



مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

موقع المجلة:

¹ مخبر سياسات التنمية الريفية في المناطق السهبية بالجلفة، جامعة الجلفة (الجزائر)

² مخبر سياسات التنمية الريفية في المناطق السهبية بالجلفة، جامعة الجلفة (الجزائر)

دور الأسواق المالية في جذب الاستثمارات، دراسة حالة بورصة قطر

THE ROLE OF FINANCIAL MARKETS IN ATTRACTING INVESTMENTS . QATAR'S MARKET AS CASE STUDY.

خلفاوي عبد الصمد¹، a.khelfaoui@univ-djelfa.dz

حميدة المختار²، m.homida@univ-djelfa.dz

تاريخ النشر: 2020/06/29

تاريخ القبول: 2019/12/17

تاريخ الإرسال: 2019/08/17

الكلمات المفتاحية

ملخص

إن الأسواق المالية لها دورا حيويا في تنشيط أي اقتصاد لدولة ما، إذ من خلال هاته الأسواق يتم تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة، التي يتوفر فيها فوائض مالية إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي في وحداتها الاقتصادية .

سوق الأوراق المالية؛ سوق

الدوحة؛ الاستثمار؛

تعاملات المستثمرين.

تلعب الاستثمارات الأجنبية دور كبير في التنمية الاقتصادية لجميع الدول، خاصة الدول النامية، ويعتبر السوق المالي القطري من الأسواق المالية الجاذبة للاستثمارات غير المباشرة، وقد قمنا بدراسة حالة السوق المالي القطري ومدى قدرته على جذب الاستثمارات، وقد حددنا فترة الدراسة ابتداء من سنة 1997 إلى سنة 2017 مع التركيز على تعاملات القطريين وغير القطريين في الفترة بين 2008 إلى سنة 2017، وقد خلصت الدراسة أن السوق المالي القطري له جاذبية جيدة رغم بعض الأزمات التي تعرضت لها دولة قطر سواء كانت سياسية أو اقتصادية.

تصنيف JEL: E06 ؛ E02 ؛ O53 ؛ E44

Abstract

Financial markets have a vital role in the revitalization of any economy of a country, where through these markets are transferred financial resources from economic units with savings and surpluses to those with deficits in their economic units.

Foreign investments play a major role in the economic development of all countries, especially developing countries. The Qatari financial market is considered one of the attractive financial markets for indirect investments. The study concluded that the Qatari financial market has a good appeal despite some crises in Qatar, whether political or economic.

Keywords

stock market;
Doha market;
investment;
investor
transactions.

JEL Classification Codes : E44 ; O53 ; E02 ; E06

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل: a.khelfaoui@univ-djelfa.dz

1. مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية بمثابة أداة اقتصادية، فلقد أثبتت التجربة أن حالة سوق الأوراق المالية تشير بشكل عام إلى التطور وحالة قطاع الإنتاج في الاقتصاد المعني، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية كواحدة من أهم الأدوات الاقتصادية، خاصة في ظل العولمة والنظام الدولي الجديد، كما تمارس أسواق الأوراق المالية دورا كبيرا في جذب الاستثمارات مما يساهم في توفير الأموال اللازمة ويعتبر الاقتصاديون تلك الأسواق أداة حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة، فسوق الدوحة للأوراق المالية يعتبر من بين سوق الأوراق المالية التي تهتم في جذب الاستثمارات وبالتالي هي معرضة للتذبذبات الناتجة عن قرارات المستثمرين.

وبناء على هذا يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير جذب الاستثمار على أداء السوق المالي القطري؟

الأسئلة الفرعية:

- ما هو تعريف السوق المالي؟
- كيف يمكن تحديد كفاءة أي سوق مالي؟
- ما هي معايير جذب الاستثمار في السوق المالي؟

الفرضيات:

- السوق المالي هو المكان الذي يلتقي فيه بائعو ومشترو الأوراق المالية.
 - يمكن تحديد كفاءة السوق المالي من خلال مدى قدرته على استيعاب المستثمرين وأيضا دوره في تطوير هيكل الاقتصاد للدولة.
 - من أهم معايير جذب الاستثمار في السوق المالي هو حجم الشركات المتداولة في السوق ونسب نشاطها، وتأثيرها على السوق الداخلي وأيضا السوق الدولي.
- أهداف البحث:** يمكن تلخيص أهداف البحث في معرفة نشأة وتطور الأسواق المالية، معرفة كفاءة الأسواق المالية من خلال إن كان السوق كفاء أو غير كفاء وتحديد محددات الاستثمار في الأسواق المالية ومدى قدرة هذه الأخيرة على جذبها بالإضافة إلى أهمية السوق المالي القطري في المنطقة الخليجية ومدى قدرة بورصة قطر على جذب الاستثمارات.
- المنهجية:** اتبعنا منهج وصفي تحليلي من خلال وصف وتحليل الأسواق المالية مع التركيز على تحليل آليات جذب الاستثمار السوق المالي القطري.

II. الدراسات السابقة:

1. بوكساني رشيد، معوقات اسواق الاوراق المالية في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2006/2005، حيث تدور إشكالية هذه الدراسة في:

ما هي المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة؟، ما هي أوجه القصور في أسواق الاوراق المالية العربية؟ وما هي سبل تطويرها قصد ترابطها؟ حيث كان الهدف الرئيسي من هذا البحث دراسة أهم أسباب تخلف الاسواق المالية العربية وكيفية معالجة النقائص التي تعاني منها هاته الأسواق وقد خلصت الدراسة أن هناك تباين كبير في أداء هاته الأسواق وأن أغلبها تعاني من عراقيل في شتى المجالات، ومن هذا المنطلق تم اقتراح وضع تشريعات قانونية وتعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح في الأسواق المالية العربية.

2. عقبة خضير، أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على أداء سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الدوحة في الفترة 2008-2013، مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015، حيث تدور إشكالية الدراسة في: ما مدى تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على أداء سوق الأوراق المالية للدوحة خلال الفترة 2008/2013 ؟ فالهدف الرئيسي من الدراسة هو معرفة مدى قدرة السوق المالي القطري على جذب الاستثمار إليه، وقد لخصت الدراسة أن السوق المالية القطرية استمرت منذ تأسيسها في التطور حيث أصبحت من أهم الأسواق المالية في الخليج وهذا أدى أيضا إلى زيادة معتبرة في عدد المستثمرين الأجانب داخل السوق المالية.

3. محمد كمال أبو عمشة، الاستثمار في الأسواق المالية الخليجية ،دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية دراسة حالة بورصة قطر، مقالة منشورة في مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 21 لسنة 2013، إشكالية البحث هي: ما هو دور بورصة قطر في جذب الاستثمارات الأجنبية ؟ يعتبر الهدف الرئيسي في البحث هو معرفة دور السوق المالي القطري من خلال أدواته في جذب الاستثمارات الأجنبية، ولقد لخصت الدراسة أن السوق المالية القطرية سوق واعدة على الرغم من حداثتها إلا أنها بالمقدور تستطيع أن تجلب عدد أكبر من المستثمرين الأجانب في السوق.

ما تتميز به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تسليط الضوء على أهم مميزات الأسواق المالية وأيضا علاقة الاستثمار بزيادة كفاءة هاته الأسواق، كما تركز الدراسة على معرفة تعاملات المستثمرين الأجانب في السوق المالية القطرية وتأثيرهم على تطور السوق خلال السنوات الأخيرة.

III. الإطار النظري:

1- تعاريف عن السوق المالي

أ- تعريف السوق المالي:

يتكون مصطلح السوق المالي أو سوق المال من كلمتين هما: السوق ،المال، والسوق له تعريفات عدة منها: أنه الإطار أو الوسيلة أو المجال الذي يجمع البائعين (جانب العرض) ،المشتريين (جانب الطلب) لسلعة أو خدمة أو أصل مالي أو أصل نقدي أو لعناصر الإنتاج، من خلال فترة زمنية معينة وفي منطقة معينة.

فإن المال هو: أي شيء يحقق منفعة ما أو يكون له ثمن أي كان نوعه أو قيمته، فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق ويكون له قيمة يعتبر مال.¹

يتمثل السوق المالي في المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين رغبات الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي، الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي من خلال وسطاء سوق المال، أو ما يطلق عليهم الوسطاء الماليون ويتمثلون في البنوك ،شركات التأمين، وصناديق المعاشات.²

ب- أهمية الأسواق المالية

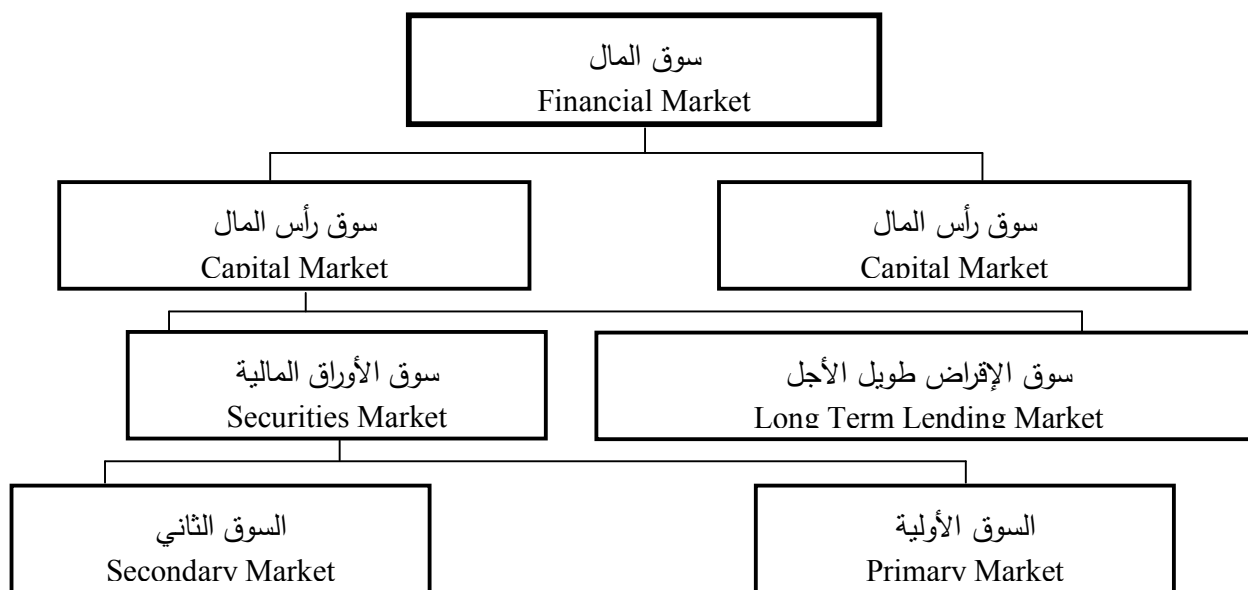
- يلعب السوق المالي دورا رئيسيا في تخطيط السياسة النقدية ،يؤثر في دور البنك المركزي في تغيير سعر الفائدة.
- يساعد في توفير سيولة عالية للأصول المالية قصيرة الأجل.
- يساعد في توفير مصادر طويلة الأجل عن طريق ما يعرف بعمليات سوق رأس المال.
- يساعد على تنمية الادخار ،زيادة وتوجيه المدخرات المالية لماله من تأثير على زيادة تشجيع الاستثمار.
- يساعد وجود السوق المالي على تنظيم ،مراقبة الإصدارات للأوراق المالية.

وجود سوق مالي يساعد في عدالة تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة، ومن هنا فإن ذلك يساعد على توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحاً.³

2- تقسيمات الأسواق المالية

يتمثل سوق المال في جميع التعاملات المالية التي تتم في اقتصاد أي دولة فالأسواق المالية تعمل على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي يتوافر لديها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل بالقياس إلى حجم خططها الاستثمارية. ومن هذا المنطلق سوف نوضح أهمية الأسواق المالية من خلال تقسيماتها وذلك من خلال الشكل رقم 01

الشكل 1: تقسيمات سوق المال



المصدر: محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية، التحليل الأساسي، زمزم ناشرون، موزعون بالأردن، الطبعة الأولى 2009، ص 28.

3- أدوات أسواق الأوراق المالية

أ- مفهوم الأسهم

لقد عرفها البعض أنه عبارة عن صك ملكية يمثل نصيب المساهم في رأس مال الشركة مصدرة السهم، ويعطي هذا الصك لمالكة الحق في الحصول على نسبة من أرباح الشركة عند توزيعها تتحدد وفقاً لما تمثله هذه الأسهم في رأس مال الشركة، كما يخول صاحبه حقوق الملكية كحضور جلسات الجمعية العمومية للشركة والتصويت فيها فضلاً عن اقتسام موجودات الشركة عند التصفية.

ب- تعريف السندات

يعرف الفقه المصري السند بأنه صك قابل للتداول يثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة، وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة وانقضاء دينه في الميعاد المحدد لانتهاء مدة القرض.⁴

4- المشتقات المالية

المشتقات هي عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد، تلزم الطرف الآخر باحترام التزام مماثل، العقد قد يتعلق بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية، كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات، العقد قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منهما إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، يعتمد السعر السوقي للمشتقات على سعر الأصل المتعاقد عليه.⁵

5- كفاءة الأسواق المالية

أ- مفهوم كفاءة الأسواق المالية

إن منذ أواخر الستينيات وحتى الوقت الحاضر تمثل السوق الكفاءة نظرية للأسعار العادلة للأصول المالية، وتتعامل بشكل واقعي مع السرعة والموضوعية في انعكاس المعلومات الجديدة والمناسبة في أسعار الأوراق المالية وعليه فإن السوق يكون كفؤا اعتمادا على مقدار الثقة التي يصفها المستثمرين بالمعلومات المتاحة، المنشورة، وعندما يقوم السوق المالي بتخصيص المدخرات بأفضل استثمارات لا بد وأن يكون كفاء ومن خلال الأسواق المتعددة سواء كانت ثانوية منتظمة أو غير منتظمة فإن هدفها واحد هو توفير السيولة التي تحول من المدخرين إلى المستثمرين.⁶

ب- أنواع كفاءة الأسواق المالية ومستوياتها

- **أولاً: الكفاءة الكاملة:** يقصد بهذه الكفاءة عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى التغيير الفوري في السعر، ومن ثم لا يتاح لأي مستثمر فرصة تتاح لغيره، وتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر شروط هي:
- توافر المعلومات للكافة، بدون تكلفة بحيث تكون توقعات المستثمرين واحدة.
- لا يوجد أي قيود على التعامل مثل الضرائب وتكاليف التعاملات الأخرى.
- وجود عدد كبير من المستثمرين وبذلك لا تؤثر تصرفات البعض منها تأثيرا ملموسا على أسعار الأسهم، أي أن الأسعار المعلنة هي قضية مسلم بها.

يتصف المستثمرون بالرشد أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة.⁷

- **ثانياً: الكفاءة الاقتصادية:** ويقصد بالكفاءة الاقتصادية هي مدى تأثير السوق باختلاف رغبات وكفاءة، أهداف المستثمرين، يستند مفهوم الكفاءة الاقتصادية على فرضية أساسية هي اتجاه المستثمر نحو تعظيم ثروته الخاصة، هذا يحفزه نحو الدخول في تنافس للحصول على البيانات، المعلومات، استخدام طرق ووسائل متعددة في التحليل، الاستنباط لتحقيق هذا الهدف.⁸

6- مستويات كفاءة الأسواق المالية

- أ- **المستوى الضعيف للكفاءة:** إذا لم يستطع أي مستثمر المتاجرة بالمعلومات التاريخية مثل أسعار الأوراق المالية للسنوات السابقة.
- ب- **المستوى نصف قوي للكفاءة:** إذا لم يستطع أي مستثمر المتاجرة بالمعلومات الحالية المتاحة للنشر مثل القوائم المالية للشركة.

ت- **المستوى القوي للكفاءة:** إذا لم يستطع أي مستثمر المتاجرة بالمعلومات الخاصة غير المتاحة للنشر مثل خطة الشركة للاندماج.⁹

7- الاستثمار في الأوراق المالية:

أ- مفهوم الاستثمار

يقصد بالاستثمار عموماً اكتساب الموجودات المادية والمالية المتاحة في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية أو مادية أو معنوية مستقبلية للمستثمر والمجتمع فقد تكون مالية تتمثل في شكل أرباح للمستثمر ومن خلالها تصب لمصلحة الدولة من خلال زيادة معدل الإنتاج والفرص التصديرية وانخفاض نسبة البطالة وزيادة القوة الشرائية للعملة المحلية ومنها ارتفاع مستوى معيشة الفرد والمجتمع.

ب- تصنيف الاستثمار، أهدافه

تعددت، تنوعت الاستثمارات بتنوع مجالاتها، هذا ما يدعونا إلى تقسيمها إلى استثمارات حقيقية، أخرى مالية:

أولاً: تصنيف الاستثمار

- **الاستثمارات الحقيقية:** نتناول الموجودات الحقيقية مثل الذهب، الفضة المتحفيات الأثرية، اللوحات المميزة، كذا العقارات.

حيث يتضمن الاستثمار الحقيقي أصول مادية ملموسة، مثل الأراضي، المعدات... الخ، تعود هذه الاستثمارات بمزايا عديدة على أصحابها خاصة، فضلاً عن ذلك فإن غالبية الموجودات الحقيقية باستثناء العقارات تحمل أصحابها تكاليف الخزن، الحماية، التأمين بدلا من العوائد المنتظمة.¹⁰

- **الاستثمارات المالية:** تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مال غير حقيقي يتخذ شكل سهم أو سند أو شهادة إيداع كما يمثل الأصل المالي حقا ماليا يخول لحامله المطالبة بأصل حقيقي والحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة مصدره الورقة المالية.

تتميز الاستثمارات المالية بمجموعة من الخصائص:

- التجانس أي أنها متجانسة إلى حد كبير لذا فإنها لا تحتاج إلى الخبرة، التخصص، باستطاعة المستثمر شراء أو بيع الأوراق المالية بواسطة وسطاء.
- ارتفاع درجة مخاطرها، ذلك نتيجة لتذبذب أسعارها في الأسواق المالية، النقدية.
- أسواقها منظمة، على درجة عالية من الخبرة، التطور يطلق على السوق الأولي بسوق الإصدارات والسوق الثانوي بالبورصة.¹¹

- لا تحتاج الاستثمارات المالية إلى مصاريف كثيرة كما هو الحال في الاستثمارات الحقيقية.

ثانياً: أهداف الاستثمار المالي:

أي كانت صفة المقرض أو المستثمر التي يستخدمها هذا الأخير فإنه يسعى دائماً من خلال توظيف أمواله إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، التي يمكن حصرها في أربع نقاط أساسية، هي:

- **المحافظة على رأس المال** : يبحث المستثمر بالدرجة الأولى على عامل الأمان عند توظيف أمواله لذلك فهو يتجه دائما إلى شراء الأوراق المالية التي تصدرها الشركات التي تتمتع بصحة مالية معتبرة.
- **الإيراد أو معدل العائد المتوقع**: يهدف المدخر من خلال توظيف أمواله إلى تحقيق أكبر عائد ممكن ،المتمثل في الحصول على أكبر معدل فائدة بالنسبة للسندات أو الحصول على أكبر حصة ممكنة من الأرباح الموزعة بالنسبة للأسهم ،سواء كانت عادية أو ممتازة أي في حالة ما إذا قررت الشركة توزيعها.
- **الزيادة في القيمة**: إذ يتمكن المستثمر من تحقيق فائض قيمة في حالة ما إذا قام ببيع الأوراق المالية التي بحوزته بسعر أكبر من سعر الشراء.

- **السيولة**: تمثل السيولة عامل مهم يمكن المستثمر من تحويل الأوراق المالية التي بحوزته إلى نقد سائل عند الحاجة ، ذلك عن طريق بيعها في السوق المالية بسعر ملائم.

و ما يجدر ذكره هنا أنه لا يوجد أي نوع من الأوراق النقدية التي توفر كل هذه الأهداف في آن واحد، لعل أفضل طريقة للتوفيق بين معظم الأهداف السالفة الذكر، إنما تكمن في توزيع المحافظ الاستثمارية عن طريق.

- شراء أنواع مختلفة من الأوراق المالية.

- شراء أوراق مالية لقطاعات مختلفة.

- التنويع الجغرافي.

8- عائد الاستثمار ،مخاطره

أ- عائد الاستثمار

- **مفهوم العائد**: إذا كان العرض من الاستثمار هو تأجيل الاستهلاك الحالي ،بالتالي إمكانية زيادة الثروة حتى يمكن عمل استهلاك أكبر في المستقبل فإن ذلك معناه أن العائد هو مقدار الإضافة أو الزيادة التي تطرأ على الثروة نتيجة لهذا الاستثمار.

فالعائد = الثروة في نهاية الفترة - الثروة في بداية الفترة.

- من هذا يتضح بأن العائد يقاس في شكل مطلق، بينما معدل العائد يكون في شكل نسبة مئوية حيث تنسب الزيادة في الثروة إلى أصل الثروة ،إذا كان الاستثمار من ذلك النوع الذي يعطي تدفقات نقدية بالإضافة إلى ما يطرأ من تغيير على قيمته مثل الاستثمارات المالية في الأسهم إذن فالعائد يمكن تقسيمه إلى نوعين:
- عائد ناشئ من توزيعات الأرباح ،يمكن أن نطلق عليه دخل نقدي عادي.

- عائد ناشئ من فروق في قيمة الاستثمار ،هو ما نطلق عليه أرباحا رأسمالية، كما قد تكون خسارة رأسمالية.¹²

ب-مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ،كيفية الحد منها

إن العائد ،المخاطرة مفهومان مرتبطان بعلاقة طردية، كلما حقق المستثمر عائدا أكبر تطلب الأمر تحمل مخاطرة أكبر ،العكس صحيح.

- **تعريف المخاطرة**: تعرف المخاطرة على أنها الخسائر ،الأضرار التي تصيب المستثمر نتيجة عدم التأكد ،التنبؤ بعوائد الأداة الاستثمارية ،التي يختلف مردودها من عام لآخر تبعا لعدة ظروف ،تأثيرات فالإشكالية في

تحديد المخاطرة هو ترجمتها رقمياً، فكيف نحدد مقدار الخسارة في بديل لم يختره المستثمر، مثالنا على ذلك معيار "سافاج"، فقد يكون أمام المستثمر بدائل استثمارية كبيرة لكنه ربما يختار بديلاً يحقق له خسارة (مخاطرة) فعندئذ يشعر بالندم لأنه اختار البديل الأقل ربحاً، ترك البديل الأفضل فقامت فكرة هذا المعيار على أساس مقدار الندم الذي سيلحق بالمستثمر جراء اختياره بديلاً يحقق له الخسارة.

- **كيفية مواجهة مخاطر الاستثمار:** تعددت وتنوعت طرق التقليل من المخاطر المالية، تتمثل في:
 - ***التنوع:** أي التنوع في الاستثمارات الأمر الذي يؤدي إلى التقليل من مخاطره إلا أنه لا يؤدي إلى إزالة المخاطرة أو القضاء عليها، تتمثل مجالات التنوع في ما يلي:
 - أنواع الأوراق المالية التي يجوز الاستثمار فيها، قيمة الاستثمار في كل نوع.
 - مستوى جودة الأوراق المالية حيث ترتبط مباشرة مع النسبة المقبولة من المخاطرة، فعند الرغبة في عدم قبول مخاطر عالية فإنه يستحسن شراء أوراق مالية جيدة المستوى.
 - تواريخ الاستحقاق إذ يجب أن تتماشى تواريخ الاستحقاق السندية مع احتياجات التدفق النقدي ومتطلبات السيولة، فهناك مشكلة عدم توافق تواريخ استحقاق اللوائح مع تواريخ استحقاق القروض.
 - ***سياسة الوقاية من الخسائر:** يمكن إتباع سياسات معينة للوقاية من مخاطر الاحتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية فعند توقع انخفاض أسعار هذه الأوراق المالية بعد ثمانية أشهر في نفس الوقت الذي يتوقع فيه زيادة الطلب على القروض، ظهور الحاجة إلى السيولة، يجب العمل على الوقاية من الخسائر في جميع الأوراق بعد 8 أشهر بتوقيع ما سمي بعقد الاختيار، وقد تشمل عقود الاختيار الأسهم والمستندات كما قد تشمل العملات الأجنبية، الأدوات المالية، السلع، وعقد الاختيار هو عقد يعطي لحامله الحق في بيع، شراء كمية معينة من الأوراق المالية، غيرها من السلع سعر محدد مقدماً في تاريخ معين، له الحق في أن ينفذ أولاً ينفذ عملية البيع، الشراء هاته.¹³

IV. الجانب التحليلي لدراسة حالة السوق المالية لقطر

1- تعريف السوق المالية القطرية¹⁴

لم تمتلك قطر بورصة للأوراق المالية حتى سنة 1995 حيث صدر القانون رقم 14 لسنة 1995، الخاص بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية وقد بدأت عملها رسمياً في 26 سبتمبر 1997، قد تطورت بشكل لافت منذ ذلك الوقت .

2- تعاملات المستثمرين وعدد الشركات المدرجة في السوق المالية القطرية

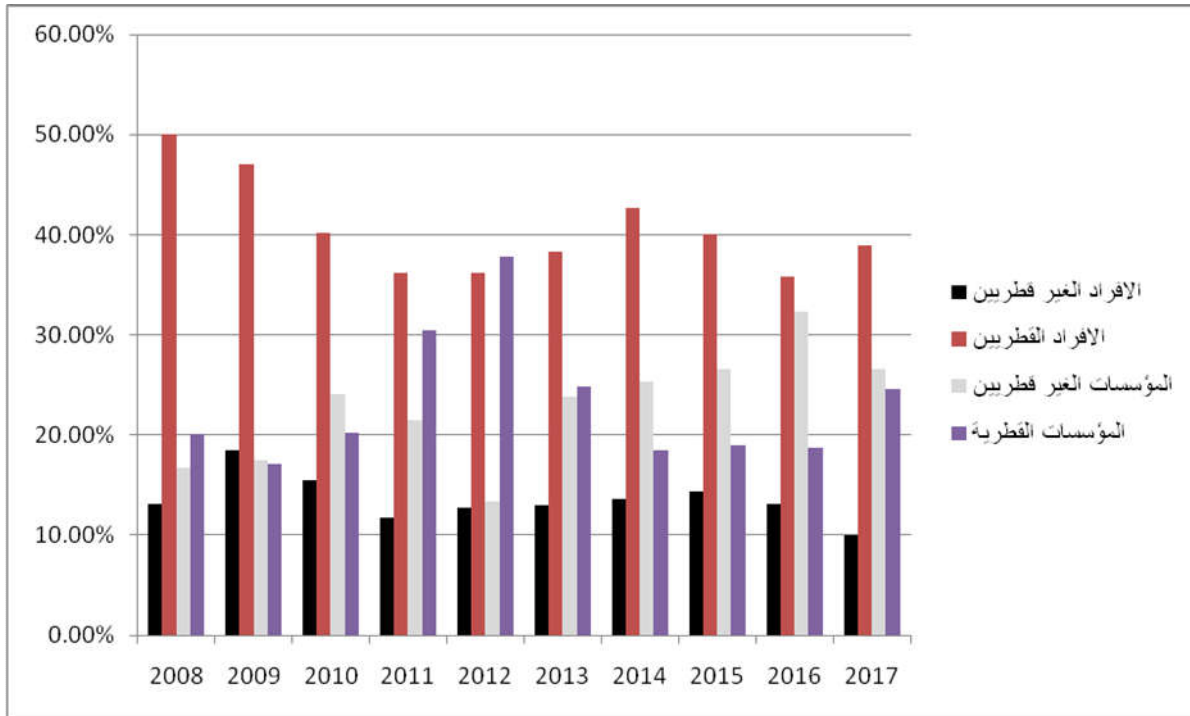
في هذا الجزء سوف نحاول مدى قدرة السوق المالية على جذب المستثمرين لها سواء كانوا قطريين أو غير قطريين وأيضاً معرفة عدد الشركات المدرجة منذ سنة 1997 إلى فترة 2007 ثم فترة 2015.

الجدول 1 : نسبة مساهمة الأفراد ،المؤسسات في السوق المالي القطري

النسبة إلى القيمة الإجمالية								
السنوات	المساهمين الأفراد				مساهمة المؤسسات			
	تعاملات القطريين		تعاملات الغير قطريين		تعاملات القطريين		تعاملات الغير قطريين	
	شراء	بيع	شراء	بيع	شراء	بيع	شراء	بيع
2008	50.03%	55.80%	13.12%	13.51%	20.07%	13.47%	16.77%	17.21%
2009	46.99%	49.47%	18.44%	18.18%	17.11%	16.54%	17.45%	15.81%
2010	40.13%	43.57%	15.51%	15.44%	20.27%	20.21%	24.09%	20.79%
2011	36.21%	36.74%	11.75%	11.70%	30.50%	26.91%	21.53%	24.65%
2012	36.17%	36.25%	12.70%	12.77%	37.76%	33.05%	13.38%	17.93%
2013	38.34%	42.12%	12.95%	13.72%	24.87%	23.60%	23.85%	20.56%
2014	42.64%	45.23%	13.66%	14.26%	18.42%	19.72%	25.28%	20.79%
2015	40.02%	40.75%	14.41%	14.98%	18.96%	18.88%	26.61%	25.40%
2016	35.81%	38.70%	13.15%	13.43%	18.74%	24.91%	32.30%	22.97%
2017	38.94%	41.42%	9.95%	10.10%	24.55%	23.68%	26.56%	24.81%

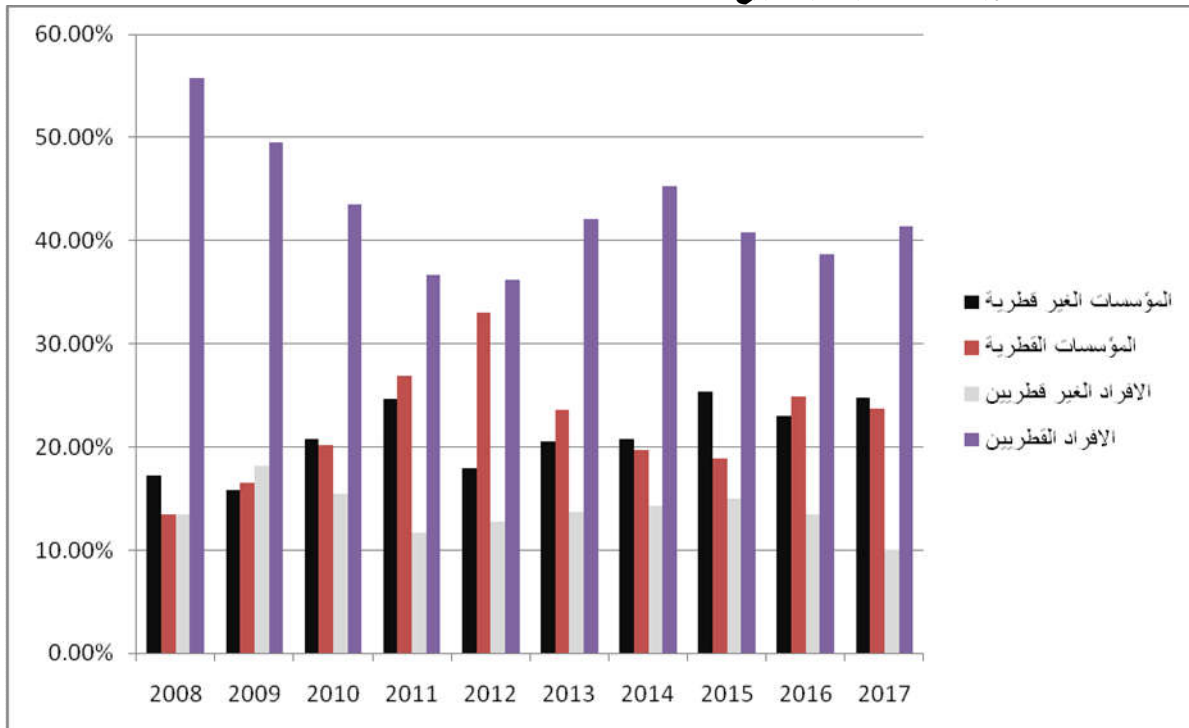
المصدر : من إعداد الباحث بتصرف في بيانات السوق المالي القطري

شكل 1: تعاملات المستثمرين الخاصة بعملية الشراء



المصدر : من إعداد الباحث بتصرف في بيانات الجدول رقم (01)

شكل 2: تعاملات المستثمرين الخاصة بعملية البيع



المصدر : من إعداد الباحث بتصرف في بيانات الجدول رقم (01)

تحليل :

من خلال المنحنى رقم 01 و 02 الذين يوضحا لنا عملية الشراء ،البيع الخاصة بالأفراد ،المؤسسات سواء للقطريين ،غير القطريين ارتأينا تقسيم المنحنيين إلي فترات :

الفترة 2008 إلى 2011 : نلاحظ أن الشراء لدى الأفراد القطريين كان له النصيب الأكبر مقارنة بالأفراد غير القطريين، فمنذ سنة 2008 كانت لعملية الشراء للأفراد القطريين النصيب الأكبر بنسبة تقارب 50% ولكن هذه النسبة بدأت بالانخفاض وصولا إلى سنة 2011 أما نصيب الأفراد الغير قطريين فقد سجل المعدل الأقل في سنة 2008 ليعاود الارتفاع سنة 2009 ،من ثم بدأ بالتراجع إلى حد سنة 2011 أما بالنسبة للمؤسسات القطرية فنلاحظ انخفاض في نسبة الشراء لسنة 2009 مقارنة بـ 2008 ،من ثم صعود مرورا بسنة 2011 وبالنسبة للمؤسسات الغير قطرية فكان هناك زيادة طفيفة من 2008 إلى 2009 ،من ثم شهدت ارتفاع في 2010 لتعاود النزول مرورا بسنة 2011. (و هذا يرجع حسب الخبراء الاقتصاديين إلى الأزمة المالية في سنة 2008 التي جعلت كل من الأفراد ،المؤسسات القطريين يتخوفون من انتقال تداعيات هذه الأزمة إلى السوق المالية القطري بقوة ،لكن المؤسسات القطرية دعمت السوق المالية بعد وصول الأزمة خاصة سنة 2011 لكي لا تنهار السوق المالية القطرية أما بالنسبة للأفراد ،المؤسسات غير القطريين فسجل ارتفاع خلال سنة 2009 ،من ثم انخفضت وصولا إلى 2011 ،ذلك بسبب وصول تداعيات الأزمة المالية وخوفهم من حدوث صدمات مالية كبيرة كما حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية)، أما بالنسبة لعملية البيع فنرى أن تعاملات المستثمرين خاصة بالنسبة للمؤسسات غير القطرية والقطرية فقد عرفت صعودا تدريجيا وأما الأفراد القطريين وغير القطريين فقد شهدت تعاملاتهم تذبذبا في نفس الفترة.

الفترة 2011 إلى 2014 : عرفت هذه الفترة تذبذبات على مستوى السوق المالي خاصة على مستوى المؤسسات القطرية ،الغير قطرية أما على مستوى الأفراد فنلاحظ كان هناك صعود تدريجي لعملية الشراء سواء لدى الأفراد القطرية ،كذا الغير قطريين وهذا يرجع إلى حماسة الأفراد مقارنة بالمؤسسات على مستوى عمليات الشراء، وأما على مستوى عملية البيع فنلاحظ بالنسبة للمؤسسات القطرية وغير قطرية والأفراد القطرية وغير قطرية فقد شهدت تذبذبات عادية تحدث في أي سوق مالية.

الفترة 2014 إلى 2017 : بالنسبة إلى هذه الفترة نلاحظ أن الأفراد القطريين كانت عمليات الشراء تتخفص إلى بشكل تدريجي إلى حدود سنة 2016 ومن ثم عرفت ارتفاعا ملحوظا سنة 2017، أما الأفراد غير القطريين فكانت عملية الشراء بالنسبة لهم متوازنة إلى غاية 2016 ومن ثم عرفت انخفاضا ملحوظا سنة 2017، بالنسبة للمؤسسات القطرية فقد كانت عملية الشراء متوازنة إلى غاية سنة 2016 أما في سنة 2017 فقد عرفت ارتفاعا ملحوظا، بالنسبة للمؤسسات غير القطرية فقد كانت عملية الشراء شهدت ارتفاعا إلى غاية سنة 2016 أما في سنة 2017 فقد عرفت انخفاضا ملحوظا في عملية الشراء، بصفة عامة نلاحظ أن مابين سنة 2014 إلى غاية 2016 كانت عملية الشراء متذبذبة أما في سنة 2017 وبسبب أزمة الخليج فقد شهدت هذه السنة انخفاضا ملحوظا لعملية الشراء بالنسبة للأفراد والمؤسسات غير القطرية وذلك نتيجة انسحاب بعض المؤسسات ،الأفراد خاصة الخليجيين من السوق المالي وأيضا

تخوف بعض الأفراد والمؤسسات غير القطرية من غير الخليجيين من الأزمة، وأما الأفراد، المؤسسات القطريين فقد دعموا وبشكل ملحوظ السوق المالي القطري من خلال عملية الشراء وذلك لتجنب وقوع السوق في صدمة مالية وكبيرة. أما عملية البيع فقد شهدت بالنسبة للمؤسسات غير القطرية والأفراد غير القطريين تذبذبات خاصة في السنة الأخيرة نتيجة الأزمة الخليجية وهذا ما اثر أيضا على الأفراد، المؤسسات القطرية من خلال عملية البيع التي عرفت انخفاضا طفيفا خاصة في السنة الأخيرة.

الجدول 2 : الشركات المدرجة في السوق المالية القطرية لفترات (1997-2007-2015)، الوحدة بالريال القطري

رمز الشركة	اسم الشركة	1997	2007	2015
QNBK	بنك قطر الوطني	69.213.850	182.497.450	669.729.43
QIBK	مصرف قطر الإسلامي	25.000.000	119.340.000	236.293.200
CBQK	البنك التجاري	15.820.300	140.157.933	326.629.210
DHBK	بنك الدوحة	11.812.500	124.817.515	258.372.252
ABQK	البنك الأهلي القطري	11.250.000	50.781.250	181.717.253
QIIK	بنك قطر الدولي الإسلامي	10.000.000	70.078.125	151.368.709
QATI	شركة قطر للتأمين	10.000.000	42.471.000	184.621.437
QGRI	القطرية العامة للتأمين، إعادة التأمين	3.000.000	13.640.000	79.551.549
AKHI	شركة الخليج للتأمين، إعادة التأمين	2.400.000	10.164.000	25.527.902
QIMD	الشركة القطرية للصناعات التحويلية	20.000.000	30.000.000	47.520.000
QNCD	شركة قطر الوطنية لصناعة الإسمنت	8.125.900	35.709.524	54.010.656
QFMD	شركة مطاحن الدقيق القطرية	5.680.090	7.260.000	/
QSHS	الشركة القطرية للنقل البحري	100.000.000	100.000.000	/
QRES	الشركة القطرية للاستثمارات العقارية	25.000.000	72.000.000	/
QNNS	شركة الملاحة القطرية	20.000.000	46.800.000	114.525.200

6.280.795	2.144.934	1.554.300	شركة قطر للسينما ،توزيع الأفلام	QCFS
/	/	3.000.000	الشركة القطرية للمشاريع السياحية ،الترفيهية	QLTS
28.144.100	/	5.628.820	المستشفى الأهلي/ المجموعة للرعاية الطبية	MCGS
750.000.000	750.000.000	/	مصرف الريان	MARK
/	35.263.440	/	الأولى للتمويل	FFCK
360.000.000	720.000.000	/	بنك الخليج التجاري	KCBK
15.000.000	15.000.000	/	الإسلامية القطرية للتأمين	QISI
50.000.000	12.724.000	/	الدوحة للتأمين	DOHI
354.086.250	107.250.000	/	المتحدة للتنمية	UDCD
11.550.000	5.775.000	/	القطرية الألمانية للمستلزمات الطبية	QGMD
605.000.000	500.000.000	/	صناعات قطر	IQCD
/	80.000.000	/	الخليج للإسمنت	GHCD
/	100.000.000	/	اتصالات قطر (كيوتل)	QTEL
110.000.000	100.000.000	/	الكهرباء ،الماء القطرية	QEWS
84.459.375	30.000.000	/	قطر للوقود	QFLS
560.000.000	560.000.000	/	قطر لنقل الغاز (ناقلات)	QGTS
49.480.200	29.988.000	/	الوطنية للإجارة	NLCS
/	4.000.000	/	قطر للفحص الفني	QTIS
114.314.587	82.801.500	/	السلام العالمية	SIIS
/	30.000.000	/	القطرية لتجارة اللحوم ،المواشي	QMLS

47.560.975	25.000.000	/	الخليج للمخازن	GWCS
28.416.000	20.000.000	/	دلالة للوساطة، الاستثمار القابضة	DBIS
389.124.637	200.000.000	/	بروة	BRES
45.619.200	12.000.000	/	مجمع شركات المناعي	MCCS
630.000.000	345.000.000	/	أعمال	AHCS
31.500.000	30.000.000	/	قطر، عمان للاستثمار	QOIS
4.000.000	/	/	المجموعة الإسلامية القابضة	IHGS
13.081.068	/	/	شركة زاد القابضة	ZHCD
18.000.000	/	/	شركة ودام الغذائية	WDAM
20.000.000	/	/	شركة الميرة للمواد الاستهلاكية	MERS
124.326.778	/	/	مجموعة المستثمرين القطريين	QIGD
185.840.869	/	/	الخليج الدولية للخدمات	GISS
1.256.317.500	/	/	مسيعيد للبترول كيمياويات القابضة	MPHC
2.652.496.691	/	/	مجموعة ازدان القابضة	ERES
105.000.000	/	/	شركة مزايا قطر للتطوير العقاري	MRDS
320.320.000	/	/	Ooredoo	ORDS
845.400.000	/	/	فودافون قطر	VFQS

المصدر : من إعداد الباحث بتصرف في بيانات السوق المالي القطري

التحليل:

من خلال الجدول (2) نلاحظ أن هنالك تطور كبير في عدد الشركات المدرجة للسوق المالي القطري ففي سنة 1997 كان عدد الشركات المدرجة يبلغ 18 شركة وفي سنة 2007 بلغ عدد الشركات نحو 39 شركة، وفي سنة 2015 بلغ عددها 43 شركة وهو ما يوضح حجم التطور الاستثماري الكبير الذي بلغته السوق المالية القطرية منذ

نشأتها من خلال عدد الشركات المدرجة سواء المحلية منها أو الأجنبية وهذا يفسر لنا أن السوق المالية في قطر في الطريق الصحيح للوصول إلى مصاف الأسواق المالية الرائدة.

V. الخلاصة:

تعتبر أسواق الأوراق المالية في الوقت الراهن المنفذ الرئيسي والمتحكم للسيولة المالية فهي مقياس ومعيّار لكفاءة اقتصاد دولة ما، فالأسواق المالية تهدف إلى خلق توازن مالي من أجل أي خلل يصيب النظام المالي للدولة. إن سوق الأوراق المالية تمثل السوق الذي يلتقي في البائعون والمشترون للأوراق المالية من خلال السماسرة أو الوسطاء الماليون الهادفون إلى تحقيق ربح معين من خلال هذه العملية، وبالتالي من خلال هاته العمليات يمكن تحديد سعر الورقة المالية، إن لكفاءة الأسواق المالية دور بارز في جذب الاستثمار إليه فكلما كانت كفاءة الأسواق المالية ذو كفاءة قوية من خلال تدني المخاطر ووفرة العائد فإن حجم جذب الاستثمار للسوق يكون أكبر، ومن هذا المنطلق يمكن أن نقول أن لكفاءة السوق المالي دور كبير في جذب الاستثمارات، فلهذا ومن أجل الحد من مخاطر الاستثمار في السوق المالي وجب التنويع في حجم هاته الاستثمارات، ومن خلال دراستنا للسوق المالية القطرية نجد أنها اتبعت سياسة الإغراء من خلال معدلات الفائدة وذلك لأجل جذب مستثمرين لها جدد سواء كانوا قطريين أو غير قطريين وهذا ما أدى بها إلى زيادة حجم التداول لديها من خلال الزيادة الكبيرة في عدد الشركات المدرجة وهو ما ساعد السوق المالية القطرية في تطوير نفسها وأصبحت الآن من الأسواق المالية الرائدة بالرغم من الأزمات التي تحاول بعض البلدان إسقاطها عليها وأخيرا أزمة الخليج.

النتائج المتوصل إليها:

استمرت بورصة قطر منذ تأسيسها في التطور لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج حيث حققت العديد من الامتيازات حيث ارتفع عدد الشركات المدرجة فيها لتشمل كبريات الشركات القطرية التي تشكل جزءا مهما من الاقتصاد الوطني، من خلال ما توصلنا إليه فإننا نجد أن السوق المالي القطري يعتبر الآن من الأسواق السائرة في طريق الريادة بما تمتلكه من مؤهلات، تحفيزات خاصة للمستثمرين الأجانب وهذا رغم بعض الأزمات التي حاولت بها بعض البلدان إسقاط المنظومة المالية لدولة قطر، إلا أن هذا جعلها تزيد إصرارا على تطوير منظومتها المالية وخاصة بورصتها المالية.

الاقتراحات:

- تحرير سوق الأوراق المالية بشكل تام، ربطها بالأسواق العالمية وذلك من أجل جذب أكبر للاستثمارات الأجنبية.
- العمل على تطوير القوانين، التنظيمات المنظمة للاستثمار وجعلها تتميز بالوضوح، الشفافية.
- منح الحوافز والمزايا التفضيلية من أجل زيادة جاذبية الاستثمار.

VI. الهوامش والإحالات:

- ¹ - متولي عبد القادر السيد، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الأردن، دار الفكر الأردني، (2010)، ص 67.
- ² - محمد احمد السريتي، عزت محمد غزلان، اقتصاديات النقود، البنوك الأسواق المالية، مصر، مؤسسة رؤية للطباعة، النشر، التوزيع المعمورة، (2010)، ص 108.
- ³ - وليد صافي، أنس بكري، الأسواق المالية، الدولية، عمان، دار البداية عمان، (2010)، ص 23.
- ⁴ - عبد القادر احمد محمد الصباغ، قيد الأوراق المالية في البورصة دراسة مقارنة بين النظامين المصري والسعودي، الإسكندرية، المركز العربي للنشر، التوزيع، (2018)، ص 270.
- ⁵ - محمد سحنون، سمير محسن، مخاطر المشتقات المالية، مساهمتها في خلق الأزمات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، الحوكمة العالمية، (2009)، جامعة فرحات عباس بسطيف، الجزائر، ص 02.
- ⁶ - خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، الأردن، دار الأيام للنشر، التوزيع، (2015)، ص 85.
- ⁷ - عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية بالإسكندرية، (2007)، ص 190.
- ⁸ - سلطان مونية، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك، الأسواق المالية، بسكرة، جامعة محمد خيضر، (2015)، ص 81.
- ⁹ - مستجير رمزي شاكر، دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات، القاهرة، دار كتاب الحديث، (2010)، ص 25.
- ¹⁰ - هوشيار معروف، الاستثمارات، الأسواق المالية عمان، دار الصفاء للنشر والتوزيع، (2008)، ص 32.
- ¹¹ - ابراهيم سلطان، الحناوي محمد صلاح، جلال العبد، تحليل، تقييم الأوراق المالية. الاسكندرية: كلية التجارة بجامعة الاسكندرية (2002). ص 67.
- ¹² - توفيق سعيد، الاستثمار في الأوراق المالية، القاهرة، مكتبة عين الشمس، (2000)، ص 288.
- ¹³ - طاهر حيدر جردان، مبادئ في الاقتصاد، الأردن، دار المستقبل للنشر، التوزيع، (1997)، ص 17.
- ¹⁴ - عبد الجواد محمد عوض، علي إبراهيم الشريفات، الاستثمار في البورصة (أسهم - سندات - أوراق مالية)، الأردن، دار الحامد للنشر، التوزيع، (2006)، ص 205.