودة حالياً على شركات الوساطة تعتبر كافية لمنع شركات الوساطة من ارتكاب مخالفات قانونية.					
35-	تتخذ هيئة سوق رأس المال إجراءات رادعة بحق شركات الوساطة عند ارتكابها مخالفات معينة.					
36-	تقوم شركات الوساطة بدور مهم لنشر الوعي التثقيفي والمعرفي بسوق الأوراق المالية.					
37-	تساهم شركات الوساطة في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين وغيرهم من المهتمين بالبورصة.					
38-	تلعب شركات الوساطة دور مهم في توجيه مدخرات المستثمرين نحو الاستثمارات التي تتلاءم مع أهدافهم وتطلعاتهم.					
39-	تعمل شركات الوساطة على إصدار نشرات تعريفية ومطبوعات دورية لتوعية المستثمرين.					
40-	يوجد لدى شركات الوساطة قاعدة بيانات متكاملة حول الشركات المدرجة في البورصة.					
41-	تجتهد شركات الوساطة في تقديم النصح والمشورة للعملاء.					
42-	تعمل شركات الوساطة على إعطاء معاملة تفضيلية لبعض العملاء بحيث يكون لهم الأولوية في تنفيذ أوامرهم على حساب أوامر العملاء الآخرين.					
43-	الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة القائمة حالياً تلبي حاجة المستثمرين.					
44-	تقدم شركات الوساطة خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين.					
45-	تقوم شركات الوساطة بتقديم النصح والاستشارة للعملاء بدون تمييز فيما بينهم.					
46-	إنشاء صناديق استثمارية مدارة بكفاءة في الضفة الغربية وقطاع غزة ستكون البديل الأفضل لصغار المستثمرين.					
47-	تستطيع شركات الوساطة القيام بدور جوهري في إنشاء صناديق الاستثمار.					
48-	وجود صناديق الاستثمار مهم لتلبية أهداف وحاجات فئات معينة من المستثمرين.					
49-	الاستعانة بشركات الوساطة لتكوين صناديق استثمارية يعطي هذه الصناديق فرصة أكبر للنجاح وتحقيق الأرباح.					
50-	إنشاء صناديق الاستثمار سيعمل على تفعيل السوق وتنشيطه.					
51-	شركات الوساطة الموجودة حالياً لديها القدرة على إدارة صناديق الاستثمار بشكل فعال.					

نشكر لكم حسن تعاونكم





هيئة سوق رأس المال  
CAPITAL MARKET AUTHORITY

جدول رقم (1)

رسوم الاكتتاب

1	رسوم الاكتتاب العام	←	0.15% من قيمة الاسهم المكتتب بها (يحد أقصى \$15000)
2	رسوم الاكتتاب الثانوي	←	0.15% من قيمة الاسهم المكتتب بها (يحد أقصى \$15000)
3	رسوم الاكتتاب للخاص	←	0.15% من قيمة الاسهم المكتتب بها (يحد أقصى \$15000)

جدول رقم (2)

رسوم (عمولات) تداول الاسهم

توزع عمولات التداول بين الاطراف ذلت الملائمة كما يلي :

اجمالي عمولات التداول عن كل عملية بيع او شراء للاسهم كل على حده	
0.0072 من اجمالي قيمة للتداول السنوي	
0.0005 من اجمالي قيمة للتداول السنوي	1 حصة هيئة سوق رأس المال
0.0020 من اجمالي قيمة للتداول السنوي	2 حصة سوق فلسطين للأوراق المالية
0.0047 من اجمالي قيمة للتداول السنوي	3 حصة شركات الوساطة

يتم تحويل حصة الهيئة من عمولات التداول على اساس شهري ويحد أقصى خلال 5 ايام عمل من اخر جلسة تداول من كل شهر

جدول رقم (3)

رسوم الترخيص

أولاً رسوم تدفع لمرة واحدة

رسوم من الرقابة على قطاع الأوراق المالية

$\$3000 + 0.15\%$ من رأس المال ويحد أقصى $\$10000$	1 الوسيط المالي (شركة الأوراق المالية)
2 أمين الاستثمار	
$\$2000 + 0.15\%$ من رأس المال ويحد أقصى $\$10000$	شخص اعتباري
$\$2,000$	شخص طبيعي
3 مدير الاستثمار	
$\$2000 + 0.15\%$ من رأس المال ويحد أقصى $\$10000$	شخص اعتباري
$\$2,000$	شخص طبيعي
4 المستشار المالي	
$\$2000 + 0.15\%$ من رأس المال ويحد أقصى $\$10000$	شخص اعتباري
$\$2,000$	شخص طبيعي
$\$1500$ عن كل عملية	6 مدير الإصدار (شخص اعتباري)
$\$3000 + 0.15\%$ من رأس المال ويحد أقصى $\$10000$	7 المحافظ الأمين (شخص اعتباري)
$\$3000 + 0.15\%$ من رأس المال ويحد أقصى $\$10000$	8 شركة الخدمات المالية غير المصرفية





هيئة سوق رأس المال  
CAPITAL MARKET AUTHORITY

ثانياً : رسوم ترخيص سنوية

رسوم من الرقابة على قطاع الأوراق المالية

0.15% من رأس المال ويحد أقصى \$5000	←	1 الوسيط المالي (شركة الأوراق المالية)
0.15% من رأس المال ويحد أقصى \$5000	←	2 أمين الاستثمار
\$1,000	←	شخص اعتباري
\$1,000	←	شخص طبيعي
0.15% من رأس المال ويحد أقصى \$5000	←	3 مدير الاستثمار
\$1,000	←	شخص اعتباري
\$1,000	←	شخص طبيعي
0.15% من رأس المال ويحد أقصى \$5000	←	4 المستشار المالي
\$1,000	←	شخص اعتباري
\$1,000	←	شخص طبيعي
0.15% من رأس المال ويحد أقصى \$5000	←	5 الحافظ الامين (شخص اعتباري)
0.15% من رأس المال ويحد أقصى \$5000 + مبلغ يحدد لاحقاً عن كل نشاط	←	6 شركة الخدمات المالية غير المصرفية



هيئة سوق رأس المال  
CAPITAL MARKET AUTHORITY

جدول رقم (4)

رسوم أخرى

رسوم الاشراف على الشركات التأمين المحلية والاجنبية	1
تجديد رخصة وكيل تأمين	2
تفعيل رخصة وكيل تأمين	3
رسوم لمتحان ترخيص وكيل تأمين فرد	4
رسوم امتحان ترخيص وسيط خبير محقق منتج مخمن لضرار	5
رسوم امتحان لكتواري	6

3% من القسط الاساسي للتأمينات الازامية للسيارات

\$100

\$100

\$100

\$200

\$300

جدول رقم (5)

الغرامات

يضع مجلس إدارة الهيئة التعليمات اللازمة لتنفيذ الغرامات الواردة في القوانين ذات العلاقة



مرفق رقم (2)

طلب الانتساب لعضوية سوق فلسطين للأوراق المالية

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

1. شركة الأوراق المالية

❖ اسم الشركة:

\_\_\_\_\_

❖ العنوان:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

❖ اسم المدير العام للشركة:

\_\_\_\_\_

2. النشاطات المنوي القيام بها

ضع إشارة X داخل المربع المناسب

بيع وشراء الأوراق المالية مقابل عمولة لحساب الغير

بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الشركة

تغطية إصدارات الأوراق المالية

العمل كمستشار مالي

إدارة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار المشترك

إعداد الأبحاث والدراسات

صناعة الأسواق

هيئة المديرين و/أو مجلس الإدارة

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

العنوان

الاسم

\_\_\_\_\_ .1

\_\_\_\_\_ .2

\_\_\_\_\_ .3

\_\_\_\_\_ .4

Form No.:OPS-MEM/01 Issue No.:1/00 Issue Date:14/12/2005





3. أسماء الموظفين

أرفق قائمة بأسماء وعناوين ومراكز ومؤهلات جميع الموظفين في الشركة.

4. معلومات عن الشركة

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

أرفق أسماء وعناوين جميع المساهمين المالكين لحصص رئيسية في الشركة وكذلك عدد الأسهم التي يمتلكها كل منهم في الشركة و/أو في شركات أخرى للأوراق المالية، وتعرف الحصة الرئيسية (امتلاك المساهم لأكثر من 10% من حقوق التصويت المتعلقة بالأسهم الصادرة عن تلك الشركة). وكذلك أي نشاطات للمساهمين في شركات أوراق مالية أخرى. الأوراق المالية الدائنة.

أرفق كشفاً بالذمم الدائنة تبين فيه اسم وعنوان الجهة الدائنة والمبلغ ونوع هذه الذمم.

ح. رأس المال.

رأس مال الشركة \_\_\_\_\_ دينار أردني

عدد الأسهم المصرح بها \_\_\_\_\_

عدد الأسهم المكتتب بها \_\_\_\_\_

رأس مال المسدد \_\_\_\_\_ دينار أردني

القيمة الاسمية للسهم الواحد \_\_\_\_\_

القيمة الاسمية للأوراق المالية الدائنة \_\_\_\_\_

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



5. مءقق المسمالملم

اسم المءقق: \_\_\_\_\_  
العنوان: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

6. البنوك

انكر أسماء وعناوالم جملم البنوك الملم المءامل معها المركة

اسم البنك	العنوان
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____

اجب بـ نعم أو لا لكل من الأسئلة ما بلم 8 و 10 إذا كانت الإجابة نعم انكر المفاصل الملامة:

8. اءملم، جرائم

هل سبق لأء موظفلم أو مساهملم المركة أن:

1. أ- وء مءنبا فلم قضملم مالملم؟  
ب- وء مءنبا فلم اءملم أو سرقة مءلقة بصفة أوراق مالملم؟  
ج- حصل على إنذار من مسءملمه بعء ءورطه فلم عمللم اءملم أو سرقة؟  
2. وء مءنبا فلم العشر سنوات السابقة فلم ألم جريمة ضد القانون؟

لا  نعم   
لا  نعم   
لا  نعم   
لا  نعم

9. إءراءات المءكمة

هل بوءء هنا ألم إءراءات مءمءه بموءب ألم قانون فلم ألم مءافظة والملم قء ءوءلم إلى شكوى و/أو

مءكمة و/أو إءانة و/أو إنذار ضد ألم موظف/ة أو مساهم/ة فلم المركة؟ نعم  لا

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_



10. الإفلاس

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

---

---

11. حكم الأضرار

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

---

---

اسم الشركة:

---

بواسطة:

---

التوقيع

اسم المدير العام

---

ختم الشركة

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

تصريح هام

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

---

---

التوقيع

اسم المدير العام

---

ختم الشركة

التاريخ: / / م.



م

الوثائق التالية يجب تكون مع الطلب:

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

=====

=====



## تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية

صادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية  
استناداً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004  
إجتماع رقم (3/13)

البييرة في 2006/07/31





متعهد التغطية: للشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة بشراء الأوراق المالية من المصدر وإعادة بيعها.

المصدر: الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة الذي يُصدر أوراقاً مالية أو يعلن عن رغبته في إصدارها.

الشركة الحليفة: الشركة التي تسيطر على شركة أخرى أو يكون مُسيطر عليها من قبل شركة ما أو تشترك مع شركة أخرى في كونها مسيطر عليهما من شركة أخرى (20%-50%).

الشركة التابعة: الشركة التي تخضع لسيطرة شركة أم (51%-100%).

الوساطة: بيع وشراء الأوراق المالية من قبل شركة الأوراق المالية العضو في السوق.

الإفصاح: الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين والجمهور والتي قد تؤثر في سعر الورقة المالية.

الملاءة المالية: قدرة شركات الأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها تجاه العملاء وتقاس بالمعايير المالية التي تحددها الهيئة.

تضارب المصالح: تعاطي أي عمل أو نشاط يترتب عليه ضرر أو منفعة بين مصلحة مساهمي أو أعضاء مجلس إدارة أو مديري شركة الأوراق المالية ومصلحة العملاء بشكل مباشر أو غير مباشر.

#### ترخيص الشركة

#### المادة: (3)

أ. يجب على الشركة التي تتوي ممارسة أو تعاطي أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية للحصول على ترخيص من الهيئة بعد التسجيل لدى السوق وفقاً للمادة رقم (42) من قانون الأوراق المالية.

ب. يجب على الشركة أن تحصل على موافقة الهيئة إذا أرادت ممارسة عمل أو أكثر من الأعمال التالية:

1. الوساطة المالية.
  2. إدارة محفظة الأوراق المالية لحسابها أو لحساب الآخرين.
  3. متعهد التغطية أو وكيل الإصدار.
  4. تسويق الأوراق المالية.
  5. إدارة الإصدارات الأولية و/أو للثانوية.
  6. مستشار الاستثمار.
  7. الحافظ الأمين، على أن تقوم الشركة بتأسيس شركة مساهمة منفصلة عنها تقوم بأعمال الحافظ الأمين.
  8. أي أعمال أخرى توافق عليها الهيئة.
- ت. إذا كانت ممارسة أي من الأعمال الواردة في الفقرة (ب) من هذه المادة من قبل شركة الأوراق المالية تتطلب أشخاصاً طبيعيين، فيجب أن يكون مرخص لهم من قبل الهيئة لممارسة تلك الأعمال بصفتهم المهنية.



ث. يجب على الشركة المرخص لها للقيام بأكثر من عمل من الأعمال الوارد ذكرها في الفقرة (ب) من هذه المادة تجنب أي تضارب للمصالح قد تنشأ نتيجة لممارسة الشركة لنشاطاتها وتقديم الخدمات للعملاء ووضع الإجراءات اللازمة لتحقيق ذلك.

#### المادة: (4)

يشترط للحصول على ترخيص الهيئة لممارسة أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية ما يلي:

- أ. أن يكون مقدم الطلب شركة مساهمة خصوصية أو عامة مسجلة حسب الأصول ووفق قانون الشركات الساري في فلسطين. ويجوز لشركة مساهمة أجنبية مسجلة حسب الأصول في موطنها الأم أن تسجل فرعاً لها في فلسطين.
- ب. أن تقتصر غايات الشركة المتقدمة بالطلب على نشاطات وأعمال الأوراق المالية وفقاً للقانون وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة.
- ت. أن تكون الشركة للمتقدمة قد سجلت لدى السوق وحصلت على عضويته.
- ث. أن يلتزم مقدم الطلب بمعايير الملاءة المالية المقررة من قبل الهيئة.
- ج. أن يكون مدير الشركة حاصلاً على مؤهل جامعي من جامعة معترف بها مع تمتعه بخبرة عملية لا تقل عن سبعة سنوات في مجال الأعمال المالية أو المصرفية أو الاستثمار.
- ح. إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة وذلك بعد موافقة سلطة النقد الفلسطينية على ممارسة هذا النشاط.
- خ. أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع من قبل الشركات طالبة الترخيص عما يلي:-

1. الوساطة المالية لحساب الغير 1,500,000 دينار أردني.
2. الوساطة المالية لحسابه 1,000,000 دينار أردني.
3. المستشار المالي 100,000 دينار أردني.
4. وكيل إصدار 500,000 دينار أردني.
5. التمويل على الهامش 1,000,000 دينار أردني.
6. مدير إصدار 100,000 دينار أردني.
7. مستشار الاستثمار 100,000 دينار أردني.
- د. أن لا يقل للحد الأدنى لرأس مال الشركة طالبة الترخيص لممارسة عملين أو أكثر من الأعمال الواردة في الفقرة (خ) من هذه المادة عن مجموع الحدود الدنيا لرأس المال المطلوب لكل عمل من الأعمال التي يطلب ممارستها.
- ذ. أن يتم تسديد رسوم الترخيص ورسوم تجديد الترخيص السنوية وفقاً لنظام الرسوم الصادرة عن الهيئة لكل عمل.



ر. يحظر على الشركة استخدام رأس المال إلا للنشاط المرخص له، وعليها الفصل بين رؤوس الأموال، وعلى للشركة أن تفتح حسابات فرعية لكل نشاط، وبغير ذلك يحق للهيئة فرض غرامات مالية و/أو اتخاذ إجراءات قانونية عند حدوث أي مخالفة.

#### المادة (5)

- أ. إذا كان متعهد التنطية أو الحافظ الأمين شركة مصرفية، مرخصة من قبل سلطة النقد، فيجب أن تصدر كفالة مصرفية لصالح الهيئة بقيمة 5,000,000 ملايين دينار أردني عن مصرف مصنف تصنيف ممتاز.
- ب. إذا كان متعهد التنطية أو الحافظ الأمين شركة مالية، فيجب أن لا يقل رأس مالها عن 5,000,000 ملايين دينار أردني بشرط أن لا يكون هذا المبلغ أقل من 10% من القيمة الإجمالية للإصدار، وفيما إذا كان أقل، تصدر الشركة المالية كفالة لصالح الهيئة بقيمة 5,000,000 ملايين دينار أردني من مصرف مصنف تصنيف ممتاز.

#### المادة: (6)

يشترط أن تتوافر في الشركة، وبصورة مستمرة، جميع متطلبات الترخيص المحددة بموجب هذه التعليمات، وفي حالة فقدان أي مطلب منها فيجوز للهيئة، بعد إشعار الشركة، اتخاذ الإجراءات اللازمة و/أو فرض العقوبة التي تراها مناسبة بحق الشركة.

#### المادة: (7)

يشترط في استمرار سريان الترخيص أن لا يقل صافي حقوق الملكية عن 75% من رأس المال المدفوع لطالب الترخيص في أي وقت.

#### المادة: (8)

يقدم طلب الترخيص لممارسة أي من الأعمال والنشاطات المالية المنصوص عليها في القانون وفي المادة (4) من هذه التعليمات خطياً إلى الهيئة وفق النموذج المعد لهذه الغاية من قبل الهيئة، ومزياً بتوقيع مقدمه مع تعهده تحت طائلة المساءلة القانونية بصحة المعلومات الواردة في طلب الترخيص، ويجب أن يكون ميبناً فيه أو مرفقاً معه ما يلي:-

- اسم وعنوان مقدم طلب الترخيص ومواقع فروع المسجلة إن وجدت.
- نوع الشركة ورقم وتاريخ تسجيلها في سجل الشركات، بالإضافة إلى شهادة التسجيل مبين فيها أسماء أعضاء مجلس الإدارة وأسماء المفوضين بالتوقيع عن الشركة ونسخة عن نماذج توقيهم.
- عقد التأسيس والنظام الداخلي.
- طبيعة عمل مقدم الطلب ومدة ممارسته لهذا العمل.





- ج. أسماء وعناوين الإدارة العليا والإدارة التنفيذية ونبذته عن سيرتهم الذاتية، وذلك مع بيان صفة كل منهم والمسمى الوظيفي الخاص بهم مع ضرورة إبراز صور عن هوياتهم أو جواز سفرهم.
- ح. أسماء المالكين للشركة وحصص كل واحد منهم، أو اسم كل من يملك (5%) أو أكثر من رأس مال الشركة.
- خ. اسم وعنوان مدقق حسابات الشركة المعتمد من الهيئة.
- د. الهيكل التنظيمي ودراسة الجدوى الأولية للشركة، وخطة عملها متضمنة البيانات المالية المتوقعة للشركة خلال 24 شهراً من تاريخ مباشرتها للعمل.
- ذ. إجراءات العمل الخطية المنوي تطبيقها.
- ر. قائمة بالنشاطات المنوي ممارستها.
- ز. الأسس العامة لاحتساب الممولات أو بدل الخدمات التي سوف يتم استيفائها من العملاء.
- س. ما يثبت قيام مقدم الطلب بإيداع رأس المال المطلوب في حساب الشركة لدى البنك.
- ش. نموذج اتفاقية التعامل في الأوراق المالية ونموذج فتح الحساب ونماذج كشوف حساب العملاء الدورية والكشوف التنظيمية اللازمة لسير العمل، ويجوز لمقدم الطلب تزويد الهيئة بالنماذج والكشوف بعد الحصول على الترخيص.
- ص. دليل امتثال يبين الإجراءات التي ستقوم بها الشركة لضمان رقابة فاعلة على الأعمال المنوي ترخيصها.
- ض. تعهد بتقديم إتفاقية العضوية مع السوق.
- ط. أي بيانات أخرى تعتبرها الهيئة ضرورية أو مناسبة للنظر في طلب الترخيص.

#### المادة: (9)

- أ. للهيئة اتخاذ الإجراءات اللازمة للتحقق من صحة المعلومات الواردة في الطلب.
- ب. تصدر الهيئة قرارها بمنح الترخيص أو رفضه خلال ستين يوماً من تاريخ تقديم الطلب مستكماً شروط ومتطلبات الترخيص.
- ت. يعتبر طلب الترخيص لاغياً إذا لم يتم تقديم الطلب باستكمال تزويد الهيئة بالبيانات المطلوبة خلال ستة أشهر من تاريخ تقديم الطلب.

#### المادة: (10)

- أ. تنتهي الرخصة الممنوحة بموجب هذه التعليمات في 31 من شهر كانون أول من كل سنة.
- ب. للهيئة إصدار رخصة جديدة للسنة التالية بناءً على طلب خطي يقدم لهذه الغاية من قبل الشركة وبعد دفع الرسوم المقررة.
- ت. يجوز للهيئة طلب أي معلومات إضافية عند تقديم طلب تجديد الترخيص.
- ث. يتعين تقديم طلبات تجديد الترخيص قبل مدة لا تقل عن ستين يوماً من بداية السنة الجديدة.



### المادة: (11)

يجوز للشركة ممارسة النشاطات المالية المرخصة من خلال فروع داخل فلسطين بعد الحصول على موافقة الهيئة، ويجب التقدم بطلب للهيئة مبين فيه ما يلي:

1. عنوان الفرع.
2. طبيعة الأعمال التي سيتم ممارستها من خلال الفرع.
3. اسم مدير الفرع وبذمه تصريفية سيرته المهنية المتعلقة بمجال الأوراق المالية.
4. قائمة بأسماء وعناوين الأشخاص المهنيين العاملين في الفرع مع بيان صفة كل منهم ومسماه الوظيفي.
5. دراسة جدوى أولية للفرع.
6. الإجراءات المتخذة من قبل الشركة للإشراف على أعمال الفرع.
7. أي معلومات أو بيانات إضافية تطلبها الهيئة تتعلق بالطلب المقدم لفتح الفرع.

### المادة: (12)

على الشركة التي تقوم بالنشاطات المالية استناداً للمادة (40) من قانون الأوراق المالية أن تلتزم بما يلي:

- أ. معايير للملاءة المالية المعتمدة من قبل الهيئة.
- ب. إعلام الهيئة بالتعهدات المالية والكفالات المقدمة من قبل الشركات التابعة لها والتي تزيد عن 50% من رأس المال المخصص لكل نشاط مرخص له، أو من قبل أي من مدراءها أو أعضاء مجلس إدارتها أو الإدارة التنفيذية أو الشركاء والتي ترتب عليها التزاماً مادياً، أو تؤثر على مركزها المالي وذلك خلال سبعة أيام عمل من نهاية ذلك الشهر.

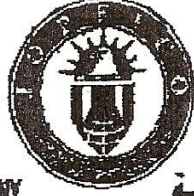
### المادة: (13)

على الشركة التي تمارس النشاطات المالية وكل شريك أو عضو مجلس إدارة فيها، تزويد الهيئة باسم أي شركة تابعة لها وغاياتها وعقد تأسيسها ونظامها الداخلي وأي تغيير جوهري يطرأ عليها خلال 72 ساعة من حدوث التغيير الجوهري.

### المستشار المالي

### المادة: (14)

تشمل أعمال المستشار المالي تقديم النصح والمشورة للمصدرين بخصوص إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب بها، وإصدار التقارير وإجراء البحوث والجدوى المتعلقة بإصدارها أو أي تغير مستقبلي للمركز المالي للمصدر.



JORDAN & PALESTINE FINANCIAL INVESTMENT COMPANY

شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية

التاريخ : 2006/4/3  
الرقم : 2006/4/245

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية  
إدارة الرقابة على الأوراق المالية

تحية وبعد ،

الموضوع : إصاح شركات الوساطة

- بالإشارة إلى كتابكم التينا رقم CMA/SSD/76/2006 بتاريخ 2006/3/29 بخصوص الموضوع اعلاه .  
نبين لكم انقاه البيانات التالية :  
أولاً : - شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية  
- رأس المال المدفوع 3 مليون دولار  
- المالك / بنك الإسكان للتجارة والتمويل 2,999,980 سهم  
- جمال علاء الدين 28 سهم

ثانياً : أعضاء هيئة المديرين

- محمد إبراهيم الجرن - رئيس هيئة المديرين / المدير الاكاديمي لفروع بنك الإسكان - فلسطين  
- عز الدين شويك - عضو هيئة المديرين / مدير فرع بنك الظليل - بنك الإسكان  
- جمال علاء الدين - عضو هيئة المديرين / المدير العام المفوض عن الشركة

ثالثاً : عضوية مجالس الشركات المدرجة

- شركة فلسطين للاستثمار العقاري  
- عضوية للمجلس باسم شركة الأردن وفلسطين ويمثلها السيد عز الدين شويك - عضو هيئة المديرين

رابعاً : ( الإدارة التنفيذية )

- المدير العام / جمال محمد علاء الدين  
- المدير المالي / محمد عبد الله دغرش  
- الوسيط المعتمد / واثق جلال القسوي  
- الصلوات / ناصر بكر خالد  
- المستشار القانوني / مكتب المحامي حسام الاثيرية  
- المحقق القانوني / مكتب لرنست ويونغ .

خامساً : عضوية مجلس إدارة الشركات (غير المدرجة)

- شركة فلسطين لتطوير المناطق الصناعية - عضوية مجلس الإدارة / جمال علاء الدين عن  
بنك الإسكان للتجارة والتمويل .  
- الشركة العقارية للتجارة - عضو مجلس إدارة عن شركة الأردن وفلسطين ويمثلها  
السيد محمد إبراهيم الجرن .

ملاحساً : رأس المال تم تدوير الأرباح لسنة 2005 وأضيفت إلى رأس المال حيث أصبحت صفائي حقوق المساهمين \$ 4,779,000 .

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام ...

17-29 000

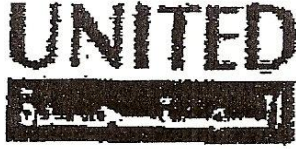
المدير العام  
جمال علاء الدين

رام الله - عمارة الفرح / الطابق الثاني - دوركبة بجانب بريد رام الله ص.ب 1922 رام الله هاتف 02-2987778 فاكس 02-2987779  
Ramallah-Al-Farah Bldg. 2nd Floor P.O.Box 1922 Tel. 02-2987778 Fax: 02-2987779  
e-mail: jopfica@hally.net

عز الدين شويك







3. الإدارة العليا :

مدير العمليات / نائب المدير العام  
المدير المالي  
مدير الأبحاث والتسويق

✓ السيدة - ربي محمد مسروجي  
✓ السيد - مثنى عبد الوهاب خلف  
✓ السيد - عامر غالب الهنمي

الانسة - مجد خليفة  
مكتب الأستاذ احمد الصياد  
السادة سعدي واورفلي وشركاة

4. الوسطاء المتمدنين  
5. المحكمات والقانونيين  
6. ملائقي الحسابات

price watrhouse coopers

علما بأننا في الشركة المتحدة للاوراق المالية سيقى ملتزمون مع قوانين السوق المالي وهيئة سوق رأس المال الفلسطيني كما عهدتمونا ، واننا اذ نستغل هذا الكتاب لتعبر لكم عن جزيل شكرنا وتقديرنا لكم لما تبخلونه من جهد ووقت من اجل الارتقاء بهذه المهلة وتطويرها لما لذلك اثر على ارتقاء المجتمع وتطوره الاقتصادي بالاضافة الى تأثير ذلك على تشجيع الاستثمار في فلسطين .



وتفضلوا بقبول فائق الاحترام

محمد مسروجي

رئيس مجلس الإدارة

انجي  
مجلس الادارة  
البنك الموحد

بيانات موظفي الشركة المتحدة

اسم الموظف	المسمى الوظيفي	تاريخ التعيين
عمر وايد محمد رجب	قائم باعمال المدير العام	2004-1-1
ريا محمد محمود الطمي	مدير قسم الحسابات	2005-10-1
مثنى عبد الوهاب خلف حلف	مدير المالي	2005-12-1
عامر غالب فوزي الهدي	مدير قسم المبيعات والتسويق	2005-3-1
مجد محمود خليفة	مسؤول تداول فلسطين	2005-06-1
اروي محمد صالح زيادة	مسؤول الحسابات	2005-1-1
محمد لطفي خروب	محاسب	2005-08-1
زينب دار خليل	خدمة عملاء	2005-10-01
نور الكوني	خدمة العملاء	2005-06-01
سلام زهد	مراسل	2005-01-01

- نسخة ملف للرسائل
- نسخة مدير دائرة العمليات

*Handwritten signature and stamp*

Tel:02-240-3090/1, Fax:02-2403430, 1 Al Madac'n St., Masrouji Building, 1<sup>st</sup> Floor-El-Bireh-Palestine

شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية  
TARGET INVESTMENT & SECURITIES Co.



التاريخ: 24/4/2006.

من : شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية .  
إلى : السادة / هيئة سوق رأس المال المحترمين .  
السيد / الدكتور عاطف علاونة المحترم .

الموضوع : تحديث بيانات شركة الهدف

تحية طيبة وبعد،،

نرفق لحضرتكم كامل المعلومات عن شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية

اعضاء مجلس ادارة شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية

السيد / فاروق خليل طوقان

رئيس مجلس الادارة

السيد / صلاح حكمت المصري

نائب رئيس مجلس الادارة والمدير العام

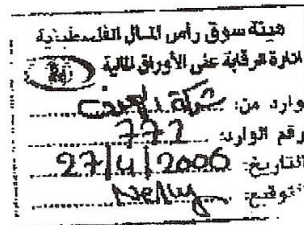
الاعضاء

السيد 'محمد أمين' داوود طوقان

السيد مروان تاج الدين البيطار

السيد عصام 'محمد سعيد' قصرراوي

السيد صلاح الدين محمود البيطار



Niabbun - Commercial Ctr. P.O.Box 147  
Ramsès - Square Wabsh - Bousj AL-Ser'as Build.  
Helwan - All Hares - La'bi'ah Build.

Tel: +972 2 2661116  
Tel: +972 2 2661928  
Tel: +972 2 2660028

Fax: +972 2 2661114  
Fax: +972 2 2661927  
Fax: +972 2 2660027

+972 2 2661114  
+972 2 2661927  
+972 2 2660027

فاكس  
فاكس  
فاكس

+972 2 2661116  
+972 2 2661927  
+972 2 2660028

فيلس - البركة التجارية ص.ب. 147  
راماد - ميدان ساحة - شارع سوق المسند  
الخليل - المرسى - عمارة الأمانة



## رأس مال شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية

(1500,000) مليون ونصف دينار أردني. يجري متابعتها مع مراقب الشركات لإصدار شهادته جديده

## كفالة شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية

(1282500) مليون ومائتان واثنان وثمانون ألف وخمسمائة دينار .

## كثف بأسماء الموظفين الذين يعملون على مستظمي التداول حسب الجدول

الموقع	اسم الموظف	أسم (رمز) مستظمي التداول
ناپلس المركز التجاري	طاهر اسامه عكاك	HS1
ناپلس المركز التجاري	شاهن عثمان حسن	HS2
الخليل	ايمن محمود سرلحة	HS3
ناپلس رفديا	نضال اسامه عكاك	HS4
ناپلس المركز التجاري	رقية ربيع مصري	HS5
ناپلس المركز التجاري	محمد سامر الطاهر	HS6



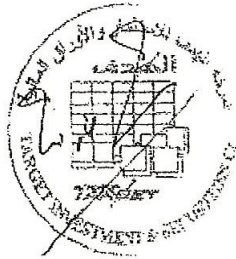


## مساهمات اعضاء مجلس الاداره في الشركات المدرجة في سوق فلسطين

رمز الشركة	صلاح المصري	فاروق طوقان	مروان البيطار	صلاح البيطار	عصام قصراوي	امين طوقان
PALTEL	3120	650000	3413	111000	28500	9100
PADICO		335000		920000	10000	10000
BPC						
JCC	70					
PIIC		50				
PIB	100					
VOIC	1278		453			
PRICO					100	

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،،،

شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية



Elus - Commercial Ctr. P.O. Box 147  
malla - Square Watch - Barj AL-Sa'aa Baid  
Gren - Al Hams - Uq'la'ah Baid.

Tel: +972 2 274111/2  
Tel: +972 2 274114  
Tel: +972 2 274115

Fax: +972 2 274113  
Fax: +972 2 274114  
Fax: +972 2 274115

+972 2 274111/3  
+972 2 274114  
+972 2 274115

فكس  
فكس  
فكس

+972 2 274111/3  
+972 2 274114  
+972 2 274115

هاتف  
هاتف  
هاتف

الرياض - المركز التجاري - ص.ب. 147  
رام الله - ساحة الساعة - ص.ب. 147  
الخليل - الحرم - ص.ب. 147



## اسماء موظفي شركة الهدف

تاريخ التعيين	المؤهل العلمي	المسمى الوظيفي	الاسم
1997\1\1\1	بكالوريوس محاسبة	نائب المدير العام مدير التداول	طاهر اسامه عكليك
1997\1\1\1	خبره 12 سنة + دورات	رئيس قسم المحاسبة	اخضير مقال تجر
1997\5\1	دبلوم	وسيط	سلام موسى الجوهري
2000\8\1	بكالوريوس اقتصاد	رئيسة قسم الـ CDS	شادن عفتان حسن
2002\9\1	دبلوم سكرتريه	وسيط	ميس مجدي العاصي
2005\4\1	بكالوريوس محاسبة	وسيط معتمد	نضال اسامه عكليك
2005\4\1	بكالوريوس علوم مالية ومصرفية	وسيط معتمد	رائية ربيع مصري
2005\5\1	بكالوريوس ادارة	وسيط معتمد	محمد سامر الطاهر
2004\11\1	-	سكرتيرة	فداء قاتق قنديلو
2005\2\1	بكالوريوس علم اجتماع	وسيط	هبة رضوان المسالم
1997\1\1\1	بكالوريوس اقتصاد	مسؤول فرع الخليل	ايمى حسين سراحنة
2005\10\1	دبلوم ادارة فنادق	وسيط	حكمت صلاح المصري
2005\12\1	دبلوم محاسبة	مساعد محاسب	مائلك حمدان رضوان عمران
2004\8\1	دبلوم اتمتة مكاتب	وسيط	يعقوب مصطفى خليل
1/1/2006	دبلوم تسويق	وسيط	نبيل فؤاد اسماعيل تركيه
1/1/2006	بكالوريوس نظم معلومات ادارية	وسيط	فطيم برهان الدين محمد صلاح
1/1/2006	بكالوريوس اداره (اداره مالية)	وسيط	رمزي نعيم جميل علاونة
1/3/2006	دبلوم ادارة اعمال	سكرتيرة	وفاء قدرى صبحي قمحواوي
1/3/2006	بكالوريوس علوم مالية ومصرفية	سكرتيرة	وديان بندر شمكري كخن
1/3/2006	-	سكرتير	وائل محمد شكيب قنديلو
1/1/2006	بكالوريوس محاسبة	محاسب	ثائر وليد عبدالفتاح خنفر
1/3/2006	بكالوريوس علوم مالية ومصرفية	وسيط	عثان حمدي عبود الشريف

*Handwritten signature and stamp.*

التاريخ: 2006/05/08

السادة/ هيئة سوق رأس المال المحترمين.  
 (المود/ جريس فسيوس المحترم.  
 مدير عام للمرة الرقابة على الأوراق المالية.

**الموضوع : الإفصاح**

تحية طيبة وبعد،،،

لاحقا لكتابكم الأخير بخصوص الموضوع أعلاه أرجو إعلامكم بما يلي:

- ❖ أعضاء مجلس إدارة شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية:
1. السيد/ بشار فائق المصري.
  2. السيد/ سمير هلال زريق.

هيئة سوق رأس المال الاستثنائية  
 ادارة الرقابة على الأوراق المالية

الرقم من: 855  
 رقم الوارد: 8-5-2006  
 التاريخ: 8-5-2006  
 الموقع: Nelly

- ❖ رئيس مجلس إدارة شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية:  
 السيد/ بشار فائق المصري.

- ❖ مدير عام شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية:  
 السيد/ سمير هلال زريق.

1  
 95-2006

Ramallah  
 Tel: 02 296 5710  
 Fax: 02 296 5713

Qena  
 Tel: 08 206 9130  
 Fax: 08 206 9110

Habon  
 Tel: 02 2297720  
 Fax: 02 2297721

Khan Younis  
 Tel: 08 206 4910  
 Fax: 08 205 4267

P.O.Box 2107  
 sahem@sahem-ira.com  
 www.sahem-ira.com

❖ أعضاء كبار الإدارة العليا:

السيدة / ريم حياوي	مساعد المدير العام
السيد / شرف جوسي	المدير لتطوير والإداري
السيد/ محمد صوام	مدير التداول

❖ الوسطاء المعتمدين لدى سوق فلسطين للأوراق المالية:

محمد صيام
ريمزي عويس
حمزة شاهين
رشا حيتاجواد
سماح القبي

لأخذاً لتعيينكم بتاريخ (2005/11/12) - فإتينا نؤكد لكم كن رئيس وأعضاء مجلس الإدارة العليا وأعضاء هيئة المديرين والشركاء والمدير العام والوسطاء المعتمدين (مجوعين/ متفرقين) هم غير أعضاء في مجلس إدارة الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ويصفقهم الشخصية.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،،،



Ramallah  
 Tel: 02 294 5710  
 Fax: 02 294 6713

Gaza  
 Tel: 08 286 9330  
 Fax: 08 286 9116

Hebron  
 Tel: 02 2297720  
 Fax: 02 2297721

Khan Younis  
 Tel: 04 206 6913  
 Fax: 08 205 4287

Beit Jibr 2187  
 sahem@sahem-invest.com  
 www.sahem-invest.com



17 كانون أول 2005

السادة سوق فلسطين للأوراق المالية المحترمين  
الدكتور حسن ياسين المحترم  
المدير العام

تحية طيبة وبعد ،

الموضوع : تحديث بيانات شركة لوتس للاستثمارات المالية

إشارة إلى كتابكم رقم Brok2005/M/2766 تاريخ 2005/12/8 ، والخاص بتحديث بيانات شركات الأوراق المالية ، إليكم البيانات الخاصة بشركة لوتس للاستثمارات المالية :

- 1- طارق ظاهر الشكعة : المدير العام  
ماجستير إدارة أعمال - جامعة أوهايو - الولايات المتحدة الأمريكية .  
خبرة 15 عاماً في مجال إدارة الشركات  
وخبرة 5 سنوات في إدارة المحافظ في شركة بيرزيت لصناعة الأدوية  
تاريخ التعيين 2005/5/1
- 2- رائد دوارق مصيص : "مدير الاستثمار والتطوير" ، بكالوريوس محاسبة واقتصاد -  
جامعة بيرزيت - فلسطين  
خبرة 6 سنوات في مجال التداول والأوراق المالية من خلال عمله في شركات  
وساطة مختلفة .

تاريخ التعيين 2005/5/1

LS1 : للتداول

المستلمة من صاحب التوقيع  
هيئة سوق رأس المال  
مكتب الرئيس التنفيذي  
وارد من: .....  
رقم الوارد: 17112/2005  
التاريخ: .....  
الذوق: .....

السلطة الوطنية الفلسطينية  
هيئة سوق رأس المال  
مفكرة الترتيب عن الأوراق المالية  
وارد من: .....  
رقم الوارد: .....  
التاريخ: 17/12/2005  
القوة: .....

LOTUS FINANCIAL INVESTMENT CO.  
شركة لسوتس للاستثمارات المالية

- 3- وليد درويش طاهر مكية : "نائب المدير العام" ، ماجستير علوم مالية ومصرفية -  
جامعة تولوين - لوزيانا 1991  
بكالوريوس هندسة صناعية - جامعة تكساس A & M تكساس 1989 .  
خبرة 15 عامًا في مجال البنوك ، عمل من خلالها في كل من البنك العربي / نيويورك  
Manufactures Hanover Trust - نيويورك  
بنك القاهرة - عمان - رام الله / الإدارة الإقليمية  
بنك العربي - رام الله / الإدارة الإقليمية  
دورات مالية ومصرفية في مجال التسهيلات والاستثمارات البنكية وفي مجال إدارة  
الموارد البشرية وفي مجال العمليات المصرفية .  
تاريخ التعيين 2005/12/3
- 4- عدنان حسن راغب : "رئيس قسم التداول" "السوق المحلي" ، بكالوريوس علوم  
مصرفية ومالية - الجامعة الأردنية  
خبرة 5 سنوات في التداول في شركات وساطة أردنية . .  
تاريخ التعيين 2005/5/1  
مستخدم التداول : LS2
- 5- رنا أنور صلاح الدين : "رئيس قسم الإيداع والتحويل" ، بكالوريوس علوم مصرفية  
ومالية - جامعة بيرزيت - فلسطين  
خبرة سنتين في شركات وساطة مالية  
تاريخ التعيين 2005/5/15  
مستخدم التداول : LS4
- 6- زياد سمير سلامة خليل : "رئيس قسم التداول" ، "الأسواق العربية" - بكالوريوس  
إدارة أعمال - جامعة بيرزيت - فلسطين  
خبرة سنتين في شركات وساطة مالية  
تاريخ التعيين 2005/5/1  
مستخدم التداول : LS3

2/5



7- سونيا حسني محمد صوافطة (شكمه) : "وسيط" ، بكالوريوس كيمياء - جامعة  
اليرموك/الأردن

دورة (ICDL) International Computer Driver License

تاريخ التعمين 2005/9/1

مستخدم التداول : LS5

8- نغم أبو هجلة النقيه : "رئيس قسم خدمة العملاء" - بكالوريوس إدارة أعمال -

جامعة النجاح - نابلس - فلسطين

خبرة 3 سنوات في شركات مختلفة .

تاريخ التعمين 2005/10/5

9- رياض محمود قلاووه : "رئيس قسم المحاسبة" ، بكالوريوس محاسبة ، جامعة

النجاح - نابلس - فلسطين

خبرة 15 سنة في مجال المحاسبة في شركات مختلفة .

تاريخ التعمين 2005/5/1

10- لهنى مصيوص سلامة : "محاسبة" ، ماجستير محاسبة وإدارة أعمال - جامعة

بيرزيت - فلسطين

خبرة في العمل المحاسبي لمدة 3 سنوات

تاريخ التعمين 2005/10/1

11- بسمة سليم خليل الحنطه : "مدير الموارد البشرية" ، دبلوم سكراتريا

خبرة 28 عامًا في شركات مختلفة .

تاريخ التعمين 2005/5/1

3/5 *Chilla*





