

أزمة العلاقات القطرية الخليجية وانعكاساتها على بورصة قطر

فلاح حسن احمد

كلية التجارة، جامعة السليمانية، السليمانية، العراق

E-mail: falah.amed@univsul.edu.iq

الملخص:

يهدف هذا البحث الى دراسة تأثير أزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشرات أسعار الأسهم وتأثيرها في نسب تداولات الأجانب في بورصة قطر، وتمثل مجتمع البحث ببورصة قطر، وطبق البحث على جميع القطاعات المدرجة في بورصة قطر كعينة للبحث وعددها 7 قطاعات، أما المدة التي يغطيها البحث فكانت بيانات على أساس شهري اذ امتدت من شهر آيار 2015 ولغاية حزيران 2019 . اعتمد البحث على اسلوب التحليل الاحصائي لاختبار فرضيات البحث ، وبغرض تحليل البيانات تم استخدام برنامج (SPSS - Version 24). وخلص البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود تأثير سلبي لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة قطر، كما توصلت الى ان نسب تداولات الأجانب لم تتأثر بتلك الازمة وقد قدم البحث مجموعة من التوصيات أهمها أن ادارة البورصة في حالة حدوث الأزمات ينبغي أن تعمل على اتخاذ الاجراءات الازمة والتي من شأنها أن تحد من تأثيراتها السلبية على السوق وعلى الشركات المدرجة فيها، كزيادة نسبة تملك المستثمرين الأجانب من أسهم الشركات المدرجة.

الكلمات المفتاحية: الأزمة القطرية الخليجية، مؤشرات أسعار الأسهم ، بورصة قطر

پوخته :

قىيىانى پەيوندى نىوان قەتمەر و لاتانى كەنداو و كارىگەرىيەكانى لەسەر بازارى كاغزى دارابى قەتمەر ، ئامانجى توپىزىنەمكە بىرىتىيە لە لىكۈلىنەوە لە قىيىانى پەيوندى نىوان و لاتى قەتمەر و لاتانى كەنداوى عەربى و كارگەرىيەكانى لەسەر نرخى پىشكەكان و رىزە ئالوگۇرى پىشك لە لايمىن و بېرھىنەر بىانىيەكانەوە لە بازارى كاغزى دارابى قەتمەر، كۆمەلگەي توپىزىنەمكە بازارى كاغزى دارابى قەتمەرەكەن ئەم سەرچەم سىكتەرەكەن ئەم بازارە وەك نۇونەتى توپىزىنەمكە كاريان لەسەر كرا، ئەم ماوەيە كە توپىزىنەمكە لمخۇى دەگىرىت لە مانگى (5)ى (2015) مۇ دەستى پىدەكەت تا مانگى (6)ى (2019)، توپىزىنەمكە بەرناھە ئامارى (SPSS- Version 24) بەكارھىنەن بەممەستى شىكارى داتاكان، لە ئەنچامدا ھەندىك دەرئەنچامى بەدەستت هىنا كە گەنگەرەنەن بۇونى كارگەرى نەرىنى كارگەرى بۇ لەسەر نرخى پىشكەكان و لەھەمان كاتدا نەبۇونى كارگەرى لەسەر رىزە ئالوگۇرى و بېرھىنەر بىانىيەكان، پىشت بەستن بەم دەرئەنچامە پېشىز دەكەت كە دەستەتى كارگەرى بازارى كاغزى دارابى قەتمەر ۋىۋوشۇنى پىۋىست بىگىتى بەر بەممەستى كەمكەرنەوە كارىگەرى نەرىنى لە موانە رىيگەپىدان بە و بېرھىنەر بىانىيەكان بە زىادەردنى رىزە خاوندارىتىيان لە كۆمپانيا توماركراوەكانى بازارەكە.

Abstract:

This research aims to study the impact of the Qatar - Gulf relations crisis on the stock price indices and their impact on the percentage of foreign trades on the Qatar Stock Exchange. The research community was represented on the Qatar Stock Exchange. The research was applied to all sectors listed on the Qatar Stock Exchange as a sample of research. On a monthly basis, it ran from May 2015 to June 2019. The research was based on the statistical analysis method to test the research hypotheses, as the program (SPSS - Version 24) was used in data analysis. The research concluded to a number of conclusions, the most important one is that there is negative impact of the

crisis of Qatari-Gulf relations in the stock price indices in the Qatar Stock Exchange. It also concluded that the ratios of foreign trades were not affected by that crisis. To take the necessary measures that would limit its negative effects on the market and the listed companies, such as allow increasing the percentage of foreign investors owning shares of listed companies.

Keywords: Qatari-Gulf Crisis, Stock Price Indices, Qatar Stock Exchange.

المقدمة:

ان أزمة العلاقات القطرية الخليجية تمثلت بقطع العلاقات الدبلوماسية والاقتصادية مع قطر من قبل دول خلессية وهي المملكة العربية السعودية ودولة الامارات العربية المتحدة والبحرين ومعها جمهورية مصر والتحقت بها دول عربية اخرى، تم اعلان هذه المقاطعة في حزيران/2017 ، وتضمنت المقاطعة اغلاق كافة المنافذ البرية والبحرية والجوية مع قطر، اذ فرضت تلك الدول مقاطعة تجارية وحظر حركة الأفراد ونقل وعبور البضائع بينها وبين قطر واغلاق المجال الجوي أمام الطيران القطري الأمر الذي حمل قطر على تغيير مسار التجارة باستخدام المجال الجوي الايراني والموانئ العمانية وغيرها، وكذلك التنويع في مصادر الواردات بشراء الأغذية عبر الجمهورية الإسلامية الإيرانية، وسلطنة عمان، وتركيا، والصين

ان هذه الأزمة والتي تضمنت مقاطعة اقتصادية من شأنها أن تتعكس سلباً في مختلف القطاعات الاقتصادية في قطر، ومنها الانعكاس في بورصة قطر، ومن هنا جاء هذا البحث لدراسة هذا الحدث والوقوف على انعكاساته في بعض مؤشرات بورصة قطر.

المبحث الأول

منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث

ان أزمة العلاقات القطرية الخليجية تمثلت بقطع العلاقات الدبلوماسية والاقتصادية مع قطر من قبل بعض الدول الخليجية وهي السعودية والامارات والبحرين ومعها دولة مصر والتحقت بها دول عربية اخرى والتي أدت الى اغلاق كافة المنافذ البرية والبحرية والجوية مع قطر وبما ان الاقتصاد القطري يعتمد الى حد ما على الدول المقاطعة والمحاورة لها ل توفير السلع والخدمات جاءت التساؤل عن مدى وطبيعة انعكاس تلك الأزمة على الاقتصاد القطري وبالتالي انعكاساتها على البورصة القطرية باعتبارها مرآة للاقتصاد، ومن هنا جاء هذا البحث لدراسة هذا الحدث والوقوف على انعكاساتها في بورصة قطر .

ثانياً: أسلمة البحث:

تتمثل أسلمة البحث بالآتي:

هل أن أزمة العلاقات القطرية الخليجية اثرت في بورصة قطر ؟

وفي ضوء هذا السؤال تتفرع الأسلمة الآتية :

1. هل أن أزمة العلاقات القطرية الخليجية اثرت في مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة قطر؟

2. هل أن أزمة العلاقات القطرية الخليجية ادت الى زعزعة ثقة المستثمرين الأجانب وبالتالي تخارجهم من بورصة قطر؟

ثالثاً: أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من الاعتبارات الآتية :

1. من الأهمية بمكان أن ندرس ما إذا كانت الأزمة القطرية الخليجية قد كانت لها تأثيرات في مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة قطر من عدمه .

2. ان ما هو معروف ان الاسواق المالية دائماً ما تهدف الى جذب الاستثمارات، والاستثمارات الاجنبية هي احدي المصادر المهمة لاي سوق مالي، ومن هنا تبرز اهمية البحث في الوقوف على ردة فعل المستثمرين الاجانب في بورصة قطر من خلال تحليل تداولات الاجانب فيها خلال وبعد الازمة.

3. اهمية البحث تتجلى من انها من البحوث النادرة التي تناولت الموضوع.

رابعاً: أهداف البحث

- دراسة تأثير أزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة قطر.
- دراسة تأثير أزمة العلاقات القطرية الخليجية في صافي تداولات الأجانب للتحقق مما إذا كانت الأزمة أدت إلى خروج المستثمرين الأجانب من السوق من عدمه.

خامساً: فرضيات البحث

في ضوء ما تقدم يمكن صياغة فرضيتين للبحث وكالاتي:

- الفرضية الأولى: هناك تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة قطر "
- الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في نسب تداول الأجانب في بورصة قطر.

سادساً: حدود ومجتمع البحث

ان اختيار بورصة قطر كمجتمع للبحث سببه أن أزمة العلاقات التي حدثت قد تولد ضغطاً اقتصادياً على قطر في مختلف القطاعات والجوانب ومنها التأثير في البورصة القطرية ، لذا تم اختيار جميع القطاعات المدرجة في بورصة قطر كعينة للبحث وعددها (7 قطاعات) ، والتي تضم (45 شركة) مدرجة في تلك القطاعات السبعة في سنة 2017 وهي السنة التي حدثت فيها الأزمة، ويجدر بالذكر أن كل قطاع من هذه القطاعات السبعة في بورصة قطر لها مؤشر أسعار أسهم خاص بها، اذ توفر مؤشرات القطاعات اطار عمل يمكن المستثمرين من القيام بعمليات تحليل قطاعية، لذا يتم دراسة هذه المؤشرات القطاعية، بالإضافة الى دراسة المؤشر العام للبورصة، كل هذا في اطار دراسة مؤشرات أسعار الأسهم. أما فيما يخص المدة التي يغطيها البحث فكانت على أساس شهري اذ امتدت من شهر آيار 2015 ولغاية حزيران 2019 50 مدة ، 25 مدة منها قبل الأزمة (من آيار 2015 ولغاية آيار 2017) و 25 مدة منها بعد الأزمة (من حزيران 2017 ولغاية حزيران 2019) اذ أن الأزمة بدأت في حزيران 2017 ، والسبب في اختيار تلك المدد هي أنه تم البدء بالبحث بعد انتهاء قرابة أكثر من عامين على الأزمة بما يقارب 25 شهراً، لذا تم اختيار كل المدد بعد الأزمة وهي 25 مدة ومقارنتها بما يساويها من المدد قبل الأزمة. والجدول (1) يعرض القطاعات المدرجة في السوق عينة البحث مع بعض البيانات الموجزة عنها .

الجدول (1) القطاعات عينة البحث

القطاع	عدد الشركات	المدرجة في القطاع بداية سنة 2017 (قبل الأزمة)	القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في القطاع نهاية سنة 2017 (بعد الأزمة)
البنوك والخدمات المالية	13	238,822,537,725	212,057,071,416
الخدمات والسلع الاستهلاكية	9	27,862,925,967	20,929,408,959
الصناعة	9	143,701,240,851	114,083,801,814
التأمين	5	26,432,025,720	20,573,232,728
العقارات	4	63,002,468,803	50,627,771,186
الاتصالات	2	41,580,360,000	35,849,148,000
النقل	3	27,210,547,204	17,904,316,565
اجمالي القطاعات	45	568,612,106,269	472,024,750,668

المصدر: التقرير السنوي لعام 2017 الصادر عن بورصة قطر ، صفحة 36 .

سابعاً: متغيرات البحث

يعتمد البحث متغيراً مستقلاً ومتغيرين تابعين، أما المتغير المستقل فتمثل بأزمة العلاقات القطرية الخليجية، فيما تم اعتبار مؤشرات أسعار الأسهم ونسب تداولات الأجانب كمتغيرات تابعة.

ثامناً: مصادر البيانات

اعتمد البحث في جمع البيانات المستخدمة في الجانب التطبيقي على التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة قطر والتي من خلالها تم استخراج مؤشرات أسعار الأسهم ونسب تداولات المستثمرين الأجانب بالنسبة إلى القيمة الإجمالية للتداولات في السوق، اذ تحتوي تلك التقارير على البيانات الشهرية المتعلقة بكل متغير.

تاسعاً: أسلوب التحليل

اعتمد البحث على اسلوب التحليل الاحصائي لاختبار فرضيات البحث ، اذ تم استخدام برنامج (SPSS – Version 24) في تحليل البيانات، وكان الاسلوب الاحصائي المناسب لاختبار الفرضيات اختبار (Paired- Samples T test).

المبحث الثاني دراسات سابقة

يأتي هذا المبحث لعرض بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بمتغيرات البحث الحالية

1. دراسة (2010) Abdelbaki

Assessing the Impact of the Global Financial Crisis on GCC Countries

الهدف الرئيسي من البحث كان تقييم الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على دول مجلس التعاون الخليجي، اشار النتائج إلى أنه للأزمة المالية العالمية تأثير سلبي على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وتمثلت هذه الآثار في تدهور أسواق الأسهم الخليجية الا ان الاحتياطيات الكبيرة من العملات الأجنبية التي حققتها دول مجلس التعاون الخليجي في السنوات التي سبقت الأزمة ساعدت في زيادة قدرتها على تحمل الآثار المالية.

2. دراسة (2014) Sana & Mukherjee & Raychaudhuri

Global Financial Crisis and its Impact on Indian Securities Markets: An Empirical Study

هدفت الدراسة الى تحليل تأثير الأزمة على سوق الأوراق المالية الهندي. وشملت الدراسة ثلاثة فترات. الأول مدة ما قبل الأزمة العالمية من (2005-2007) ، والثاني هو مدة الأزمة (2008-2009) وأخيراً فترة ما بعد الأزمة من (2010-2013) شباط (وقد توصلت الدراسة الى أن سوق الأوراق المالية الهندي قد تأثر بالأزمة المالية العالمية، وكانت التأثيرات متفاوتة بين الشركات فمنهم من حافظت على ادائها خلال الأزمة، على خلاف اغلب الشركات عينة الدراسة.

3. دراسة (2015) Thalassinos & Pintea & Iulia

The Recent Financial Crisis and Its Impact on the Performance Indicators of Selected Countries during the Crisis Period

هدف الدراسة الى تحليل أداء مؤشرات البورصة خلال الأزمة المالية العالمية (2008) في العديد من البلدان. تركز الورقة على الطرق المختلفة التي أثرت بها الأزمة الأخيرة على البلدان ذات سوق رأس المال الناضج ، مثل دول أوروبا الغربية واليابان والولايات المتحدة الأمريكية ، وكيف أثر على البلدان الناشئة، مثل أوروبا الوسطى والدول الشرقية. خلصت الدراسة الى ان الاقتصادات الناشئة في أوروبا الشرقية تأثرت بالأزمة الاقتصادية أكثر من معظم البلدان ذات الاقتصاديات المتقدمة. اذ انهار الصادرات ، وانخفضت البورصات بشكل اكبر. كما توصلت الى ان الاستثمار الأجنبي في المنطقة طويلاً الأجل بدلاً من كونه فترة تحوط قصيرة الأجل. وهذا ساعد على الاستقرار التي تشتد الحاجة إليها وفترة الأزمات.

4. دراسة (2018) Al Refai & Hassan

The Impact of Marketwide Volatility on Time-varying Risk: Evidence from Qatar Stock Exchange

هذه الدراسة تناولت تأثير التقلبات على مستوى السوق معتمداً استخدام عائدات القطاع اليومية في سوق قطر للأوراق المالية خلال المدة 2007-2015 واظهر اختبار التقلبات المستمرة أن قطاعات البنوك والخدمات المالية والنفط والاتصالات هي الأكثر ثباتاً لصدمات التقلبات السلبية.

اهم ما يميز البحث الحالي عن الدراسات السابقة:
ان الدراسات التي تم عرضها تناول تأثير الازمة على الاسواق المالية، الا ان الدراسة الحالية تميز بتناول تأثير الازمة القطرية الخليجية حصراً على البورصة القطرية.

المبحث الثالث الجانب النظري

اولاً: الاقتصاد القطري في ظل الازمة :

أظهر الاقتصاد القطري مرونة ملحوظة ضد الأزمة الحاصلة. وقد ساعد الارتفاع القوي في أسعار الطاقة العالمية كنتيجة لخفض العرض وارتفاع الطلب العالمي على التعافي في أداء النمو المحلي (التقرير السنوي لمصرف قطر المركزي، 2017: 21)، اذ سجل معدل النمو الاقتصادي ارتفاعاً من 2.1% سنة 2017 الى 2.6% عام 2018 مستقidiًّا (بالاضافة الى ارتفاع اسعار الطاقة) من التسارع الكبير لنمو القطاع غير النفطي الذي نما بنسبة 5.5% على خلفية نشاط عدد من القطاعات الاقتصادية على رأسها قطاع التشييد والبناء الذي سجل معدل نمو بلغ 15% عام 2018 مستقidiًّا من حجم مشاريع الابنية والبنية الاساسية المنجزة في اطار الترتيب لاستضافة فعاليات كأس العالم 2022. ومن المتوقع ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الى نحو 2.8% خلال سنتي 2019 و2020 ، اذ من المتوقع مواصلة القطاع غير النفطي دوره المهم كمحرك رئيس للنشاط الاقتصادي مدفوعاً الى حد كبير بالنشاط القوي لعدد من القطاعات الاقتصادية في ظل استراتيجية التنويع الاقتصادي الجاري تنفيذها وفي مقدمتها قطاعي التشييد والبناء والصناعات التحويلية، من جانب اخر سيدعم صدور قانون الاستثمار الجديد الذي تم اقراره بداية عام 2019 من الاستثمارات الاجنبية حيث يسمح القانون بملكية الاجانب لنسبة 100% من رؤوس اموال المشروعات في مختلف القطاعات الاقتصادية (تقرير صندوق النقد العربي، 2019، 6).

ثانياً: سوق الأوراق المالية (البورصة):

سوق الأوراق المالية "البورصة" مصطلح يطلق على السوق المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية عبر المؤسسات الاستثمارية (بنوك الاستثمار، الوسطاء، السمسرة ... الخ) التي تقوم بتنفيذ وإتمام صفقات التبادل لتلك الأوراق (عيسي وبيه، 2016: 51) فهو نظام يتم بموجبه الجمع ما بين البائعين والمشترين للأوراق او الموجودات المالية، اذ تمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الاسهم والسنادات داخل السوق اما عن طريق السمسرة او الشركات العاملة في هذا المجال، (شندي، 2013: 157). أما بخصوص شروط نجاح سوق الأوراق المالية فيمكن تلخيصها في النقاط الآتية (عكنوش، 2014: 8) :

1. خلق جو من الثقة بين المتعاملين في الأوراق المالية المتداولة في السوق بوضع الروابط الازمة لضمان سلامة وحماية المستثمرين .
2. توفير الخبرات والكفاءات القادرة على إنشاء وإدارة الشركات العاملة في تداول الأوراق المالية والسماسرة وصانعي السوق والمختصين في التداول والتسويق .
3. تدعيم سوق الأوراق المالية بوسائل الاتصال المتقدمة وخلق قاعدة بيانات لحفظ وتخزين البيانات والمعلومات واسترجاعها .

وهنا يمكن توضيح اهمية بورصة الأوراق المالية في الاقتصاد القومي من خلال النقاط الآتية (عبد النبي، 2006: 94) ، (البرواري، 2002: 45) :

1. انها اداة فعالة في جذب الفائض الاقتصادي غير الموظف وتحويله من مال عاطل الى رأس مال فعال ذو اثر ايجابي، فطرح الاسهم والسنادات وغيرها تجذب رأس المال وتستوعب مدخلات الافراد والشركات وفي نفس الوقت تدفع المكتتبين الى تحويل مكتتباتهم الى مدخلات واستثمارات .

2. ايجاد سوق يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل موجوداته المالية أو جزء منها بسرعة وسهولة وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة .
3. تقويم الاداء الاقتصادي للشركات والمشروعات وايجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات شبكة الاقتصاد الكلي، منها المصارف وبيوت التمويل والشركات الاستثمارية، والمساهمة في تنشيط أعمالها .
4. جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقاً لقوانين الاستثمار والإجراءات الادارية المنظمة للنشاط الاقتصادي .

كما تم الاشارة الى النظام المالي كجزء لا يتجزأ من أي اقتصاد في العالم الحديث وهو مفید لتحويل الأموال من كيانات الفائض ،المدخرين، إلى الكيانات التي تعاني من نقص وسوق الأسهم هو أحد المكونات المهمة لهذا النظام توفر أدلة كثيرة حول التأثير الإيجابي لنطرورات سوق الأسهم على النمو الاقتصادي (Ali & Afzal, 2012: 275).

ثالثاً: العلاقة بين سوق الوراق المالية والنمو الاقتصادي :

يشير مصطلح سوق الوراق المالية او سوق راس المال إلى الأسواق الخاصة بتداول الوراق المالية الطويلة الأجل اذ يتم فيها تداول أدوات حقوق الملكية (الأسهم) والسنادات طويلة الأجل (Masoud, 2013:790). اشارت عدة دراسات الى علاقة إيجابية بين النمو الاقتصادي وتنمية سوق الوراق المالية. إن سوق الوراق المالية المنظم جيداً يزيد فرص الاستثمار في البلاد من خلال تخصيص رأس المال بكفاءة وتعبئة المدخرات المحلية وتمويل المشاريع الإنثاجية التي تؤدي في النهاية إلى انشطة اقتصادية تمويل من القطاعات ذات رأس المال الفائض إلى رأس المال الأقل نسبياً وتبرز هذه الاهمية بالنسبة للبلدان النامية بشكل اكبر اذ ان الاقتراض الطويل الأجل محدودة ولا تتوفر بسهولة (Tekin&Yener, 2019:80) كما أن العلاقة السببية تسير في الاتجاهين ، أي ان تنمية اسوق راس المال يسبب النمو الاقتصادي والعكس بالعكس (Paramati&Gupta, 2011:135) ومن هنا تبرز اهمية دراسة اسوق راس المال في ظل الازمات الاقتصادية. فالعلاقة بين أسعار الأسهم والنشاط الاقتصادي الحقيقي دائرة. من ناحية ، تعتمد أسعار الأسهم على أداء الشركة وآفاق نموها اذ تعمل أسعار الأسهم كمؤشر رئيسي للتغيرات المستقبلية في النشاط الاقتصادي الحقيقي (El-Wassal, 2013: 612).

المبحث الرابع الجانب العملي

اولاً: نبذة عن مجتمع البحث :

ان بورصة قطر كان بده انطلاقتها في تاريخ 26/5/1997 وكان عدد الشركات المدرجة 17 شركة وقتها، وقد تعاقبت سلسلة من الأحداث مثل إلغاء الإدراج والاندماج وإدراج شركات جديدة، الأمر الذي أدى إلى أن يصبح إجمالي عدد الشركات المدرجة حتى الآن 46 شركة. (التقرير السنوي لبورصة قطر، 2018: 27).

ثانياً: تحليل بعض مؤشرات أسعار الأسهم ونسب تداولات الأجانب على مستوى السوق وكافة القطاعات في بورصة قطر :

تتناول فيما يأتي تحليل مؤشرات أسعار الأسهم ونسب تداولات الأجانب على مستوى السوق وكافة القطاعات في بورصة قطر ، ويتم التحليل على اساس 25 مدة قبل الازمة و 25 مدة بعد الازمة، والمدد تكون على اساس شهري، وتم استخراج البيانات من واقع التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة قطر ، وفيما يأتي نتائج التحليل.

1. تحليل مؤشرات أسعار الأسهم:

تعتمد بورصة قطر بالإضافة الى مؤشرها لاسعار الاسهم مؤشرات عديدة فكل قطاع مؤشره الخاص به وكمما هو موضح في الجدولين (2) و (3) اذ تمثل المؤشرات قبل الازمة ولمدة 25 شهراً وبعد الازمة بنفس المدد.

الجدول (2) مؤشرات أسعار الاسهم حسب القطاعات والمؤشر العام قبل الازمة (نقطة)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير الشهرية لبورصة قطر للمرة (يوليو 2015 ولغاية حزيران 2019).

الجدول (3) مؤشرات أسعار الاسهم حسب القطاعات والمؤشر العام بعد الازمة (نقطة)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير الشهرية لمورسسة قظر المدة (پیار 2015 وغاية حزيران 2019).

يتبيّن من الجدولين (2 و 3) أن متوسط مؤشر أسعار الأسهم قد انخفض بعد الأزمة على مستوى كل قطاع وعلى مستوى المؤشر العام، ويستثنى من هذا الانخفاض مؤشر قطاع البنوك والخدمات المالية، إذ ان متوسط مؤشر جميع أسهم البنوك والخدمات المالية قد ارتفع بعد الأزمة من (2,904.58) نقطة قبل الأزمة الى (3,283.99) نقطة بعد الأزمة وبنسبة (13.06%) ، وهذا ما يمكن تفسيرها بزيادة الاقبال على الخدمات المالية من المؤسسات المحلية من قبل الأفراد والمؤسسات العاملة داخل البلد المبحوث جراء زيادة الثقة بها مقارنة بالمؤسسات الخليجية المتواجد في البلد والتي عددها لم تكن قليلة وتابعة في اغلبها للدول المقاطعة. وهذا لا يتعارض من ان حالة الالاتك تجاه الاقتصاد القطري قد ارتفع بسبب الأزمة وبالتالي زيادة المخاطر المرتبطة بعمل المؤسسات العاملة في قطاع التأمين وهذا هو تفسير أن أكثر المؤشرات انخفاضاً هو مؤشر قطاع التأمين إذ ان متوسط مؤشر جميع أسهم التأمين انخفض من (4,392.64) نقطة قبل الأزمة الى (3,226.56) نقطة بعد الأزمة وبنسبة (26.55%) . أما في ما يخص المؤشر العام للبورصة فقد انخفض بعد الأزمة بنسبة (10.85%) اذ كان متوسط المؤشر العام قبل الأزمة (10,585.46) نقطة فيما بلغ بعد الأزمة (9,437.39) نقطة .

أن الأزمة قد أثرت سلباً على مؤشرات أسعار الأسهم بشكل عام في البورصة ، الا أنه يلاحظ أن هذا التأثير قد انحصر بمرور الزمن، ففي المدة السابعة عشر بعد الأزمة أي بعد عام و خمسة أشهر من الأزمة عاد المؤشر العام إلى نقطة (10,300.92) أي أعلى مما كانت عليه في المدة التي سبقت حدوث الأزمة. وهذا تكرر في مؤشر جميع الأسهم في المدة الرابعة عشر، وتكرر في مؤشر قطاع البنوك وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة في المدة الحادية عشر، وتكرر في قطاع النقل في المدة الثامنة عشر أي بعد عام ونصف .

2. تحليل نسب تداولات الأجانب:

يوضح الجدول (4) نسب تداولات المستثمرين الأجانب بالنسبة الى القيمة الإجمالية للتداولات في السوق قبل وبعد الأزمة (تداولات الأجانب مفرومة على اجمالي التداولات)، اذ يظهر الجدول نسب تداولات الأجانب من حيث الشراء والبيع ومن ثم الفرق بينهما لمعرفة صافي تداولات الأجانب ، ففي حال اذا كان صافي تداولات الأجانب موجباً (أي الفرق بين الشراء والبيع موجب) فيعني أن نسبة الشراء أكبر من نسبة البيع مما يشير الى أن هناك اقبال ودخول للأجانب في السوق، بينما اذا كان صافي تداولات الأجانب سالباً فيعني أن نسبة الشراء أقل من نسبة البيع مما يشير الى أن هناك خروج من السوق من قبل المستثمرين الأجانب .

الجدول (4) نسب تداولات المستثمرين الأجانب بالنسبة الى القيمة الإجمالية للتداولات في السوق قبل وبعد الازمة

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على **الكتابات الشهادية** لمبصرة قطر المدح (ابرار 2015 واغاثة حزيلان 2019).

يتبيّن من الجدول السابق أن صافي تداولات الأجانب كان موجباً اذ زادت نسبة الشراء على نسبة البيع في المدد قبل الأزمة ، وذلك باستثناء المدة الثانية والثالثة والرابعة والخامسة والتاسعة والثالثة عشر والخامسة والعشرون اذ كان فيها صافي تداولات الأجانب سالباً وبلغ (1.23%) ، (6.44%) ، (6.71%) ، (12.96%) ، (5.88%) ، (0.05%) ، (5.46%) على التوالي. أما بعد الأزمة فكان صافي تداولات الأجانب سالباً في المدة الاولى والثانية والثالثة والرابعة والتاسعة وبلغ (21.21%) ، (0.14%) ، (7.77%) ، (7.42%) ، (1.36%) ، (6.42%) على التوالي، أما باقي المدد فكان فيها صافي تداولات الأجانب موجباً، وهذا يدل على حدوث خروج للمستثمر الأجنبي من السوق في بداية الأزمة وخاصة في المدة الاولى أي أول شهر حدثت فيه الأزمة فكان الخروج الأجنبي واضحاً اذ بلغ صافي التداول الاجنبي (21.21%) فزادت نسبة البيع على نسبة الشراء بشكل لم يتكرر في أي مدة اخرى من بين كل المدد التي يعطيها البحث قبل وبعد الأزمة، أما اذا نظرنا الى متوسط صافي تداولات الأجانب (الفرق بين الشراء والبيع) فنجد أنه تحقق صافي تداولات موجبة اذ زادت نسبة الشراء على نسبة البيع سواء قبل او بعد الأزمة ، بلغ قبل الأزمة (5.26%) ، أما بعد الأزمة فبلغ (7.57%) ، ويمكن تفسير ذلك بان الصدمة كانت في المدد الاولى وكانت عدم التأكيد مما ستأول اليها الاحداث طاغية على المستثمرين الاجانب وبعد مدة توضحة استراتيجية قطر لاستيعاب الازمة والتعامل معها وهذا ما شجع المستثمرين الاجانب بالعودة الى السوق والاقبال على الشراء.

ثالثاً: نتائج اختبار مؤشرات أسعار الأسهم ونسب تداولات الأجانب على مستوى السوق ولكلفة القطاعات في بورصة قطر : فيما يأتي نتائج اختبار مؤشرات أسعار الأسهم ونسب تداولات الأجانب للمدد قبل وبعد الأزمة على مستوى السوق ولكلفة القطاعات في بورصة قطر ، واعتمد البحث على استخدام برنامج SPSS – Version 24 في تحليل البيانات.

1. نتائج اختبار مؤشرات أسعار الأسهم :

يوضح الجدول (5) نتائج اختبار مقارنة المتوسطات لمؤشر كل القطاعات والمؤشر العام للاسعار للدد قبل الازمة مع متوسطاتها بعد الازمة وذلك من خلال اختبار (Paired- Samples T - test) باعتبارها مقارنة بين بيانات غير مستقلة ، وتم اعتماد مستوى معنوية الدالة عند (0.05).

الجدول (5) نتائج اختبار مؤشرات أسعار الأسهم

القطاع	متوسط أسعار الأسهم قبل الأزمة	متوسط أسعار الأسهم بعد الأزمة	الانحراف المعياري قبل الأزمة	الانحراف المعياري بعد الأزمة	T	Df	Sig. (مستوى الدالة)	نتيجة الاختبار
مؤشر جميع اسهم البنوك والخدمات المالية	2904.58	3283.99	187.45	550.56	-3.220	24	.0040	وجود اختلاف معنوي
مؤشر جميع اسهم الخدمات والسلع الاستهلاكية	6382.18	6203.07	514.8	1081.54	.6540	24	.5190	عدم وجود اختلاف معنوي
مؤشر جميع اسهم الصناعة	3268.85	2988.04	284.62	297.3	3.016	24	.0060	وجود اختلاف معنوي
مؤشر جميع اسهم التأمين	4392.64	3226.56	248.02	341.96	17.926	24	.0000	وجود اختلاف معنوي
مؤشر جميع اسهم العقارات	2435.02	1858.31	237.59	244.89	7.894	24	.0000	وجود اختلاف معنوي
مؤشر جميع اسهم الاتصالات	1132.71	1018.8	107.17	74.78	3.685	24	.0010	وجود اختلاف معنوي
مؤشر جميع اسهم النقل	2446.35	2022.02	125.82	245.68	6.683	24	.0000	وجود اختلاف معنوي
المؤشر العام	10585.46	9437.39	777.62	848.29	4.306	24	0.000	وجود اختلاف معنوي

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

وتبيّن ان الازمة قد اثر على اسعار جميع القطاعات والمؤشر العام للاسعار اذ كانت قيمة مستوى الدلالة ادنى من (0.05) عند درجة الحرية (24) باستثناء قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية اذ كانت مستوى الدلالة (0.5190) وهذا اكبر من المستوى المعتمد وقيمة (T) بلغ (0.654) ويمكن تفسير ذلك بزيادة الاقبال على المنتجات والخدمات الاستهلاكية المنتجة محلياً جراء ايقاف التصدير من قبل الدول المقاطعة لقطر ومنع مرور البضائع عبر اراضيهم واجوائهم اليها والتي كانت المصدر الرئيس لتوفير الخدمات والسلع الاستهلاكية المستوردة، وهذا ما ادى الى التوقع الايجابي لنتائج تلك الشركات وبالتالي عدم التاثير بالازمة، كما ان التاثير كانت سلبياً في مجملها اذ انخفضت المتوسطات بعد الازمة مقارنة بقبلها ماعدا مؤشر جميع اسهم البنوك والخدمات المالية التي ارتفعت من (2904.58) قبل الازمة الى (3283.99) بعد الازمة وهذا يدل على ان التاثير كان ايجابياً على هذا القطاع والتي يفسرها الباحث بزيادة الاقبال على الخدمات المالية من المؤسسات المحلية وازدياد الثقة بها مقارنة بالمؤسسات الخليجية المتواجد في البلد المبحوث

2. نتائج اختبار نسب تداولات الأجانب بالنسبة الى القيمة الاجمالية للتداولات في السوق :

• نتائج اختبار نسبة تداولات الأجانب من حيث قيم الشراء:

يوضح الجدول (6) نتائج اختبار نسبة تداولات الأجانب من حيث قيم الشراء، ويتبيّن أن متوسط نسبة تداولات الأجانب قبل الازمة بلغ (43.73%) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.085) ، فيما نجد أن متوسط نسبة تداولات الأجانب بعد الازمة بلغ (46.31%) وبانحراف معياري بلغ (0.129) . وعند اختبار (Paired- Samples T - test) نجد أن قيمة t بلغت (-0.818) عند مستوى معنوي (0.421) وذلك المستوى أكبر من مستوى معنوية الاختبار (0.05) ، مما يشير ذلك الى عدم وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط نسبة تداولات الأجانب من حيث قيم الشراء قبل وبعد الازمة .

الجدول (6) نتائج اختبار نسب تداولات الأجانب بالنسبة الى القيمة الاجمالية للتداولات في السوق

نوع الصفة	متوسط نسب تداولات الأجانب قبل الازمة	الانحراف المعياري قبل الازمة	متوسط نسب تداولات الأجانب بعد الازمة	الانحراف المعياري بعد الازمة	T	df	Sig.	نتيجة الاختبار
شراء	43.73%	0.085	46.31%	0.129	-0.818	24	0.421	عدم وجود اختلاف معنوي
بيع	38.47%	0.074	38.74%	0.071	-0.109	42	0.914	عدم وجود اختلاف معنوي
الفرق بينهما (شراء - بيع)	5.26%	0.089	7.57%	0.1	-1.019	42	0.318	عدم وجود اختلاف معنوي

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

• نتائج اختبار نسبة تداولات الأجانب من حيث قيم البيع:

يوضح الجدول (6) نتائج اختبار نسبة تداولات الأجانب من حيث قيم البيع ، ويتبيّن أن متوسط نسبة تداولات الأجانب قبل الازمة بلغ (38.47%) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.074) ، فيما نجد أن متوسط نسبة تداولات الأجانب بعد الازمة بلغ (38.74%) وبانحراف معياري بلغ (0.071) . وعند اختبار (Paired- Samples T - test) نجد أن قيمة t بلغت (0.109) عند مستوى معنوي (0.914) وذلك المستوى أكبر من مستوى معنوية الاختبار (0.05) ، مما يشير ذلك الى عدم وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط نسبة تداولات الأجانب من حيث قيم البيع قبل وبعد الازمة .

• نتائج اختبار صافي تداولات الأجانب (الفرق بين قيمة الشراء وقيمة البيع):

يوضح الجدول (6) نتائج اختبار صافي تداولات الأجانب من خلال الفرق بين قيمة الشراء والبيع بمعنى طرح نسبة البيع (قيمة بيع) على القيمة الإجمالية للبيع في البورصة من نسبة الشراء (قيمة شراء الأجانب مقسومة على القيمة الإجمالية للشراء في البورصة) لتحديد ما إذا كان هناك خروج أو دخول إلى السوق من قبل المستثمرين الأجانب فكل عملية شراء تشير إلى دخول السوق أما البيع على خلاف ذلك.

يتبيّن من الجدول (6) أن متوسط صافي تداولات الأجانب قبل الأزمة بلغ (5.26%) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.089) ، فيما نجد أن متوسط صافي تداولات الأجانب بعد الأزمة بلغ (7.57%) ، وبانحراف معياري بلغ (0.100) ، ونجد أن قيمة t بلغت (1.019) عند مستوى معنوي (0.318) وذلك المستوى أكبر من مستوى معنوية الاختبار (0.05) ، مما يشير ذلك إلى عدم وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط صافي تداولات الأجانب قبل وبعد الأزمة.

بما أن النتائج بينت عدم وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط صافي تداولات الأجانب قبل وبعد الأزمة ، وأنه تحقق صافي تداولات موجبة أي زادت نسبة الشراء على نسبة البيع من قبل الأجانب بعد الأزمة، وأن متوسط صافي تداولات الأجانب في السوق بعد الأزمة قد ارتفع ، فهذا إشارة إلى عدم وجود تأثير سلبي لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في تداولات الأجانب في بورصة قطر ، وأن الأزمة لم تؤدي إلى خروج المستثمرين الأجانب من السوق ، وهذا ما يدل على أن المستثمرين الأجانب في السوق القطرية ينظرون بتفائل إلى الاستراتيجيات المتخذة من قبل البلد المبحوث لمواجهة الأزمة.

المبحث الرابع
الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- اعتماداً على عرض وتحليل واختبار البيانات خلص البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات والتي يمكن عرضها كما يأتي :
- أظهرت نتائج الاختبار وجود تأثير سلبي لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة قطر ، وهذا ما يتوافق مع الفرضية الأولى.
 - أظهرت نتائج الاختبار عدم وجود تأثير سلبي لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشر جميع أسهم الخدمات والسلع الاستهلاكية نتيجة الاتجاه إلى الاعتماد على المنتجات المحلية الصنع.
 - أظهرت نتائج الاختبار وجود تأثير إيجابي لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في مؤشر جميع أسهم البنوك والخدمات المالية. في ظل انخفاض الثقة جراء الأحداث السياسية بالمؤسسات المالية غير المحلية.
 - أظهرت نتائج اختبار نسب تداولات الأجانب عدم وجود التأثير السلبي لأزمة العلاقات القطرية الخليجية في نسب تداولات الأجانب في بورصة قطر ، وهذا يتوافق مع الفرضية الثانية، مما يشير إلى أن الأزمة لم تؤدي إلى خروج المستثمرين الأجانب من السوق.
 - يتبيّن من النتائج حالة خروج للمستثمرين الأجانب من السوق في بداية الأزمة، إذ نجد أنه في أول شهر حدثت فيه الأزمة تتحقق صافي تداولات سالبة فزادت نسبة البيع على نسبة الشراء بشكل لم يتكرر في أي مدة أخرى من بين كل المدد التي يغطيها البحث قبل وبعد الأزمة ، الا أن هذا الخروج لم يدم بل سرعان ما عادت تداولات الأجانب إلى عافيتها وعاد أقباله ودخول المستثمر الأجنبي إلى السوق وهذا تشير إلى تقدّم المستثمرين الأجانب بالإجراءات المتخذة من قبل البلد المبحوث لمواجهة الأزمة.

ثانياً: التوصيات

- في ضوء الاستنتاجات التي تم التوصل إليها جاءت التوصيات التي يقدمها البحث كالتالي:
- ان ادارة البورصة (سوق الأوراق المالية) في حالة حدوث الأزمات ينبغي لها أن تعمل على اتخاذ الاجراءات اللازمة والتي من شأنها أن تحد من تأثيراتها السلبية على السوق وعلى الشركات المدرجة فيها، كزيادة نسبة تملك المستثمرين الأجانب من أسهم الشركات المدرجة ، وبالتالي تشجيعهم على الاستثمار فيها وتدفق رؤوس أموال اضافية وتنشيط التداولات في السوق

2. ان ادارة البورصة في حالة حدوث الأزمات يمكن أن تعمل على ادراج صناديق استثمارية وصناديق المؤشرات جديدة، وهذا يؤدي الى تعزيز السيولة وتنشيط تدفق الأموال المحلية والأجنبية الى السوق مما يحد من التأثير السلبي للأزمة على السوق.
3. ينبغي على السلطات الالتفات الى ضرورة منح اعفاءات ضريبية للاستثمارات في الأوراق المالية المدرجة في البورصة، مما يعزز استقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية الى السوق والتي بدورها تعمل على تنشيط السوق وسرعة الرجوع الى عافيتها بعد الأزمة.
4. بالامكان اجراء المزيد من الابحاث حول تأثير أزمة العلاقات القطرية الخليجية في النتائج المالية كمعدل العائد على الاستثمار وربحية السهم الواحد للشركات المدرجة في بورصة قطر.

المراجع المراجع باللغة العربية

اولاً: التقارير والوثائق الرسمية

1. التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة قطر ابتداء من شهر آيار 2015 ولغاية حزيران 2019 .
2. التقارير السنوية الصادرة عن بورصة قطر للاعوام 2008 و 2017 و 2018 .
3. التقرير السنوي الحادي والاربعون لعام 2017 الصادر عن مصرف قطر المركزي، قطاع استقرار النظام المالي والاحصاء .
4. تقرير آفاق الاقتصاد العربي الصادر عن صندوق النقد العربي، الاصدار التاسع، 2019 .

ثانياً: الدوريات

5. عيسى، شقيق وحيي، ازغار(2016)، " محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية " ، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية ، العدد (7) .
6. شندي، اديب قاسم (2013)، "الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية- سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة " مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية .
7. عبد النبي، كريم (2006)، "أهمية الدور الاقتصادي للاسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية "، مجلة المنصور، العدد (9) .

ثالثاً: الرسائل والاطاريج الجامعية

8. عكنوش، أحلام (2014)، " سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر "، رسالة ماجستير، جامعة أم البوابي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر .

رابعاً: الكتب

9. البرواري، شعبان محمد اسلام (2002)، "بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي "، الطبعة الاولى، دار الفكر، دمشق .

المراجع باللغة الانجليزية

1. Abdelbaki, Hisham H. (2010) "Assessing the Impact of the Global Financial Crisis on GCC Countries", Journal of Business & Economics Research, Volume 8, Number (2).
2. Al Refai, Hisham & Hassan, Gazi Mainul, (2018) "The Impact of Marketwide Volatility on Time-varying Risk: Evidence from Qatar Stock Exchange", Journal of Emerging Market Finance, 17(2).



3. Ali, Rafaqet & Afzal, Muhammad, (2012) “*Impact of global financial crisis on stock markets: Evidence from Pakistan and India*”, Journal of Business Management and Economics Vol. 3(7).
4. El-Wassal, Kamal A. (2013) “*The Development of Stock Markets: In Search of a Theory*”, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 3, No. (3). pp.606-624.
5. Sana, Ashish Kumar & Mukherjee, Soumita & Raychaudhuri, Bibekananda, (2014) “*Global Financial Crisis and its Impact on Indian Securities Markets: An Empirical Study*”, Vidyasagar University Journal of Commerce, Vol. 19.
6. Thalassinos, Eleftherios & Pintea, Mirela& Iulia, Raťiu Patricia, (2015) “*The Recent Financial Crisis and Its Impact on the Performance Indicators of Selected Countries during the Crisis Period*” International Journal in Economics and Business Administration, Volume 3, No (1). pp. 3 – 20.
7. Nazir1, Mian Sajid, & Nawaz, Muhammad Musarat, & Gilani, Usman Javed, (2010) “*Relationship between economic growth and stock market development*” African Journal of Business Management Vol. 4(16), pp. 3473-3479.
8. Tekin, Bilgehan & Yener, Erol (2019) “*The causality between economic growth and stock market in developing and developed countries: Toda-Yamamoto approach*”, Theoretical and Applied Economics, Volume XXVI, No. 2(619), pp. 79-90.
9. Masoud, Najeb M.H. (2013) “*The Impact of Stock Market Performance upon Economic Growth*”, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 3, No. (4), pp.788-798.
10. Paramati, Sudharshan Reddy & Gupta, Rakesh. (2011) “*An Empirical Analysis of Stock Market Performance and Economic Growth: Evidence from India*”, International Research Journal of Finance and Economics Issue 73.