

## Analyzing the Performance of the Palestine Stock Exchange and Enhancing its Role in Attracting Foreign Investments

**Mohammad Kamal Abuamsha**

Finance and Banking Computerize Department,  
Business and Economics Faculty,  
Palestine Technical University-Kadoorie,  
Tulkarm, Palestine  
E-mail: [m.abuamsha@ptuk.edu.ps](mailto:m.abuamsha@ptuk.edu.ps)

Received February, 2021; Accepted May, 2021

**Abstract.** The study aimed to analyze the performance of the Palestine Stock Exchange and its role in attracting foreign investments. The study used the descriptive and analytical approach. The study reached a set of recommendations, the most important of which is the necessity to provide the investment environment by providing the legislative, economic, legal, and security environments, such as the companies' law, competition, etc. As well as providing sound economic and financial policies to achieve long-term development by encouraging and motivating companies that not listed on the Palestine Stock Exchange to list their shares. That is to increase market depth and enhance its confidence although the law forces them to do so. The study also found a slight development in its performance despite achieving high returns, as the profitability rate was recorded at 300% in the year 2009, and the market value and trading volume increased by more than 45%. As for the Jerusalem index, it has witnessed an increase since 2004. It fluctuated slightly after 2004.

**Keywords:** Financial Markets, Palestine Stock Exchange, Direct Investment, Indirect Investment, Al-Quds Indexes.

**Type:** Research paper



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

**DOI:** 10.51325/ijbeg.v4i2.66

### تحليل أداء بورصة فلسطين وتعزيز دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية

#### المخلص:

هدفت الدراسة الى تحليل أداء بورصة فلسطين ودورها في جذب الاستثمارات الاجنبية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من التوصيات أهمها، ضرورة توفير البيئة الاستثمارية من خلال توفير البيئة التشريعية الاقتصادية والقانونية والامنية مثل قانون الشركات والمنافسة وغيرها، وكذلك توفير سياسات اقتصادية ومالية سليمة لتحقيق تنمية طويلة الامد من تشجيع وتحفيز الشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين للقيام بإدراج أسهمها لزيادة عمق السوق وتعزيز الثقة فيها رغم أن القانون يجبرها على ذلك، كما توصلت الدراسة الى وجود تطور طفيف في اداءه رغم تحقيقه نسبة عوائد عالية حيث سجلت نسبة الربحية الى 300% في العام 2009، كما زادت القيمة السوقية وحجم التداول، بنسبة تزيد عن 45%، أما فيما يتعلق بمؤشر القدس فقد شهد ارتفاعا منذ العام 2004 الا أنه شهد تذبذبا لكن بشكل طفيف بعد العام 2004.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، بورصة فلسطين، الاستثمارات المباشرة، الاستثمارات الغير مباشرة، مؤشر القدس.

## 1- مقدمة

وفقاً لـ (أبو عمشة، 2011) لا يستطيع أحد أن يتجاهل دور الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية لجميع الدول، وبخاصة الدول النامية التي ينقصها رأس المال، وحيث تكون معدلات الادخار في تلك الدول عادة منخفضة. ويضيف (أبو عمشة، 2013) وتمارس أسواق الأوراق المالية دوراً كبيراً في جذب الاستثمارات الأجنبية، أو الاستثمارات المالية للأجانب، ما يساهم في توفير التمويل اللازم للشركات المحلية لتوسيع أنشطتها الإنتاجية، (ALADWAN & ALSINGLAWI, 2021) وبخاصة في حالة الاكتتابات الأولية، وهو ما ينعكس على زيادة الدخل والتوظيف، وبالتالي تحسين مستوى المعيشة في البلد. كما تساهم أسواق رأس المال (Okafor, al. et, 2021) في المحافظة على رؤوس الأموال الوطنية، وتحول دون تسربها إلى الخارج بحثاً عن فرص مجزية للاستثمار، ما يزيد من قدرة الاقتصاد على تحويل مدخراته إلى أنشطة إنتاجية وطنية. وكذلك، (Kolapo & Adaramola, 2012) فإن أسواق المال، من خلال آلية السعر، تقدم مؤشراً يعكس أداء الشركات المدرجة فيها، وبالتالي فهي توجه الاستثمارات المالية الأجنبية والمحلية نحو الفرص الاستثمارية الأكثر كفاءة وربحية في الأمد البعيد، ما ينعكس بدوره على ارتفاع معدلات النمو والتوظيف.

لقد تعرضت المدخرات الوطنية في دولة فلسطين وفقاً لـ (أبو عمشة، 2017) إلى التباين زيادةً ونقصاناً نتيجة تعرض الاقتصاد الفلسطيني إلى تقلبات منذ العام 1967، الناتج عن التدمير الممنهج ومحاوله تبعيته إلى الاقتصاد الإسرائيلي، وما صاحبها من عدم استقرار سياسي واقتصادي، خلال العقود (Shumali & Abuamsha, 2021) الماضية وخاصة منذ اندلاع انتفاضة الأقصى في نهاية أيلول عام 2000. وقد حاولت السلطة الفلسطينية تشجيع الاستثمار من خلال سياسات تقوم على تحسين البيئة الاستثمارية، وسن التشريعات اللازمة لتشجيع الاستثمار، وتحديث البنية التحتية، وبناء المؤسسات، وغيرها. كما قامت بتشجيع قيام سوق للأوراق المالية في فلسطين من أجل المساهمة في تجميع المدخرات الوطنية والأجنبية، وتحويلها إلى استثمارات إنتاجية تعزز الاقتصاد الوطني.

وقبل شهور قليلة، احتفلت بورصة فلسطين بالذكرى الخامسة والعشرين لتأسيسها. وقد أظهر تقييم تجربة العقدين (أبو عمشة، 2013) الماضيين نجاحات عديدة، كانت متواضعة في مجالات وكبيرة في بعض المجالات من أهمها كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحويلها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية (أبو عمشة، 2011). ولن نحاول في هذه الدراسة إعادة تقييم تلك التجربة، ولكننا نحاول تقييم الدور الذي يمكن أن تلعبه بورصة فلسطين في جذب الاستثمارات الأجنبية لسد الفجوة بين الادخارات المحلية والاحتياجات الاستثمارية للاقتصاد الفلسطيني، وبخاصة المتعلقة ببورصة فلسطين، بغية الخروج بسياسات وآليات لتفعيل دور السوق في جذب الاستثمار الأجنبي للاقتصاد.

## 2- مشكلة الدراسة:

تواجه بورصة فلسطين مشكلات تحد من تطورها وفقاً لـ (أبو عمشة، 2017)، وتتمثل هذه المشكلات بضعف حجم البورصة، وقلّة عدد الشركات المدرجة والأدوات المالية الاستثمارية، وعدم القدرة على جذب المدخرات والاستثمارات الأجنبية. كما تفتقد البورصة إلى الانفتاح على الأسواق المالية العربية بما يؤمن تعبئة المدخرات وتوظيفها وتفعيل البورصات العربية الموحدة وتبني نظام للإفصاح المالي والالتزام به وتبادل طرح الإصدارات.

ومما سبق نجد أن الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية لا يمثل إلا جزء صغير بالسوق وأن الاستثمارات الأجنبية تستحوذ على أكثر من 40% وفقاً (بيانات بورصة فلسطين، سنوات متعددة 1997-2019) في بعض الأحيان من إجمالي الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ونشير إلى أن نسبة المستثمرين الفلسطينيين من المقيمين في الخارج والمستثمرين ببورصة فلسطين تستحوذ على الجزء الأكبر من هذه النسبة.

كما أن بورصة فلسطين للأوراق المالية تشهد عودة للاستثمار الخارجي منذ منتصف العام 2007، وهذه الاستثمارات مستمرة في القدوم إلى فلسطين ولكن ببطء شديد وكما هو متوقع أن تجذب بورصة فلسطين مزيداً من الاستثمارات وتشهد انتعاشاً ملموساً إذا تقدمت المفاوضات الفلسطينية الإسرائيلية للحل النهائي، وإذا ما اتجهت الأوضاع الأمنية في الأراضي الفلسطينية إلى مزيد من الاستقرار. وذلك لحاجة دولة فلسطين إلى تمويل العديد من المشروعات القومية نتيجة لوجود فجوة تمويلية لسد وتمويل تلك المشروعات.

وعليه فإن مشكلة الدراسة تتمحور حول السؤال الرئيسي التالي:

\* هل ساهمت الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء بورصة فلسطين للأوراق المالية؟؟  
تساؤلات الدراسة:

- \* ما دور بورصة فلسطين للأوراق المالية في تشجيع الاستثمار الأجنبي؟
- \* ما هي نسبة الاستثمار الأجنبي في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
- \* ما هي عوامل جذب المستثمرين لبورصة فلسطين؟
- \* ما هي محددات حماية المستثمرين في بورصة فلسطين؟

## 3- أنواع الاستثمارات:

### 3-1 الاستثمار الأجنبي المباشر:

عرفه الراوي "الاستثمار تضحية بالثروة الحالية (مؤكدة) Certain لثروة في المستقبل (Uncertain Possibly) غير مؤكدة" تعوضه عن المخاطر والنقص المتوقع في القوة الشرائية بفعل التضخم (باكير، 2008)، تعرف الأدبيات (Khan et. Al, 2021) الحديثة المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر بأنها التدفقات المالية الوافدة على دولة غير دولته الأصلية والمستخدمه مباشرة للغرض الذي تم التمويل من أجله، حيث ومن خلال الاستثمار الأجنبي المباشر يمتلك المستثمر الأجنبي جزءاً من المشروع أو كله بالإضافة إلى المشاركة (Odhiambo & Nyasha, 2015) في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني، فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجيا والخبرة الفنية والمهارات الإدارية والتسويقية والمالية في جميع المجالات إلى الدولة المضيفة (Shi & others, 2021). وبالرغم من

هذه الإيجابيات هناك العديد من المحددات والمعوقات التي تحد وتعيق من تدفق هذا النوع من الاستثمارات، من أهمها محددات سياسية واجتماعية وأيديولوجية وأمنية. ومن هنا تسعى الدول المضيفة الى إزالة هذه المعوقات ورسم سياساتها لجذب أنواع معينة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتوجيهها الى قطاعات محددة للمساهمة في تحقيق خطط التنمية الاقتصادية لهذه الدول وتحقيق الاستفادة القصوى من هذه التدفقات الاستثمارية.

### 3-2 الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر (MODUGU & DEMPERE, 2021) بالاستثمارات المحفظة في أسواق الأوراق المالية في الدول المضيفة، وأهم ما يميز هذا النوع من الاستثمارات هو سهولة الدخول والخروج الى الدول المضيفة والأسواق المستهدفة، من خلال تعديل مراكزهم الاستثمارية بالخروج والدخول الى أسواق الأوراق المالية وما لذلك من انعكاسات على استقرار أسواق الأوراق المالية في هذه الدول. إضافة إلى انه يعمل على زيادة سيولة وعمق أسواق الأوراق المالية. ومن أبرز سلبات هذه النوع من الاستثمار (Asravor & Fonu, 2020) هو صعوبة تحكم الأسواق المالية المضيفة في مثل هذه الاستثمارات وضبط إيقاعها، حيث قد تنسحب هذه الاستثمارات بصورة مفاجئة وعلى شكل موجات بيع ضخمة نتيجة لعوامل عديدة، الأمر الذي يؤثر سلباً على استقرار سوق الأوراق المالية في البلد المضيف وبالتالي ينعكس سلباً على تنمية الاقتصاد الوطني.

### 4- اتجاه الاستثمارات الأجنبية ودور دولة فلسطين والدول العربية في جذب الاستثمارات الدولية

لقد تزايد الاهتمام بدراسة سلوك واتجاهات الاستثمار الأجنبي في العقدين الأخيرين نتيجة للعولمة والانفتاح الاقتصادي الذي يشهده العالم، أما فيما يتعلق بالتدفقات المالية إلى الدول الناشئة، واصل الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يشكل أهم مصادر التمويل الخارجية في العالم، حيث بلغ 1045.8 مليار دولار في عام 2018 و 1296.6 مليار دولار في عام 2019، أي بزيادة نسبتها 29.9 في المائة.<sup>1</sup>

### جدول رقم (1) تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم (2017-2019) مليار دولار

الدول	التدفقات الى الداخل			
	2017	2018	2019	نسبة التغيير عام 2017 (%)
العالم	842.1	1045.8	1296.6	29.9
الدول المتقدمة	618.9	790.3	957.5	45.3
جنوب - شرق أوروبا ورابطة الدول المستقلة	69.3	85.3	143.6	68.3
الدول النامية	362.4	573.1	699.6	36.2
آسيا وأوقيانوسيا	379.1	545.5	452.3	20.6
أمريكا اللاتينية	220.9	321.5	399.6	24.3
الدول العربية	83.8	97.7	108.3	10.9

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر (2019).

وتأتي مجموعة دول أمريكا اللاتينية والكاريبي في المرتبة الثانية حيث بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها نحو 321.5 مليار دولار في العام 2019 مقارنة بنحو 399.9 مليار دولار

للمزيد من التفاصيل راجع التقرير الاقتصادي صندوق النقد الدولي (2019).<sup>1</sup>

في العام 2018 أي بزيادة نسبتها 16.7 في المائة، وتعتبر البرازيل والمكسيك وتشيلي أكثر دول هذه المجموعة استقطاباً للاستثمار الأجنبي المباشر. ويلي ذلك في المرتبة الثالثة الدول العربية التي تلقت استثمارات أجنبية بحوالي 108.3 مليار دولار في عام 2019 مقابل 97.7 مليار دولار في عام 2018، أي بزيادة نسبتها 10.9 في المائة، غير أن نصيب الدول العربية من إجمالي التدفقات العالمية من الاستثمار الأجنبي إلى الداخل بقي في مستوى 6.4 في المائة عامي 2019 و 2017. حيث بلغ حجم تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول العربية في عام 2017 مبلغ 83.8 مليار دولار (أونكتاد، 2019). أما القارة الإفريقية فقد شهدت تراجعاً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها، وبلغ مجموع ما تلقت في عام 2019 نحو 20 مليار دولار مما يشكل نسبة انخفاض بحوالي 25 في المائة عن مستوى عام 2018 ولقد تركزت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بصورة رئيسية في دولتين، هما نيجيريا وغينيا الاستوائية، وبالنسبة لاقتصادات السوق الناشئة الأخرى، فقط بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مجموعة دول شرق أوروبا ورابطة الدول المستقلة نحو 69.3 مليار دولار في عام 2019 مقارنة بنحو 41.2 مليار دولار في عام 2018، أي بزيادة ملحوظة بلغت نسبتها 68.3 في المائة.

أما فيما يتعلق بالاستثمارات العربية البينية وحجمها مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر، فلا يوجد مصادر توفر بيانات دقيقة حول هذه المؤشرات، فقد بدأت حديثاً بعض الجهات الدولية برصد ومتابعة الاستثمارات الأجنبية في منطقة الشرق الأوسط. فوفقاً للبيانات الصادرة عن الأونكتاد (2019) بلغت الاستثمارات العربية البينية في عام 2017 مبلغ 7.2 مليار دولار مقابل مبلغ 5.9 مليار دولار في عام 2018 وتشير هذه الأرقام إلى أن الاستثمارات العربية ما زالت أقل من الاستثمارات الأجنبية في المنطقة العربية، حيث تمثل الاستثمارات العربية البينية ما نسبته 10 في المائة من حجم الاستثمارات الأجنبية في الدول العربية.

##### 5- خصائص بورصة فلسطين كأحد الأسواق المالية العربية:

تتشارك غالبية البورصات العربية ومنها بورصة فلسطين في بعض الميزات على الرغم من تباينها فيما يتعلق ببعض المؤشرات يشير ( Mitchell and Jerold and Robert, 2002; Alareeni and ) (Aljuaidi, 2014; Alareeni and Lulum 2018) و (Bayar & Gavriletea, 2018) إلى

بعض هذه الخصائص كما يلي:

- 1- ضيق السوق: تتميز البورصات العربية بضيقها سواء من حيث عدد الشركات المدرجة أو من حيث القيمة الإجمالية للأسهم المسجلة.
- 2- التركيز (Concentration): يقيس هذا المؤشر قيمة مساهمة مجموعة الشركات المقيدة بالبورصة من حيث ترتيبها في الرسملة الإجمالية للبورصة.
- 3- التذبذب (Volatility): يقيس هذا المؤشر مدى تذبذب وعدم استقرار عائدات السوق، ويقاس باحتساب النسبة بين سعر السهم إلى أرباحه، وهي النسبة التي تسجل ارتفاعات كبيرة في معظم الأسواق الناشئة مما جعلها أسواقاً تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة، وقد سجلت هذه النسبة في بورصة دبي ومصر وتونس ما مقداره ثمانية مرات النسبة المسجلة في بورصة هولندا.

ويضيف (Susmel, R., 2001) (MODUGU & DEMPERE, 2020) الخصائص التالية:

- 4- التطور السريع: سجلت الأسواق المالية العربية في فترة وجيزة نمواً كبيراً في عدد الشركات المدرجة بها وكذلك حجم الأوراق المالية المتداولة فيها، مع دخول تلك البلدان في تطبيق برامج خصخصة واسعة.
- 5- افتقارها للتنظيم: وتتعلق الجوانب التنظيمية بالشروط الخاصة بقيد الشركات في هذه الأسواق، وتكلفة نشر والحصول على المعلومات عن تلك الشركات، وبالمعاملات في الأسواق من حيث فرض شروط تأديبية على جميع أعضائها والوسطاء فيها (Mutize & Gossel, 2018).
- 6- ارتفاع عوائد الاستثمار فيها: تمثل الأسواق العربية مركزاً لاستقطاب الاستثمار الأجنبي، لا سيما من قبل المستثمرين في الأسواق المتقدمة لما يحققونه من عوائد مرتفعة على استثماراتهم في هذه الأسواق مقارنة بالأسواق المتقدمة.
- 6- ضعف الاستقبال للاستثمارات الأجنبية: فعلى الرغم من تزايد رؤوس الأموال المتجهة نحو البوصات العربية من 35 مليار دولار في عام 2015 إلى 81 في عام 2017 ولتصل إلى أكثر من 250 مليار دولار في العام 2019 فهناك دراسات للبنك الدولي توضح أن الحصة الأكبر من رؤوس الأموال المستثمرة في الأسواق المالية الدولية تتركز فيها، من بين الدول الصناعية وذلك لأن الأسواق المالية الناشئة أكثر مردودية وتنوعاً.

#### 6- دور بورصة فلسطين في النشاط الاقتصادي:

تلعب أسواق رأس المال دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وفي هذا السياق تسعى دول العالم المختلفة وبخاصة الدول النامية إلى استقطاب الاستثمارات الأجنبية، نظراً لما تعود به هذه الاستثمارات من فوائد اقتصادية على تلك الدول ومنها فلسطين.

#### الأسواق المالية وديناميكية التنمية الاقتصادية في دولة فلسطين:

يرى (El-Masry & Badr, 2020) أن وجود مثل هذه الأسواق في دولة فلسطين يساهم في إحداث ديناميكية اقتصادية وبالتالي تحريك عجلة التنمية بها، وتبرز هذه المساهمة من خلال الأوجه التالية:

أولاً: وجود هذه الأسواق يساهم في تعبئة الادخارات المحلية المتناثرة لدى كافة الأطراف الاقتصادية لخدمة الاستثمار المحلي بما يوفر فرصة تحقيق عوائد مجزية.

ثانياً: يعتبر نشاط أسواق الأوراق المالية الفلسطيني، والأسواق عموماً مؤشراً يعكس حقيقة النشاط الاقتصادي من حيث انتعاشه أو ركوده.

ثالثاً: وجود هذا السوق يساعد على استقطاب رؤوس الأموال المحلية المستثمرة بالخارج أو المودعة في مصارف أجنبية، بغرض خدمة الاستثمار المحلي واستغلال هذه الموارد المالية بفلسطين، مما يزيد عملية التنمية الاقتصادية، وتحقيق التوازن المالي بين العجز والفائض في القطاعات المختلفة.

رابعاً: المساهمة في تخفيف الضغط على موازنة دولة فلسطين لا سيما ما يتعلق بالمديونية الخارجية، ففي وجود فرصة استبدال ديون تلك الدول بمساهمات في بعض من شركاتها وتمكن هذه الدول من تخفيف هذه المشكلة وتزويد من سيولتها.

خامساً: يمكن للبورصة الفلسطينية أن تضطلع بمهمة التمويل بالوساطة المالية كأسلوب حديث في التمويل، وبالتالي تحجيم دور المؤسسات المالية خاصة البنوك التجارية في القيام بالتمويل في آجاله الطويلة كأسلوب تقليدي في ذلك.

#### 7- متطلبات جذب الاستثمار في بورصة فلسطين كأحد أسواق المال العربية

حتى تكون أسواق المال قادرة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية هناك عدة عوامل يجب على دولة فلسطين خاصة والدول العربية عامة ممثلة بالجهات المشرفة والقائمة على أسواق المال توفيرها، ويمكن تلخيص هذه العوامل كالآتي (أبو عمشة، 2013):

#### 1- عوامل تعود على النظام السياسي والاقتصادي ومن أهمها: الاستقرار السياسي والاقتصادي،

والإدارة العامة: وتشمل السياسات الضريبية، والبيروقراطية، والحكم الرشيد، والقضاء وغيرها. وتطوير القطاع المصرفي، من العوامل الرئيسية المؤثرة على جذب الاستثمارات الأجنبية، حيث يلعب القطاع المصرفي دوراً هاماً في جمع الموارد المالية من المودعين ونقلها للاستثمار في السوق المالي.

#### 2- عوامل خاصة بالسوق المالي مثل: تنوع الأدوات الاستثمارية: والتي توفر فرصاً استثمارية

أكبر وتقلل من المخاطر. إضافة إلى كفاءة السوق المالي: المتعلقة بالكفاءة التشغيلية في السوق وكفاءة العمليات بإنجاز الصفقات، وسرعة تنفيذ العمليات، وبيئة التداول العادل، وسيولة السوق (عمقه واتساعه).

#### 3- عوامل تنظيمية وإشرافية وقانونية: تطوير الأنظمة والقوانين، لتعزيز فصل الدور الرقابي

عن الدور التنفيذي لسوق الأوراق المالية. وحماية حقوق المستثمرين، وذلك من خلال تعزيز عمليات الإفصاح وتوفير معلومات مالية ملائمة بصورة دورية وفورية، واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لمنع الغش والتلاعب في عمليات التداول، وتخفيض تكاليف التداول ما أمكن.

#### 4- متطلبات على المستوى العربي الكلي: تحرير الأسواق المالية، من خلال إزالة المعوقات التي

تحد من تدفقات الاستثمارات الأجنبية. موائمة الأنظمة والتشريعات فيما بينها، وتشجيع عمليات الإدراج المشترك. الحملات الترويجية، بالتركيز على الجانب التسويقي للأسواق المالية، وتنفيذ حملات ترويجية متخصصة تبرز مزايا وفرص الاستثمار التي يمكن أن توفرها الأسواق العربية.

#### 8- الاستثمار في أسواق المال "واقع التجربة الفلسطينية"

##### مراحل التطوير:

"تأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية "بورصة فلسطين"<sup>2</sup> في العام 1995 كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ أولى جلسات التداول في 18 شباط 1997. وفي مطلع شباط من العام 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية. وفي أيلول 2010 أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح "بورصة فلسطين" علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعاراً لها .

<sup>2</sup> <http://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0>

تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقاً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004. وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن.

في العام 2009، وضمن تصنيف أسواق المال على صعيد حماية المستثمرين، حصلت البورصة على المركز الـ33 عالمياً، والمركز الثاني بين الأسواق العربية.

بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 48 شركة كما بتاريخ 31/12/2020 بقيمة سوقية تجاوزت 5,754 مليون دولار موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات. في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى 8 شركات.

تتمثل القيم والمبادئ الأساسية للبورصة في الحوكمة الرشيدة، وتحقيق العدالة، والشفافية، والكفاءة، وتوفير الفرص المتساوية لكافة المستثمرين.

### 8-1 أداء بورصة فلسطين:

بدأ سوق فلسطين للأوراق المالية بشكل متواضع وذلك بعقد جلستين تداول أسبوعياً وبعده قليل من الشركات المدرجة بلغت 18 شركة مساهمة عامة، لا يتجاوز رأس مالها 82 مليون دولار، وكما يتضح من الجدول رقم 2 فقد ارتفع حجم التداول من 25,158,471 مليون دولار عام 1997 إلى ما يقارب 2,096,178,223 مليون دولار ليصل إلى أعلى قيمة له عام 2005 وفي عام 2007 بدأ بالتراجع ليحقق في 2009 و 2011 و 2013 و 2015 و 2017 على التوالي بمقدار 813,469,090 و 500,393,398 و 365,648,215 و 340,774,270 و 320,388,214 و ليعاود الإرتفاع في العام 2019 بمقدار 469,070,221 مليون دولار، ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في العام 2007 التي أثرت بشكل مباشر على أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالي الفلسطيني، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد. أما الارتفاع الكبير خلال الأعوام 2003-2005 فيمكن رده إلى مجموعة من الأسباب أهمها: النتائج الجيدة للشركات، والتأثر بالطفرة العالمية والإقليمية، كما شهدت تلك الأعوام سن عدد من القوانين المتعلقة بسوق المال مثل قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال. ويعمل في السوق المالية الفلسطيني حالياً 8 شركة وساطة تقوم بدور الوسيط بين المستثمرين والسوق المالي.

### جدول رقم (2): مؤشرات السوق المالي الفلسطيني (1997-2019)

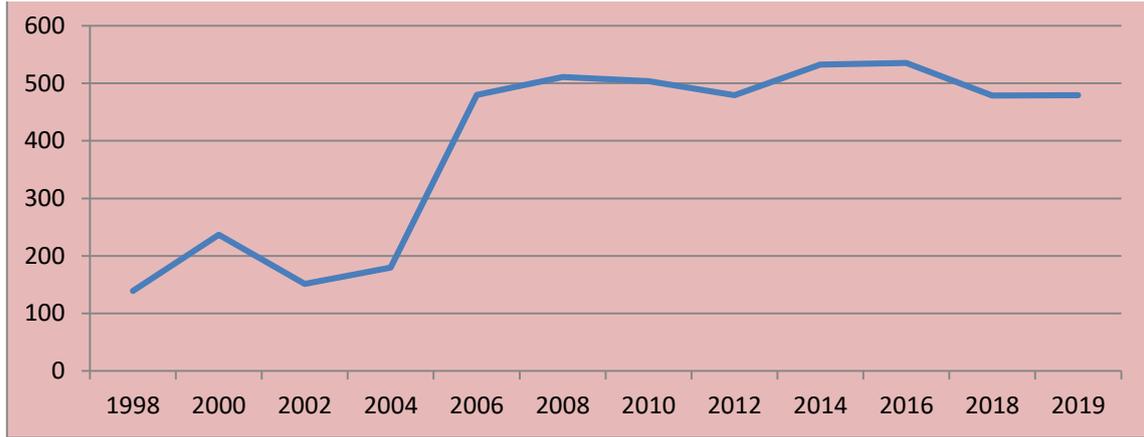
السنة	عدد الأسهم المتداولة (مليون)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون)	عدد جلسات التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية (مليار دولار)
1997	10,000,276	25,158,471	66	1,957	529,057,368
1999	68,892,607	150,243,919	146	10625	848,935,775
2001	33,456,535	74,528,351	161	8,205	722,631,785
2003	40,350,788	58,326,445	223	10,552	650,468,928
2005	369,567,295	2,096,178,223	246	166,807	4,457,227,305
2007	299,422,814	813,469,090	248	157,300	2,474,679,018
2009	238,877,373	500,393,398	246	88,838	2,375,366,531
2011	184,544,375	365,648,215	248	61928	2,782,469,900
2013	202,965,939	340,774,270	241	44,425	3,247,478,385
2015	175,229,463	320,388,214	246	31,014	3,339,196,379

3,891,495,531	53,205	243	469,070,221	271,163,750	2017
3,441,495,531	535.33	246	509,070,221	282,163,750	2019

المصدر: التقرير السنوي لهيئة سوق رأس المالي الفلسطينية وسوق فلسطين للأوراق المالية.

### شكل رقم (1) مؤشر القدس

58



المصدر: من إعداد الباحث، بيانات البورصة الفلسطينية

أما فيما يخص أداء مؤشر بورصة فلسطين للأوراق المالية "القدس"، (شكل رقم 1) وهو المؤشر الرئيسي لبورصة فلسطين، فمنذ إنشاء السوق في العام 1997، حافظ مؤشر السوق على نسب مضطربة، حيث أغلق في نهاية العام 1998 على 139.13 نقطة ليرتفع عام 2000 إلى 236.76 ليعاود الانخفاض حتى العام 2002 ليغلق على 151.16 نقطة محققاً بذلك نسبة انخفاض بلغت 36.15% عما كان عليه في العام 2000 البالغ 151.16 نقطة. وواصل مؤشر السوق فلسطين للأوراق المالية "Al-Quds" نموه في السنوات السابقة ليغلق على 511.14 نقطة نهاية عام 2008. إلا أنه سرعان ما تراجع في العام 2012 وذلك نتيجة وجود عمليات تصحيح وعمليات جني أرباح حيث تراجع بنسبة 10.9% مقارنة مع عام 2010 وبنسبة 1.5% مقارنة مع العام 2008، حيث بلغ المؤشر 479.14 نقطة ليواصل ارتفاعه في العام 2012 وواصل المؤشر ارتفاعه ليصل إلى ذروته في العام 2016 بواقع 535.16 نقطة مقارنة في العام 2014 ليعاود انخفاضه إلى 478.16 نقطة في العام 2018 بنسبة صغيرة جداً ويرجع ذلك الاستقرار خلال ثلاث سنوات إلى عدة أسباب أهمها عملية الاستقرار السياسي والاقتصادي في دولة فلسطين وعدم وجود اضطرابات كبيرة تؤثر على أداء الشركات والاقتصاد الفلسطيني بشكل عام وكذلك لتعايش المستثمرين مع الوضع الفلسطيني العام حيث وصلت ذروته عام 2005 حيث أغلق على 1128.59 نقطة ناتجة عن المضاربات الكبيرة في السوق.

## 8-2 الشركات المدرجة في السوق:

هناك 48 شركة مساهمة عامة في السوق فلسطين للأوراق المالية حتى لحظة إعداد هذه الدراسة، موزعة على خمسة قطاعات رئيسية، وهي قطاعات البنوك، التأمين، والخدمات، والاستثمار، والصناعة. وفيما يلي نبذة عن كل من هذه القطاعات.

## 8-2-1 قطاع البنوك:

يعد قطاع البنوك في السوق من القطاعات القيادية والمؤثرة خاصة في قيم وأحجام التداول، ويضم قطاع البنوك 7 مصارف من أصل 48 شركة مدرجة في السوق، ليشكل ما نسبته 14.6% من إجمالي عدد الشركات المدرجة، وبقيمة سوقية بلغت حوالي 1,229,847,120 دولار أمريكي في نهاية العام 2019 وهي بذلك تشكل ما نسبته 28.9% من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الثاني من العام 2019.

## جدول 3: المؤشرات الرئيسية لقطاع المصارف والخدمات المالية

المؤشر	قطاع المصارف والخدمات المالية	حصة القطاع من السوق (%)
القيمة السوقية	1,229,847,120	31.6%
قيمة الأسهم المتداولة	140,191,292	29.9%
عدد الأسهم المتداولة	78,331,775	28.9%
صافي الأرباح بعد الضرائب	30,605,325	14%
إجمالي عدد المساهمين	7120	10%

المصدر: التقرير السنوي، بورصة فلسطين، 2019

## 8-2-2 قطاع التأمين:

يعتبر قطاع التأمين من أهم القطاعات، سواء من عدد الشركات المدرجة أو من حيث قيم التداول وأحجامه، ووصل عدد شركات هذا القطاع مع نهاية العام 2019 الى 7 شركات من أصل 48 شركة مدرجة، ليشكل ما نسبته 28.9% من إجمالي عدد الشركات المدرجة، فيما بلغت القيمة السوقية لهذا القطاع حوالي 159,688,000 دولار أمريكي وهي بذلك تشكل ما نسبته 4.1% من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية العام 2019.

## جدول 4: المؤشرات الرئيسية لقطاع التأمين

المؤشر	قطاع التأمين	حصة القطاع من السوق (%)
القيمة السوقية	159,688,000	4%
قيمة الأسهم المتداولة	11,807,880	2.5%
عدد الأسهم المتداولة	25,461,516	9.4%
صافي الأرباح بعد الضرائب	1,220,595	1%
إجمالي عدد المساهمين	3680	5%

المصدر: التقرير السنوي، بورصة فلسطين، 2019

## 8-2-3 قطاع الإستثمار:

بلغ مجموع شركات قطاع الإستثمار مع نهاية العام 2019 عشرة 10 شركات من أصل 48 شركة مدرجة في السوق، ليشكل حوالي 20.83% من إجمالي الشركات المدرجة، وبلغت القيمة السوقية لهذا القطاع حوالي 854,427,042 دولار أمريكي وهي بذلك تشكل ما نسبته حوالي 22% من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية العام 2019.

## جدول 5: المؤشرات الرئيسية لقطاع الاستثمار

المؤشر	قطاع الاستثمار	حصة القطاع من السوق (%)
القيمة السوقية	854,427,042	22%
قيمة الأسهم المتداولة	188,588,019	40.2%
عدد الأسهم المتداولة	109,847,435	40.5%
صافي الأرباح بعد الضرائب	45,290,380	28%

المصدر: التقرير السنوي، بورصة فلسطين، 2019

## 8-2-4 قطاع الصناعة

ضم قطاع الاستثمار الصناعي في نهاية العام 2019 ثلاثة عشر شركة من أصل 48 شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل 27.1% من إجمالي عدد الشركات المدرجة، وقد بلغت القيمة السوقية لهذا القطاع 393400762 دولار أمريكي وهي بذلك تشكل ما نسبته حوالي 10.11% من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية العام 2019.

## جدول 6: المؤشرات الرئيسية للقطاع الصناعي

المؤشر	قطاع الاستثمار الصناعي	حصة القطاع من السوق (%)
القيمة السوقية	393400762	10.11%
قيمة الأسهم المتداولة	20,156,087	4.3%
عدد الأسهم المتداولة	8,944,515	3.3%
صافي الأرباح بعد الضرائب	10,085,180	5.25%
إجمالي عدد المساهمين	15,417	22%

المصدر: التقرير السنوي، بورصة فلسطين، 2019

## 8-2-5 قطاع الخدمات

يضم قطاع الخدمات في نهاية العام 2019 إحدى عشرة شركة من أصل 48 شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل حوالي 22.92% في المائة من إجمالي عدد الشركات المدرجة، وقد بلغت القيمة السوقية لهذا القطاع حوالي 1,254,132,578 دولار أمريكي وهي بذلك تشكل ما نسبته حوالي 31.4% في المائة من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية العام 2019.

## جدول 7: المؤشرات الرئيسية لقطاع الخدمات

المؤشر	قطاع الخدمات	حصة القطاع من السوق (%)
القيمة السوقية	1,254,132,578	31.4
قيمة الأسهم المتداولة	140,191,292	29.9%
عدد الأسهم المتداولة	31,944,772	11.8%
صافي الأرباح بعد الضرائب	9,105,180	5%
إجمالي عدد المساهمين	16,110	22%

المصدر: التقرير السنوي، بورصة فلسطين، 2019.

## 8-3 الإطار القانوني

خضعت بورصة فلسطين لرقابة لجنة تشكلت من وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة وسلطة النقد الفلسطينية بموجب اتفاقية التشغيل الموقعة بينهما وذلك حتى صدر قانون الأوراق المالية لسنة 1985، وقانون هيئة سوق رأس المال وبموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2هـ. أما فيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي، فيتطرق القانون لموضوع التملك والاستثمار في أسهم السوق من خلال بنود عدة، إلا أنه لا يتطرق بشكل مباشر إلى الاستثمارات الأجنبية في سوق المالية، من حيث تنظيمها، تقييدها، وتحديدتها. وهذا الأمر لا يعتبر نقصاً أو ضعفاً إذا ما نظرنا أن القيود والإجراءات والشروط، وبخاصة على الاستثمار الأجنبي ستكون معوقاً لا مشجعاً لتدفق الاستثمارات. وقد ترك القانون نسبة تملك الأجانب في الشركات لقانون الشركات نفسه ولأنظمة الشركات الداخلية. وقد حدد قانون الأوراق المالية صلاحيات السوق، ولكنه أخضعها لرقابة هيئة سوق رأس المال، التي منحها القانون أيضاً حق الإشراق والتفتيش في سجلات السوق. وقد بين القانون شروط إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام، وشروط الترخيص لشركات الأوراق المالية والخدمات التي تقدمها. أما قانون هيئة سوق رأس المال، فقد أنشأ هيئة اعتبارية تسمى "هيئة السوق المالية" وحدد أهدافها وصلاحياتها ومهامها، والتي تشمل الإشراف على بورصة فلسطين، والتنظيم والرقابة والإشراف على نشاطات المؤسسات التي تعمل في قطاعات السوق المالية.

## 8-4 الاستثمارات الأجنبية في بورصة فلسطين:

ينقسم الاستثمار في السوق المالي حسب الجهة المستثمرة إلى نوعين: استثمار الشركات، واستثمار الأفراد. ويمكن التمييز في كل منهما بين الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي. ولتحليل الاستثمارات الأجنبية في بورصة فلسطين، فإن القيمة المثلى هي اعتبار قيمة الاستثمار المباشر في لحظة القيام به. كما يتضح من جدول رقم 8 فإن نسبة الأسهم المملوكة للأجانب لم تتجاوز 30 في المائة في الفترة ما بين العامين 2002-2006. ونلاحظ ارتفاع هذه النسبة خلال الفترة 2008-2010 حيث ارتفعت نسبة ملكية الأجانب ما بين 35 عام 2008 لتزداد في الارتفاع إلى 44.35% في العام 2010 لتعاود التراجع في 2012 إلى 20.53%، وتستمر بالتذبذب ما بين 2014 - 2019 لتصل إلى 42% في نهاية 2019، كما أن عدد الأسهم المملوكة للأجانب قد ارتفع إلى أكثر من الضعف ليصل إلى 99,657,813 مليون سهم في العام 2010، إلا أنه تراجع بعدها متأثراً بالوضع السياسي بفلسطين الذي ما زال يراوح مكانه إضافة إلى الطفرة التي وصلت إليها بورصة فلسطين خلال السنتين السابقتين مما دعا المستثمرين للقيام بعمليات جني أرباح، ويعزى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر بعد العام 2014 لتصل قيمة الاستثمارات الأجنبية في العام 2019 إلى 1.3862.91 مليار دولار، لإدراج شركات جديدة في بورصة فلسطين والتي سمحت لتملك الأجانب، وكذلك لوجود فرص استثمارية عالية العوائد في بورصة فلسطين حيث تصل نسبة متوسط الأرباح في بورصة فلسطين إلى ما يزيد على 300% وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> النشرة السنوية لبورصة فلسطين، 2015، 2016، 2017.

## جدول 8: التوزيع النسبي للقيمة السوقية للاستثمارات الأجنبية بين القطاعات (2001-2010)

السنة	إجمالي الأسم	عدد	استثمار محلي	استثمار أجنبي	نسبة الأسهم المملوكة للأجانب (%)	قيمة الأسم بالدولار
2002	143,380,925	104,429,669	38,951,256	27.17%	263,143,264	
2004	196,097,663	146,895,836	49,201,827	25.09%	327,909,792	
2006	171,770,222	126,940,341	44,829,881	26.10%	332,175,863	
2008	167,608,959	108,306,154	59,302,805	35%	304,570,297	
2010	224,719,854	125,062,041	99,657,813	44.35%	431,389,905	
2012	263,195,276	209,153,169	54,042,107	20.53%	449,924,301	
2014	62,771.19	37035.0021	23853.0522	38%	1883.1357	
2016	60,634.10	33985.41305	24859.981	41%	1788.70595	
2017	57,129.26	33134.971	22280.4114	39%	1713.8778	
2019	33,006.92	33006.92	13862.91	42%	9737.0414	

المصدر: بورصة فلسطين، التقرير السنوي 2014 - 2017.

## 9- تقييم جاذبية بورصة فلسطين للاستثمار الأجنبي

من الصعب استخدام أسلوب الاقتصاد القياسي لتحليل دور سوق الأوراق المالية في بورصة فلسطين في جذب الاستثمار الأجنبي، نظراً إلى عدم توفر سلاسل زمنية دقيقة ومنهجية، ولتأثير العوامل السياسية الكبيرة في الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى، إضافة إلى أمور منهجية أخرى وبالتالي، سوف نلجأ في هذه الدراسة إلى أسلوب التحليل الوصفي. وسوف نحاول في هذا الجزء تطبيق المعايير التي تمت الإشارة إليها في الجزء السابق، لتقييم قدرة بورصة فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى دولة فلسطين، والحيلولة دون خروج رؤوس الأموال الفلسطينية والأجنبية إلى الأسواق المالية في الخارج.

## 9-1 عوامل الاقتصاد الكلي:

## 9-1-1 الاستقرار السياسي والاقتصادي

عانت وما زالت تعاني الأراضي الفلسطينية من حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي نتيجة السياسات والإجراءات الإسرائيلية المتعسفة، من حصار، ومصادرة للأراضي والمياه وبناء المستوطنات وجدار الفصل العنصري وتجريف الأراضي والسيطرة على المعابر وحركة التجارة مع العالم الخارجي، وزاد الطين بلة الانقسام الحاد بين شقي الوطن بين الضفة الغربية وقطاع غزة، الذي يتمتع بموارد اقتصادية وفرص استثمارية كبيرة، الأمر الذي أدى إلى وجود تشوهات كبيرة في التجارة الخارجية والعلاقات الخارجية للأراضي الفلسطينية مع بقية العالم، على الرغم من التحسن النسبي الذي حدث خلال الثمانية سنوات السابقة في الضفة الغربية دون قطاع غزة.

وقد انعكس ذلك على المؤشرات الاقتصادية المختلفة. وكما يتضح من الجدول رقم 9، فقد انخفض نصيب الفرد المحلي إلى حوالي 70% مما كان عليه من 1999 وارتفع معد البطالة في العام 2019 إلى حوالي 27.4% أي ضعف ما كان عليه العام 2010.

## جدول 9: بعض المؤشرات الاقتصادية للاقتصاد الفلسطيني (1999-2019)

المؤشر	1999	2006	2010	2012	2013	2014	2015	2017	2019
الناتج المحلي بالاسعار الثابتة	4,271.2	4,910.1	8,913.1	11,279.4	12,476.0	12,715.6	12,673.0	13,425.7	14,498.1
نصيب الفرد من ن.م.ج	1,826.9	1,573.1	2,496.6	2,999.1	3,270.5	3,305.2	3,250.9	3,374.9	3,521.9
معدل نمو نصيب الفرد من ن.م.ج (%)	4.8	(.11-)	(7-)	6.5	10	9	5.6	6	8.3
معدل البطالة عن العمل (%)	11.8	23.7	23.7	23.0	23.4	26.9	25.9	26.9	27.4

من الواضح أن حالة الاستقرار السياسي والاقتصادي النسبي في فلسطين يساعد على جذب تدفقات الحقائق الاستثمارية الأجنبية إلى بورصة فلسطين على المدى القصير والمتوسط، مما يعكسه هذا المؤشر من وجود مستوى من المخاطرة وعدم اليقين في الأراضي الفلسطينية وخاصة قطاع غزة، رغم وجود فرص استثمارية قد يساعد الاستقرار السياسي والأمني وإنهاء الانقسام على توافر فرص استثمارية كبيرة جداً مع وجود السلام الاقتصادي ظل توفر حرية التحرك للبضائع والأفراد من خلال توفير ميناء بحري وبري وجوي.

## 9-1-2 القطاع المصرفي في الأراضي الفلسطينية

شهد القطاع المصرفي نمواً ملحوظاً لا سيما بعد العام 2010، حيث منح الفلسطينيون سيادة محدودة على المناطق المصنفة (أ) 15 بنكاً، منها 7 محلية و 8 وافدة، وبلغ عدد الفروع 360 فرعاً. وتصنف جميع البنوك العاملة في الأراضي الفلسطينية كبنوك تجارية، بما فيها البنوك الإسلامية، وتقدم باقة من الخدمات المصرفية التقليدية كفتح الحسابات المصرفية بأنواعها، وتقديم التسهيلات الائتمانية، وخدمات الصراف الآلي... الخ. وقد بدأت البنوك العاملة في الأراضي الفلسطينية بتقديم الخدمات الإلكترونية (E-Banking) إلا أن هذه الخدمات لا تزال تقتصر على طلب كشف حساب وتحويل الأموال بين الحسابات وتسديد الفواتير وإصدار بعض البطاقات الإلكترونية.

## 9-1-3 مؤشرات جاذبية السوق

نستعرض في هذا الجزء بعض المؤشرات التي تعكس جاذبية بورصة فلسطين للأوراق المالية.

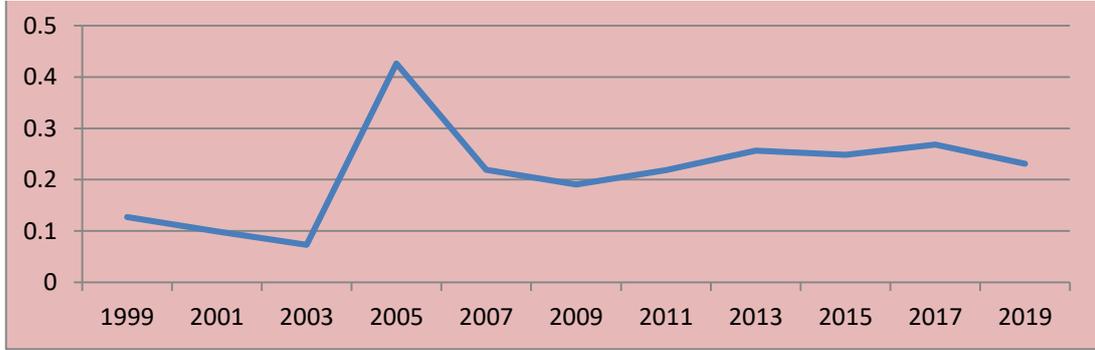
## \* نسبة القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يشير الشكل رقم 2 إلى تباين في نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال العشريين عاماً الماضية حيث كانت أعلى نسبة في العام 2005 و العام 2017 حيث بلغت 42.5% و 26.84% على التوالي ويرجع ذلك للظروف الاقتصادية في فلسطين حيث شهدت بورصة فلسطين نشاطاً وطفرة غير مسبوقة في العام 2005 لإقبال أغلب الناس على البحث عن فرص استثمارية تعمل على توفير دخلاً إضافياً لهم من خلال تجربة التجارة في البورصة ويؤخذ على تلك الفترة حتى نهاية عام 2006 بأنه لا يمكن القياس عليها لأنها كانت ناتجة عن مضاربات كبيرة في البورصة لتحقيق أرباح غير عادية، أما العام 2009 و 2011 و 2013 و 2017 حيث شهدت طفرة نتيجة محاولة بعض المستثمرين لجني أرباح وتعويض خسائرهم الناتجة عن الأزمة المالية العالمية من خلال البحث عن أسواق جديدة وفرص استثمارية تعوض خسائرهم في المحافظ الاستثمارية الدولية.

أما الفترة من 2006 – 2009 و 2014 و 2015 و 2018 شهدت هبوط طفيف ناتج عن أوضاع اقتصادية اعتاد عليها الاقتصاد الفلسطيني منها البطالة وعجز الموازنة واحتجاز أموال الضرائب من قبل الاحتلال، ليستمر الانخفاض حتى نهاية العام 2019 بشكل طفيف.

شكل رقم 2:

### نسبة القيمة السوقية للنتاج المحلي الإجمالي



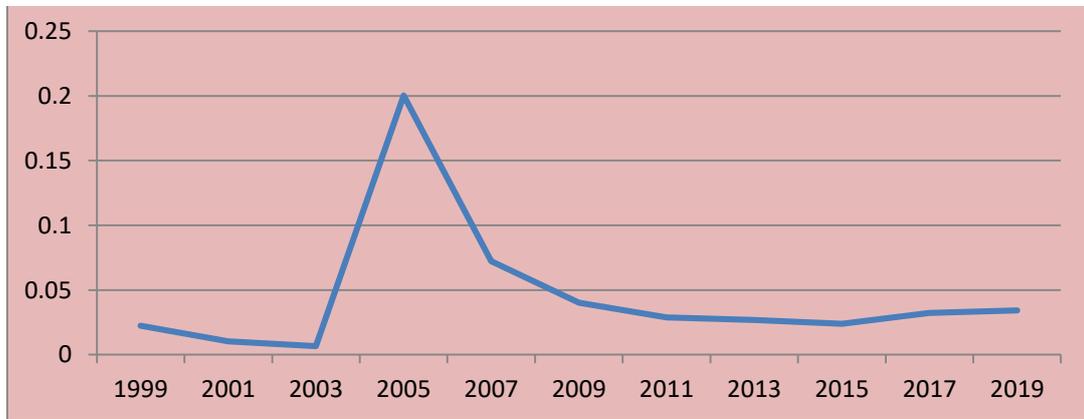
المصدر: من إعداد الباحث التقرير السنوي هيئة سوق رأس المال

### \* نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يعكس هذا المؤشر في الشكل رقم 3 على سيولة الأصول المتداولة في السوق كجزء من الاقتصاد الكلي، حيث يدل على قدرة السوق على توفير سيولة نقدية للمستثمرين. ونلاحظ من الشكل 3 ارتفاعاً في قدرة السوق على توفير السيولة النقدية للمستثمرين خلال فترتين هما الفترة 2003 – 2005، والفترة التالية 2007 وحتى نهاية العام 2019 أخذت بالتراجع النسبي ناتج عن عدم اقبال المستثمرين على الدخول إلى بورصة فلسطين، وبالتالي انخفاض في عدد الأسهم المتداولة في السوق مقارنة بالعام 2005، بالإضافة إلى أنها شهدت ارتفاعاً في قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وتوجه المستثمرين نحو القطاع العقاري والمعادن النفيسة.

شكل رقم 3:

### نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: من إعداد الباحث التقرير السنوي هيئة سوق رأس المال

## 9-2 حماية المستثمرين

### 9-2-1 التشريعات والقوانين

تبنّت دولة فلسطين مبادئ الاقتصاد الحر، كما هو موثق في المادة رقم (28) من الدستور الفلسطيني، والتي تسمح بحرية تدفق الأموال من الدولة وإليها من دون أي قيود. وتعتبر حركة رأس المال من العوامل المشجعة في الاستثمار في دولة فلسطين، إذ تمكن المستثمرين من سحب استثماراتهم متى رغبوا في ذلك. تحاول بورصة فلسطين للأوراق المالية اجتذاب المستثمرين المحليين والأجانب، وبخاصة المستثمرين العرب وتحديداً المستثمرين الاستراتيجيين، من خلال تطوير القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق، وتعزيز مبادئ الحوكمة والشفافية، وتمنع التلاعب والمضاربة، وذلك لطمأنتهم وحماية حقوقهم، سواء أكانوا محليين أم أجانب. ومن بين الأنظمة التي أصدرتها بورصة فلسطين للأوراق المالية، وأقرتها هيئة سوق رأس المال هي نظام العضوية، ونظام قواعد السلوك المهني داخل السوق، ونظام فض المنازعات والتحكيم. وسوف نستعرض هذه الأنظمة نظراً إلى تأثيرها في تعزيز ثقة المستثمرين في السوق، ما ينعكس إيجاباً على التدفقات النقدية الداخلة إلى الدولة.

### 9-2-2 نظام الإدراج

يعتبر هذا النظام أساساً للتعامل بين الشركات المساهمة العامة وبورصة فلسطين للأوراق المالية، والذي يتم من خلاله ضمان حقوق جميع الأطراف، وأهمهم المساهمون. ويحتوي النظام على عدة جوانب مهمة يجب أن تلتزم البورصة والشركات بها. فيحتوي نظام الإدراج على تفصيل للأوراق المالية التي تم إدراجها في البورصة. وعلى الرغم من أن الوضع الحالي يتم فيه تداول الأسهم فقط، فإن النظام يسمح بتداول عدة أنواع من الأوراق المالية، مثل سندات القرض، والسندات طويلة الأجل وقصيرة الأجل الصادرة عن الحكومات، وغيرها من الأوراق المالية، ما يوفر بيئة جاذبة للمستثمرين الأجانب بسبب تعدد الخيارات أمامهم.

### 9-2-3 نظام الإفصاح

يتناول هذا النظام عملية الإفصاح للجهات الثلاث الرئيسية: الشركات المدرجة، والشركات طالبة الأرباح، والأشخاص المطلعون وذو العلاقة، والشركات الأعضاء والشركات طالبة العضوية. وعلى الرغم من تخصيص فصل كامل في النظام لكل جهة، إلا أن النظام خصص الجزء الأكبر من المواد لتفصيل عملية الإفصاح للجهة الأولى (الشركات المدرجة والشركات طالبة الإدراج). وتلتزم مواد النظام الشركات المدرجة بالإفصاح للسوق عن كل معلومة و/أو أمر جوهرية يمكن أن يؤثر في تقييم أي من أوراقها المالية لدى السوق.

وقد قسم النظام عملية الإفصاح إلى عدة مراحل، مع العلم أنه أفرد مواد للحديث عن التفاصيل التي يجب توفرها في التقرير السنوي (الوضع المالي، أعمال الشركة، البحث والتطوير، الممتلكات، الأسهم وعوائدها، الإجراءات القانونية... إلخ).

### 9-2-4 حوكمة الشركات

تعتبر الحوكمة مفهوماً قديماً جديداً في دولة فلسطين بشكل خاص، وفي الدول العربية بشكل عام. وقد قامت هيئة سوق رأس المال وسلطة النقد الفلسطينية بالتعاون مع معهد الحوكمة الفلسطيني بإعداد مدونة الحوكمة الذي طبق على الشركات المدرجة كمرحلة أولى، إيماناً منها بأن الحوكمة أصبحت

من الأسس العالمية المهمة في تقييم سلامة البيئة الاستثمارية، وعنصراً مهماً من عناصر جذب الاستثمار .

وقد تم تشكيل لجنة وطنية قامت بإعداد مدونة الحوكمة في دولة فلسطين، وتبع ذلك تعيين فريق فني ليتعرف إلى آليات إعداد قواعد الحوكمة وتجربة الدول العالمية والعربية، والتشاور مع الأطراف المعنية وصولاً إلى صيغ أولية للمدونة، ومناقشته على المستوى الوطني، ومن ثم إقرار المدونة وتنفيذها.

#### 10- الخلاصة:

تطرقت الدراسة الى الاستثمار في بورصة فلسطين ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، حيث تم بداية التفرقة ما بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والمباشر. ويتصف الاستثمار الأجنبي غير المباشر شكل المحفظية في الأسواق المالية للدولة المضيفة، بينما يتخذ الاستثمار الأجنبي المباشر بطول الأمد والقيمة المضافة التي يضيفها الى الاقتصاد الوطني وما يتبعه من انعكاسات سلبية على السوق المالي المحلية في حال انسحابه بصورة سريعة. ومن ثم استعرضت الدراسة اتجاهات الاستثمارات الأجنبية وتدفقاتها الى الدول المختلفة في العالم والدور الرئيسي الذي تلعبه أسواق رأس المال في النشاط الاقتصادي من خلال زيادة نسبة الادخار في المجتمع، وتقليل تكاليف المعلومات والمعاملات، كما يساهم السوق المالي في دعم النمو الاقتصادي من خلال تحفيز الرقابة الإدارية. وحددت الدراسة متطلبات ومحددات جذب الاستثمار في أسواق رأس المال العربية وبورصة فلسطين من خلال عوامل تعود على النظام الاقتصادي والسياسي، وعوامل خاصة بالسوق المالي من حيث زيادة كفاءة السوق و تنوع الأدوات الاستثمارية. وفي ختام الدراسة تم التطرق الى واقع التجربة الفلسطينية ودور بورصة فلسطين في جذب الاستثمارات الأجنبية، حيث تم تحديد حجم الاستثمارات الأجنبية في بورصة فلسطين، ونسبة توزيعها على القطاعات المختلفة في السوق وذلك بعد التعرف على أداء بورصة فلسطين خلال السنوات الماضية.

#### المراجع:

- الأونكتاد، قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، 2019.
- بورصة فلسطين، دليل الشركات المساهمة العامة، 97.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2019.
- أبو عمشة، محمد كمال، تعزيز دور بورصة قطر في جذب الاستثمارات الأجنبية، مجلة بحوث إقتصادية عربية، تصدر عن مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت - لبنان، العددان 61-62، شتاء-ربيع، 2013.
- أبو عمشة، محمد كمال، أهمية تطوير أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة بحوث إقتصادية عربية، تصدر عن مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت - لبنان، العددان 55-56، صيف-خريف، 2011.
- أبو عمشة، محمد كمال، تعزيز وتدعيم قواعد حوكمة الشركات وأثارها الاقتصادية المختلفة في دولة الكويت، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، الكويت، العدد 149، 2013.
- أبو عمشة، محمد كمال، ادارة المخاطر في ظل التحكم المؤسسي للمصارف الكويتية، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، الكويت، العدد 141، 2011.

- أبو عمشة، محمد كمال، التنبؤ وتقييم أداء المحافظ القطاعية ومؤشر القدس "دليل من البورصة الفلسطينية، مجلة جامعة فلسطين التقنية، فلسطين، 2017

## References

- Abu Amsha, Muhammad Kamal (2011). Risk Management Under the Institutional Control of Kuwaiti Banks, *Journal of Gulf and Arabian Peninsula Studies*, Kuwait, (141). (in Arabic)
- Abu Amsha, Muhammad Kamal (2011). The Importance of Capital Market Development in the Gulf Cooperation Council Countries, *Journal of Arab Economic Research*, published by the Center for Arab Unity Studies, Beirut - Lebanon, Issues 55-56. (in Arabic)
- Abu Amsha, Muhammad Kamal (2013). Enhancing the Role of the Qatar Stock Exchange in Attracting Foreign Investments, *Arab Economic Research Journal*, published by the Center for Arab Unity Studies, Beirut - Lebanon, 61-62. (in Arabic)
- Abu Amsha, Muhammad Kamal (2013). Promoting and Consolidating Corporate Governance Rules and their Various Economic Effects in the State of Kuwait, *Journal of Gulf and Arabian Peninsula Studies*, Kuwait, (149). (in Arabic)
- Abu Amsha, Muhammad Kamal (2017). Predicting and Evaluating the Performance of Sectoral Portfolios and the Jerusalem Index, "Evidence from the Palestinian Stock Exchange, *Palestine Technical University Journal*. (in Arabic)
- Aladwan, M., Almaharmeh, M., & Alsinglawi, O. (2021). Exploring Stock Market Variables and Weighted Market Price Index: The Case of Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 977-985.
- Alareeni, B., & Aljuaidi, O. (2014). The modified Jones and Yoon models in detecting earnings management in Palestine Exchange (PEX). *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 9(4), 1472.
- Alareeni, B., & Lulu, M. (2018). The Voluntary Disclosure of Companies Listed on Palestine Exchange and Its Effect on Stock Price. *International Journal of Business Ethics and Governance*, 43-67. <https://doi.org/10.51325/ijbeg.v1i3.42>
- Arab Monetary Fund (2019). The Unified Arab Economic Report, Abu Dhabi. (in Arabic)
- Asravor, R. K., & Fonu, P. D. D. (2021). Dynamic relation between macroeconomic variable, stock market returns and stock market development in Ghana. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 2637-2646. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1925>
- Bayar, Y., & Gavriletea, M. D. (2018). Foreign direct investment inflows and financial development in Central and Eastern European Union countries: A panel cointegration and causality. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 55. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020055>
- El-Masry, A.A. and Badr, O.M. (2020), "Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter?", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0477>
- Khan, M. I., Teng, J. Z., Khan, M. K., Jadoon, A. U., & Khan, M. F. (2021). The impact of oil prices on stock market development in Pakistan: Evidence with a novel dynamic simulated ARDL approach. *Resources Policy*, 70, 101899. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101899>
- Kolapo, F. T., & Adaramola, A. O. (2012). The impact of the Nigerian capital market on economic growth (1990-2010). *International Journal of Developing Societies*, 1(1), 11-19. <https://doi.org/10.1080/09765239.2012.11884948>

- MODUGU, K. P., & DEMPERE, J. (2020). Country-Level Governance Quality and stock market performance of GCC countries. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(8), 185-195. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no8.185>
- Mutize, M., & Gossel, S. J. (2018). Do sovereign credit rating announcements influence excess bond and equity returns in Africa?. *International Journal of Emerging Markets*, 13(6), 1522-1537. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2017-0339>
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2015). The impact of banks and stock market development on economic growth in South Africa: an ARDL-bounds testing approach. *Contemporary Economics*, 9(1), 93-108. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.161>
- Okafor, M. E., Nwakoby, C. I. N., Adigwe, P. K., & Ezu, G. (2021). Financial Openness and Capital Market Development in Sub-Saharan African Countries. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development (IJTSRD)*, 5, 954-961.
- Shi, Y., Ahmed, K., & Paramati, S. R. (2021). Determinants of stock market development and price volatility in ASEAN plus three countries: The role of institutional quality. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 560-572. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1804>
- UNCTAD (2019). Foreign Direct Investment Database.

**Acknowledgment:** We are indebted to Palestine Technical University for their support in completing this paper.