

توجهات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية -دراسة ميدانية

د.محمد مجيد سليم

د. توفيق ابو شربة

جامعة عمان العربية

الجامعة العربية الأمريكية- جنين

الملخص

تعد سوق فلسطين للأوراق المالية واحدة من أسواق رأس المال الناشئة.. إلا انه بعد 10 سنوات على افتتاح السوق المالي الفلسطيني, فان نشاطات التداول ما تزال اقل مما كان متوقعا. وهدفت هذه الدراسة إلى استكشاف توجهات المستثمرين في السوق الفلسطيني ومدى استخدامهم للمعلومات المالية في قراراتهم الاستثمارية تم توزيع 240 استبانة على أفراد العينة من المستثمرين وتم استعادة 211 استبانة, وتم استبعاد 37 منها بسبب عدم صلاحيتها للتحليل. كما تم اجراء بعض المقابلات الشخصية مع عدد من اصحاب مكاتب الوسطاء والمستثمرين وكانت اهم النتائج التي توصلت لها الدراسة , أن ما يزيد عن 50% من حجم عينة المستثمرين هم من صغار المستثمرين الذين يقل حجم الاستثمار لكل منهم عن 10,000 دينار اردني, وان معظم المستثمرين يسهم بشركة واحدة او شركتين(اي لا يوجد دور جوهري للمحافظ الاستثمارية) كما وجدت الدراسة ان 67% من المستثمرين هدفهم الارباح الرأسمالية, وان القليل منهم يرغبوا او يفهموا التحليل المالي الذي يجب ان يسبق قرار الاستثمار. وتضمنت توصيات الدراسة, العمل على استصدار قانون شركات جديد و تشريع ينظم مهنة المحاسبة والتدقيق بشكل منفصل عن قانون الشركات.

وإنشاء مجلس لحكومة الشركات و خلق سياسة خاصة للتوسع في الإفصاح بموجب معايير المحاسبة الدولية ,

Abstract

The Palestine Financial Market is a new market, and although it has more than 10 years of experience, still consider less than what was expected on it establishments, the study will focus on the Palastinian investors, and their reaction to the market and the financial information produced by the companies,

240 questionnaire was distributed to investors and deals, 211 received back, 37 of them was eliminated, and the most imported findings were as follow:

more than 50% of the investors are investing in one or two companies, with amounts not exceeding 100,000 JD,

which seems to indicate that most investors are small investors, and there is little interest in building a portfolio to diversify the risk of investment.

67% of investors looking for the increase in the shares prices rather than the annual return from the shares.

Investors shows little interest in financial analysis.

The main recommendations for the study could be summarized as follow:

A new business and companies law should be issued to increase the confidence of the investors, and International Financial Standards should be implemented fully, with transparences results, and financial analysis should be promoted by the Market so the investors will be more aware of its benefits for investing decisions

المقدمة:

تعدّ سوق فلسطين للأوراق المالية واحدة من أسواق رأس المال الناشئة. وقد تجاوز عدد المستثمرين في السوق الفلسطيني 100,000 من الأفراد والمؤسسات. إلا انه بعد 10 سنوات على افتتاح السوق المالي الفلسطيني، فإن نشاطات التداول ما تزال اقل مما كان متوقعا. ويعزو بعض المشاركين في السوق هذه الحالة إلى ضعف ثقافة الاستثمار في فلسطين. بينما يعزو البعض الآخر هذه الحالة إلى ضعف القاعدة الاقتصادية وإلى نتائج الاحتلال الإسرائيلي. بينما يرى آخرون أن هذه الحالة تعود إلى أسباب أخرى منها حداثة السوق الفلسطيني والأزمات المالية العالمية الأخيرة

مشكلة الدراسة:

بالرغم من الجهود الكبيرة التي بذلتها هيئة السوق، فإن المناخ الاستثماري في فلسطين ما يزال بحاجة إلى تطوير. من هنا فإن الغرض من هذه الدراسة هو استكشاف أسباب هذه الحالة من جانب توجهات المستثمرين في فلسطين.

هدف الدراسة:

ترمي هذه الدراسة إلى استكشاف توجهات المستثمرين في السوق الفلسطيني ومدى استخدامهم للمعلومات المالية في قراراتهم الاستثمارية.

أسئلة الدراسة:

1. هل أدى إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية إلى زيادة عدد المستثمرين؟
2. ما حجم رأس المال المستثمر؟
3. هل تشكيل المحافظ الاستثمارية تكتسب أهمية لدى المستثمرين في سوق فلسطين المالي؟
4. ما الهدف الرئيس للمستثمرين في فلسطين؟
5. إلى أي مدى يتابع المستثمرون في فلسطين المعلومات المتاحة التي تنشرها الشركات التي يتداولون أسهمها؟ ومدى ثققتهم بها؟
6. ما مصادر المعلومات الرئيسة التي يعتمد عليها المستثمرون في فلسطين في صناعة قراراتهم الاستثمارية؟

فرضية الدراسة:

من الواضح ان نتائج الدراسة تشير الى رفض فرضية الدراسة القائلة "لم يؤدي إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية إلى زيادة وتنوع عدد المستثمرين وزيادة اهتمامهم بشؤون الشركات المتداولة في السوق".

اذ كما بينت الدراسة فان عدد المستثمرين في السوق قد ازداد عددهم بما لا يقل عن 35% بعد صدور تعليمات السوق المالي. على الرغم من ان الدراسة شملت مدة الازمة المالية العالمية والازمة المالية الفلسطينية 2005-2006، كما بينت الدراسة زيادة اهتمام المستثمرين بمتابعة اخبار الشركات المدرجة سواء من خلال وسائل الاعلام او القوائم المالية للشركات او المصادر الاخرى. كما ان اهتماماتهم بتحقيق مكاسب رأسمالية كانت واضحة من خلال اجاباتهم. ولهذا ترفض الفرضية وتحل محلها الفرضية البديلة كما يأتي:

أدى إنشاء السوق المالي في فلسطين إلى زيادة عدد وتنوع المستثمرين وزيادة اهتمامهم بشؤون الشركات المتداولة في السوق.

السوق المالي الفلسطيني:

تم في عام 1995 الحصول على موافقة السلطة الفلسطينية على إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية في مدينة نابلس , وبعد استكمال ترتيبات التشغيل المتنوعة تم افتتاح أول جلسات التداول عام 1997. ويشار إلى أن سوق فلسطين للأوراق المالية هو شركة مساهمة خاصة. وهناك محاولات جارية لتحويل السوق إلى شركة مساهمة عامة.

ان السوق المالي الفلسطيني يمثل عنصرا مهما في الاقتصاد الفلسطيني , اذ بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين المالي في عام 2007 35 شركة, ويروّس أموال قدرها 950 مليون دولار تقريبا (سوق فلسطين للأوراق المالية, 2007). وفي المدة نفسها, كان الدخل القومي الإجمالي بالأسعار الثابتة يعادل 5 مليارات دولار (عبادي, 2007). وهذا يعني أن مجموع رؤوس أموال الشركات المدرجة يعادل ما يقارب 19% من إجمالي الدخل القومي في فلسطين. وفي العام نفسه بلغ عدد المستثمرين في السوق المالي الفلسطيني ما يقارب مائة ألف مستثمر (الملتقى السنوي, 2007). كما تم في عام 2005 تطبيق أنظمة وتعليمات جديدة أقرت لتتوافق مع قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال ومع المعايير العالمية الحديثة.

توجهات المستثمرين:

أن التعرف على توجهات المستثمرين عن السوق المالي, وطول مدة تعاملهم فيه, وحجم المبالغ المستثمرة من قبلهم وعدد الشركات التي يستثمرون في أسهمها وما هو الهدف من هذا الاستثمار, ومدى متابعتهم لأخبار الشركات ومصادر معلوماتهم حولها ومدى ثقتهم بالتقارير السنوية التي تنشرها سيفيد حتما في التعرف على اسباب عدم ازدهار السوق المالي الفلسطيني كما كان متوقعا عند انشائه.. ان طول مدة تعامل المستثمر بأسهم الشركات تعدّ مؤشرا على خبرته الاستثمارية.. كما وان المعلومات عن حجم المبالغ المستثمرة من قبل المستثمر يمكن أن يفيد في معرفة كونه من صغار أو كبار المستثمرين. أما المعلومات عن عدد الشركات المستثمر بها من قبل كل مستثمر فتفيد في معرفة توجهاته عن بناء المحافظ الاستثمارية ومؤشر على الوعي بمخاطر الاستثمار في فلسطين.

إن معرفة هدف الاستثمار يمكن أن يفيد في معرفة مدى مساهمة عوائد الاستثمار (توزيعات الأرباح) في دعم الدخل الجاري وتحسين المستوى المعيشي لصغار المستثمرين. كما وانه يفيد في معرفة ما يتوفر من موارد فائضة يمكن أن تستخدم في تعظيم العوائد الاستثمارية (المكاسب الرأسمالية) لاسيما لدى المستثمرين من المؤسسات. ومن ناحية أخرى فانه يمكن معرفة مدى اهتمام المستثمرين باستثماراتهم ونظرتهم إلى تقلبات أسعار أسهم الشركات من خلال معرفة مدى تقارب أو تباعد الفترات الزمنية في عملية متابعة أخبار الشركات التي يستثمرون فيها أو اختيار أسهم الشركات التي من المحتمل أن يستثمروا فيها. أما معرفة مصادر معلومات المستثمرين التي يبنون عليها قراراتهم الاستثمارية فتفيد في معرفة مدى اهتمامهم بالتقارير السنوية للشركات وعناصر الإفصاح فيها من بين مصادر المعلومات المتاحة لهم. كما ان الكثير من المستثمرين قد يعتمدوا في قراراتهم على معلومات داخلية أو ما يصدر عن وسائل الإعلام. ومن ناحية أخرى, ان التعرف على مصادر معلومات المستثمرين, يمكن أن تكون مؤشرا على مدى ثقتهم بالمعلومات الصادرة عن الشركات او السوق المالي. كما وقد تعدّ مؤشرا على مدى اعتمادهم على المعلومات المالية الصادرة عن الشركات , وما هو دور الشائعات في قرارات المستثمرين.

اما كون المستثمر فردا ام مؤسسة فأهميته تنبع من الاختلاف الجوهرى بينهما. فالمستثمر من المؤسسات لديه في العادة موارد اقتصادية اكبر, مما يؤدي الى الاستثمار في العديد من الشركات ومن ثم تشكيل محافظ استثمارية

لتنوع المخاطر وتقليلها, كما تكون لديه الامكانية على الاستعانة بخبرات المختصين والمحللين الماليين لاختيار الأسهم قبل اتخاذ قرار الاستثمار مقارنة بالمستثمر من الأفراد

دور المعلومات المحاسبية في الاسواق المالية:

تتضمن وظائف المحاسبة عملية توصيل المعلومات الاقتصادية إلى مستخدميها بواسطة مجموعة من التقارير المالية لتمكينهم من اتخاذ قرارات بناء عليها . وهذا يعني أن القوائم المالية تمثل أداة اتصال رئيسة بين الشركة وبين أصحاب المصلحة والتي تمكنهم من تتبع اقتصادياتها.

وقد انخفضت ثقة الجمهور في القوائم المالية بعد الأزمات العالمية التي حدثت على مستوى الأسواق المالية و لا سيما الأزمة المالية التي نتجت عن انهيار أسواق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008. وتعدّ المعلومات المتاحة للمستثمرين في الأسواق المالية, المحرك الرئيس لأسعار الأوراق المالية إذ يتم تسعير الأوراق المالية بناء على تقييمات المستثمرين المختلفة لأسعارها والتي تنعكس في صور من الطلب والعرض على تلك الأوراق. ويعود الاختلاف في تقييم المستثمرين للورقة المالية نفسها, إلى اختلاف توقعاتهم عن الشركة صاحبة الورقة المالية وأدائها نتيجة ما يتوفر لهم من معلومات الإفصاح عن تلك الشركة, وقدرتهم على تحليلها وبناء مواقف في صورة قرارات (ربابعة, 2001).

إن أهم آليات المستثمرين تنوع المخاطر عن طريق التنقل بين الأسهم من خلال سوق المال وتوزيع رأس المال المتاح للاستثمار بين سهمين أو أكثر. وبناء عليه فإن فقدان المستثمر لمصداقية المعلومات المحاسبية قد يؤدي إلى عدم الثقة في الشركة وفي المعايير المحاسبية والمراجعة ومن ثم قد تؤدي هذه الحالة إلى فشل السوق. بعض الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات في مجال الإفصاح نحاول ان نستعرض بعضها حاول زيود وآخرون (2007) تحديد دور البيانات والمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات تداول الأسهم في سوق عمان المالي وقد وجدت الدراسة انه كلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات.

حاول (2007) Dahawy, فحص كيفية تأثير التناقضات بين معايير المحاسبة الدولية التي تم تبنيها في مصر عام 1996 وبين القيم الثقافية المصرية على تطبيق هذه المعايير في مصر. وركزت الدراسة على متغير ثقافي واحد وهو (السرية/secretcy) الذي وجدت الدراسة أنه عالي في السوق المصري. وناقشت الدراسة كيفية تأثير هذا المتغير على الإفصاحات الفعلية التي تقوم بها الشركات المدرجة في سوق الأسهم المصري.

كما أظهرت دراسة (2006) Hassan, et.al, ازديادا تدريجيا في مستويات الإفصاح, للشركات غير المالية المدرجة في السوق المالي المصري عن مدة الدراسة (1995-2002). و كشفت الدراسة عن وجود تأثير ايجابي لحجم الشركة على مستوى الإفصاح , كما وجدت الدراسة أن شركات القطاع العام (مقارنة بشركات القطاع الخاص) تفصح عن تفاصيل أكثر عن بعض عناصر الميزانية العمومية وقائمة الدخل.

كما أظهرت دراسة (2006) Daske, et.al أن جودة الإفصاح قد ازدادت بشكل مهم تحت معايير الإبلاغ المالي الدولية في الدول الأوروبية الثلاثة التي قامت بتحليلها. أستراليا , ألمانيا وسويسرا أما حميدات (2004) فكان الهدف الرئيس لدراسته هو التعرف على مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية بمتطلبات الإفصاح بموجب معايير المحاسبة الدولية وتوصلت الدراسة إلى نتائج عديدة كان من أهمها التزام الشركات الخاضعة للدراسة بالإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية ككل بنسبه 79% بموجب معايير المحاسبة الدولية.

بينما هدفت دراسة الهبيل (2003) إلى التعرف على وجهات نظر المستثمرين وشركات الوساطة المالية عن مستوى التزام الشركات المساهمة بتعليمات الإفصاح رقم 1 لسنة 1998، ومدى تأثير هذه التعليمات في جودة المعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركات المساهمة العامة الاردنية. أما دراسة الفضل (2001) فهدفت إلى تعريف العلاقات بين مستوى الإفصاح الكافي وبين متغيرات كل من حجم الشركة وأسعار أسهمها ونوع نشاطها في 33 شركة صناعية عراقية كانت محل الدراسة. وقد أظهرت الدراسة أن نسبة الإفصاح في التقارير المالية ككل لشركات العينة (69,5%) لم يكن يلبي حاجات المستثمرين، وأن نوع نشاط الشركة ليس محددًا للإفصاح.

محددات الدراسة :

واجه الباحثان صعوبة في الوصول إلى مكاتب شركات الوساطة المنتشرة في الأراضي الفلسطينية من أجل توزيع استبيانات على المستثمرين واستردادها، إذ لا يسمح للمستثمرين بالتعامل بالأسهم إلا من خلال تلك الشركات بسبب طبيعة التداول الإلكتروني في السوق الفلسطيني. كما واجه الباحثان صعوبة في الحصول على تقارير سنوية للشركات المدرجة في السوق بشكل يغطي جميع سنوات مدة الدراسة. عينة الدراسة

تم توزيع 240 استبانة على أفراد العينة من المستثمرين الأفراد والمؤسسات الذين يتعاملون مع مكاتب شركات الوساطة المالية في كل من نابلس ورام الله والخليل وبيت لحم في المدة (6/4 - 2008/6/9). وقد تم استعادة 211 استبانة، وتم استبعاد 37 منها بسبب عدم صلاحيتها للتحليل. كما تم إجراء بعض المقابلات الشخصية مع عدد من اصحاب مكاتب الوسطاء والمستثمرين . الا إن القيود المفروضة على الحركة في الأراضي الفلسطينية، جعلت من عملية جمع البيانات الأولية صعبة وتأخذ وقتًا طويلاً.

تقويم واقع وتوجهات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية:

1- طول مدة تعامل أفراد العينة بأسهم الشركات:

وجدت الدراسة أن النسبة الأكبر من عينة المستثمرين الخاضعة للدراسة كانت تلك الفئة التي بدأت الاستثمار في المدة (2005 وحتى الآن)، إذ بلغت هذه النسبة ما يقارب من 35% من حجم العينة. ويذكر أن بداية هذه المدة شهدت إقرار قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق الأوراق المالية وغيرها من القوانين ذات العلاقة واللوائح التنظيمية التي قامت السوق بإصدارها. وهذا يعني أن إقرار حزمة القوانين والأنظمة كان له اثر مهم في زيادة توجه المستثمرين للاستثمار في السوق المالي. ويلخص الجدول رقم 1 نتائج تحليل البيانات المتعلقة بطول مدة تعامل أفراد العينة بأسهم الشركات.

جدول رقم (1) طول مدة تعامل أفراد العينة بأسهم الشركات

الفئة	تكرار	نسبة
ما قبل 1997 وحتى الآن	56	32.2%
من عام 1997 وحتى الآن	42	24.1%
من عام 2005 وحتى الآن	61	35.1%
أخرى	15	8.6%
المجموع	174	100%

2-حجم المبلغ المستثمر :

وجدت الدراسة أن ما يزيد عن 50% من حجم عينة المستثمرين هم من صغار المستثمرين الذين يقل حجم الاستثمار لكل منهم عن 10,000 دينار. الأمر الذي قد يفسر ازدياد عدد المستثمرين بعد إقرار حزمة القوانين والأنظمة الجديدة في عام 2005, ممن كانوا بحاجة إلى حماية تشريعية لتعاملاتهم في السوق المالي. ويبين الجدول رقم 2 حجم المبالغ المستثمرة من قبل أفراد العينة في أسهم الشركات.

جدول رقم (2)حجم المبلغ المستثمر من قبل أفراد العينة في أسهم الشركات

الفئة	تكرار	نسبة
اقل من 10,000 دينار	88	50.6%
10,001 – 50,000 دينار	43	24.7%
50,001 – 250,000 دينار	21	12%
250,001 فأكثر	22	12.6%
المجموع	174	100%

2- عدد الشركات المستثمر فيها :

وجدت الدراسة أن 57% من عينة المستثمرين الأفراد يضعون استثماراتهم في أسهم شركة واحدة أو شركتين على التوالي. في حين أن نسبة 19% من عينة المستثمرين من المؤسسات يضعون استثماراتهم في أسهم شركة واحدة أو شركتين.(جدول 3) وهذا يعني أن أغلبية المستثمرين في فلسطين هم بشكل عام من صغار المستثمرين. وترتبط هذه النتيجة بنتيجة سابقة في هذه الدراسة مفادها أن الشريحة الأكبر من عينة المستثمرين (35.1%) دخلت سوق الاستثمار في السوق المالي في المدة الممتدة من عام 2005 وحتى الآن بعد توفير الحماية القانونية والتنظيمية لهم في هذه المدة. وتعزز هذه النتيجة أهمية الدور التشريعي في إرساء قواعد تنظيم أعمال الشركات والحاجة إلى إصدار قانون شركات جديد في فلسطين. من ناحية أخرى, فإن ما يقارب من 32% من المستثمرين الأفراد لديهم محافظ استثمارية تضم أسهم ثلاث شركات في حدها الأدنى وخمس شركات في الحد الأقصى, بينما يستثمر ما يقارب من 53% من عينة المستثمرين من المؤسسات في محافظ مماثلة. وهذا يعني أن هناك وجودا ضعيفا نسبيا للمحافظ الاستثمارية التي يبنونها المستثمرين من الأفراد مقارنة بالمستثمرين من المؤسسات لمواجهة مخاطر الاستثمار في أسهم الشركات ضمن سياسة التنوع (Diversification) التي ينتهجها المستثمرون في فلسطين. ويوضح الجدول رقم 3توجهات المستثمرين في فلسطين نحو تنوع استثماراتهم في أسهم الشركات.

جدول رقم (3)عدد الشركات المستثمر فيها من قبل أفراد العينة

عدد الشركات	تكرارات المستثمرين والنسب المئوية (تقريبية)			
	الأفراد	نسبة (%)	المؤسسات	نسبة (%)
1	45	39	10	17
2	20	18	9	15
3	12	10	12	20
4	14	12	11	19
5	12	10	8	14
6	11	10	6	10
10	0	0	1	2
20 فأكثر	1	1	2	3
المجموع	115	100%	59	100%

3- الهدف الرئيس من الاستثمار:

وجدت الدراسة أن الشريحة الأكبر من عينة المستثمرين (66.7%) تهدف إلى الحصول على مكاسب رأسمالية من وراء استثماراتها في أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين المالي. وهذا يعني أن النسبة الأكبر من المستثمرين في فلسطين لديها أموال مخصصة للاستثمار وفائضة عن احتياجاتها الجارية. وهذا يعزز تنامي دور مصدر تمويل الشركات من خلال الأرباح المحتجزة الذي يعدّ أرخص مصادر التمويل بالملكية. إلا أن المخاطر المرتبطة بهذه النتيجة، تتضمن احتمالية ميل هذه الشريحة من المستثمرين الى التوجه نحو المضاربة لتحقيق أهدافها. ولذلك فإن تنظيمًا أفضلًا لسوق المالي الفلسطيني يعزز إفصاحات الشركات بما يلائم توقعات المستثمرين من معلومات الإفصاح، سيعمل على تخفيض احتمالية حصول مضاربات في تلك السوق.

من ناحية أخرى، فإن شريحة يبلغ حجمها ما يقارب 30% من عينة المستثمرين تهدف من وراء استثماراتها إلى الحصول على توزيعات أرباح الأسهم. وهذا يعني أن احتمال لجوء هذه الفئة من المستثمرين إلى أعمال المضاربة هو احتمال ضعيف. غير أن الخطر الحقيقي من احتمال لجوء المستثمرين إلى أعمال المضاربة تأتي من 2.9% من عينة المستثمرين الذين وضعوا المضاربة كهدف صريح لاستثماراتهم في الإجابة على بنود الاستبانة أو بشكل غير صريح من خلال إيراد أهداف أخرى مثل هدف التسلية. ويبين الجدول رقم 4 ملخصًا لإجابات أفراد العينة عنالهدف الرئيسي لاستثماراتهم في أسهم الشركات.

جدول رقم (4) الهدف الرئيس من الاستثمار في أسهم الشركات

الفئة	تكرار	نسبة
استلام توزيعات الأرباح السنوية	53	30.5%
انتظار الحصول على مكاسب رأسمالية	116	66.7%
غير ذلك	5	2.9%
المجموع	174	100%

3- مدى متابعة أفراد العينة لأخبار الشركات التي يستثمرون فيها:

تشير نتائج الدراسة أن ما يقارب من ثلثي العينة من المستثمرين تتابع أخبار الشركات بشكل يومي. وتعتبر هذه النتيجة عن الاهتمام الكبير الذي يوليه المستثمرون في فلسطين في متابعتهم لحالة استثماراتهم. وترتبط طوال المدة الزمنية التي يكرر فيها المستثمرون في فلسطين في متابعة استثماراتهم بعلاقة عكسية مع وزن (نسبة) شرائح عينة المستثمرون الذين يتابعون أخبار الشركات التي يستثمرون فيها. وتلقى هذه النتيجة دعماً من دراسة زيود وآخرون (2007) التي أظهرت نتائجها انه كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية احتوت معلومات أكثر واقعية، ومن ثم أصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين.

إن هذه النتيجة عنالعلاقة العكسية المشار إليها أعلاه، تعزز حاجات المستثمرين في فلسطين إلى معلومات الإفصاح في الوقت المناسب. وقد يرجع السبب في ذلك إلى فرص الاستثمار الواعدة في أسهم الشركات على حساب الاستثمارات الأخرى في فلسطين مثل الأعمال التجارية أو الزراعية الفردية وغيرها. إلا أن هناك احتمالاً آخر قد يفسر هذه النتيجة وهو تزايد مخاطر تقلبات أسعار الأسهم في فلسطين كما حصل في العامين 2005 و 2006، الأمر الذي يجعل المستثمرين أكثر يقظة في متابعة أخبار الشركات. ويوضح الجدول رقم 5 مدى استمرار متابعة أفراد العينة للشركات التي تهمهم.

جدول رقم (5) - مدى متابعة أفراد العينة لأخبار الشركات التي يستثمرون فيها

الإجابة	تكرار	نسبة
يومية	115	%66.1
أسبوعيا	38	%21.8
شهريا	18	%15.3
سنويا	2	%1.1
غير ذلك	1	%0.6
المجموع	174	%100

6- مصادر المعلومات التي يبني عليها أفراد العينة قرارات الاستثمار:

وجدت الدراسة أن وسائل الاعلام تصدرت مصادر المعلومات التي يبني عليها أفراد عينة المستثمرين قرارات استثمارهم تبعتها التقارير السنوية للشركات (جدول 6)

ويمكن أن يعزى تقدم وسائل الإعلام على التقارير السنوية للشركات, كمصادر للمعلومات , الى ان وسائل الإعلام كانت أسرع كثيرا في الإبلاغ عن أخبار الشركات مقارنة بالتقارير التي تصدر سنويا. , و لا سيما أثناء تقلبات أسعار الأسهم التي شهدتها السوق المالي الفلسطيني في الأعوام 2005 و 2006. أن حقيقة وجود مصادر متنوعة للمعلومات وبأوزان نسبية لا يستهان بها, قد يعدّ مؤشرا على عدم كفاية الإفصاحات الواردة في التقارير السنوية المنشورة في فلسطين, أو أنها لا تأتي في الوقت المناسب الذي يلبي حاجات المستثمرين. وتلقى هذه النتيجة دعما من دراسة الهبيل (2003) التي تظهر عدم كفاية المعلومات لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية في الأردن.

جدول رقم (6) مصادر المعلومات التي يبني عليها أفراد العينة قرارات الاستثمار

المصدر	عدد مرات الاختيار	ترتيب المصدر من إذ الأهمية
التقارير السنوية للشركات	70	2
معارفكم في الشركة	36	6
وسائل الإعلام	84	1
محلل (مستشار) مالي	30	7
الإشاعات	8	10
زملؤكم من المستثمرين	29	8
المعلومات الصادرة عن السوق المالي	47	5
موقع الشركة على شبكة الانترنت	55	4
شركات الوساطة المالية	69	3
غير ذلك	11	9

7- مدى ثقة أفراد العينة بالمعلومات الواردة في التقارير السنوية للشركات:

أظهرت الدراسة ان ما يقارب 25% من العينة تثق بصورة مطلقة بالمعلومات المالية الواردة بالتقارير السنوية, يضاف الى ذلك ما يقارب 37% يتفقون بشكل كبير , مما يعني ان هناك ما يقارب 62% من العينة تثق بشكل جيد بالتقارير السنوية, وهذا يحمل معدي هذه التقارير مسؤولية كبيرة بان يقوموا باعدادها بشفافية ووفق المعايير الدولية و باوقات دورية يمكن ان تكون نصف سنوية او فصلية ليستفيد منها المستثمرون في فلسطين. كما يبدو ان هذه التقارير تحتوي على الكثير من المعلومات التي يحتاجها المستثمرون . إلا أن هناك شريحة من أفراد العينة (3.4% تقريبا) غير راضية تماما عن كفاية وملاءمة الإفصاحات الواردة في التقارير السنوية ولذلك فهي اما انها لا تثق بها, أو أنها لديها مصادر أخرى للمعلومات عن الشركات يمكنها من الحصول على احتياجاتها من معلومات بصورة اكبر مما توفره لها التقارير السنوية

جدول رقم (7) - مدى ثقة أفراد العينة بالمعلومات الواردة في التقارير السنوية للشركات

الفئة	تكرار	نسبة
مطلقة	43	24.7%
كبيرة	64	36.8%
متوسطة	61	35.1%
ضعيفة	6	3.4%
غير ذلك	0	0
المجموع	174	100%

الاستنتاجات والتوصيات:

- الاستنتاجات:

وفيما يأتي أهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة:

- (1) أن إقرار حزمة القوانين والأنظمة الخاصة بالسوق المالي عام 2005, كان له اثر ايجابي مهم في زيادة توجه المستثمرين للاستثمار في السوق المالي الفلسطيني. لا سيما وان معظم المستثمرين (51%) يعدون من صغار المستثمرين. وهذا يعدّ احد المؤشرات على الدور الحاسم للتشريع في النظام المالي الفلسطيني.
 - (2) على الرغم من اهمية تكوين المحافظ الاستثمارية من اجل توزيع المخاطر وتقليلها , الا ان الدراسة وجدت ان نسبة قليلة جدا من المستثمرين الافراد تكون محفظة, وان معظم المحافظ مكونة لدى المستثمرين من المؤسسات, وقد يكون هذا بسبب قلة راس المال المتوفر لدى الافراد, او قد يكون بسبب عدم معرفة المستثمرين بأهمية تكوين المحافظ لتقليل المخاطر .
 - (3) يبدو ان الحصول على مكاسب رأسمالية يمثل الهدف الرئيس لمعظم المستثمرين في فلسطين, إذ ان ما يقارب 67% من العينة بينت ان هدفها المكاسب الرأسمالية. وهذا قد يعني ان المستثمرين الفلسطينيين لديهم فائض من الاموال يمكنهم من الانتظار لحين تحقق المكاسب الرأسمالية.
 - (4) يبدو ان تقلبات الاسعار في السوق المالي الفلسطيني عامي 2005 و 2006 فضلا عن الازمة المالية العالمية, قد جعلت المستثمرين اكثر ميلا لمتابعة اخبار الشركات, و لا سيما من خلال وسائل الاعلام الاسرع في توصيل المعلومات, وهذا يضع عبأ على الشركات في الإفصاح عن اي مستجدات (سواء أكانت جيدة ام سيئة) باسرع وقت, وعدم اتاحة الفرصة للاشاعات عن ما يحصل في داخل الشركة.
 - (5) اظهرت الدراسة ان المواقع الالكترونية للشركات على الانترنت لاتؤدي واجبها كما يجب كوسيلة يعتمد عليها المستثمرون في متابعتهم لاخبار الشركات, إذ احتل هذا المصدر المرتبة الاخيرة بين المصادر المهمة من قبل عينة الدراسة, وقد يكون السبب ان المستثمرين لا يجدون معلومات حديثة , او قد لا يجدون معلومات باي شكل من الاشكال عن الشركة سوى اسم الشركة وعناوينها وربما بعض الصور الخاصة بمجلس الادارة وابنية الشركة.
- لايلعب التحليل المالي دورا كبيرا في قرارات الاستثمار, إذ احتل مرتبة متأخرة بالنسبة لمصادر المعلومات, وهذا قد يكون بسبب ضعف في التحليل المالي, او عدم معرفة المستثمرين بأهمية التحليل المالي, او قلة عدد المحللين الماليين, ما يستدعي معالجة سريعة بالنسبة للجهات المؤولة عن السوق المالي لتطوير وتشجيع المحللين الماليين حتى يتم وضع اسس علمية تبني عليها القرارات الاستثمارية

التوصيات:

1. العمل على استصدار قانون شركات جديد بدلا من قوانين الشركات القديمة المطبقة في كل من منطقة الضفة الغربية ومنطقة قطاع غزة. وكذلك العمل على استصدار تشريع ينظم مهنة المحاسبة والتدقيق بشكل منفصل عن قانون الشركات الجديد.
 2. نظرا لكون وسائل الإعلام المصدر الأول للمعلومات التي يحتاجها المستثمرون في فلسطين. فيجب على إدارة السوق المالي خلق آليات مناسبة لجعل تصريحات مديري الشركات المدرجة في وسائل الإعلام فيما يتعلق بالأرباح وتوزيعاتها والنمو المستقبلي لشركاتهم، خاضعة لنظام الإفصاح في السوق المالي.
 3. نقترح تعاون الجهات ذات العلاقة من اجل تطوير نظم للرقابة الداخلية تساعد على تطوير الحاكمية المؤسسية للشركات ، مما يساعد على الشفافية والمتابعة.
 4. نقترح إنشاء مجلس لحوكمة الشركات ممكن ان يتكون من ممثلين عن كل من وزارة المالية ، وزارة التجارة والصناعة ، وزارة العدل ، السوق المالي ، مهنة المحاسبة والتدقيق ، وعضو عن كل قطاع من قطاعات الشركات المدرجة في السوق لتعزيز السوق واعطائه بعدا تعاونيا بين كل مكوناته.
 5. على هيئة وإدارة سوق رأس المال في فلسطين العمل على خلق سياسة خاصة للتوسع في الإفصاح بموجب معايير المحاسبة الدولية ، وتشجيع الشركات على تبني هذه السياسة. وتوصي الدراسة البدء بالافصاحات المتعلقة بمحاسبة القيمة العادلة.
 6. توصي الدراسة بان تلعب هيئة الاوراق المالية دورا نشطا في دعم استقلالية مدقي الحسابات وضبط عمليات التدقيق بالاستفادة من متطلبات قانون سارينز اوكسلي الأمريكي، وبما يناسب السوق الفلسطيني .
 7. على هيئة السوق إلزام الشركات المدرجة بفتح مواقع الكترونية لها على شبكة الانترنت (لمن ليس لديها مواقع بعد) والعمل على جعل المعلومات التي تنشر على هذه المواقع حديثة وتتكامل مع معلومات التقرير السنوي لكي تصل إلى المستثمرين في الوقت المناسب وتساعدهم على اتخاذ قراراتهم.
 8. هناك حاجة لإنشاء آلية تنظيمية رقابية تعمل في مناطق السلطة الفلسطينية (مثل المجلس المهني للمحاسبة) لتنظيم ومراقبة مهنة المحاسبة ومن اجل تامين الامتثال لتطبيق واستخدام معايير المحاسبة والتدقيق الدولية.
 9. العمل على تنشيط صناعة التحليل المالي في فلسطين من خلال تشجيع مجموعات من المحللين الماليين على المشاركة في دورات تدريبية متقدمة، ومنحهم مكافآت جيدة ليكونوا حريصين على اعطاء كل ما لديهم.
- بحوث مستقبلية:
- يقترح الباحثان ما يأتي كبحوث يمكن الاستفادة منها في فلسطين:
1. إجراء دراسات عن الإفصاح ومعايير المحاسبة الدولية وتطبيقاتها بهدف تعميق الاستفادة منها في الشركات الفلسطينية.
 2. إجراء دراسة لربط السوق المالي الفلسطيني بسوق عمان المالي لزيادة عمق وسيولة كلا السوقين.
 3. إجراء دراسة عن امكانية إنشاء سوق موازي في فلسطين لتشجيع الشركات غير المدرجة ، والتي قد تكون غير مؤهلة للإدراج في سوق الأوراق المالية الاول.

المراجع العربية

- 1- حميدات, جمعه (2004). مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بمعايير الإفصاح الواردة في معايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية. رسالة دكتوراه (2004), جامعه عمان العربية للدراسات العليا, عمان/الأردن.
- 2- ربابعة, عبد الرؤوف, 2001. الإفصاح في الأسواق المالية. ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي المهني الثالث الذي نظّمته جمعية مدققي الحسابات الأردنيين في المدة (18-19 أيلول), عمان/الأردن.
- 3- زيود لطيف, قيطيم حسان, و مكية نغم (2007). دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار). مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد (29), العدد (1) 2007 - الجمهورية العربية السورية.
- 4- سوق فلسطين للأوراق المالية, 2007. أنظمة, الإدراج. الإفصاح. التداول. العضوية. فض المنازعات نابلس - فلسطين. www.p-s-e.com
- 5- سوق فلسطين للأوراق المالية, عقد من الصمود والانجاز والتحدى 2007. كتاب وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني, رام الله/ غزة, 8 - 9 ايلول 2007. قابل للتحميل من: www.P-s-e.com/forum
- 6- عبادي, سليمان, 2007. دور البورصة في الاقتصاد: تقييم تجربة سوق فلسطين للأوراق المالية. ورقة عمل مقدمة للملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني المنعقد في رام الله بين 8 - 9 أيلول 2007, فلسطين.
- 7- الفضل, مؤيد (2001). العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها: دراسة ميدانية في العراق. مجله الإداري (آذار), مسقط (84): 57-91
- 8- قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004. جريدة الوقائع (السلطة الوطنية الفلسطينية), المجلس التشريعي الفلسطيني, رام الله / فلسطين.
- 9- قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم 13 لسنة 2004. جريدة الوقائع (السلطة الوطنية الفلسطينية), المجلس التشريعي الفلسطيني, رام الله / فلسطين.
- 10- الهبيل, جمال, 2003. مدى ملائمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمر في الأردن. رسالة ماجستير, جامعة آل البيت. سوق فلسطين للأوراق المالية, 2007. دليل الشركات المساهمة العامة, 2006. نابلس_فلسطين.

11- Dahawy, K., (2007). **Accounting Disclosure in Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange**. Middle Eastern Finance and Economics, Issue 1 (2007), EuroJournals Publishing, Inc.

12-Daske, H., and Gebhardt, G., (2006). **International Financial Reporting Standards and Expert's Perceptions of Disclosure Quality**. ABACUS, Vol.42, No. 3/4, 2006 Accounting Foundation, The University of Sydney, Australia.

Sarbanes – Oxley Act of 2002. Retrieved from

<http://www.cpeonline.com>

<http://www.IASB.org.uk>

<http://www.IASplus.com/fs/Iaschkol.pdf>

<http://www.search.epnet.com/web12.epnet.com/select.dbasP>. (EBSCO)

<http://www.queryserver.com>

