



هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

الإطار التنظيمي والرؤية المستقبلية لقطاع الأوراق المالية في فلسطين

الإدارة العامة للدراسات والتطوير

الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني

27 تشرين الأول 2008

قائمة المحتويات

1-مقدمة	3
2- تطور الهيئة	4
1.2 على المستوى التنظيمي والتشريعي	4
2.2 على المستوى الداخلي	5
3.2 على صعيد العلاقات الدولية	5
4.2 الحوكمة	6
3- قطاع الاوراق المالية الفلسطيني، الواقع والتحديات	7
1.3 واقع القطاع	7
2.3 التحديات التي تواجه قطاع الاوراق المالية في فلسطين	10
1.2.3 البيئة التنظيمية والتشريعية	10
2.2.3 محدودية الادوات الاستثمارية	10
3.2.3 ضحالة السوق وصغر حجمه	10
4.2.3 محدودية عدد الشركات المدرجة	11
5.2.3 تركيز السوق	12
6.2.3 قلة التداول، وضعف السيولة	13
4- الرؤية المستقبلية	14
1.4 إستراتيجية الهيئة	14
1.1.4 المراجعة الشاملة للقوانين والأنظمة	15
2.1.4 تعزيز فصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي	15
3.1.4 فصل مركز الإيداع والتحويل عن السوق وتحويلهم إلى شركات مساهمة عامة	16
4.1.4 إلزام الشركات المساهمة العامة بالإدراج	16
5.1.4 الحوكمة	17
6.1.4 لتوعية الاستثمارية	17
5- الخلاصة.....	18

1-مقدمة

احتلت الأزمة المالية العالمية الحالية اهتمام العالم وفرضت نفسها بقوة على وسائل الإعلام والصحافة المرئية والمسموعة وقد يكون الوقت مازال مبكراً لحصر تداعيات الأزمة وتحديد انعكاساتها على الدول والأفراد، ولو تابعنا مسببات هذه الأزمة وتحديدًا في الولايات المتحدة الأمريكية لوجدنا انه يمكن حصر أهم المسببات بشكل عام إلى عدم كفاية الأنظمة الضابطة لقطاعات رأس المال مما أدى الى ضعف وخلل في عمليات المراقبة والإفصاح في القطاعات ذات العلاقة في أسواق المال، سواء كان قطاع الرهن العقاري أو القطاع المصرفي، الأمر الذي جعل العديد من المسؤولين والمستثمرين على حدٍ سواء في الدول المتقدمة كأوروبا وأمريكا ينادون بضرورة إعادة النظر بالأنظمة الرقابية والتنظيمية على القطاعات المالية، بل وهناك البعض الآخر الذي ينادي بإعادة النظر في بعض المفاهيم والمقومات الأساسية لنظام اقتصاد السوق الحر، وضرورة زيادة تدخل الحكومات ولعب دور أكبر في الرقابة والإشراف على قطاعات سوق رأس المال. وما قامت به الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية من شراء شركات ومؤسسات مالية لحمايتها من الانهيار هو خير دليل على هذا الطرح.

وقد يكون الوقت مبكراً لاستخلاص جميع العبر والنائج لهذه الأزمة المالية التي عصفت بجميع الدول دون استثناء ولكن بدرجات متفاوتة، إلا أن هذه الأزمة تبرز الدور الرئيسي والمحوري للرقابة والإشراف على قطاعات سوق رأس المال وتطوير عمليات الإشراف و المراقبة والتنظيم.

وحول مدى تأثير الاقتصاد الفلسطيني وتحديدًا القطاع المالي بتداعيات الأزمة المالية العالمية، فقد لا يكون هناك ذلك التأثير المباشر وذلك كون الاقتصاد الفلسطيني غير مرتبط باقتصاديات الدول المتقدمة بصورة مباشرة. حيث إستثمارات المحافظ الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية هي محدودة للغاية. الا ان ذلك لا يعني بأن الاقتصاد الفلسطيني بمنى عن الأزمة ، فقد يكون هناك تأثيرات غير مباشرة وذلك من خلال التبعية الاقتصادية للاقتصاد الإسرائيلي، والتقلبات التي قد تصيب الشيكل الإسرائيلي، وتأثير الأزمة على حركة التجارة الخارجية الفلسطينية وتحويلات الأموال من الخارج سواء من الأفراد أو المانحين.

وتبرز الأزمة المالية العالمية الحالية أهمية ضرورة تفعيل الدور التنظيمي و الرقابي لقطاعات سوق رأس المال، من حيث الدور الهام الذي تلعبه الجهات الرقابية من تنظيم وتطوير ومراقبة القطاعات التي تتبع لإشرافها ومن أهمها القطاع المالي.

وفي هذه الورقة سيتم تسليط الضوء على واقع قطاع الأوراق المالية الفلسطيني وتحديدًا الدور الرئيسي والمحوري الذي تلعبه هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في تنظيم وتطوير ومراقبة قطاع الأوراق المالية في فلسطين كونها الجهة المشرفة والمنظمة لهذا القطاع.¹

2- تطور الهيئة

تم إنشاء الهيئة بموجب قرار مجلس الوزراء والصادر بتاريخ 2005/8/11 استناداً إلى المادة رقم 2 من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 وقد حدد القانون القطاعات التي تتبع لرقابة وإشراف هيئة سوق رأس المال، ألا وهي قطاع الأوراق المالية، قطاع التأمين، قطاع التأجير التمويلي، قطاع الرهن العقاري. وسعت الهيئة منذ إنشائها إلى العمل على تطوير وتنظيم وتنمية قطاعات رأس المال الفلسطيني ويمكن تلخيص إنجازات الهيئة وفقاً للآتي:-

1.2 على المستوى التنظيمي والتشريعي

يعتبر العامان 2007، 2008 نقطة انطلاق جديدة في عمل الهيئة إذ اشتمل على إنجاز العديد من الأنظمة والتعليمات الأساسية لعمل السوق المالي بالإضافة إلى وضع الأسس المنهجية والمهنية وتطبيقها في التفتيش على الشركات وخاصة في قطاع الأوراق المالية ومن أهم الأنظمة والتعليمات التي أقرتها الهيئة في قطاع الأوراق المالية:

- تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية
 - تعليمات الإفصاح رقم (5) لسنة 2008.
 - شروط وأحكام منح الترخيص المهني للمستشار المالي ومستشار الاستثمار رقم (1) لسنة 2008.
 - تعليمات المحافظة على سرية المعلومات.
 - تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية.
 - تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار
- بالإضافة إلى إقرار أنظمة سوق فلسطين للأوراق المالية الخاصة بالتداول والعضوية والإفصاح وغيرها.

تم إعداد هذه الدراسة من قبل دائرة الدراسات والأبحاث في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

2.2 على المستوى الداخلي

استمرت الهيئة في استكمال البناء المؤسسي التنظيمي عن طريق توفير الاحتياجات البشرية والتدريبية والفنية والقانونية لتمكين الهيئة من القيام بواجباتها حسب القانون. وفي هذا السياق قامت الهيئة بتنفيذ الآتي:

- إستكمال بناء إدارة الرقابة على الأوراق المالية ورفدها بالكادر المطلوب وتدريبه وتأهيله، إضافة الى الإتصال مع الهيئات الأخرى في الدول العربية والعالم، وذلك للإطلاع والإستفادة من تجاربهم في هذا المجال.
- تفعيل دائرة الدراسات والأبحاث ورفدها بالكادر البشري المؤهل، وتعمل الدائرة على تزويد الإدارات المختلفة بالهيئة بالدراسات والأبحاث المتخصصة في قطاعات سوق رأس المال الفلسطيني، وتطوير وتفعيل العلاقات الدولية والخارجية للهيئة.
- تطوير الموقع الإلكتروني حيث تعمل الهيئة على تطوير الموقع الإلكتروني من حيث المحتوى المعلوماتي والتصميم، وباللغتين العربية والإنجليزية.

3.2 على صعيد العلاقات الدولية

استمرت الهيئة في خطاها للانضمام إلى المنظمات والاتحادات المهنية والعربية والدولية، وتطوير سبل التعاون والاحتكاك الدولي ومن أهم الإنجازات على الصعيد الدولي:

- توقيع الهيئة كعضو مؤسس على إنشاء اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية.
- انضمام الهيئة كعضو مراقب في الاتحاد العالمي للهيئات المشرفة على الأوراق المالية.
- انضمام الهيئة إلى الاتحاد الدولي لهيئات الرقابة على التأمين ومقره سويسرا.
- قيام الهيئة بعدد من الزيارات المهنية لهيئات أخرى إضافة الى المشاركة في ندوات متخصصة إقليمية ودولياً، حيث قامت الهيئة بزيارة هيئة التمويل العقاري في جمهورية مصر العربية، والمشاركة في ورشة عمل حول إعداد ميثاق حوكمة الشركات في فلسطين. إضافة الى المشاركة في ندوة حول تطوير قطاع التمويل العقاري و أسواق القروض العقارية في الدول العربية، والتي عقدت في مدينة أبوظبي في شهر ديسمبر من العام 2007. كما شاركت الهيئة في ملتقى أسواق رأس المال والذي عقد في سلطنة عمان في شهر شباط من العام 2007. و الملتقى العربي لوسطاء الأوراق المالية والمنظم من قبل إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية في مدينة أبوظبي.

- مشاركة الهيئة في المؤتمرات والندوات الدولية المتخصصة، حيث شاركت الهيئة في أسبوع المدفوعات العالمي، والمنظم من قبل البنك الدولي وصندوق النقد العربي وعقد في فيينا خلال شهر سبتمبر من العام الحالي. كما وستشارك الهيئة في المؤتمر الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية والذي سيعقد في مدينة دمشق خلال شهر نوفمبر من العام الحالي، وستشارك الهيئة في هذا المؤتمر بورقة عمل تحت عنوان " الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية".
- تفعيل التواصل و الاحتكاك المهني مع الهيئات والمؤسسات المشابهة لعمل الهيئة، وذلك من خلال الزيارات الميدانية للهيئات الأخرى في كل من مصر والأردن وعمان و الإمارات العربية المتحدة و إبرام مذكرات التعاون.
- تفعيل التواصل الدولي مع المنظمات الدولية المتخصصة وفي هذا الاطار، وضمن سعي الهيئة لتطوير قطاع الاوراق المالية و تحفيز الاستثمارات المؤسسية، تعمل الهيئة على تطوير الانظمة والتشريعات اللازمة لعمل صناديق التقاعد الخاص وذلك بالتعاون مع مؤسسة مهنية متخصصة في هذا المجال تابعة للبنك الدولي، بحيث ستقوم هذه المؤسسة بتطوير الاطار القانوني والتنظيمي اللازم لعمل صناديق التقاعد الخاص في فلسطين من حيث اعداد الانظمة وبناء القدرات وتاهيل الكادر وتوفير البرامج التدريبية والتوعوية لجمهور المستثمرين.

4.2 الحوكمة

ضمن إيمان الهيئة بأهمية الحوكمة وضورتها، بدأت الهيئة بعملية اعداد قواعد الحوكمة للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني والمؤسسات العاملة باموال الغير، وذلك من خلال تشكيل اللجنة الوطنية للحوكمة برئاسة رئيس مجلس ادارة الهيئة وعضوية 13 جهة وشخصيات ذو صلة مباشرة بتطبيق قواعد الحوكمة، حيث قامت اللجنة الوطنية باقرار الخطوط العريضة لقواعد الحوكمة وبرنامج العمل، وشكلت فريقاً فنياً أوكلت اليه مهمة صياغة مسودة القواعد والعمل على تنسيقها مع الجهات المحلية والدولية. وقد أقرت اللجنة الوطنية للحوكمة مؤخراً مدونة قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة في فلسطين، وسوف يتم إرسالها الى الجهات الدولة للتعليق عليها.

3- قطاع الأوراق المالية الفلسطيني، الواقع والتحديات

على الرغم من الإنجازات التي حققتها الهيئة ومن خلال تجربتها الناشئة وعلى الرغم من الإنجازات التي حققتها السوق، فإنه لا يزال أمامها شوط كبير لإنجازه، وتحديدًا فيما يخص قطاع الأوراق المالية، من حيث تطوير وتنظيم هذا القطاع ومن خلال التعاون والتنسيق مع جميع الأطراف ذات العلاقة بقطاع الأوراق المالية، وتحديدًا سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث تؤمن الهيئة بان العلاقة مع شركائها في هذا القطاع هي علاقة تكاملية مبنية على أساس التنسيق والتعاون.

1.3 واقع القطاع

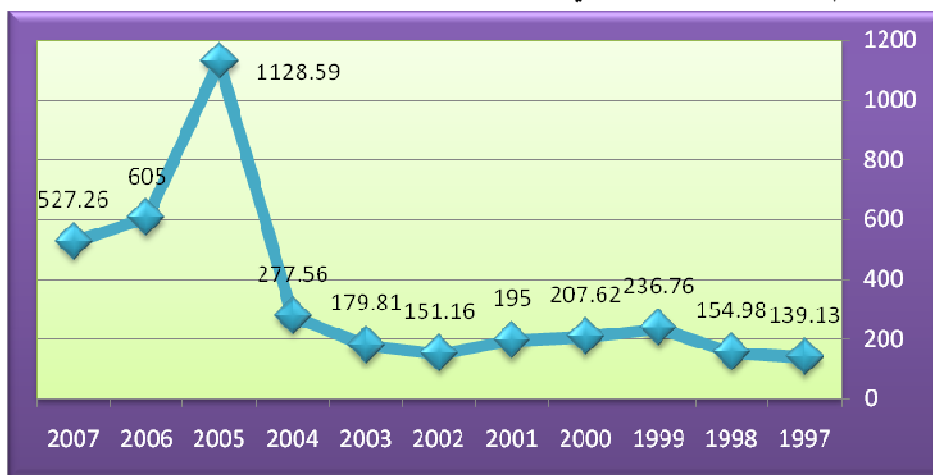
واصل سوق فلسطين تطوره المضطرد سواءً على مستوى الاداء او مستوى التطوير الداخلي وكفاءة التشغيل، على الرغم من جميع العقبات والصعوبات التي واجهها وما زال. فقد ارتفع حجم التداول من 25 مليون دولار عام 1997 الى ما يقارب 200 مليون دولار عام 2000 ثم انخفض الى اقل من 50 مليون دولار عام 2002 قبل ان يرتفع الى ما يزيد على 2 مليار دولار عام 2005. وعاد حجم التداول للتراجع خلال الأعوام 2006 و 2007 ليبلغ في نهاية عام 2007 813.5 مليون دولار تقريباً. ويعكس الانخفاض في حجم التداول خلال الاعوام (2001-2003) التداعيات السياسية والامنية التي أعقبت إندلاع انتفاضة الأقصى، وإعادة إحتلال المدن الفلسطينية من قبل قوات الإحتلال الإسرائيلية في عام 2002، وما صاحب ذلك من حالة عدم تيقن سياسي واقتصادي كبير أثرا وبشكل سلبي على أداء السوق المالي (جدول رقم 1)، ويعمل في سوق فلسطين للأوراق المالية حالياً تسعة شركات وساطة.

جدول رقم 1: بعض المؤشرات حول أداء سوق فلسطين للأوراق المالية 1997-2007

السنة	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة (دولار)	عدد جلسات التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية (دولار)
1997	10,000,276	25,158,471	66	1,957	529,057,368
1998	16,782,498	68,642,344	100	7,639	587,876,243
1999	68,892,607	150,243,919	146	10,625	848,935,775
2000	93,351,075	188,982,443	211	20,143	766,018,025
2001	33,456,535	74,528,351	161	8,205	722,631,785
2002	18,666,938	45,084,654	100	4,579	576,593,466
2003	40,350,788	58,326,445	223	10,552	650,468,928
2004	103,642,845	200,556,709	244	27,296	1,096,525,380
2005	369,567,295	2,096,178,223	246	166,807	4,457,227,305
2006	222,689,351	1,067,367,951	238	150,592	2,728,811,088
2007	229,422,814	813,469,090	248	157,300	2,474,679,018

أما فيما يخص أداء مؤشر القدس، وهو المؤشر الرئيسي لسوق فلسطين للأوراق المالية، فمنذ إنشاء السوق المالي في عام 1997، حافظ مؤشر القدس على نسب نمو متضردة، حيث أغلق في نهاية العام 1998 على 154.98 نقطة محققا بذلك نسبة نمو بلغت 11% عما كان عليه في عام 1997. وواصل مؤشر القدس نموه في السنتين اللاحقتين ليغلق في نهاية العام 2000 عند حاجز 207.62 نقطة، إلا أنه ونتيجة لإندلاع إنتفاضة الأقصى في نهاية العام 2000 وما تبعها من تداعيات، تراجع أداء المؤشر العام لسوق فلسطين للأوراق المالية ليغلق عند مستوى 151.16 نقطة في نهاية العام 2002. وحقق مؤشر القدس قفزة نوعية خلال الأعوام 2004 و 2005، كغيره من مؤشرات الأسواق العربية، حيث سجل في نهاية العام 2005، 1128.59 نقطة. وكنتييجة للحركة التصحيحية التي شهدتها أسواق المنطقة ومن ضمنها سوق فلسطين خلال العام 2006، أغلق مؤشر القدس عند حاجز 605 نقطة في نهاية العام 2006 مسجلا بذلك تراجعا حادا بلغت نسبته 46%. و في نهاية عام 2007 أغلق المؤشر عند حاجز 527.26 نقطة ويفارق 77.74 نقطة عن إغلاق المؤشر لعام 2006 أي بانخفاض نسبته 12.58% (أنظر شكل رقم 1).

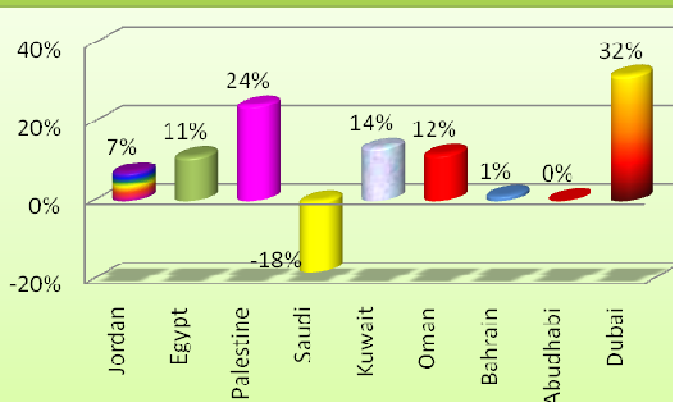
شكل رقم 1: أداء مؤشر القدس في السنوات 1997-2007



وفي مقارنة لأداء سوق فلسطين للأوراق المالية مع أداء أسواق الأوراق المالية في الدول العربية المحيطة، لوجدنا أن أداء سوق فلسطين ليس بذلك السوء بالرغم من الظروف السياسية والاقتصادية الصعبة التي يعمل في ظلها سوق فلسطين للأوراق المالية.

وفي هذا السياق، يشير الشكل رقم (2) الى التغير في أداء مؤشرات الاسواق العربية خلال الربع الاول من عام 2008، ويلاحظ من الشكل أن أداء مؤشر القدس يأتي في المرتبة الثانية بعد سوق دبي المالي. حيث ارتفع مؤشر القدس بنسبة 24% مقارنة بما كان عليه في نهاية العام 2007، في حين كان أداء المؤشر السعودي الاسوء من بين مؤشرات اسواق المال العربية.

شكل رقم 2: التغير في أداء مؤشرات الأسواق العربية خلال الربع الأول من عام 2008



2.3 التحديات التي تواجه قطاع الأوراق المالية في فلسطين

يواجه قطاع الأوراق المالية في فلسطين العديد من المعوقات، فبالإضافة إلى المعوقات المتعلقة بعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي التي تعاني منها فلسطين عموماً، جراء الاحتلال والعدوان الإسرائيلي، هناك معوقات تتعلق بقطاع الأوراق المالية، وتحديدًا تلك المؤثرة على جانبي العرض والطلب على الأوراق المالية، ويمكن تلخيص هذه المعوقات وفقاً للاثي:

1.2.3 البيئة التنظيمية والتشريعية

حيث لا زال قطاع الأوراق المالية يعاني من قصور في بعض الجوانب التشريعية والتنظيمية، ومن الأمثلة على ذلك عدم المواثمة والانسجام في القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في قطاع الأوراق المالية، كقانون الضرائب، إضافة إلى قصور قانون الشركات الحالي على تلبية المتطلبات العصرية للقطاع الاقتصادي. ومن المشاكل التنظيمية التي يعاني منها قطاع الأوراق المالية، عدم الفصل التام بين الدور الرقابي الإشرافي والدور التنفيذي، حيث يلاحظ وجود بعض التداخل في المهام والمسؤوليات بين المؤسسات العاملة في هذا القطاع.

2.2.3 محدودية الأدوات الاستثمارية

مما لا شك فيه أن محدودية الأدوات الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين تحد من سيولة وعمق السوق وبالتالي تؤثر سلباً على جانب الطلب على الأوراق المالية. وفي هذا السياق، ينحصر التداول في سوق فلسطين على أداة استثمارية واحدة، ألا وهي الاسهم، الأمر الذي يجد من خيارات المستثمرين ويحد من القدرة التمويلية للشركات المدرجة على حدٍ سواء. وتداول أداة استثمارية وحيدة لها انعكاسات سلبية على أداء السوق مثل صغر حجم السوق وضعف مستويات نسب التداول، إضافة إلى عزوف وانحسار الاستثمار المؤسسي.

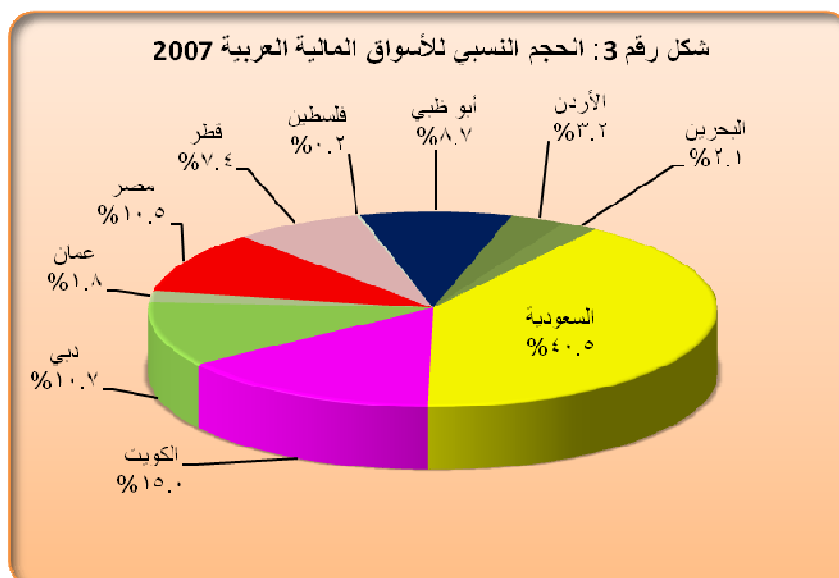
3.2.3 ضحالة السوق وصغر حجمه

يعاني سوق فلسطين للأوراق المالية من صغر حجمه ويعتبر من أصغر الأسواق العربية وفقاً لمقاييس الحجم، على الرغم من الأهمية النسبية التي يحتلها في الإقتصاد الفلسطيني، حيث يشير الجدول رقم (2) أنه وفي نهاية العام 2007 شكلت القيمة السوقية لسوق فلسطين ما نسبته 59.32% من الناتج المحلي

الإجمالي، بينما شكلت القيمة الإجمالية للتداول ما نسبته 19.51% من الناتج المحلي الإجمالي الفلسطيني و لنفس العام. وفي مقارنة مع أحجام أسواق المال العربية، يعتبر سوق فلسطين الأصغر حجماً، فالقيمة السوقية لسوق فلسطين للأوراق المالية (إحدى مقاييس الحجم) تمثل أقل من 1% (2475 مليون دولار نهاية العام 2007) من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية في نهاية العام 2007 (أنظر شكل 3).

جدول رقم 2 : الأهمية النسبية لسوق فلسطين في الإقتصاد الفلسطيني كما هو في نهاية العام 2007

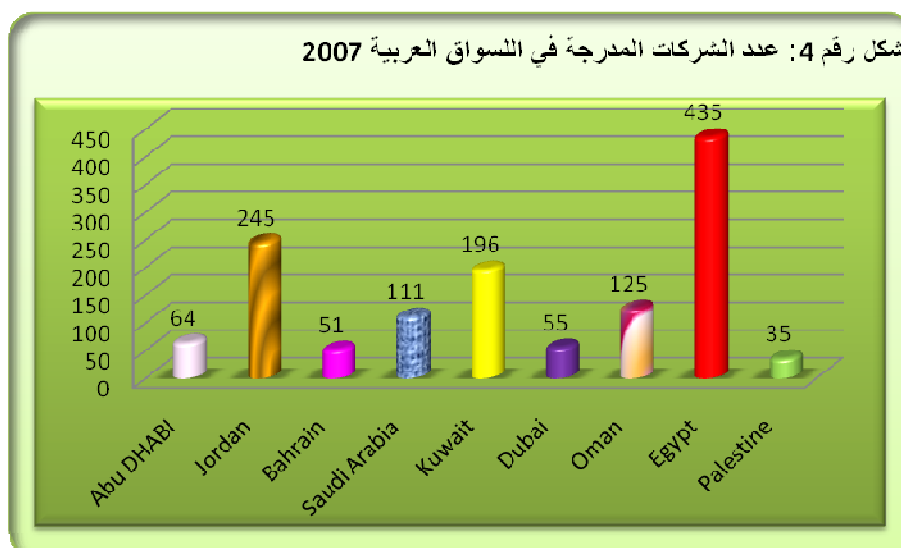
المؤشر	النسبة المئوية
القيمة السوقية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	59.32%
قيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	19.51%



4.2.3 محدودية عدد الشركات المدرجة

بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حتى نهاية النصف الأول من عام 2008، 35 شركة مساهمة عامة، وعلى الرغم من نمو عدد الشركات المدرجة مقارنة مع السنوات السابقة، إلا أنه لم يتم الإنتهاء من ملف الإدراج وبشكل نهائي، حيث تشير بيانات مراقب الشركات الى ان الشركات المساهمة العامة المسجلة في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة لغاية شهر نيسان 2008، بلغت 113 شركة مساهمة عامة وطنية إضافة إلى 26 مساهمة عامة أجنبية أي بمجموع 139 شركة مساهمة عامة. إلا أنه ومن خلال نظرة

تفحصية لواقع هذه الشركات، نجد أن عدد الشركات المؤهلة للإدراج لا يتجاوز 50-52 شركة، الأمر الذي يشير إلا أنه قد تم إدراج 70% من الشركات المساهمة العامة المؤهلة للإدراج. ومقارنة مع بعض الدول العربية يحتل سوق فلسطين المرتبة الأخيرة من حيث عدد الشركات المدرجة (انظر شكل رقم 4).



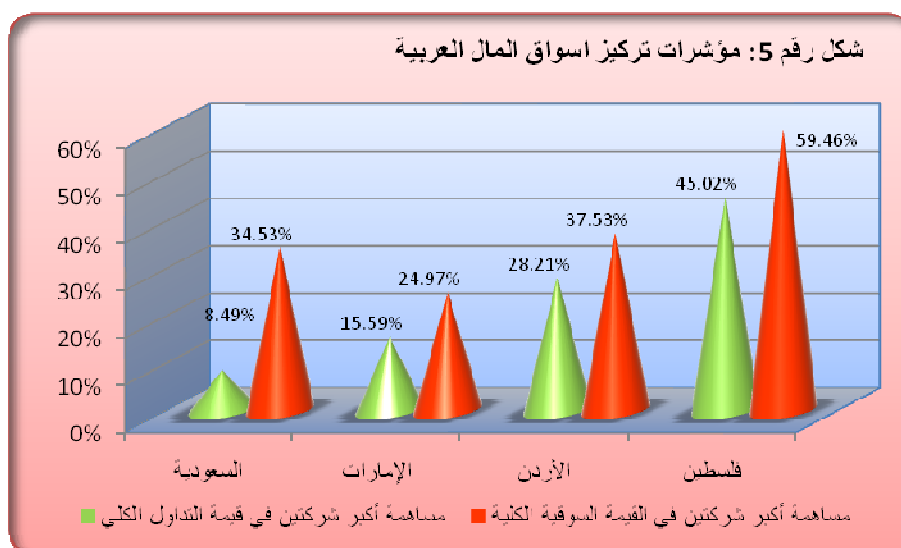
5.2.3 تركيز السوق

تعتبر ظاهرة تركيز السوق من أهم المعوقات التي تؤثر سلباً على سيولة السوق، ويقصد بتركيز السوق **Market concentration** انحسار معظم أنشطة السوق بعدد محدود جداً من الشركات المدرجة (في الغالب شركتين أو ثلاثة)، بحيث تستحوذ هذه الشركات على نسبة كبيرة من أنشطة التداول والقيمة السوقية للسوق، وتعد هذه الظاهرة سمة من سمات الأسواق المالية الناشئة. ويعاني سوق فلسطين للأوراق المالية من هذه الظاهرة وبشدة، حيث يلاحظ من خلال جدول رقم (2) استحواذ أكبر شركتين مدرجتين في السوق (مصنفة على أساس القيمة السوقية وحجم التداول) على ما نسبته 59% و 45% من القيمة السوقية الإجمالية وقيمة التداول الكلي للسوق على التوالي.

جدول رقم 2 : مساهمة أكبر شركتين في سوق فلسطين للأوراق المالية في حجم النشاط الكلي للسوق، 2007

النسبة الى حجم التداول الكلي للسوق	النسبة الى قيمة التداول الكلي للسوق	النسبة الى عدد الصفقات الكلية للسوق	النسبة الى القيمة السوقية الكلية للسوق	
24.74%	21.86%	25.14%	22.53%	شركة فلسطين للتنمية والإستثمار
9.78%	23.16%	12.33%	37.01%	الإتصالات الفلسطينية

وتعاني العديد من أسواق الأوراق المالية في الدول العربية من هذه الظاهرة، إلا أنها تظهر بصورة جلية في سوق فلسطين للأوراق المالية كما يشير الشكل رقم (5)



6.2.3 قلة التداول، وضعف السيولة

ويقصد بقلة التداول، عدم تداول أسهم بعض الشركات المدرجة لفترات طويلة من الزمن قد تصل لعدة أشهر في بعض الأحيان كما هو الحال في بعض الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ويظهر الجدول رقم (3) بعض المؤشرات الرئيسية لظاهرة قلة التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث يظهر أنشطة التداول لبعض الشركات المدرجة لعام 2007.

جدول رقم 3: بعض مؤشرات قلة التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية

اسم الشركة	عدد الأسهم المتداولة	عدد الصفقات المنفذة
الشركة العربية لمنتجات الباطون	110	2
العربية لصناعة الدهانات	12233	21
المستثمرون العرب	119802	91
جراند بارك للفنادق	0	0
القدس للإستثمار العقاري	627969	17
المشرق للتأمين	46337	78
المجموع	806451	209
النسبة من إجمالي نشاط السوق	0.27%	0.13%

وتؤثر ظاهرة قلة التداول سلبيًا على سيولة السوق وزيادة المخاطر المرتبطة بعدم سيولة الورقة المالية. وتعد ظاهرة قلة التداول من العوامل الرئيسية في تحديد درجة المخاطر لذلك السوق وللشركات المدرجة فيه.

4- الرؤية المستقبلية

1.4 إستراتيجية الهيئة

مما سبق، يظهر إستمرار وجود بعض المشاكل والمعوقات التي تواجه سوق فلسطين للأوراق المالية وقطاع الأوراق المالية بشكل عام. ومعالجة هذه المشاكل يتطلب رؤية وإستراتيجية واضحة المعالم يشارك في صياغتها و تنفيذها جميع الأطراف ذات العلاقة بقطاع الأوراق المالية في فلسطين، وذلك بغية الوصول إلى حلول جذرية للمشاكل القائمة ووضع أسس للتطور المستقبلي، وعدم الاكتفاء ببعض المعالجات الشكلية التجميلية. ومن هنا، وإنطلاقاً من الدور الإشرافي والرقابي لهيئة سوق رأس المال بإعتبارها الجهة المسؤولة عن تطوير وتنظيم والإشراف على قطاع الأوراق المالي في فلسطين، إستكملت الهيئة إستعداداتها لوضع خطة إستراتيجية لتطوير سوق رأس المال الفلسطيني ومن ضمنها قطاع الأوراق المالية.

ولتنفيذ هذه المهمة، ستقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتنظيم خلوة خلال شهر تشرين ثاني القادم، وتمتد لعدة أيام بحيث يشارك فيها جميع المعنيين بقطاعات سوق رأس المال الفلسطيني، من شركات مساهمة عامة، شركات وساطة، سوق فلسطين للأوراق المالية، هيئة سوق رأس المال، إضافة إلى مشاركة مجموعة من الخبراء والمختصين.

وتهدف الهيئة من خلال هذا التجمع، الذي يعتبر الأول من نوعه منذ تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية قبل عشر سنوات، إلى تبادل مختلف الآراء ووجهات النظر بين جميع الأطراف حول الرؤيا والإستراتيجية

المستقبلية الواجب اتخاذها للسنوات القادمة، وتحديد الأهداف المرحلية والآليات اللازمة لتحقيق هذه الأهداف، والجهات المنفذة.

وتسعى الهيئة ومن خلال هذا الحدث الهام، أن تخرج بإستراتيجية واضحة المعالم ومبنية على أساس محاور عدة سواءً على المستوى الداخلي للهيئة أو على مستوى القطاعات المكونة لسوق رأس المال الفلسطيني. وبالرغم من أن الإستراتيجية وأولوياتها سوف تحدد من خلال الخلوّة، إلا أنه يمكن الإشارة وبشكل عام الى أهم التحديات المطروحة أمام هذه الخلوّة، والمطلوب الإجابة عليها من خلال الإستراتيجية والخطة المذكورة وهي:

1.1.4 المراجعة الشاملة للقوانين والأنظمة

أظهر عمل الهيئة خلال السنوات الثلاث السابقة وجود ضرورة ملحة لإجراء مراجعة شاملة ونقدية للأنظمة والقوانين المنظمة لعمل الهيئة والسوق المالي. وبعد مرور ثلاث سنوات على تأسيس الهيئة فقد تم وضع غالبية الأنظمة والتعليمات من واقع الإطار النظري والاطلاع على تجارب الدول المجاورة والمحيطة في القوانين المنظمة لعمل الهيئة، ولكن وبعد التطبيق العملي لهذه القوانين برزت هناك الحاجة المحلّة لإعادة النظر في بعض ما تضمنته هذه القوانين و الأنظمة والتعليمات، وتحديد متطلبات التطوير وسبل تنفيذها، انطلاقاً من الإستراتيجية المستقبلية.

من ناحية أخرى، يجب العمل على دراسة مدى انسجام ومواءمة القوانين ذات العلاقة بالاستثمار وتحديدًا الاستثمار في قطاع الأوراق المالية وقدرتها على جذب الإستثمارات والمستثمرين. حيث يلاحظ حالياً وجود عدد من المعوقات في قانون الضرائب فيما يتعلق بالدخل الخاضع للضريبة للمستثمرين الأجانب بشكل مباشر. الأمر الذي يحد من إمكانية استقطاب المستثمرين الأجانب للاستثمار في سوق رأس المال الفلسطيني.

2.1.4 تعزيز فصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي

أسفر إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية ثماني سنوات قبل إنشاء الهيئة، عن ممارسة السوق للدورين الرقابي والتنفيذي وذلك وفقاً لإتفاقية بداية كانت قد وقعت مع السلطة الوطنية الفلسطينية ممثلة بوزارة المالية. واختلف الوضع بعد إصدار قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004 وقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، والتي نصت بصراحة على إنشاء هيئة سوق رأس المال ومنحها الصلاحيات في ممارسة الدور الرقابي والإشرافي على مكونات السوق المالي الفلسطيني ومن ضمنها سوق فلسطين للأوراق المالية. ويتطلب ذلك إجراء عمليات فصل تامة بين الإجراءات والعمليات الرقابية وبين الإجراءات والعمليات التنفيذية. وبكل صراحة لم تكن عمليات الفصل تتم دائماً بالشكل المطلوب، الأمر الذي أدى الى وجود تداخلات في هذه الأدوار في بعض المسائل ومن حين الى آخر. إلا أن الوضع السليم يتطلب مراجعة شاملة وإعادة ترتيب العلاقة

ما بين سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، بحيث يناط بالهيئة لوحدها صلاحيات الرقابة والإشراف بينما يمارس السوق الدور التنفيذي فقط، كتنفيذ عمليات التداول والتسوية والتقاص ونقل الملكية وغيرها

3.1.4 فصل مركز الإيداع والتحويل عن السوق وتحويلهم إلى شركات مساهمة عامة

كما ذكر سابقاً وبسبب قيام السوق المالي بتنفيذ الدورين الرقابي والتنفيذي قبل إنشاء الهيئة، تم إلحاق مركز الإيداع والتحويل، وهو المركز المسؤول عن عمليات تسجيل ونقل الملكية وعمليات التقاص، إلى السوق المالي. ولكن وبعد إنشاء الهيئة، تبرز هناك ضرورة لفصل مركز الإيداع والتحويل عن السوق المالي وتحويلهما إلى شركات مساهمة عامة، وهذا الإجراء متبع في معظم الأسواق المالية. مما يتطلب بحث آلية التنفيذ والوقت المناسب ومتطلبات تنفيذ هذا الإجراء.

4.1.4 إلزام الشركات المساهمة العامة بالإدراج

تشير المادة 103 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 صراحة أن على جميع الشركات المساهمة العامة التقدم بطلب لإدراج أسهمها في السوق المالي. وهذا يتطلب إيجاد آلية لإلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج وفقاً لمتطلبات القانون والأنظمة والتعليمات، آخذاً بعين الاعتبار أوضاع الشركات المساهمة وإستيفائها لشروط الإدراج. حيث صدرت تعليمات واضحة عن الهيئة بإلزام هذه الشركات على الإدراج وتم منحها مهلة لتسوية أوضاعها، إلا أنه مازال التزام الشركات محدوداً جداً.

وهذا يتطلب الأخذ بعين الاعتبار أمور عديدة حيث وكما هو معروف فإن نسبة الشركات المساهمة العامة المدرجة يمثل 70% من مجموع الشركات المساهمة العامة المسجلة. إلا أن الغالبية العظمى من الشركات المساهمة العامة غير المدرجة، لا تستوفي شروط ومتطلبات الإدراج الحالية، الأمر الذي قد يشير إلى ضرورة إيجاد الحلول المناسبة والتي قد يكون من ضمنها إنشاء سوق موازي.

وفي هذا السياق يجب البحث أيضاً عن آلية لإقناع الشركات العائلية كبيرة الحجم إلى التحول إلى شركات مساهمة عامة وذلك بغرض تفعيل وتخفيف الإدراج في السوق المالية، وقد تشمل هذه الآلية دراسة إمكانية طرح بعض الحوافز وغيرها، لإقناع هذه الشركات بالتحول إلى شركات مساهمة عامة.

5.1.4 الحوكمة

على ضوء إقرار مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، أصبح لزاما إيجاد آليات محددة لمراقبة تنفيذ هذه القواعد في الشركات المعنية، وذلك من خلال تسمية ضابط إمتثال أو غيرها من الآليات في الشركات. كما ويتوجب على الهيئة أيضا إيجاد الية لتوسيع نطاق تطبيقها لتشمل الشركات غير المدرجة والشركات العائلية، وضرورة تفعيل مفهوم الحوكمة في الإدارة العليا بشكل عام، وذلك من خلال التركيز على مفاهيمها وتكثيف برامج التوعية حول أهمية الحوكمة ودورها الرئيسي، وكيفية تزايد إلتزام دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء بضرورة تطبيق مبادئ وقواعد الحوكمة، تحديدا بعد الأزمة العالمية الحالية. وذلك وصولا الى تطبيق شامل لمفاهيم الحوكمة في فلسطين.

6.1.4 16.1.4 لتوعية الاستثمارية

تولى السوق المالي والشركات المدرجة خلال السنوات الماضية عمليات التوعية الإستثمارية الخاصة بالسوق المالي الفلسطيني، إلا أن الهيئة تعتقد بأن العمل على نشر التوعية الاستثمارية وعلى جميع المستويات، للمستثمرين والأفراد والقطاعات، هو من مهام الهيئة أيضا بحيث يجب أن يتم ذلك من خلال تحديد إستراتيجية واضحة المعالم، يتم تطبيقها اما من خلال جهود فردية أو من خلال جهود مشتركة للعاملين في القطاعات المكونة لسوق رأس المال الفلسطيني.

5- الخلاصة

لقد تطرقت الورقة إلى واقع قطاع الأوراق المالية الفلسطيني ومتطلبات تطوير هذا القطاع الحيوي والهام. ولهذا الغرض تم بداية التطرق إلى تطور هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وذلك بعد ثلاثة أعوام من إنشائها، وهي الجهة الرقابية المسؤولة عن مراقبة وتنظيم قطاع سوق رأس المال الفلسطيني وفقاً للصلاحيات الممنوحة لها بموجب القانون.

ومن ثم الإشارة إلى أهم المعوقات التي تواجه سوق فلسطين للأوراق المالية، وتحديدًا تلك المتعلقة بأداء وأنشطة السوق. كإنحسار عدد الشركات المدرجة، قلة التداول، تركيز وضحالة السوق وضعف السيولة، ومن ثم أشارت الورقة إلى الرؤية المستقبلية لهيئة سوق رأس المال وذلك من خلال سعي الهيئة إلى وضع رؤية للسنوات القادمة وتحديد إستراتيجية عمل يشارك في إعدادها وصياغتها وتنفيذها جميع الأطراف ذات العلاقة بقطاعات سوق رأس المال الفلسطيني. وذلك من خلال الخلوة التي تنوي هيئة سوق رأس المال عقدها في الشهر القادم، حيث تطرقت الورقة بعض المحاور الرئيسية التي سيتم مناقشتها والتباحث حولها.