

استثمارات المحفظة، كيف أثرت على أداء بورصة قطر؟

Portfolio Investment, how did it affect Qatar stock exchange's performance?

غنية ساعد¹، جمال الدين سحنون²

¹ طالبة سنة رابعة دكتوراه علوم، جامعة الشلف، (الجزائر) ghania_saad@hotmail.fr

² أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر3، (الجزائر) djamelsahnoun69@yahoo.fr

تاريخ الارسال: 2017/12/14؛ تاريخ القبول: 2019/02/05؛ تاريخ النشر: 2019/06/25

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة أثر خروج استثمارات المحفظة على أداء بورصة قطر في ظل الازمة الخليجية، والتي اندلعت بعد تأكيد على وضعها كسوق ناشئ في مؤشر FTSE Russell، وقد خلصت الى أن البورصة شهدت خروج معتبر لاستثمارات المحفظة، أين قام المستثمرين الاجانب ببيع اوراقهم المالية في الأشهر الأولى للأزمة ما أحدث ضغطا على الريال، ومن أجل حمايته من التدهور، وجه بنك قطر المركزي تعليمات لشركات الصرافة بعدم تحريك أسعار صرف الريال مقابل الدولار، والمحافظة على سعر ثابت له عند 3.64 ريال لكل دولار.

الكلمات المفتاحية: استثمارات المحفظة- بورصة قطر- تعاملات الأجانب- بنك قطر المركزي

Abstract:

This study aims to investigate the effect of exit of portfolio investment on the performance of the QSE in the Gulf crisis after the confirmation of her status as EM in FTSE Russell, and it concluded that, QSE know a significant exit of portfolio investments, where foreign investors sold their securities in the first months of the crisis, which put pressure on the riyal, and in order to protect it from degradation, Qatar central bank gives an instruction to exchange companies don't move the riyal exchange rate against the dollar and maintain at 3.64 riyals per dollar.

Keywords: Portfolio investments, QSE, Foreign Transactions, Qatar Central Bank.

تمهيد:

تسعى البلدان النامية الى البحث عن مصادر خارجية لتمويل التنمية بها، عبر جذب رؤوس الاموال الاجنبية بكل انواعها وتشجيعها على الانسياب اليها، ولقد أخذت هذه الاستثمارات صورا وأشكالا متعددة، اذ يمكنها الحصول على راس المال الاجنبي، من خلال القيام بطرح نسبة من اسهم الشركات والمشروعات التي تنوي انشاءها أو طرح سندات للاكتتاب فيها من قبل المستثمرين الافراد والمؤسسات، سواء المقيمين داخل الوطن او خارجه، وهنا نكون بصدد التحدث عن الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية أو ما تعرف باستثمارات المحفظة، وبصدور القانون رقم (2) لسنة 2005، سمح سوق قطر للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب بتملك نسبة لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول في السوق، وبتاريخ 25 ماي 2014، تم رفع هذه النسبة من خلال مساواة مواطني دول مجلس التعاون الخليجي بالمواطنين القطريين من حيث تملكهم لأسهم الشركات المدرجة في البورصة، والسماح للمستثمرين من غير أعضاء مجلس التعاون التملك في أسهم الشركات المدرجة بالبورصة بما لا يتجاوز 49% من إجمالي رأس مال كل منها، وقد كان لهذا القرار الأثر الكبير في ترقية بورصة قطر لتصبح سوقا ناشئة، ولكن فرض قرار المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات ومملكة البحرين وجمهورية مصر العربية بمقاطعة قطر، ضغوطا على تدفق الاستثمارات من وإلى قطر، ولاسيما مع تصاعد القيود الاقتصادية والتجارية المفروضة عليها، وأصبحت التعاملات المالية بين البنوك القطرية والخليجية أكثر صعوبة، خاصة بعد قيام البنوك المركزية في هذه الدول بإعداد توجيهات لتجميد أصول الأشخاص والمؤسسات القطرية، إضافة إلى اتخاذ إجراءات بشأن المعاملات مع عدد من البنوك القطرية، ونتيجة لهذه التوترات لجأ بعض المستثمرين الاجانب الى تصفية استثماراتهم من بورصة قطر في الساعات الأولى للأزمة، فتسبب هذا كله في خسائر كبيرة للبورصة، وهذا ما يدعو لطرح التساؤل التالي:

كيف أثر انسحاب استثمارات المحفظة في ظل الأزمة الخليجية على أداء بورصة قطر؟

وتحت هذا التساؤل تندرج مجموعة من الأسئلة الفرعية، نوجزها فيما يلي:

1) ماهي ردة فعل المستثمرين الأجانب إزاء الوضع المالي في قطر؟

2) كيف تأثر المستثمرون القطريون بالمستثمرين الأجانب في ظل الأزمة؟

- 3) ماهي التدابير التي اتخذها البنك المركزي القطري لمواجهة خروج هذه الاستثمارات؟
وللإجابة على هذه التساؤلات تمت صياغة مجموعة من الفرضيات تتمثل فيما يلي:
- 1) يؤدي عدم الاستقرار السياسي إلى عدم اطمئنان المستثمرين على استثماراتهم؛
 - 2) حاول المستثمرون القطريون التكيف مع الازمة عبر شراء الأوراق المباعة من قبل الأجانب؛
 - 3) حاول بنك قطر حماية العملة المحلية نتيجة الضغوطات المفروضة عليها من قبل الاجانب.
- أهمية البحث:** تنبع أهمية هذا البحث من خلال التعرف على استثمارات المحفظة التي تعتبر ركيزة هامة في تطوير الأسواق المالية بصفة عامة، والأسواق المالية الناشئة بصفة خاصة، وخاصة أن الازمة القطرية اندلعت بعدما تم تأكيد على وضع بورصة قطر كسوق ناشئ ضمن مؤشر FTSE Russell التي طبقت الشريحة الثانية من الترقية في شهر مارس 2017.
- أهداف البحث:** لقد عملت الهيئات القائمة على بورصة قطر على تحويل البورصة إلى سوق من الطراز العالمي وتعزيز مركز الدوحة لتكون مركزا ماليا إقليميا من خلال تسهيل إمكانية دخول المستثمرين إليها¹، وعليه يهدف هذا البحث الى:
- 1) معرفة أهم المراحل التي مر بها انشاء سوق الدوحة للأوراق المالية؛
 - 2) معرفة أهم القوانين والإجراءات التي اتخذتها بورصة قطر في سبيل أن تصبح في مصاف الأسواق المالية الناشئة، وبالتالي مقصدا هاما للمستثمرين الأجانب؛
 - 3) معرفة أهم تعاملات المستثمرين الأجانب الافراد والمؤسسات في ظل الازمة القطرية؛
 - 4) معرفة التدابير المتبعة من قبل بنك قطر المركزي لمواجهة انسحاب استثمارات المحفظة.
- المنهج المتبع:** من أجل الإجابة على الإشكالية محل البحث والوصول الى أهداف المسطرة تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي، حيث تم الاعتماد على أداة الوصف في الجانب النظري من خلال التطرق لمختلف المفاهيم الخاصة باستثمارات المحفظة ومراحل انشاء بورصة قطر، وأداة التحليل من خلال القيام بتحليل مختلف مؤشرات التداول في بورصة قطر قبل اندلاع الازمة وكذلك تحليل مستوى تعاملات الأجانب في البورصة في الأشهر الأولى بعد اندلاع الازمة.

حدود البحث: في ظل الازمة التي ألزمت القطريين مغادرة الامارات والسعودية وبالتالي التحلي عن استثماراتهم فيها، سيركز البحث على معرفة أهم الاثار المترتبة عن انسحاب استثمارات المحفظة من بورصة قطر دون التعرض لمعرفة أثر انسحابهم من دول المقاطعة.

هيكل البحث: وللإجابة على الأسئلة المطروحة، تم تقسيم هذا البحث الى المحاور التالية:

I. استثمارات المحفظة، المفهوم والاهمية

II. نشأة وتطور بورصة قطر

III. مدى تأثير بورصة قطر بانسحاب استثمارات المحفظة

I. استثمارات المحفظة، المفهوم والاهمية

لقد تعددت التسميات المقدمة من طرف المفكرين والباحثين الاقتصاديين لمفهوم الاستثمار الاجنبي الغير مباشر، اذ لا توجد تسمية موحدة يتفق على تداولها للإشارة إلى هذا النوع من الاستثمارات، إذ يطلق عليه باللغة الانجليزية اسم Portfolio Investment أما باللغة العربية فقد تم استعمال تسميات كثيرة لدلالة عليه كاستثمارات المحفظة، الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، الاستثمار المحفظي ولأنه يتعلق بالأوراق المالية تم أيضا تسميته الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية أو الاستثمار الدولي في الأوراق المالية².

I.1. تعريف استثمارات المحفظة:

لقد وضعت عدة مفاهيم من أجل صياغة وتحديد معنى الاستثمار المحفظي منها:
- حسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية: "يتضمن استثمارات كيان مقيم في بلد ما في أسهم وسندات مؤسسة مقيمة في بلد آخر والتي تسعى في المقام الأول لتحقيق الارباح ولا تعكس بالضرورة مصلحة كبيرة ودائمة في الشركة، ويمكن أن تشمل هذه الاستثمارات السندات بالإضافة الى الأدوات المتداولة في السوق النقدي والمشتقات المالية وبقية الادوات الغير مدرجة في إطار الاستثمار المباشر، أي الاستثمارات التي يكون فيها حصة المستثمر الاجنبي تقل عن قاعدة 10% والغير المتضمنة لشركات التابعة، وبالإضافة إلى الأوراق المالية الصادرة عن الشركات يمكن للأجانب شراء السندات السيادية الصادرة عن الحكومات"³؛

- "تملك الأفراد والهيئات والشركات لبعض الأوراق دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع، ويعتبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر، استثماراً قصير الأجل مقارنة بالاستثمار المباشر"⁴؛

- "ذلك الاستثمار الذي يتخذ شكل قروض مقدمة من الافراد أو الهيئات أو الشركات الاجنبية، او يكون في شكل اكتتاب في الاسهم أو السندات الصادرة من الدول المستقطبة لرأس المال أو هيئاتها العامة أو الشركات التي تنشأ فيها، على ألا يكون للمستثمر الاجنبي من الاسهم ما يحوله حق ادارة الشركة والسيطرة عليها"⁵؛

من خلال ما سبق، يمكن القول ان استثمارات المحفظة تتمثل في قيام الاجانب سواء كانوا افراد أو مؤسسات بالاستثمار في سوق الاوراق المالية المحلية، بنسبة يجب ان لا تفوق تلك التي يحددها قانون الاستثمار في ذلك البلد، بحثاً عن التنوع والعوائد التي يمكن أن توجد في ذلك السوق مقارنة مع اسواقهم الاصلية، دون أن يكون لهم أي حق في مراقبة أداء الشركة.

2.1. أهمية استثمارات المحفظة:

تتجسد أهمية استثمارات المحفظة من خلال تحديد مزاياه بالنسبة للدولة المضيفة والتي تتمثل في:
- يزيد من سيولة الأسواق المحلية، ويمكن أن يساعد على تطوير كفاءة السوق أيضاً، اذ يجعل الاسواق أكثر سيولة كما يجعلها اوسع وأكثر عمقا، فوجود عدد كبير من البائعين والمشتريين يضمن توافر السيولة للورقة المالية، اذ تسمح اسواق الاوراق المالية السائلة للمستثمرين باستبدال محافظهم الاستثمارية بسهولة وبكلفة اقل، مما يجعل الاستثمار اقل مخاطرة⁶؛

- يمكن أن يعود بالنفع على القطاع الحقيقي للاقتصاد من خلال توفير مصدر للاستثمارات الأجنبية الغير منشئة لديون، ولاسيما في البلدان النامية ذات الشحة في رؤوس الاموال، لذا فاستثمارات المحفظة يمكن أن تكون مكملة للادخار المحلي وتقلل أيضا من ضغط فجوة العملات الأجنبية للبلدان الأقل نمواً، مما يجعل الواردات من السلع الاستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة لهم⁷، فتحرير تدفقات المحفظة عالمياً قد يقود الى معدلات اعلى من النمو لاقتصادي، لأنه قد يميل الى تسريع اسواق الاسهم العالمية، وتلك تقود بدورها إلى انتاجية متزايدة للعامل المحلي، فبالنسبة للدول النامية، يعد الوصول الى رأس المال العالمي في شكل تدفقات استثمار مباشر او غير مباشر

مدعاة لتخفيض كبير في تكلفة التمويل، ويسمح ذلك الامر للشركات المحلية بتنفيذ المزيد من الاستثمارات، والتي تسهم بدورها في تنمية الموارد الحقيقية، وفي المدى الطويل تتم ترجمة ذلك في شكل مستويات معيشة اعلى وارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي؛

- ان تواجد المستثمرين الاجانب في السوق المحلي يساعد على تأثير على حركة الاسعار، مما قد يؤدي بالمستثمرين الى تحقيق مكاسب رأسمالية وبالتالي زيادة ثروة المستثمرين، ما قد يؤدي هذا الى تأثير على القطاع الاستهلاكي وزيادة الطلب على المنتجات المحلية وهذا من خلال توجيه جزء من ارباحهم لقضاء احتياجاتهم اليومية، ما يؤدي الى ارتفاع نسبة المبيعات وأرباح الشركات وهذا بدوره ما يؤثر بالإيجاب على الاقتصاد الوطني ما لم يقرر استخدام هذه الثروة في زيادة شراء أوراق مالية أخرى⁸؛

- ان المستثمر الاجنبي يتطلب عند استثماره في سوق ما الإفصاح عن المعلومات الخاصة بشركات في السوق، وبالتالي يمكن ان تساعد استثمارات المحفظة على تحسين مستوى الإفصاح عن المعلومات والتزام الشركات المحلية بتطبيق المعايير المحاسبية العالمية التي تجعل التقارير الصادرة عنها في مستوى التقارير العالمية⁹؛

- يساعد على تطوير أسواق المال المحلية من خلال حث الوسطاء الماليين على تقديم خدمات وتقنيات أكثر تطوراً لإدارة المحافظ، كاستخدام المشتقات المالية مثل العقود الآجلة، الخيارات والمبادلات وغيرها من أدوات التحوط لإدارة مخاطر المحفظة واستعمال تقنيات البيع على المكشوف والتداول بالهامش، وبالتالي زيادة الطلب على هذه الخدمات من شأنه أن يفضي إلى وضعها في نظام السوق، ما يساعد على تحسين الفرص إدارة المخاطر أمام المستثمرين الأجانب والمحليين على السواء¹⁰؛

3.I. المخاطر المرتبطة باستثمارات المحفظة:

يرى بعض الاقتصاديين أن هناك بعض المخاطر التي ترتبط باستثمارات المحفظة، خاصة إن كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل وشديدة الثقل، ما قد يؤدي إلى الإضرار باستقرار الاقتصاد الكلي عند دخولها وكذلك عند خروجها، وبناء على ذلك فإنه يمكن تقسيم المشاكل المرتبطة بتدفق استثمارات المحفظة إلى ما يلي:

3.1.I. حالة زيادة تدفقات استثمارات المحفظة: عندما تتدفق هذه الاستثمارات إلى الداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ فإنها تؤدي إلى:¹¹

-ارتفاع في سعر العملة الوطنية وذلك نتيجة زيادة الطلب عليها الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد الواردات فيزداد العجز في الميزان التجاري؛

-التوسع في حجم الأصول المالية المحلية وزيادة في الطلب على السلع المحلية، وما قد ينتج من ذلك من زيادة في معدلات التضخم؛

-تبعاً لنظام سعر الصرف السائد فإن أسعار الفائدة المحلية سوف تتذبذب فتتخفف في حالة سعر الصرف الثابت و/أو أن ترتفع في حالة سعر الصرف الموعوم، فتؤدي إلى عرقلة إصلاحات التجارة وتدهور القدرة التنافسية للدولة، وبالتالي فإن احتمال تفاقم حالة عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي ستجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة أيضاً؛

كل هذه التحركات في الأسعار يمكن أن تكون مصدراً هاماً لعدم اليقين الذي يمنع المستثمرين الأجانب والمحليين من الاستثمار، ويمكن في الوقت نفسه أن تضر بالاقتصاد ككل إذا كانت التقلبات في أسعار الفائدة أو أسعار الصرف واسعة للغاية.

3.2.I. حالة الخروج المفاجئ لاستثمارات المحفظة: أي احتمال أن يتخذ المستثمرون الأجانب قراراً مفاجئاً بمغادرة البلد الذي يستثمرون فيه، ما قد يكون له ضرر بالغ في تقلب أسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو كليهما، وتنقسم أسباب الخروج إلى الحالتين الآتيتين:¹²

-إذا كانت التدفقات الداخلة من نوع الأموال الساخنة، وهذا النوع من التدفقات يكون الدافع إلى اجتذابه عادة إما وجود اختلال في السوق أو خطأ في السياسات المنتهجة، ما يؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة الداخلية والخارجية، كأن يقوم البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة المحلية بشكل يؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة الداخلية والخارجية؛

-بسبب صدمة سلبية كتطور سياسي غير متوقع أو انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية أو الزيادة في ثمن سلعة الاستيراد الرئيسية أو التغيير في الضرائب التي تفرضها الدول على حياة المستثمرين الأجانب للأصول المالية المحلية، ما يؤثر سلباً في العائد من هذه الأصول المالية.

وفي كلتا الحالتين سيكون ذلك دافعاً للمستثمر الأجنبي لأن يحول أمواله إلى خارج البلد، وسيكون رد فعله المبدئي بيع كل ما يملك من الأوراق المالية المحلية ما يؤدي إلى انخفاض أسعارها

وبالتالي انخفاض في المؤشر العام للبورصة، ويشترى بعائدها عملة أجنبية وهو ما يؤدي أيضا إلى ضغوط على نظام سعر الصرف وربما إلى انخفاض في سعر العملة المحلية أو ارتفاع في سعر الفائدة المحلية أو كليهما وعندما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ، فإنها تؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية، وتدهور أسعار الأصول العقارية والمالية، وتدهور معدلات الربح، وتزايد العجز في ميزان المدفوعات، وفقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلية، واستنزاف الاحتياطات الدولية للبلد، وبخاصة إذا حاول البنك المركزي أن يدافع عن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة.

II. نشأة وتطور بورصة قطر

بدأت بورصة قطر نشاطها الفعلي في العام 1997، حيث ساهمت في دعم القطاع الخاص والشركات والمستثمرين الأفراد وتوفير العديد من الفرص الاستثمارية المتنوعة وتنشيط الحياة الاقتصادية بشكل عام، ويتمحور الهدف الأساسي لبورصة قطر في دعم الاقتصاد من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة، والوصول بالبورصة العالمية في مجال الخدمات المالية وتشجيع الاستثمار فيها.

II.1. التعريف ببورصة قطر:

تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995، وبدأت عملها رسميا في عام 1997، ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج، وبمرور عام بعد عام شهدت البورصة أحداث ساهمت في تطورها نوجزها فيما يلي:¹³

1998: إدخال وتطبيق نظام التسجيل المركزي في السوق؛

1999: السماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراة في اليوم التالي ليوم الشراء؛

2000: تنفيذ مشروع ربط الشركات عبر الأنترنت ليصبح الأول من نوعه بمنطقة الخليج؛

2001: الشروع في تنفيذ مشروع التداول الإلكتروني والذي يهدف إلى استبدال عمليات التداول

بطريقة الألواح بنظام الكتروني باستخدام الحاسب الآلي؛

2002: أنشأت السوق موقعها الإلكتروني على شبكة الأنترنت؛

-السماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراة في نفس اليوم؛

- اعتماد السوق مؤشر جديد يعكس التغيرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة بدقة كبيرة؛
- 2003:** انتقال السوق لمبنى جديد يوفر بيئة أفضل للاستثمار؛
- 2005:** السماح لغير القطريين بالاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق بنسبة لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول في السوق؛
- لغرض فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي صدر القانون رقم (33) لسنة 2005 القاضي بإنشاء هيئة قطر للأسواق المالية وتحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى شركة مساهمة قطرية؛
- 2006:** دمج السوق العادي والغير عادي؛
- تأسست هيئة قطر للأسواق المالية بغرض تنظيم الأسواق المالية والإشراف عليها؛
- 2007:** انضمام السوق إلى عضوية الاتحاد الدولي للبورصات؛
- 2009:** توقيع اتفاقية شراكة استراتيجية مع NYSE Euronext بنسبة 20%، بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية، وإعادة تسميتها لتحمل اسم بورصة قطر؛
- 2012:** انتهاء الشراكة فعليا مع NYSE Euronext؛
- فصل نشاط الإيداع المركزي والتسوية والمقاصة عن بورصة قطر إلى شركة مستقلة تسمى شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية؛
- 2013:** بداية النشاط الفعلي لشركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية؛
- 2014:** بتاريخ 25 ماي 2014 تم رفع نسبة تملك غير القطريين في الشركات المدرجة في بورصة قطر، من خلال مساواة مواطني دول مجلس التعاون الخليجي بالمواطنين القطريين من حيث تملكهم لأسهم الشركات المدرجة في البورصة، والسماح لغير القطريين من غير أعضاء مجلس التعاون التملك في أسهم الشركات القطرية المدرجة بالبورصة بما لا يتجاوز 49% من إجمالي رأس مال كل منها، على أن يترك ذلك لرغبة كل شركة على حدة من خلال تعديل نظامها الأساسي، وأصبحت نسبة تملك غير القطريين في أسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر تحتسب من إجمالي رأس مال كل منها وليس من أسهمها القابلة للتداول؛
- أعلن مؤشر S&P DJI أن قراره الصادر في أكتوبر 2013 بشأن رفع تصنيف بورصة قطر في مؤشره من سوق مبتدئة إلى سوق ناشئة قد دخل حيز التنفيذ اعتبارا من 22 سبتمبر 2014، ووزن السوق في مؤشرها الدولي للأسواق الناشئة سيكون 0.90%؛

-تفعيل تصنيف بورصة قطر وفق مؤشر MSCI، والوزن النسبي للبورصة في مؤشر الأسواق الناشئة يقدر بـ 0.47% وإدراج عشر شركات قطرية في مؤشر MSCI للأسواق الناشئة؛
2015: أعلنت FTSE Russell عن ترقية بورصة قطر من مرتبة الأسواق الحدودية إلى مرتبة الأسواق الناشئة الثانوية وذلك على شريحتين متساويتين بنسبة 50% لكل منهما بحيث ستطبق الشريحة الأولى في شهر سبتمبر 2016 بينما ستطبق الشريحة الثانية في شهر مارس 2017، كما ارتفع وزن الشركات القطرية المدرجة في مؤشر MSCI للأسواق الناشئة من 0.4% في أعقاب الترقية إلى حوالي 1% في 2015؛

2016: حققت بورصة قطر ترقية جديدة من خلال رفع تصنيفها على مؤشر FTSE Russell إلى مرتبة الأسواق الناشئة الثانوية والانتهاه من تنفيذ المرحلة الأولى من الترقية؛
2017: في مارس 2017، تم تنفيذ الشريحة الثانية والأخيرة من ترقية بورصة قطر لفئة الأسواق الناشئة الثانوية ضمن مؤشر FTSE Russell

II.2. تطور مؤشرات التداول ببورصة قطر:

تأسست بورصة قطر عام 1995 وبدأت عملها رسمياً في عام 1997، تحت مسمى سوق الدوحة للأوراق المالية، وطيلة سنوات تأسيسها شهدت ترسيخ أسس السوق وتوسيع قاعدته، وانتقلت من التداول على الألواح الخشبية، إلى لوحات الكترونية تستخدم أحدث البرامج في مجال تداول الاسهم، كما انتقلت من عدد محدود من الشركات (17 شركة) برسملة سوقية لا تتجاوز 06 مليار ريال قطري¹⁴، إلى 45 شركة برسملة تتجاوز 472 مليار ريال عام 2017¹⁵، أما قاعدة المستثمرين التي لم تتجاوز عدة آلاف عند افتتاحها في شهر ماي 1997، اتسعت لتشمل معظم مواطني دولة قطر، وامتدت بصدور القانون رقم (2) لسنة 2005 لتشمل مستثمرين أجنبية وليتجاوز إجمالي عدد المستثمرين بذلك في السوق ثمانمائة ألف مستثمر، ولقد توالى الاصدارات الأولية في السوق كمصدر تمويلي لشركات من عام لآخر، اذ بلغت الاصدارات الجديدة عام 2005 فقط 11 اصدار جديد بقيمة 14,700 مليون ريال، وارتفعت عدد الشركات المدرجة الى 32 شركة، وفي العام الذي بعده شهدت البورصة 07 طروحات جديدة بقيمة اجمالية تقدر بـ 10,191 مليون ريال، وارتفع عدد الشركات المدرجة عام 2006 الى 36 شركة، وواصلت بورصة قطر

مساعدتها في ادراج أكبر عدد ممكن من الشركات ليتم تسجيل 11 اصدار جديد في السوق عام 2008 بقيمة تقدر ب19,459 مليون ريال، وأصبح عدد الشركات المسجلة في السوق 43 شركة بقيمة سوقية اجمالية تفوق 200 مليار ريال، والجدول الموالي يبرز لنا بعض مؤشرات أداء السوق:

الجدول رقم 01: أهم مؤشرات تطور أداء بورصة قطر خلال الفترة 2011-2017

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011		
45	44	43	43	42	42	42	ع ش المدرجة	
11	11	11	11	11	11	10	ع ش الوسطة	
472,024563,466553,176676,792555,606459,884457,352							ريال	الرملة السوقية (مليار ريال قطري)
1	1	0	1	0	0	0	ع الاصدارات الجديدة	
-	2,000	0	12,563	0	0	0	قيمة الاصدارات الجديدة (مليون ريال قطري)	

المصدر: بورصة قطر، التقرير السنوي (2015-2016-2017)، ص13،17،16.

ولقد بذلت بورصة قطر العديد من الجهود من أجل الرفع من مستوى السوق والوصول به الى ركب الأسواق المتطورة من كافة النواحي، ولقد كان أبرزها فتح السوق للمستثمرين الاجانب في 2005 بنسبة لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول، وبعدها رفع حدود الملكية الأجنبية لشركات المدرجة في البورصة بما لا يتجاوز 49% من إجمالي رأس مال كل منها وهذا في 2014، وما كان لهذا القرار من أثر كبير على تصنيف البورصة في مصاف الأسواق الناشئة، والجدول الآتي يظهر أهم المؤشرات التي تبين تطور أداء بورصة قطر:

الجدول رقم 02: أداء التداول السنوي لبورصة قطر من 1997 إلى 2017

السنة	المؤشر	الصفقات المشذة	قيمة الأسهم المتداولة (ريال قطري)	عدد الأسهم المتداولة
2017	8,523.38	834,394	66,246,087,322	2,465,478,844
2016	10,436.76	997,482	68,989,085,811	1,976,573,326
2015	10,429.36	1,190,807	93,720,054,490	2,302,409,707
2014	12285.78	2,058,604	199,292,756,279	4,439,856,747
2013	10379.59	961,811	74,886,053,777	1,937,534,283
2012	8358.94	881,638	70,673,865,500	2,428,190,041
2011	8779.03	1,119,099	83,419,417,460	2,302,769,616
2010	8681.65	1,052,392	67,185,287,877	2,094,391,542
2009	6959.17	1,690,085	92,164,529,102	3,450,086,784

3,893,519,719	175,552,351,734	2,179,861	6886.12	2008
3,411,256,739	108,929,466,179	1,811,779	9580.45	2007
1,865,440,994	74,936,767,140	1,732,638	7133	2006
1,033,081,146	102,842,682,611	1,130,047	11053.06	2005
305,386,756	23,094,567,930	284,644	6493.62	2004
189,972,519	11,722,409,762	134,696	3946.7	2003
79,606,403	3,215,025,074	29,787	2323.84	2002
51,015,395	1,503,725,544	15,771	1692.2	2001
31,610,348	868,969,487	12,225	1233.3	2000
35,324,033	1,232,335,056	13,964	1341	1999
31,228,130	969,873,085	7,747	1351.3	1998
12,317,530	242,264,615	1,585	-	1997

المصدر: بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2017، ص ص 35-44.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم وأحجام التداول في البورصة عند نشأتها كانت متواضعة، ولكن بمجرد انفتاح السوق على الأجانب شهدت مستويات التداول فيها تغيرا ملحوظا، إذ تجاوزت 100 مليار ريال قطري في قيمة التداول وبعدها شهدت مستويات التداول تذبذبا ملحوظا، وحققت بورصة قطر أفضل معدل نمو في القيمة المتداولة للأسهم المدرجة بما بنهاية 2014، إذ بلغ معدل النمو 166,12%، لترتفع القيمة المتداولة إلى 54,73 مليار دولار أمريكي أو نحو 199,29 مليار ريال قطري، وهذا الارتفاع راجع أساسا لترقية بورصة قطر، ففي جلسة 29 ماي 2014 التي تزامنت مع البدء الفعلي لترقية السوق إلى سوق ناشئة في مؤشر MSCI، حطمت البورصة جميع أرقامها القياسية السابقة مسجلة قفزات كبيرة في قيمة التداول وعدد الصفقات المنفذة مع ارتفاع في قيمة المؤشر، وقفز حجم الأسهم المتداولة ليصل إلى 4,439,856,747 سهم مقابل أعلى ارتفاع وصل إليه حجم الاسهم المتداولة في 2008 حيث بلغت آنذاك نحو 3,893,519,719 سهم، بينما بلغ عدد الصفقات المنفذة 22,170 صفقة، وعدد الأوامر التي أدخلت للنظام 44,951 أمرا، وفي نفس اليوم سجل المؤشر ارتفاعا مقابل اليوم الذي قبل الترقية بنسبة 2,06% ليصل إلى 13694.19 نقطة¹⁶، ولكن الأداء المتميز الذي حققته البورصة لم يدم طويلا، إذ عرفت مستويات التداول انخفاضاً كبيراً، فالأزمة التي يعاني منها الاقتصاد القطري تركت تأثيراً بارزاً على البورصة، وظهر ذلك جلياً على القيمة التداول ومؤشر

البورصة الذي عرف انخفاضا شديدا، اذ أغلق على 8523 نقطة في 2017 مقابل 10436 نقطة في 2016.

III. مدى تأثير بورصة قطر بانسحاب استثمارات المحفظة

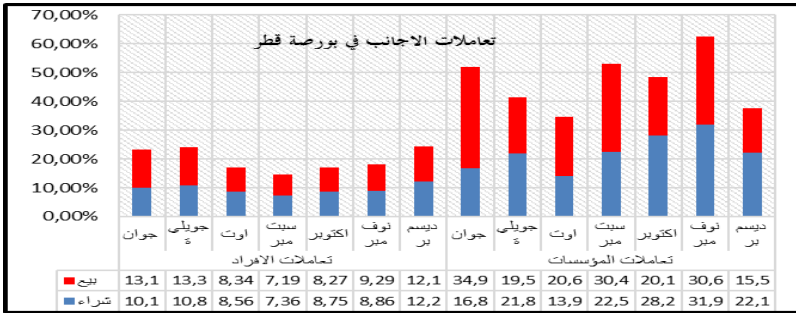
لقد أفقدت الأزمة الخليجية عند الأشهر الأولى لاندلاعها السوق القطري العديد من المقومات المهمة واللازمة للحفاظ على استقراره المالي، حيث أدت إلى هبوط كبير في أحجام وقيم التداول بالمقارنة مع وضعه قبل الأزمة، فمع إعلان قرار المقاطعة، شهدت البورصة حالة بيع شديدة من قبل المستثمرين الأجانب في السوق، فخلال الجلسة الأولى لقرار المقاطعة فقد المؤشر العام للبورصة نحو 701 نقطة، وخلال الجلسة الثانية فقد 238 نقطة إضافية، فترجع إلى 8965 نقطة مقارنة بمستوى بلغ 9923.6 نقطة في اليوم السابق لقرار قطع العلاقات، وبذلك يكون المؤشر العام للبورصة قد فقد 9.7% من مستواه خلال جلستين فقط، وسجل المؤشر خلال شهر جوان 2017 مقارنة بشهر ماي انخفاضا ب 870.94 نقطة أو ما نسبته 8.80% ليغلق في نهاية الشهر عند 9,030.44 نقطة.

III.1. تعاملات الاجانب في بورصة قطر في ظل الازمة الخليجية حسب نوع المستثمر

يستطيع الافراد الاجانب بالتعامل المباشر بالشراء والبيع في أسواق الأوراق المالية سواء من السوق الأولية أو الثانوية، وهذا التعامل له آثار ايجابية وأخرى سلبية، فهذه التدفقات تساهم مباشرة في تمويل الشركات المحلية المدرجة في السوق أي عندما يتم شراء الإصدارات الجديدة من السوق الأولية، وبشكل غير مباشر عندما يتم تداول الأسهم في السوق الثانوية من خلال دفع أسعار الأسهم للارتفاع وبالتالي خفض تكلفة رفع رأس المال وهذا ما يشجع على طرح إصدارات جديدة¹⁷، ويستطيع المستثمرين الاجانب التعامل في السوق عن طريق المؤسسات المالية كصناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وشركات التأمين والتي تتمتع بأهمية خاصة في أسواق الاوراق المالية الناشئة والتي لها قابلية للاستثمار في الاسواق أقل سيولة بالمقارنة مع المستثمرين الافراد، وتوفر لهذه الاسواق مصدر مالي ضخم وأكثر استقرارا¹⁸، بغض النظر عن الخبرة والدراية التي تتمتع بها عن فرص الاستثمار في الاسواق المالية الناشئة والمتقدمة، كما يعتبر هذا النوع القائد في معظم الاسواق المالية الناشئة، وتعتبر القرارات الصادرة عن المستثمرين المؤسساتيين بمثابة دليل لكثير من

المستثمرين المحليين، وبالتالي لديهم المقدرة على توجيه قرارات المستثمرين الآخرين بما يخدم رؤيتهم وسياساتهم الاستثمارية في السوق المالي¹⁹، وفي خضم الازمة القطرية كانت لتعاملات الاجانب تأثير ملحوظ على سوق، من خلال قيام المستثمرين المنتمين لدول المقاطعة وكذلك باقي الاجانب ببيع ما بحوزتهم من أوراق مالية، وهذا ما أثر على اسعار الشركات المدرجة في السوق، ما أدى الى انخفاض 41 شركة وانخفضت معها القيمة السوقية الاجمالية في نهاية شهر جوان 2017 بنسبة 7.47% لتصل الى 489,077 مليار ريال قطري مقابل 528,550 مليار ريال قطري في نهاية شهر ماي 2017، والشكل الموالي يبرز تعاملات الاجانب في بورصة قطر في ظل الأشهر الأولى للأزمة:

الشكل رقم 01: تعاملات الاجانب في السوق حسب نوع المستثمر



المصدر: تم اعداده من خلال التقارير الشهرية لسنة 2017 (جوان-ديسمبر) الصادرة عن بورصة قطر.

نلاحظ من الشكل أعلاه أن المستثمر الاجنبي بنوعيه بمجرد اندلاع الازمة بين قطر والدول المجاورة اتجه الى بيع ممتلكاته في السوق خشية أن يفقد قيمة استثماراته، اذ بلغ صافي بيع المؤسسات الغير قطرية نحو 2.1 مليار ريال في الأشهر الأولى للأزمة، الجانب الأكبر منها جاء عبر المؤسسات الخليجية، فعند اعلان خبر مقاطعة قطر يوم الإثنين 05 جوان 2017، بدأت عمليات البيع من قبل الصناديق الخليجية التي سجلت أكبر نسبة تعاملات سلبية بصافي بيع تجاوزت قيمته 160 مليون ريال، واستمرت حالة البيع خلال جلسة الثلاثاء 6 جوان بصافي بيع بنحو 190 مليون ريال، وامتدت إلى جلسة الأربعاء بصافي بيع بقيمة 145 مليون ريال، وبنهاية الأسبوع، وعلى الرغم من ارتفاع المؤشر العام إلا أن المؤسسات الخليجية استمرت في البيع، وبلغ صافي عمليات البيع من قبلها خلال الجلسة قيمة 36 مليون ريال، وفي الأسبوع الذي يلي المقاطعة، عاودت المؤسسات

نشاط البيع بصورة أكبر وبلغ صافي البيع من قبلها 73 مليون ريال، وخلال جلسة أخرى بلغ صافي بيع المؤسسات الخليجية نحو 17 مليون ريال، وأما على صعيد تعاملات القطريين نجد أن أداء الأفراد والمؤسسات القطرية كان بطريقة عكسية عبر شراء جميع المعروض من الأسهم عند تلك المستويات السعرية، ففي خلال الجلسات الستة الأولى من المقاطعة حقق المساهمون القطريون من الأفراد والمؤسسات صافي شراء والذي بلغ قيمة 176 و790 مليون ريال على التوالي²⁰، في حين تشير البيانات المجمعة لتداولات البورصة منذ 5 جوان (بداية الأزمة) وحتى 21 ديسمبر 2017، أي خلال 133 جلسة تداول، أن المؤسسات الأجنبية سجلت صافي شراء بقيمة 184.2 مليون ريال خلال تلك الفترة، بينما قامت المؤسسات الخليجية بتسجيل صافي بيع بقيمة 1.15 مليار ريال، منها 844 مليون ريال خلال الشهر الأول من الأزمة، في حين بلغ إجمالي صافي شراء المؤسسات الأجنبية بالأسهم المدرجة من تاريخ 4 جوان 2017 إلى 4 جوان 2018 أي بعد مضي عام على الأزمة (نحو 250 جلسة تداول)، نحو 3.4 مليار ريال²¹، والجدول الموالي يوضح اغلاق المؤشر العام للبورصة في الأشهر الأولى للأزمة:

الجدول رقم 03: اغلاق مؤشر بورصة قطر في الفترة جوان-ديسمبر 2017

ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	جوان	المؤشر
8,523.38	7,714.26	8,165.06	8,312.43	8,800.56	9,406.06	9,030.44	

المصدر: التقارير الشهرية لسنة 2017 (جوان-ديسمبر) الصادرة عن بورصة قطر.

2.III. الإجراءات المتخذة لمواجهة انسحاب استثمارات المحفظة

على الرغم من أن عملة قطر المحلية (الريال) مثبتة أمام الدولار الأمريكي، إلا أن نظام سعر الصرف المتبع يسمح بتداول العملة في نطاق ضيق، ويمكن لسعر صرفها التحرك صعودا وهبوطا داخل هذا النطاق، وتجدر الإشارة إلى أن الريال القطري ارتبط بالدولار الأمريكي بشكل رسمي بناء على المرسوم رقم 34 الذي صدر في جويلية 2001 الذي ثبت سعر صرف الريال مقابل الدولار عند مستوى 3.64 ريال لكل دولار، ومنذ ذلك التاريخ تتعامل البنوك والمصارف الإسلامية العاملة في الدولة إلى جانب شركات الصرافة بشكل رسمي بهذا السعر مع تحديد هامش تذبذب صغير في حدود 0.24%، حيث لا يقل عن مستوى 2.7766 ريال لكل دولار نزولا ولا يزيد على 4.5136 ريال لكل دولار صعودا، في حين تتعامل البنوك ومحلات الصرافة بالعملات الأخرى

بأسعار الصرف التي تتحدد وفقا لسعر صرف الريال مقابل الدولار من ناحية، وأسعار تلك العملات مقابل الدولار كما في الأسواق العالمية من جهة ثانية²²، ومنذ بداية الأزمة، شهد سعر صرف العملة القطرية انخفاضا غير مسبوق منذ سنوات طويلة، فقد ارتفعت قيمة الدولار مقابل الريال القطري من 3.6436 ريال لكل دولار إلى 3.6703 ريال لكل دولار، ما يعني تراجع قيمة العملة القطرية إلى أدنى مستوياتها منذ أكتوبر من عام 2008، وذلك وسط علامات على نزوح رؤوس أموال أجنبية ضخمة تابعة لصناديق استثمارية، كما أن تدفقات العملات الأجنبية إلى قطر أصبحت أقل من مستوياتها الطبيعية، لا سيما بعد أن تراجعت تدفقات هذه العملات من الدول المقاطعة لقطر²³؛

وكرر فعل، طالب مصرف قطر المركزي البنوك التجارية بتقديم تفاصيل عن ودائع العملاء من دول مجلس التعاون الخليجي ومصر ودول أخرى على أساس أسبوعي، كما طالب البنوك بتقديم معلومات تفصيلية ومنظمة بشأن تداولات النقد الأجنبي لديها، وكذلك بشأن السحب على الودائع والسيولة والتحويلات، وهذه المعلومات كانت تطلب في السابق بشكل شهري في الظروف الطبيعية، وقد دفعت هذه المعطيات المصرف المركزي إلى ضخ كميات كبيرة من الدولار في السوق الفورية للعملات لإبقاء أسعار الصرف تحت السيطرة²⁴، ولقد وجه المصرف تعليمات مشددة إلى محلات الصرافة العاملة في الدولة والبالغ عددها 20 شركة، يطالبها من خلالها بعدم تحريك أسعار صرف الريال مقابل الدولار والمحافظة على سعر ثابت عند مستوى 3.64 ريال لكل دولار، والزمها بضرورة توفير العملات الأجنبية خاصة الرئيسية منها لصالح العملاء من المواطنين والمقيمين²⁵؛

وتجدر الإشارة إلى أن الاقتصاد القطري يمتلك أرصدة كبيرة من العملات الأجنبية لاسيما الدولار، حيث بلغ احتياطي النقد الأجنبي لدى المصرف نحو 37 مليار دولار أي 125.7 مليار ريال في شهر أبريل 2017، في حين قدرت ودائع القطاعين العام والخاص من العملات الأجنبية المقيمة بالريال القطري بنحو 167.1 مليار ريال تتوزع إلى 76.7 مليار ريال ودايع القطاع الخاص ونحو 90.4 مليار ريال ودايع القطاع العام²⁶، ليتجاوز الإجمالي نحو 293 مليار ريال، أي ما يعادل 80 مليار دولار، وتقدر السيولة المحلية والتي تعرف بعرض النقد م2 بنحو 518.2 مليار ريال أي ما يعادل

142 مليار دولار، في حين تتجاوز الميزانية المجمعّة للبنوك والمصارف الإسلامية العاملة في الدولة سقف 1.3 تريليون ريال²⁷، كما سجلت النقود الاحتياطية في الجهاز المصرفي خلال الأشهر الأربعة الأولى من 2017 نمواً بنحو 3 مليارات ريال، إذ بلغت نحو 60.9 مليار ريال بنهاية شهر فبراير 2017، في حين قدرت بنحو 60.4 مليار ريال بنهاية شهر مارس 2017، قبل أن تقفز بنهاية شهر أبريل 2017 إلى نحو 63.5 مليار ريال، مسجلة نمو على أساس سنوي مقارنة بالعام 2016 بنسبة 23,3%²⁸، وتمتلك دولة قطر من خلال جهاز قطر للاستثمار الذي يحتل المركز التاسع عالمياً، أصولاً مالية تتجاوز سقف 1.219 تريليون ريال، أي ما يعادل 335 مليار دولار، وهذه الاحتياطيات والاستثمارات تمثل أكثر من 250% من الناتج المحلي الإجمالي، الذي تجاوز 200 مليار دولار²⁹.

الخلاصة:

تحتل قطر مكانة متميزة بالعديد من المؤشرات الدولية، حيث شغلت المركز 18 دولياً بمؤشر التنافسية الدولية لعام 16/17 والمركز 33 بمؤشر التنمية البشرية، والمركز 35 بمؤشر السعادة الدولي، والمركز 50 عالمياً بمؤشر الابتكار الدولي³⁰، وهذا الذي يعكس متانة الاقتصاد القطري وبالتالي التصدي لحالة الخروج المفاجئ لاستثمارات المحفظة من بورصة قطر، والتي عرفت حملات بيع كبيرة من قبل المستثمرين الأجانب جراء انقطاع العلاقات الدبلوماسية بين قطر وبعض من دول الخليج، ما أدى هذا إلى انخفاض كبير في المؤشر العام للبورصة، ونتيجة للترابط بين سوق الصرف وسوق الأسهم في أي دولة، اتبع جهاز مصرف قطر المركزي مجموعة من الإجراءات من أجل حماية الريال القطري من الانهيار.

الاجابة على الفرضيات:

1. ان من بين العوامل التي لها دور في استقطاب استثمارات المحفظة الاستقرار السياسي، فالمستثمر لن يقدم على نقل امواله الى دولة أخرى ما لم يطمئن على استقرار الاوضاع السياسية فيها، فرأس المال الاجنبي يبحث عن الامان، ولا يمكن للمستثمر القيام بالاستثمار في وضع يسوده الازمات المختلفة، وهذا ما تجسد فعلا في ظل الازمة الخليجية، أين قام المستثمرون الاجانب ببيع أوراقهم المالية خوف فقدان قيمة استثماراتهم، وهذا ما يعكس صحة الفرضية الأولى؛

2. ان قوانين العرض والطلب في أي سوق تختم على أن تكون أي عملية بيع تقابلها عملية شراء، ولقد تجسد هذا الامر من خلال قيام المستثمرين القطريين بشراء المعروض من قبل الاجانب، وهذا ما يعكس صحة الفرضية الثانية؛

3. ان أي صدمة يتعرض لها سوق الاوراق المالية تلقي بظلالها على النظام المالي لدولة، وبالخصوص أسعار الصرف، خاصة إذا ما تعلق الامر باستثمارات الاجنبية، ولذلك قام بنك قطر المركزي بتثبيت سعر صرف الريال مقابل الدولار عند مستوى 3.64 ريال لكل دولار لمنع تدهوره، وهذا ما يعكس صحة الفرضية الاخيرة؛

نتائج البحث:

ومن النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذا البحث:

1. نظرا لأن المستثمرين الأجانب في بورصة قطر بعضهم من المواطنين المنتمين لدول المقاطعة، هذا الامر دفعهم إلى بيع ما يمتلكونه من أسهم، ما أثر هذا على انخفاض مستويات التداول وانخفاض معظم اسعار الشركات في السوق، وانعكس هذا الامر على مؤشر بورصة قطر الذي فقد 9.7% من مستواه خلال جلستين فقط بعد قرار المقاطعة؛

2. حاول بنك قطر المركزي التكيف مع المقاطعة من خلال وضع إجراءات احترازية لتفادي حدوث أي أزمات مفاجئة، من خلال حث البنوك على اصدار تقارير دورية بشأن تداولات النقد الأجنبي، السحب على الودائع والسيولة والتحويلات، وحث شركات الصرافة بعدم تحريك أسعار صرف الريال مقابل الدولار والمحافظة على سعر ثابت عند مستوى 3.64 ريال لكل دولار؛

3. ان الاقتصاد القطري قوي في مواجهة التحديات التي تفرضها الازمة بفضل الاحتياطات النقدية التي يملكها والاستثمارات من خلال جهاز قطر للاستثمار والصناديق الأخرى.

التوصيات:

وبناء على نتائج التحليل، هناك مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تأخذ بها بورصة قطر لتصدي لحالة خروج استثمارات المحفظة في ظل هذه الأزمة، والتي تتمثل في:

1. العمل على تقديم تحفييزات للمستثمرين الاجانب في بورصة قطر تمنعهم من بيع أوراقهم المالية وبالتالي المحافظة على هذه الاموال في البورصة؛

2. تزويد المستثمرين المحليين بمعلومات تفصيلية حول أوضاع السوق بصفة خاصة واضع الاقتصاد بصفة عامة، حتى لا ينجر المستثمرين المحليين وراء عمليات بيع المستثمرين الاجانب؛
3. تشجيع كبار المستثمرين المحليين على القيام بشراء المزيد من الاوراق المالية المباعة من قبل المستثمرين الاجانب عن طريق تخفيض عمولات الوساطة أو تخفيض أو اعفائهم من الضريبة لفترة معينة، من أجل الحفاظ على استقرار البورصة.

قائمة الهوامش والمراجع:

- ¹ بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2015، ص3.
- ² عمار صايغي، محددات الاستثمار المحفطي واثاره على اسواق الاوراق المالية دراسة مقارنة بين مصر، تونس والجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 55.
- ³ A staff paper prepared by the UNCTAD secretariat, «**Comprehensive Study of the Interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI)**», 23 June 1999, p 04.
- ⁴ عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2001، ص13.
- ⁵ دريد محمود السامرائي، الاستثمار الاجنبي: المعوقات والضمانات القانونية، الطبعة الاولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2006، ص 66.
- ⁶ Evans Kimberly, «**foreign portfolio and direct investment complementarity, differences and integration**», International Economist, office of international investment, department of the treasury, Shanghai, China, 5&6 December 2002, p02.
- ⁷ Pal Parthapratim, «**foreign portfolio investment, stock market and economic development: a case study of India**», Draft Paper Submitted for Annual conference on development and change mission: promoting development in a globalized world, Sao Paulo, Brazil, November 2006, p 03.
- ⁸ Ibid, p03. A staff paper prepared by the UNCTAD secretariat, opcit,p24.
- ⁹ Evans Kimberly, opcit, p02.
- ¹⁰ Ibid, p02.
- ¹¹ فلاق علي وباصور محمد، الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودوره في تفعيل نشاط سوق الأوراق المالية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد الثالث، أفريل 2015، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، ص ص 76-77.
- ¹² المرجع السابق، ص ص 77-78.
- ¹³ الموقع الرسمي لبورصة قطر، <http://www.qe.com.qa> ، تاريخ الاطلاع : 2017/10/17؛
- بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2014، ص10؛ بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2015، ص10؛ بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2016، ص14؛
- ¹⁴ سوق الدوحة للأوراق المالية، التقرير السنوي لسنة 2006، ص10؛

¹⁵ بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2016، ص 23.

¹⁶ بورصة قطر، التقرير السنوي لسنة 2014، ص 12.

¹⁷ Nagwa Abdallah Samak and Omneia Amin Helmy, «foreign portfolio equity investment in Egypt: an analytical overview», faculty of economic and political science, Cairo university, 2000, p04.

¹⁸ Ibid, p p03_04.

¹⁹ هشام محمد فرج، المضاربة الأجنبية في الأسواق المالية الناشئة دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري، بحث مقدم إلى مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، 2007، ص 18.

²⁰ محمد حجي، كيف حاولت دول الحصار اسقاط بورصة قطر؟، جريدة لوسيل، العدد 409، الصادرة في 13 جوان 2017، ص 15.

²¹ محمد السقا، «لوسيل» ترصد بالأرقام أداء المؤسسات في 133 جلسة تداول: 1.2 مليار ريال صافي شراء المؤسسات القطرية منذ 5 يونيو، جريدة لوسيل، العدد، الصادرة في 24 ديسمبر 2017، قطر، ص 15.

²² احمد فضلي، استقرار سعر صرف الريال مقابل الدولار، جريدة لوسيل، العدد 406، الصادرة في 10 جوان 2017، ص 03.

²³ علي صلاح، هل تتأثر الأوضاع المالية في قطر بعد المقاطعة الخليجية؟ تاريخ الموضوع: 13 جوان 2017.

<https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/Item>

²⁴ المرجع السابق.

²⁵ احمد فضلي، المركزي يوجه شركات الصرافة بتثبيت أسعار الصرف، جريدة لوسيل، العدد 413، الصادرة في 18 جوان 2017، ص 03.

²⁶ أحمد فضلي، 167,1 مليار ريال العملات الأجنبية بالجهاز المصرفي، جريدة لوسيل، العدد 404، الصادرة في 07 جوان 2017، ص 02.

²⁷ احمد فضلي، وزير المالية: قطر قادرة على الدفاع عن الريال والاقتصاد، جريدة لوسيل، العدد 409، الصادرة في 13 جوان 2017، ص 04.

²⁸ أحمد فضلي، 167,1 مليار ريال العملات الأجنبية بالجهاز المصرفي، المرجع السابق، ص 02.

²⁹ احمد فضلي، وزير المالية: قطر قادرة على الدفاع عن الريال والاقتصاد، المرجع السابق، ص 04.

³⁰ ممدوح الولي، قطر بالمؤشرات الدولية، جريدة لوسيل، العدد 409، الصادرة في 13 جوان 2017، ص 14.