



مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية والإدارية  
التقييم الدولي الموحد (P-ISSN) : 2661-7641  
التقييم الإلكتروني الدولي الموحد (E-ISSN) : 2716-8107  
مجلة (3)، عدد (3) / ديسمبر 2020 / ص: 110-95



واقع الاستثمار الأجنبي في الأسواق الناشئة العربية: دراسة حالة بورصة قطر

## The reality of foreign investment in the arab emerging markets: A case study of Qatar Stock Exchange

عمار صايبي\*

جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل، a.saifi@univ-jijel.dz

تاريخ الاستلام: 2020/11/23 تاريخ القبول: 2020/12/28 تاريخ النشر: 2020/12/31

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن مدى جاذبية بورصة قطر للمستثمر الأجنبي باعتبارها أحد الأسواق الدولية منذ عام 2014، وذلك بعد رفع تصنيفها إلى سوق ناشئة من طرف كلا من مؤسسة مورغان ستانلي وستاندار أند بوز. ولقد توصلنا إلى أن قطر تستقطب الاستثمار الأجنبي رغم تأثرها الواضح بالتطورات الاقتصادية والسياسية الحاصلة في المنطقة العربية والعالم وكذلك تدفق استثمارات المقيمين إلى الخارج، كما تتمتع بورصة قطر بجاذبية عالية للمستثمرين الأجانب أفراد ومؤسسات وهم يساهمون بشكل معتبر في رفع حجم التداول ودرجة سيولة السوق المالية. الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي، الاستثمار المحفظي، سوق الأوراق المالية، بورصة قطر، قطر.

تصنيف (JEL): G15 , F21

### Abstract

This study aims to reveal the reality of Foreign investment in the State of Qatar, and the attractiveness of the Qatar Stock Exchange to foreign investors, as an international market since 2014 after raising its rating to an emerging market by both Morgan Stanley and Standard & Poor's.

We have concluded that Qatar is attracting Foreign investment, despite being clearly influenced by economic and political developments in the Arab region and the world, as well as the flows of residents' investments to abroad. The Qatar Exchange is also highly attractive to both foreign and institutional investors and contributes significantly to increasing trading volume and market liquidity.

**Keywords:** Foreign Investment, Portfolio Investment, Stock Market, Qatar Stock Exchange, Qatar.

**JEL classification:** F21, G15

مقدمة:

تمكنت العديد من البورصات العربية وعلى غرار الكثير من مثيلاتها في الدول النامية من تحقيق تقدماً كبيراً في مسارها اتجاه مزيد من التطور والنمو والانفتاح على الخارج، الأمر الذي مكن من رفع درجة بعضاً منها لتكون أسواقاً ناشئة (Emerging Market) بحسب تصنيف المؤشرات العالمية ذات العلاقة وعلى رأسها مؤشر مورغان ستانلي كابيتال انترناشيونال MSCI، في الوقت الذي تتطلع فيه بورصات عربية أخرى لبلوغ ذلك.

وتُعد بورصة قطر واحدة من البورصات العربية التي تمكنت في فترة وجيزة من رفع تصنيفها إلى فئة الأسواق الناشئة إلى جانب أسواق الإمارات العربية المتحدة وبورصة مصر وبورصة الدار البيضاء قبل أن يعيد تصنيف هذه الأخيرة في مرتبة أقل وهي فئة الأسواق المبتدئة (Frontier Market) مند جوان 2013 بسبب تراجع أدائها. حيث يعني وجود سوق ما ضمن الأسواق الناشئة دخول هذه السوق في حسابات المستثمرين الأجانب وصناديق الاستثمار العالمية الذين يعتمدون على هذا المؤشر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وهو ما سيؤدي في النهاية إلى تزايد واضح في حجم الاستثمارات الأجنبية الموجهة إلى هذه السوق.

مشكلة الدراسة: مما سبق يمكن طرح التساؤل التالي: ما هو واقع الاستثمار الأجنبي في بورصة قطر؟

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى الكشف عن جاذبية قطر للاستثمار الأجنبي وواقعه فيها. منهجية الدراسة: تم الاعتماد على الأسلوب الوصفي التحليلي والذي يتناسب وطبيعة الدراسة التي تقوم على تجميع المعلومات والبيانات وتحليلها. مصطلحات الدراسة: تضم:

الاستثمار الأجنبي: كل توظيف للموارد المالية في البلدان الأجنبية سواء كان ذلك في الأصول المادية أو الأصول المالية بهدف تحقيق العائد أو أية أهداف أخرى، وينقسم إلى استثمار أجنبي مباشر واستثمار محفظي.

الاستثمار الأجنبي المباشر: كل التوظيفات في الأصول المالية والمادية للأجانب التي تكسب حق الاشراف والرقابة على المشروع الاستثماري أو الهيئة المصدرة لهذه الأصول.

الاستثمار المحفظي: كل توظيفات الأجانب في الأصول المالية، مثل حيازة الأسهم والسندات ووحدات صناديق الاستثمار بهدف تحقيق الأرباح وتوظيف رأس المال، دون اكتساب أي حق في الرقابة والاشرف على الهيئة التي تصدر هذه الأصول.

هيكل الدراسة:: تم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

- نظرة عامة حول بورصة قطر.

- جاذبية بورصة قطر للاستثمار الأجنبي.

- واقع الاستثمار الأجنبي في بورصة قطر.

1. نظرة عامة حول بورصة قطر:

1.1. نشأة وتطور بورصة قطر:

تم إنشاء بورصة قطر وفقاً للقانون رقم (14) لعام 1995 والخاص بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية وقد بدأت عملها رسمياً في 26 ماي عام 1997، وبلغ عدد الشركات المدرجة في السوق حينها 17 شركة، بعد ذلك بدأت في مرحلة من النمو والتطور المستمر إلى أن أصبحت أحد أهم البورصات في المنطقة العربية. وقد مرت بورصة قطر بمجموعة من المحطات كان أبرزها إطلاق بورصة قطر في 21 جوان 2009 بعد الاتفاقية المبرمة بين شركة قطر القابضة الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار وبورصة نيويورك نايسي يورونكست (NYSE Euronext) من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية تستحوذ فيها هذه الأخيرة على 20% من السوق الجديدة، هذه الاتفاقية انتهت بعد تحقيق معظم أهدافها من خلال إبرام اتفاقية أخرى عام 2013 اشترت بموجبها قطر القابضة حصة نايسي يورونيكست في بورصة قطر لتصبح بعد ذلك المالك الوحيد لهذه الأخيرة. ومن الأهداف التي تضمنتها الشراكة الإستراتيجية هو تحويل بورصة قطر إلى سوق دولية، وقد تحقق ذلك بعد رفع تصنيف السوق القطرية لدى كلا من مؤسسة مورغان ستانلي وستاندارد أند بورز من سوق مبتدئة (Frontier Market) إلى سوق ناشئة (Emerging Market) كنتيجة للتطور الذي حققته بورصة قطر سواء على مستوى البنية التحتية للسوق أو القواعد والإجراءات التي تتوافق مع أفضل المعايير والممارسات الدولية في مجال الأسواق المالية.

2.1. تنظيم بورصة قطر:

تخضع بورصة قطر لإشراف وتنظيم هيئة قطر للأسواق المالية، وقد تم إنشاء هذه الأخيرة بموجب القانون رقم (33) لسنة 2005 وقد تولت مهامها رسمياً في شهر سبتمبر عام 2007 (هيئة قطر للأسواق المالية، 2019). للهيئة شخصية معنوية وتتمتع بالاستقلال المالي والإداري وكافة الصلاحيات التنظيمية والإشرافية والرقابية اللازمة لممارسة مهامها، وتهدف إلى المحافظة على الثقة في نظام التعامل في الأسواق المالية وحماية المستثمرين في الأوراق المالية والمتعاملين فيما بما يضمن استقرار الأسواق المالية، والحد من الأخطار التي تتعرض لها، وذلك من خلال القيام بمجموعة المهام التالية (القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، 2012):

- تنظيم الأسواق المالية، والإشراف والرقابة عليها.
- تنظيم التعامل في أنشطة الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية.
- توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية، وتشجيع الاستثمار فيه وتنميته.
- مراقبة قواعد التعامل بين المتعاملين في أنشطة تداول الأوراق المالية وغيرها.
- تطبيق سياسة الإفصاح بما يحقق العدالة والشفافية، وبحول دون تعارض المصالح، أو استغلال المعلومات الداخلية.
- مكافحة أسباب وقوع الجرائم المتصلة بالأسواق المالية.
- دعم الصلات والروابط، وتبادل المعلومات مع الأسواق المالية الخارجية والهيئات والمؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية، للاستفادة من أساليب التعامل فيها، بما يساعد على تطوير الأسواق المالية داخل قطر.
- إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن أنشطة الأسواق المالية ونشر التقارير الخاصة بها.

## 2. جاذبية بورصة قطر للاستثمار الأجنبي:

### 1.2. مناخ الاستثمار في قطر:

اعتادت دولة قطر أن تحظى بدرجات تصنيف سيادية ائتمانية عالية، حيث تدرج ضمن الفئة الاستثمارية التي تشكل الوجهة الاستثمارية المفضلة للمستثمرين الدوليين، وبذلك يعتبر تصنيف قطر من بين الأقوى على مستوى منطقة الخليج العربي، وبالرغم من أن مؤسسات التصنيف الدولية قامت مباشرة في أعقاب الإعلان عن الحصار المفروض في 5 جوان 2017 بخفض النظرة المستقبلية للاقتصاد القطري من مستقر إلى سلبي، وذلك كإجراء تحوطي من جانب تلك المؤسسات للأثار المحتملة للحصار. إلا أنه مع مرور فترة قصيرة من بداية الحصار عدلت تلك المؤسسات نظرتها المستقبلية للاقتصاد القطري إلى مستقر مرة أخرى بعدما تبين عدم تأثر الاقتصاد القطري بالحصار. وفي ظل ذلك حازت دولة قطر على تصنيف (AA-) من طرف وكالة ستاندارد أند بورز ودرجة (Aa3) من قبل وكالة موديز، ووفقا لذلك فإن التصنيف السيادي لقطر يعبر عن مستوى جدارة ائتمانية عالية ومخاطر محدودة جدا (هيئة قطر للأسواق المالية، 2018، ص 82).

وتعد قطر من أغنى الدول في العالم وفقا لمعيار دخل الفرد، ويعتمد الاقتصاد القطري بشكل كبير على صادرات النفط والغاز، حيث تمتلك احتياطي من الغاز يضعها في المرتبة الثالثة

عالميا بعد روسيا وإيران، وتصنف قطر على أنها أكبر مصدر للغاز الطبيعي المسال في العالم بنسبة تصل إلى 25% من مجمل تجارة الغاز المسال العالمية (هيئة قطر للأسواق المالية، 2015، ص 09). وتوفر قطر العديد من المزايا المشجعة على الاستثمار منها منح مشروعات الاستثمار غير القطريين إعفاءات جمركية للآلات والمعدات اللازمة لإنشائها، منح المشروعات الصناعية إعفاءًا جمركيًا على وارداتها من المواد الأولية والنصف مصنعة اللازمة للإنتاج التي لا تتوافر في الأسواق المحلية، كما لا توجد قيود على الصرف وحركة رؤوس الأموال وتحويل الأرباح والأصول إلى الخارج، إضافة إلى عدم إخضاع الاستثمارات غير القطرية لنزع الملكية أو لأي إجراء ذو أثر مماثل مع حرية نقل ملكية الاستثمار إلى مستثمر آخر قطري أو غير قطري (غرفة قطر، 2019).

وقد تمكنت دولة قطر خلال السنوات الماضية من تحقيق خطوات واسعة على طريق تطبيق خطة تستهدف تنويع مصادر الدخل بالدولة وتطوير قطاعها الخاص وتوسيع قاعدتها الإنتاجية، وذلك من خلال عضويتها الكاملة والنشطة في منظمة التجارة العالمية، وإصدار أنظمة مخففة بشأن ممارسة الأعمال وتحقيق مراكز متقدمة ضمن المؤشرات الدولية لجاذبية الاستثمار رغم الحصار وما ترتب عليه من تراجع في بعض المؤشرات.

## 2.2. نمو وتطور بورصة قطر:

يظهر الجدول رقم (1) أهم التطورات التي عرفتها بورصة قطر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2006 و2018، ويلاحظ تأثر البورصة بشكل كبير بالأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث تراجع مؤشر البورصة بنحو 28.12% من قيمته مسجلاً 6886.1 نقطة مقابل 9580.5 نقطة عام 2007، لتعرف نوع من التحسن التدريجي قبل أن تعاود التراجع في عام 2011 بعد حالة عدم الاستقرار التي عرفتها بعض الدول العربية، لتشهد البورصة أفضل أداء لها في عام 2014 بعد إعلان ترقبها إلى مرتبة الأسواق الناشئة، ومع انهيار أسعار النفط في الأسواق العالمية تراجع مؤشر البورصة إلى حوالي 10400 نقطة في عامي 2015 و2016، قبل أن يتراجع أكثر في أعقاب الحصار عام 2017 ليتحسن مرة أخرى في نهاية عام 2018 ويسجل 10299 نقطة. كما تراجعت القيمة السوقية متأثرة هي الأخرى بالأحداث السابقة الذكر والتي كانت أكبر من تأثيرها بشطب أو إدراج شركات جديدة، وحسب التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2019 تحتل بورصة قطر المرتبة الثانية ضمن الأسواق العربية من حيث حجم القيمة السوقية بعد السوق المالية السعودية، وقد سجلت بورصة قطر خلال عام 2018 زيادة معتبرة في القيمة السوقية بنحو 24.7% لتبلغ القيمة السوقية 161.67 مليار دولار. أما فيما يتعلق بمؤشر القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي

والذي يقيس عمق السوق في الاقتصاد الوطني فيبدو أنه بعد تسجيل معدلات مرتفعة عامي 2006 و 2007 عندما تجاوزت القيمة السوقية قيمة الناتج المحلي الإجمالي تراجعت قيمة هذا المؤشر إلى أقل من 100% في السنوات الموالية رغم الارتفاع المسجل في القيمة السوقية، إلا أنها تبقى عند معدلات مرتفعة وتحتل المرتبة الثانية ضمن الأسواق العربية بعد بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين عامي 2009 و 2013 والمرتبة الأولى خلال الفترة بين عامي 2014 و 2018، وهو ما يعكس الأهمية النسبية للبورصة في الاقتصاد القطري.

الجدول 1: تطور بورصة قطر خلال الفترة (2006-2018)

البيان	قيمة المؤشر (نقطة)	القيمة السوقية (مليار دولار)	القيمة السوقية GDP /	عدد الشركات المدرجة	حجم التداول (مليون دولار)	معدل الدوران (%)
2006	7133	60.9	115.5	36	20585	33.8
2007	9580.5	95.5	149.5	40	29927	31.3
2008	6886.1	76.62	74.9	43	48220	62.9
2009	6959.2	87.93	89.9	44	25317	30.8
2010	8681.7	123.64	98.8	43	18451.4	14.9
2011	8779	125.6	72.4	42	21287.3	16.9
2012	8358.9	126.3	72.8	42	19410.6	15.4
2013	10379.6	152.6	75.4	42	20567.4	13.5
2014	12285.7	185.81	87.7	43	54725.1	29.45
2015	10429.4	151.97	71.7	43	25747.2	14.7
2016	10436.8	154.74	92.7	44	18953	14.7
2017	8523.4	129.63	85	45	18199	14
2018	10299	161.67	84.2	46	18819	11.6

المصدر: - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التقارير السنوية: 2007-2019.

- Qatar Stock Exchange, annual report 2016.
- Qatar Stock Exchange, annual report 2017.

أما حجم التداول فيلاحظ أنها تأثرت هي الأخرى بشدة بالأحداث السابقة الذكر، حيث ارتفعت في أعقاب أزمة عام 2008 إلى نحو 48220 مليون دولار بسبب عمليات البيع الواسعة التي قام بها المستثمرون في السوق ويفسر ذلك تزامنه مع التراجع المسجل في القيمة السوقية رغم

إدراج ثلاث شركات جديدة، وكذلك الارتفاع المسجل في عام 2014 بعد إعلان ترقية بورصة قطر إلى سوق ناشئة وإدراج شركة جديدة في السوق، قبل أن يتراجع حجم التداول مرة أخرى في عام 2015 بعد تراجع أسعار النفط لتبلغ نحو 18819 مليون دولار عام 2018. بينما يبقى معدل دوران الأسهم يتراوح بين الصعود والهبوط ويحاكي في ذلك اتجاه حجم التداول إلا أنه على العموم يبقى عند مستويات مقبولة تعكس سيولة بورصة قطر.

وتظهر تقارير التنافسية العالمية التي تصدر عن المنتدى الاقتصادي العالمي تطور الأسواق المالية في قطر بصفة عامة وسوق رأس المال بصفة خاصة، سواء من حيث كفاءة تطور الأسواق المالية أو مدى توفر الخدمات المالية بالبورصة وسهولة حصول الشركات على التمويل من خلال سوق الأسهم أو كفاءة التشريعات المنظمة لعمل البورصة.

### الجدول 2: ترتيب دولة قطر في مؤشر التنافسية الدولي لتطور الأسواق المالية

تطور السوق المالية				الترتيب العام	البيان
تنظيم البورصة	التمويل من سوق الأسهم المحلية	وفرة الخدمات المالية	الترتيب		
6	1	26	19	17	2011/2010
7	6	28	19	14	2012/2011
5	5	21	14	11	2013/2012
6	6	14	13	13	2014/2013
7	5	13	13	16	2015/2014
7	4	13	13	14	2016/2015
11	9	18	21	18	2017/2016
9	12	29	25	25	2018/2017

Source: world economy forum, "the global competitiveness report", yearly reports: 2011/2010- 2017/2018.

### 3.2. الإفصاح وتوافر المعلومات:

حرصا منها على إحاطة المستثمرين بمختلف المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة، تتابع هيئة قطر للأسواق المالية افصاحات الشركات والتأكد من مدى التزامها بمبادئ الإفصاح ومدى اتفاقها ومعايير المحاسبة والمراجعة الدولية، حيث يجب على الشركات المصدرة التي وافقت هيئة سوق المال على إدراج أوراقها المالية في السوق أن تعلن فوراً للهيئة والسوق وبأي وسيلة متاحة عن أي معلومات أو أحداث ذات أهمية ومن شأنها التأثير على حركة واتجاه أسعار الأوراق المالية.

ويجب على الشركات الإفصاح عن المعلومات الفورية والدورية للهيئة والسوق المتداولة فيها أوراقها المالية وذلك من خلال الموقع الإلكتروني على الانترنت، كما تقوم الشركة بنشر بياناتها الدورية في صحيفتين يوميتين على الأقل إحداها باللغة العربية. وتقوم السوق بشر الإفصاحات التي تتلقاها على موقعها الإلكتروني (قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2011، 2011). إلى جانب الالتزام بمتطلبات الإفصاح يجب على الشركة تحديد سياستها بشأن التعامل مع الشائعات نفيًا أو إثباتًا، وكيفية الإفصاح بشكل واضح ومكتوب وبما لا يتعارض مع تشريعات الهيئة (قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (5) لسنة 2016، 2016).

#### 4.2. حوكمة الشركات:

تعد الحوكمة النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركة والتحكم بها بشكل يضمن توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة، وقد قامت هيئة قطر للأسواق المالية بإعداد نظام حوكمة الشركات، وقد وردت مبادئه وأحكامه بشكل إلزامي على جميع الشركات المدرجة بالسوق الرئيسية، ويجب على كل شركة إعداد تقرير سنوي خاص بالحوكمة - يرفق بالتقرير السنوي للشركة- يتضمن إفصاح الشركة عن التزامها بتطبيق مبادئ وأحكام النظام، وفي حالة عدم الالتزام بتطبيق أي من مبادئه وأحكامه ولأسباب تقبلها الهيئة مراعاة للمصلحة العامة أو مصلحة السوق أو حماية المستثمرين يجب تحديد المادة أو المواد التي لم تلتزم بتطبيقها ومبررات عدم التطبيق أو أسباب المخالفة في تقرير الحوكمة.

#### 5.2. الخدمات وتنوع أدوات الاستثمار:

من أجل الارتقاء بالسلوك الاستثماري في الأسواق المالية في قطر، عملت هيئة الأسواق المالية على تقديم كافة أوجه الدعم التي من شأنها تطوير بورصة قطر، حيث أنها وإلى جانب العمل على زيادة الوعي لدى المستثمرين والمتعاملين في البورصة، رخصت الهيئة لمجموعة واسعة من أنشطة الخدمات المالية مثل خدمة التداول بالهامش، صانع السوق، تزويد السيولة، إقراض واقتراض الأوراق المالية، تقديم خدمات حفظ الأموال وغيرها (هيئة قطر للأسواق المالية، دس، ص 15)، كما أنه وبعدما كان التداول يقتصر على الأسهم فقط قبل إنشاء الهيئة، فقد عملت هذه الأخيرة على توفير أدوات مالية أخرى تضم السندات الحكومية، أدوات الخزينة، السندات والصكوك للشركات المساهمة المدرجة، حقوق الاكتتاب، الوحدات الاستثمارية للصناديق



وحدات صناديق المؤشرات المتداولة. وساعد تنوع الأدوات الاستثمارية في زيادة عمق السوق المالية القطرية وزيادة قدرتها على استقطاب مستثمرين جدد أفراد ومؤسسات محلية وأجنبية. وتضم بورصة قطر أكثر من أربعين شركة تنتمي إلى سبعة قطاعات مختلفة تضم قطاع البنوك والخدمات المالية، قطاع التأمين، قطاع الصناعة، قطاع النقل، قطاع العقارات، قطاع الاتصالات، قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية. كما قامت البورصة في عام 2012 على اثر التقسيم الجديد للقطاعات -أربعة قطاعات سابقا- ومن أجل السماح بمزيد من التحليل لكل قطاع بإطلاق مؤشرات القطاعات إلى جانب مؤشر جميع الأسهم ومؤشر بورصة قطر الموجود سابقا.

## 6.2. ربحية الشركات المدرجة:

ويعتبر عائد السهم، ومؤشر مضاعف السعر إلى العائد ومؤشر مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية من بين المؤشرات المستخدمة من قبل المستثمرين في معرفة أداء الشركات، وما إذا كانت الأسهم عند أسعارها العادلة أو أنها مسعرة بأعلى من قيمتها مقارنة بالعوائد المحققة. وتشير بيانات الجدول رقم (3) أن عوائد الأسهم في بورصة قطر تتحسن من سنة إلى أخرى وهي تقارب مثيلاتها في أسواق دول الخليج العربي الأخرى، وأن مضاعف السعر إلى العائد الذي يعكس عدد مرات ارتفاع أو تضخم أسعار الأسهم مقارنة مع العائد المتوقع منها يوجد عند مستويات مرتفعة نسبيا خاصة في عام 2013، عندما ارتفع مضاعف السعر إلى أكثر من 14 مرة. ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع الأسعار السوقية للأسهم، وهو ما يفسر ارتفاع مؤشر مضاعف السعر السوقى إلى القيمة الدفترية إلى أكثر من مرتين.

الجدول 3: تطور ربحية الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة (2012-2015)

الوحدة: مرة

البيان	2012	2013	2014	2015
العائد (%)	3.47	3.6	4.3	4.86
مضاعف السعر إلى العائد	11.94	14.39	13.4	11.18
مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	1.78	2.01	1.85	1.63

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التقارير السنوية: 2013-2016.

3. واقع الاستثمار الأجنبي في بورصة قطر:

1.3. نسبة تملك الأجانب في بورصة قطر:

في البداية كان تداول الأسهم في سوق الدوحة للأوراق المالية يقتصر على القطريين فقط وذلك إلى غاية 03 أبريل عام 2005 تاريخ إصدار القانون المعدل لأحكام القانون رقم (13) لسنة 2000 والخاص بتنظيم استثمار رأس المال الأجنبي في النشاط الاقتصادي، والذي أجاز لغير القطريين تداول وتملك أسهم الشركات المدرجة في السوق بنسبة لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول في السوق (بورصة قطر، 2009، ص 21). وفي 25 ماي 2014 أمر رئيس المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار بضرورة العمل على رفع نسبة تملك الأجانب في الشركات المدرجة في بورصة قطر، وذلك من خلال المساواة في المعاملة بين مواطني دول مجلس التعاون الخليجي والمواطنين القطريين من حيث تملكهم لأسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر، والسماح لغير القطريين من غير أعضاء مجلس التعاون الخليجي تملك نسبة لا تزيد على 49% من رأس مال الشركات المساهمة القطرية المدرجة في البورصة (بورصة قطر، 2014، ص 10). وفي خطوة تستهدف بها الحكومة القطرية استقطاب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية، أقر مجلس الوزراء في جانفي 2018 عن مشروع قانون قدمته وزارة الاقتصاد والتجارة يسمح للمستثمر الأجنبي التملك بنسبة تصل إلى 100% في معظم القطاعات الاقتصادية.

2.3. تطور تعاملات الأجانب في بورصة قطر:

من بين الأهداف التي سعت قطر لتحقيقها هو تطوير بورصة إقليمية ودولية ناجحة ذات جذور محلية قوية توفر فرص استثمارية للمستثمرين المحليين والدوليين في الشركات المدرجة القطرية وغير القطرية، هذه الأهداف تشير بكل وضوح إلى الرغبة القوية في الانفتاح على مختلف المتعاملين الأجانب سواء كانوا أفراد أو مؤسسات. ويقسم الأجانب في بورصة قطر إلى مواطني دول مجلس التعاون الخليجي ويحظون بمعاملة مماثلة للمستثمرين القطريين من حيث نسبة الملكية المسموح بها في الشركات القطرية المدرجة، والأجانب من الجنسيات الأخرى بما فهم العرب، وتتفاوت نسبة الملكية المسموح بها لهذه الفئة من شركة إلى أخرى وتتراوح بين 25% إلى 100% من إجمالي رأس المال، ومعظم الشركات تبقى عند نسبة 49% رغم التشجيع على رفع هذه النسبة إلى 100% في كل الشركات المدرجة، وتضع الكثير من الشركات الحدود القصوى لنسبة تملك المستثمر الأجنبي منفردا من الأسهم والتي تتراوح بين 1% و35%. وتحددها غالبية الشركات عند 5% أو أقل

في حين تبقي بعض الشركات حدود ملكية المساهم غير محدودة وتصل إلى غاية نسبة الحد الأقصى المسموح به.

ومن أجل زيادة جاذبية الاستثمارات الأجنبية توفر بورصة قطر بيانات يومية حول نسبة الحد الأقصى لتملك الأجانب من إجمالي رأس المال المسموح وما يقابله من عدد الأسهم في كل شركة مدرجة، بالإضافة إلى مستويات التملك الفعلية لكل الفئات المتعاملة كل على حدا بما فهم الأجانب.

وتشير بيانات الجدول رقم (4) أن المستثمرين الأجانب أفراد ومؤسسات يساهمون بشكل معتبر في رفع حجم التداول في بورصة قطر، حيث تتجاوز نسبة تعاملات الأجانب 20% في كل سنوات الدراسة، بل أنها تتجاوز نسبة 35% في بعض السنوات.

#### الجدول 4: تطور تعاملات الأجانب في بورصة قطر خلال الفترة (2011-2018)

الوحدة : مليون دولار أمريكي

البيان	معاملات المستثمرين الأجانب			طبيعة المستثمر	
	شراء	بيع	صافي	أفراد	مؤسسات
2011	7120.4	7758.4	638-	48.2	51.8
2012	5252.6	5959.2	706.6-	48.4	51.6
2013	6660	6208.1	451.9	53.6	46.4
2014	11547.6	10549.7	997.9	57.9	42.1
2015	5280.8	5186.8	94	55.1	44.9
2016	4307.1	3449.5	857.6	50.5	49.5
2017	3321	3175	145.8	56.8	43.2
2018	5054.5	3926.4	1128.1	42.9	57.1

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التقارير السنوية: 2012-2019.

كما يلاحظ أيضا أن تعاملات الأجانب عرفت تحسنا كبيرا في عام 2014 بعد إعلان ترقية بورصة قطر إلى سوق ناشئة، وتجاوزت قيمة مشتريات الأجانب 11.5 مليار دولار أمريكي وتسجيل صافي تدفق موجب (صافي شراء) بقيمة 997.9 مليون دولار، قبل أن تراجع تعاملات الأجانب بنحو 6.3 مليار دولار في عام 2015 متأثرة بانهيار أسعار النفط العالمية منذ نهاية عام 2014، كما عرفت السنوات الموالية تراجعاً مستمرا في قيمة مشتريات الأجانب وكذلك مبيعاتهم، لكن بشكل حافظ على تحقيق صافي تدفق موجب على خلاف عامي 2011 و 2012 عندما سجل صافي تدفق سالب

لتعاملات الأجانب (صافي بيع)، حيث تجاوز حجم مبيعات الأجانب حجم مشترياتهم وذلك نتيجة حالة عدم الاستقرار التي عرفتها العديد من الدول العربية آنذاك. و في عام 2018 سجل أكبر صافي تعاملات للأجانب بعد التحسن الملحوظ في حجم مشترياتهم الذي بلغ 5054.5 مليون دولار.

### 3.3. تطور تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى قطر:

يلاحظ من الجدول رقم (5) أن قطر تحقق صافي تدفق سالب للاستثمار الأجنبي المباشر طوال فترة الدراسة، حيث أن استثمارات المقيمين في الخارج تفوق استثمارات الأجانب في قطر، كما يلاحظ أنه في عام 2013 تم تحول الاستثمارات المباشرة للأجانب في قطر إلى تدفقات للخارج بقيمة 3.059 مليار ريال وذلك بسبب التحويلات الخاصة باسترجاع التكلفة من طرف شركات النفط والغاز التي تعمل في إطار اتفاقيات الشراكة وتقاسم الإنتاج (مصرف قطر المركزي، 2013، ص 160). ليرتفع العجز إلى 32.257 مليار ريال (8.86 مليار دولار) مقابل 5.257 مليار ريال (1.444 مليار دولار) عام 2012.

كما تحقق قطر تذبذبا واضحا في حصتها من صافي تدفقات الاستثمار المحفظي وقيم مرتفعة مقارنة بحجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وهي تتراوح بين قيم سالبة وأخرى موجبة بشكل يعكس بعض التطورات الاقتصادية والسياسية الحاصلة في منطقة الشرق الأوسط عامة ودولة قطر خاصة، كما يلاحظ ميل المستثمرين المقيمين في قطر إلى الاستثمار في الخارج ما عدا في عام 2017 أين شهد سحب الاستثمارات المحفظية للمقيمين من الخارج إلى داخل قطر بقيمة 41.6 مليار ريال، وتدفق للخارج للأجانب بقيمة 8.1 مليار ريال عقب الحصار الاقتصادي الذي فرض على قطر في جوان 2017، الأمر الذي سمح بتحقيق صافي تدفق موجب بقيمة 33.5 مليار ريال. وفي عام 2018 سجل تدفق للداخل للأجانب بقيمة 47.9 مليار ريال في حين سجل تدفق للخارج للمقيمين بقيمة 67.29 مليار ريال وبالتالي تحقيق صافي تدفق سالب بنحو 19.38 مليار ريال.

الوحدة: مليار.

الجدول 5: صافي تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى قطر خلال الفترة (2011-2017)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
في الخارج	36,795-	6,698-	29,198	24,564-	14,645-	28,763-	6,169-	12,823 -
في قطر	3,416	1,441	3,059-	3,787	3,898	2,817	3,589	7,958 -
الصافي (ريال)	33,379-	5,257-	32,257	20,777-	10,747-	25,946-	2,58-	20,781-
الصافي (دولار)	9.17-	1,444-	8,861-	5,708-	2,952-	7,128-	0.708-	5,708 -
الموجودات	62,892-	27,698-	59,828	60,769-	42,242-	36,815-	41.6	67,292 -
المطلوبات	6,371-	37,888	6,821-	11,787-	17,994-	58,906	8,103-	47,912
الصافي (ريال)	69,263-	10,19	66,649	72,556-	60,236-	22,091	33.5	19,38 -
الصافي (دولار)	19,028-	2,799	18,31-	19,93-	16,548-	6,068	9,203	5,32 -
الاستثمار المحفظي								

المصدر:- مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي التاسع والثلاثون، 2015.

- مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي الثاني والأربعون، 2018.

- مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي الثالث والأربعون، 2019.

- تم حساب حجم الاستثمارات الأجنبية المقومة بالدولار واعتماد سعر الصرف الثابت والمعتمد للريال القطري مقابل الدولار الأمريكي بواقع 3.64 بالاستناد إلى التقارير السنوية لمصرف قطر المركزي.

خلاصة.

- توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، والتي يمكن ذكر أهمها فيما يلي:
- تعتبر بورصة قطر حديثة النشأة مقارنة بالعديد من البورصات العربية والبورصات الدولية، وقد تمكنت في فترة وجيزة من فرض نفسها على الساحة العالمية من خلال الارتقاء إلى مصاف البورصات الدولية كسوق ناشئة.
  - على الرغم من انخفاض عدد الشركات المدرجة إلا أن حجم القيمة السوقية في بورصة قطر مرتفع وتحتل بذلك المرتبة الثانية عربيا وهو ما يشير إلى ارتفاع متوسط رأس المال السوقي للشركات المدرجة.
  - تحتل بورصة قطر المرتبة الأولى عربيا في مؤشر القيمة السوقية للشركات المدرجة نسبة إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي مما يشير إلى قوة ومتانة الشركات المدرجة وأهمية البورصة في الاقتصاد القطري.
  - تسمح قطر بإدراج أسهم الشركات الأجنبية في أسواقها المالية، كما تسمح بدخول الأجانب لتداول وملكية أسهم الشركات المدرجة، حيث يساهم الأجانب بشكل فعال في رفع حجم التداول ودرجة السيولة في بورصة قطر.
  - تشجع قطر على الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفظي وهو ما يبدو واضحا من خلال القوانين والقرارات المتخذة بشأن رفع نسبة ملكية الأجانب والمزايا التشجيعية المقدمة خاصة منها المتعلقة بحرية الصرف وتحويل رؤوس الأموال والأرباح.
  - تتمتع قطر بمجموعة من العوامل التي تساعد على استقطاب الاستثمارات الأجنبية عامة والاستثمار المحفظي خاصة إلا أنها تحقق صافي تدفق سالب في بعض السنوات، وذلك راجع لكون استثمارات المقيمين في الخارج يفوق استثمارات الأجانب في قطر.
- وفي ضوء النتائج السابقة يمكن طرح التوصيات التالية:
- العمل على زيادة الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق من خلال التشجيع على إدراج مزيد من الشركات في البورصة.
  - العمل على التعريف بالبورصة في الأسواق الخارجية من خلال إبرام اتفاقيات تعاون مع الأسواق والهيئات المماثلة، وكذلك من خلال مساعدة الشركات المدرجة على طرح شهادات إيداع دولية في بورصات عالمية، نظرا لأهميتها في استقطاب المستثمرين الأجانب في مرحلة موالية والاستثمار بشكل مباشر في أسهم الشركة داخل البلد.

- على الرغم من الأهمية الاقتصادية للاستثمار المحفظي، إلا أنه يجب أخذ الحيطة والحذر من خلال وضع إجراءات احترازية للمخاطر المحتملة نتيجة الدخول والخروج المفاجئ لهذا الأخير خاصة في ظل التحرير المالي المعتمد من قبل دولة قطر.

- اتخاذ كل التدابير التي تحد من فرص حدوث تقلبات سعرية في الأسهم المتداولة وذلك عن طريق إطالة فترة الاحتفاظ بالأوراق المالية خاصة من طرف المستثمرين المؤسساتيين الأجانب في بورصة قطر.

- البحث عن الأسباب التي تدفع المستثمرين المقيمين إلى الاستثمار في الخارج بدل الاستثمار في السوق المحلية، مع العمل على تقديم المستثمر المقيم نفس المزايا التشجيعية التي يتمتع بها المستثمر الأجنبي.

- البحث عن سبل استقطاب المدخرات الوطنية وتحويلها إلى استثمارات محلية والحيولة دون تسريب المزيد منها إلى الأسواق الخارجية، الأمر الذي يساهم في تقليص الفجوة بين الادخار والاستثمار في قطر.

#### المراجع:

- 1- بورصة قطر، تاريخ الاطلاع: 2020/03/20 على الموقع:  
<https://www.qe.com.qa/ar/home>
- 2- بورصة قطر (2009)، التقرير السنوي 2009.
- 3- بورصة قطر، التقرير السنوي 2014.
- 4- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التقارير السنوية: 2007-2019.
- 5- غرفة قطر، الاستثمار في قطر، تاريخ الاطلاع: 2020/03/25، على الموقع:  
<https://qatarchamber.com/investment-in-qatar/?lang=ar>
- 6- المادة (5) من القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، الصادر بتاريخ 2012/08/07.
- 7- المادة (46) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2011 المعدل والمتعلق بنظام طرح وإدراج الأوراق المالية في السوق الثانوية.
- 8- المادة (25) من قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (5) لسنة 2016 بإصدار نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية.
- 9- مصرف قطر المركزي، (2013)، التقرير السنوي السابع والثلاثون.

- 10- مصرف قطر المركزي، (2015)، التقرير السنوي التاسع والثلاثون.
- 11- مصرف قطر المركزي، (2018)، التقرير السنوي الثاني والأربعون.
- 12- مصرف قطر المركزي، (2019)، التقرير السنوي الثالث والأربعون.
- 13- هيئة قطر للأسواق المالية، تاريخ الاطلاع: 2019/09/20، على الموقع:  
<https://www.qfma.org.qa/Arabic/AboutUs/Pages/Whoweare.aspx>
- 14- هيئة قطر للأسواق المالية، (2015)، التقرير السنوي.
- 15- هيئة قطر للأسواق المالية، (2018)، التقرير السنوي.
- 16- هيئة قطر للأسواق المالية، سوق رأس المال القطري، النشأة/ التطور/ التخطيط الاستراتيجي حتى 2022، دس.

#### المراجع باللغة الأجنبية:

- 17- Qatar Stock Exchange, (2016), annual report 2016.
- 18- Qatar Stock Exchange, (2017), annual report 2017.
- 19- World economy forum, "the global competitiveness report", yearly reports: 2011/2010- 2017/2018.