

أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري

The influence of stock price fluctuations on investment returns in the Qatari financial market

عمر حميدات¹، قرساس حياة²، بن عليّة بن عيسى³¹ جامعة غرداية، hamidat.omar@yahoo.com² جامعة غرداية، guerssashayat83@yahoo.com³ جامعة الجلفة، Benaissa.com@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2019/02/ 04 تاريخ القبول: 2019/03/ 17 تاريخ النشر: 2019/06/04

ملخص:

يهتم المستثمرون بالتغيرات التي تصيب أسعار الأسهم، ومختلف العوامل والأسباب التي تؤثر عليها، باعتبار سعر السهم في السوق المالي مؤشر هام على قيمة المؤسسة وعلى وضعيتها المالية، كما يمكن أن يكون أداة رقابية على أداء المسير المالي، لذلك تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة في سوق قطر المالي وإظهار الأساليب الوقائية والعلاجية المتبعة من طرف السوق لمواجهة المشاكل التي تعيق تحقيق الأهداف المسطرة، وتوصلت الدراسة إلى درجة انفتاح السوق المالي القطري أدى إلى تأثرها بالوضع الاقتصادية التي عرفها العالم في تلك الفترة المدروسة من الأزمة المالية العالمية والأزمة السياسية التي مست بعض الدول العربية وأزمة النفط التي كان لها أثرها على الدول العربية النفطية مما أثر ذلك على نتائج العائد في السوق المالي القطري.

الكلمات المفتاحية: سوق مالي؛ أسعار الأسهم؛ عائد؛ مخاطرة؛ استثمار.

Abstract:

The Investors are interested in the changes that affect stock prices, In addition to the various factors and reasons that affect them, The stock price in the financial market is an important indicator of the value of the institution and its financial position. Then It can be a control for financial performance. The study aims to analyze the relation between return and risk in the Qatar financial market and to show us the preventive and remedial methods adopted by the market to confrontation the problems that hinder achieving the established objectives, The study reached the degree of openness of the Qatar financial market which led to its impact on the economic situation experienced by the world during in that period of the crisis Global financial and political crisis that touched some of the Arab countries and the oil crisis which had its impact on the Arab oil-producing countries, which impact on revenue results in the financial market of Qatar.

Key words: Financial market; Stock prices; return; risk; investment

1. مقدمة:

يعتبر قرار الاستثمار من القرارات التي تؤثر على الوضعية الاستثمارية لكنها دائما مربوطة بالقرار التمويلي الذي لا يقل عن سابقه، هذا ما يدفع بالمستثمرين تسخير كل الإمكانيات من أجل توفير التمويل اللازم الذي يغطي الحاجة التمويلية، فإما يتم اللجوء إلى السوق النقدي متمثلا في القروض البنكية سواء طويلة أو قصيرة الأجل، أو يتم اللجوء إلى السوق المالية من خلال إصدار سندات أو أسهم بمختلف أنواعها، يركز المستثمر عند اختيار أي مصدر تمويلي إلى العائد المتوقع منه والتكلفة المالية المحتملة وتعتبر الأسهم من أهم مصادر التمويل طويلة الأجل المستعملة في السوق المالي التمويل لما لها من أثر كبير على الاستثمار، كما أنها تتميز بارتفاع درجة المخاطرة والتي يقابلها ارتفاع العائد بسبب ارتفاع درجة التقلب في أسعار الأسهم، سنحاول في هذا البحث إسقاط الدراسة على السوق المالي القطري خلال الفترة 2007 – 2016 من خلال دراسة وتحليل أداء السوق خلال هذه الفترة ذلك اعتمادا على مجموعة مؤشرات لقياس أداء السوق، إضافة إلى دراسة وضعية تقلبات الأسعار لأسهم مجموعة من الشركات تمثل خمس قطاعات مختلفة في السوق المالي القطري، لعل ذلك يساعد على إعطاء فكرة عن الوضعية المالية لتلك المؤسسات وحتى السوق مما يمكن من الحكم على درجة نشاط وعمق السوق، كما تقوم الدراسة بالتركيز على تغيرات الأسعار بهدف تحديد العائد المتوقع والمخاطر المحتملة من خلال مجموع من المؤشرات والأساليب الإحصائية والمالية التي تساعد على ذلك، مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

كيف تؤثر تغير أسعار الأسهم على عوائد الشركات المدرجة في السوق المالي القطري ؟

المنهجية:

في الجانب النظري اعتمدنا على المنهج الوصفي بهدف توضيح مفاهيم عامة حول الأسهم والعائد، وكذلك التركيز على السوق المالي القطري النشأة ومراحل التطور ومختلف الأدوات المالية المتداولة، أما في الجانب التطبيقي اعتمدنا على المنهج التحليلي من خلال العمل على تحليل أداء سوق القطر المالي وكيفية تأثير تقلبات أسعار الأسهم المتداولة على العائد والمخاطر خلال الفترة 2007 إلى 2016، من خلال الاعتماد على مجموعة من الإحصائيات لمجموعة من الشركات المدرجة في خمس قطاعات هامة في السوق وتحديد مجموعة من المؤشرات التي تساعد على ذلك.

الأهداف: نوجزها في النقاط التالية:

- إظهار العلاقة بين تغيرات الأسهم والعوائد المتوقعة؛
- تحديد أهم القطاعات الناشطة في السوق المالي القطري وأهم أدواتها المالية؛
- تحليل أداء سوق قطر المالي من خلال مجموعة من المؤشرات المالية؛
- دراسة العلاقة بين العائد والمخاطر في سوق قطر المالي مع تحديد أنجع الطرق لمواجهتها ومعالجتها.

الأهمية:

تتجلى أهمية الدراسة في التركيز على موضوع مهم في البيئة المالية وهي السوق المالي، للأهمية التي تكتسبها هذه الأخيرة في الاقتصاد، بالإضافة إلى السعي لإظهار العلاقة بين التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم والعائد المتوقعة منها في السوق المالي القطري خلال الفترة 2007-2016، ذلك لأهمية هذه الفترة حيث عرفت العديد من التغيرات الكبيرة مثل الأزمة المالية العالمية والأزمة السياسية التي مست بعض دول العربية وفي الأخير انخفاض أسعار النفط.

محاور الدراسة:

- 1- مفاهيم عامة حول الأسهم والعائد.
 - 2- مراحل تطور السوق المالي القطري.
 - 3- دراسة عائد الاستثمار في الأسهم في السوق المال القطري.
2. مفاهيم عامة حول الأسهم والعائد.

1.2 الأسهم العادية:

1.1.2: تعريف الأسهم العادية: تعددت التعاريف التي حاولت إعطاء تعريف واضح للسهم العادي فيمكن القول السهم العادي يعتبر من أهم أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة، ويمثل حملة الأسهم العادية ملاك رأس المال والشركة بصفة أساسية، وعند تصفية الشركة يحق لهم المطالبة بحقوقهم بعد الوفاء بحقوق السندات والأسهم الممتازة وبالتالي ليس لها تاريخ استحقاق.¹ كما يعرف أيضا " شهادة ملكية تعطي لصاحبها حق الحصول على جزء من موجودات الشركة، ليس له تاريخ استحقاق لكن يمكن تداوله في السوق المالي حتى يتم إعادة شرائه من طرف الشركة أو في حالة حل الشركة وتصفيتها".²

2.1.2: خصائص الأسهم العادية: تتمثل في النقاط التالية:³

- مالكا شريكا في المؤسسة له حق إبداء الرأي في قرارات الشركة لكن حسب حصة المساهمة،
- حق الملكية حيث يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة وذلك بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة، وأن هذا الحق يستمر حتى تصفية الشركة؛
- يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، غير أنهم في المقابل لا يحق لهم المطالبة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها وبذلك فإن الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى سيولة حينما يحتاج أصحابها إلى ذلك؛
- ارتفاع درجة المخاطر بسبب زيادة العائد الذي يكون غير محدد وغير ثابت؛
- إن أصحاب الأسهم العادية يمتلكون حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يتم عرضها للاكتتاب العام، وفي الغالب يجري ذلك بالنسبة لهؤلاء المالكين من خلال تحويل جزء من

عمر حميدات، حياة قرساس، بن علية بن عيسى. أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري
حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه سابق من
أسهم؛

- يمكن لأصحاب الأسهم العادية المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتدخل في سياسات الشركة وإجراءاتها الإدارية وينفرد هؤلاء بعضوية المجلس.

2.2 الأسهم الممتازة:

1.2.2 تعريف الأسهم الممتازة: تعتبر نوعا من أنواع الأسهم لكن تختلف مع الأسهم العادية في جوانب عدة وعليه يمكن تعريفها " هي الأسهم التي تعطي لأصحابها حقوقا أعلى مرتبة من تلك التي تمنحها الأسهم العادية مثل الأولوية في الحصول على الأرباح، أو زيادة في عدد الأصوات التي لحاملها في الجمعية العامة أو الأولوية في قبض قيمة الأسهم من أموال الشركة عند التصفية".⁴

2.2.2 خصائص الأسهم الممتازة: نوجزها في النقاط التالية:⁵

- يحدد العائد بنسبة ثابتة من القيمة الاسمية تقتطع من الأرباح أو يتحدد بقيمة نقدية ثابتة تقتطع من الأرباح؛
- حق الأولوية في الأرباح الموزعة فيحصل صاحبها على الربح المتفق عليه بالإضافة إلى الأرباح التراكمية إذا كان السهم الممتاز تراكمي الأرباح؛
- لها فترات محددة للاحتفاظ بها عكس الأسهم العادية التي تستمر حقوقها حتى يتم تصفية الشركة؛
- تحتوي على ضمانات مادية متمثلة في الموجودات الاستثمارية وبالتالي فهي أحسن ضمانا من الأسهم العادية وأقل من السندات؛
- لا يحق لهم التصويت في الجمعية العامة أو حتى الترشح للعضوية في مجلس الإدارة كما لا يحق لهم التدخل في الشؤون الإدارية المختلفة؛
- تراكمية الأرباح في السنوات التي لم توزع فيها أرباح وقد تم تحقيق الأرباح؛
- إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية في حالة رغبة صاحبها ذلك وذلك من خلال المقارنة بين عائد الأسهم الممتازة و عائد الأسهم العادية؛
- إمكانية الاستدعاء من طرف المؤسسة وفق شروط معينة متفق عليها في العقد.

3.2 الخلفية النظرية للعائد:

1.3.2 تعريف العائد: يعرف على أنه:

التدفق النقدي الصافي الذي ينتج عن العملية الاستثمارية خلال فترة زمنية معينة، لأن فترة تحقيق التدفق لها أهمية كبيرة في المشاريع الاستثمارية حيث تساعد على تحديد درجة التأثير بمخاطر انخفاض القيمة الزمنية للنقود مما يمكن من الاختيار بين البدائل الاستثمارية المتاحة،⁶ ويقصد به كذلك ما يحصل عليه المستثمر من أمواله في وقت لاحق مقابل تضحيته بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر وذلك من خلال استثماره لهذه الأموال لفترة زمنية معينة.⁷

2.3.2 أنواع العائد: هناك عدة تقسيمات للعائد نذكر أهمها في النقاط التالية:

أ- **العائد الفعلي أو المحقق:** يتمثل في معدل العائد على الاستثمار الذي يحصل عليه المستثمر فعليا،⁸ ويعتبر أحد مؤشرات الربحية ومقياس الأداة التشغيلية للمؤسسات أي العائد الصافي الذي نحصل عليه من الأموال المستثمرة بمعنى تحديد ما يمكنه أن يدره الدينار المستثمر من ربح صافي،⁹ سواء كانت تلك العوائد إيرادية أو رأسمالية.

ب- **العائد المتوقع:** هو معدل العائد الدوري الذي يتوقع الحصول عليه من كل دينار مستثمر ويتم تقدير قيمته بهذا يدل على أن القرارات المالية للمؤسسة سليمة ونتائجها مربحة،¹⁰ وعليه يعبر عن معدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه خلال العملية الاستثمارية،¹¹ حيث يقوم على الاحتمال وليس التأكد من تحققه ويتم نسبة احتمال تحقق العائد حسب تكرار العوائد التاريخية خلال فترة زمنية معينة، ويقاس العائد المتوقع في حالة العوائد التاريخية من خلال حساب الوسط الحسابي للعوائد المحققة خلال فترة معينة، ويعبر عنه في المعادلة التالية:

$$\bar{R}_i = \sum_{i=1}^n R/N$$

حيث:

• \bar{R}_i معدل العائد المتوقع؛

• R العائد السنوي الفعلي على الاستثمار؛

• n عدد سنوات العوائد.

ج- **العائد المطلوب:** أدنى معدل عائد للاستثمار يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن تحمل المخاطرة،¹² كما يعتمد هذا المعدل على درجة المخاطرة التي تصاحب ذلك العائد ويرتكز في الغالب على المخاطر النظامية ويتم تقديره من خلال الاعتماد على معادلة نموذج تسعير الأصل الرأسمالية.¹³

د- **العائد على فترة الاحتفاظ:** يقصد بفترة الاحتفاظ المدة الزمنية التي تم الاحتفاظ فيها بالأصول المالية أو الحقيقية بغرض استثماري على أمل تحقيق عوائد مستقبلية، ومن مميزات هذا العائد أنه يتيح لنا إمكانية المقارنة بالنسبة لمختلف الأصول المالية وانتقاء أحسنها والذي يحقق أفضل عائد بالنسبة للمستثمرين،¹⁴ يتم قياس عائد فترة الاحتفاظ بأصل مالي معين من خلال حساب الفرق بين التغير في الأسعار مضافا إليه التوزيعات على الأرباح المتعلقة بتلك الفترة،¹⁵ والمعادلة التالية توضح ذلك:

$$R_i = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

حيث:

• R_i معدل العائد على فترة الاحتفاظ؛

• D_t الأرباح الصافية الموزعة خلال الفترة t ؛

• P_t سعر الأصل في نهاية الفترة t (سعر البيع)؛

عمر حميدات، حياة قرساس، بن علي بن عيسى. أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري

• P_{t-1} سعر الأصل في نهاية الفترة $t-1$ (سعر الشراء).

3. مراحل تطور السوق المالي القطري

1.3 النشأة والتطور:

تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية سنة 1995 وبدأت عملها رسمياً في سنة 1997، ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج العربي، وقد مرت بالمرحل التالية:¹⁶

• في سنة 1997 بدأ أول يوم تداول للأوراق المالية في قاعة سوق الدوحة للأوراق المالية بشكل منظم؛

• في سنة 1998 إدخال وتطبيق نظام التسجيل المركزي في السوق؛

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

• في سنة 2000 تنفيذ مشروع ربط الشركات من خلال الإنترنت ليصبح الأول من نوعه في ذلك الوقت بمنطقة الخليج؛

• في سنة 2001 الشروع في تنفيذ مشروع التداول الإلكتروني والذي يهدف إلى استبدال عمليات التداول بطريقة الألواح بنظام الكتروني؛

• في سنة 2002 قامت بإنشاء موقع الكتروني والسماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراة في نفس اليوم، كما اعتمدت السوق مؤشراً جديداً يعكس التغيرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة بموثوقية؛

• في سنة 2005 السماح لغير القطريين بالاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق بنسبة لا تتجاوز 25%؛

• في سنة 2007 انضمامها إلى الاتحاد الدولي للبورصات؛

في سنة 2009، قامت شركة قطر القابضة، وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصة NYSE Euronext من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات، كما وفرت هذه الشراكة فرصة قيمة لبورصة NYSE Euronext في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط، كما أعيدت تسمية السوق لتأخذ اسم بورصة قطر بعد توقيع اتفاقية الشراكة.

2.3 أهداف السوق المالي القطري: نلخص أهم الأهداف في النقاط التالية:

• السعي إلى الريادة على الصعيدين الوطني والإقليمي: تسعى البورصة لتكون سوقاً جاذبة للجهات المصدرة المحلية والإقليمية التي تسعى لزيادة رأسمالها، كما تسعى لاستقطاب المستثمرين الذين يطمحون لتداول الأوراق المالية ومنتجات المشتقات؛

• الجاذبية للمستثمرين الأجانب: ستكون البورصة سوقاً رائدة في منطقة مجلس التعاون الخليجي وسوقاً جاذبة للمستثمرين والجهات المصدرة على الصعيد المحلي وفي جميع أنحاء

- أوروبا وآسيا وأمريكا. كما ستشكل البورصة أداة هامة لتعزيز الثروة المستدامة في دولة قطر والمنطقة، كما أنها ستكون جزءاً أساسياً من هدف الحكومة في خلق صناعة عملية للخدمات المالية وسوق رأسمالية تنافسية تهدف لتنويع الاقتصاد القطري؛
- **مركز التداولات الأجنبية:** ستكون بورصة قطر مركزاً أساسياً للاكتتابات العامة المحلية والأجنبية للشركات الباحثة عن الفرص الاستثمارية المميزة في المنطقة؛
 - سوق متطورة وعالية المستوى: يجري العمل على تطوير منتجات إضافية ومؤشرات متطورة جاذبة للمستثمرين في قطر وأسواق مجلس التعاون الخليجي؛
 - **جزء من شبكة عالمية:** في نهاية سنة 2010، ستكون البورصة قد أتمت عملية الربط مع الأسواق العالمية التابعة لبورصة NYSE Euronext من خلال شبكة بنية التداول التحتية المالية الآمنة لتساعد على تسهيل دخول المستثمرين الأجانب إليها.
- 3.3 أداء السوق المالي القطري:** في هذا العنصر سنحاول دراسة أداء سوق المال القطري خلال الفترة المدروسة من سنة 2007 إلى غاية 2016، بالتركيز على خمس مؤشرات وهي حجم التداول (عدد الأسهم)، قيمة الأسهم، عدد الصفقات، أيام التداول والإصدارات الجديدة، نبين ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول (1): مؤشرات قياس أداء السوق المالي القطري للفترة.

السنوات	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون رق)	عدد الصفقات	عدد أيام التداول	الإصدارات الجديدة
2007	3411.26	108929.47	1811779	252	7500
2008	3893.52	175552.35	2179861	254	1228.7
2009	3450.10	92164.53	1690085	253	8665.3
2010	2094.40	67185.3	1052392	251	1000
2011	2302.80	83419.42	1119099	252	0
2012	2428.20	70886.10	881638	252	0
2013	1937.54	74886.10	961811	246	0
2014	4439.86	199292.76	2058604	248	12563
2015	2302.41	93720.10	1190807	250	0
2016	1976.58	68989.10	997482	249	2000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة قطر خلال فترة الدراسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن السوق عرفت تغيرات واضحة في أدائها طوال الفترة ففي سنة 2007 انتعشت السوق مقارنة مع سابقتها، حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 45%، ذلك كان له أثر على انتعاش جميع مؤشرات السوق، ولعل سببه ارتفاع الأرباح المحققة في الشركات المدرجة في السوق في تلك السنة، حيث سجلت صافي الأرباح المحققة زيادة بنسبة 37.5% مقارنة مع سنة 2006، وفي

عمر حميدات، حياة قرساس، بن علية بن عيسى. أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري سنة 2008 عرفت السوق ثلاث حالات نتيجة الأزمة المالية العالمية فالحالة الأولى في بداية سنة 2008 عرفت انتعاشا امتدادا للسنة الماضية وفي هذه الفترة سجل مؤشر السوق أعلى مستوى له، الحالة الثانية في منتصف سنة 2008 تراجع أداء سوق الدوحة بصورة تدريجية بسبب ارتفاع معدلات التضخم وتراجع معدل النمو الاقتصادي حيث سجل مؤشر السوق انخفاضا بمعدل 30%، الحالة الثالثة في نهاية 2008 عرفت تقلبات كبيرة في أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق بالرغم من ذلك هناك بعض العوامل التي أدت إلى تخفيض حدة الأزمة على السوق منها الإجراءات والتدابير المتخذة من طرف الدولة من أجل تحسين الطلب على الأسهم التي انخفضت أسعارها، كذلك الإعلان المبكر عن توزيعات الأرباح لحوالي 60% من الشركات المدرجة ذلك ما أدى إلى عدم التأثير بشكل كبير من جراء الأزمة المالية العالمية، ويظهر جليا تأثير هذه الأخيرة على أداء سوء الدوحة في سنة 2009 من خلال التراجع الذي عرفته السوق، مما أدى إلى انخفاض مؤشر السوق والذي أدى بالحكومة إلى اتخاذ مجموعة من التدابير من أجل تخفيض آثارها وأهم هذه الإجراءات هي:¹⁷

- **تنفيذ اتفاق جهاز قطر للاستثمار:** قام جهاز قطر للاستثمار بالتنفيذ التدريجي لاتفاقه المبرم مع البنوك الوطنية في الربع الأخير من سنة 2008، والذي يقضي بالمساهمة في رؤوس أموال تلك البنوك بنسبة تتراوح ما بين 10% إلى 20%، حيث قام بشراء 5% من رؤوس أموال تلك البنوك خلال النصف الأول من العام.
- **شراء الحكومة محافظ الأسهم لدى البنوك الوطنية:** اتخذت الحكومة القطرية قرارا يفيد بشراء محافظ الأسهم لدى البنوك الوطنية بما تزيد قيمته عن 6 مليار، على أن يتم تحديد سعر الشراء بما يعادل تكلفة المحفظة يوم 28 فيفري 2009، ناقصا منها المخصصات التي تم تكوينها كما في نهاية 2008 مع ترك الخيار للبنوك في قبول العرض أو الاحتفاظ بالأسهم إذا ما رأت ذلك في مصلحتها.
- **شراء محافظ قروض واستثمارات عقارية من البنوك القطرية:** تم الإعلان عن خطط حكومية لشراء محافظ قروض واستثمارات عقارية من البنوك القطرية، وقد تم تحديد سعر البيع بما يعادل صافي القيم الدفترية لهذه القروض والاستثمارات العقارية وبسقف إجمالي يبلغ 15 مليار.

4. دراسة عائد الاستثمار في الأسهم في السوق المال القطري:

1.4 العائد على الاستثمار في الأسهم: هناك عدة طرق لحساب العائد منها اللوغاريتم، حيث يمثل العائد في هذه الحالة لوغاريتم السعر الحالي على لوغاريتم السعر السابق، أما الطريقة الأخرى والتي سوف نعتمدها في تحديد العوائد للقطاعات المختارة خلال الفترة المدروسة والذي يتحدد من خلال العلاقة التالية:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

حيث:

P_t يمثل متوسط أسعار الأسهم للسنة المعنية للمؤسسات التي تنتمي إلى القطاع، P_{t-1} يمثل متوسط أسعار الأسهم للسنة الماضية للمؤسسات التي تنتمي إلى القطاع، والجدول التالي يبين العوائد لأسهم خمس قطاعات في بورصة الكويت خلال الفترة المحددة سابقاً.

أما عائد السوق فيتم التوصل إليه من خلال العلاقة التالية: $\frac{\sum_{i=1}^5 R_i}{N}$ حيث تعبر R_i عن عائد القطاع في السنة المعنية أما N فتمثل عدد القطاعات، والجدول التالي يبين عوائد القطاعات المعنية بالدراسة وعائد السوق خلال الفترة المدروسة.

الجدول (2): عوائد الاستثمار في الأسهم في السوق المالي القطري

القطاع						السنوات
عائد السوق	الصناعة R_i	العقار R_i	الخدمات R_i	التأمين R_i	البنوك R_i	N
R_m						
0,250826	0,45161927	/	0,40665994	0,06328094	0,08174645	2007
-0,401767	0,31954836	/	0,42611191	0,43328279	0,42812682	2008
-0,056866	0,02758896	/	0,15125	0,30936455	0,09693878	2009
0,2303276	0,17937743	/	0,14136808	0,36610169	0,23446328	2010
0,0756429	0,22830749	/	0,29033486	-0,0606168	0,15545385	2011
-0,047312	0,0016116	0,11800948	0,02211737	0,04528302	0,09700145	2012
0,0448453	0,0815232	0,08221386	0,05496249	0,07588933	0,08141628	2013
0,2154974	0,19699975	0,30834161	0,10159989	0,16680924	0,30373659	2014
-0,153383	0,23366132	0,13814042	0,07596822	0,05938416	0,25979001	2015
-0,080024	0,00351399	0,08190225	0,08315422	0,13600935	0,10254936	2016
0,0777842	0,61733202	0,05250333	0,58305828	0,52363814	0,43849767	المجموع
0,0077784	0,0617332	0,01050067	0,05830583	0,05236381	0,04384977	العائد

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نشرات التداول السنوية لبورصة قطر خلال فترة الدراسة.

عمر حميدات، حياة قرساس، بن علية بن عيسى. أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري من خلال الجدول السابق نلاحظ أن العوائد المحققة لمختلف القطاعات خلال الفترة المدروسة عرفت تذبذباً كبيراً ارتفاعاً وانخفاضاً، أحسن عائد كان من حصة قطاع الصناعة بمعدل 6.17%، إلا أن هذا القطاع حقق خسارة في العائد المحقق سنة 2008 بمعدل 31.95% نتيجة تراجع الأسعار في تلك السنة، وهو ما يلاحظ على كل القطاعات الأخرى فقد كانت أعلى خسارة محققة في العائد من حصة قطاع التأمين بمعدل 43.32%، ويعود لذلك التراجع إلى التأثير بالأزمة المالية لسنة 2008 ونفس الشيء قد لوحظ في سنة 2015، حيث حققت كل القطاعات محل الدراسة خسائر في العائد وفي هذه السنة أعلى خسارة منه كانت حصة قطاع البنوك بمعدل 25.97%، وقد يرجع إلى التدهور الذي عرفته أسعار النفط باعتبار أن قطر دولة نفطية، فالتأثر بانهيار أسعار النفط كان له أثره على حجم التداول في تلك السنة وبالتالي انخفاض في الأسعار مما أدى إلى انخفاض في العائد الكلي للقطاعات المختارة بمعدل 176% عن سنة 2014، هذا ما انعكس على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق، فقد تراجع متوسط القيمة والسوقية بمعدل 18% عن سنة 2014، ذلك يبين درجة حساسية السوق القطري والقطاعات المدرجة بالتغيرات التي تطرأ عليه وهذا ما سوف نحاول تبيانها في النقطة التالية من خل تحديد درجة المخاطرة.

2.4 مخاطر الاستثمار في الأسهم: في هذه النقطة سنقوم بتحديد المخاطر من خلال التطرق إلى حساب الانحراف المعياري ومعامل المخاطر النظامية الذي يبين درجة حساسية لمخاطر معبر عنها في معامل بيتا، كما شاهدنا في سوق الكويت، بالإضافة إلى تحديد معامل الارتباط ومعامل التحديد بهدف ضبط معدلات المخاطر ودرجة التأثر بالأحداث التي تطرأ على السوق، يتم تحديد معامل الارتباط من خلال العلاقة التالية:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{Ai} - \overline{R_{Ai}})(R_m - \overline{R_m})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (R_{Ai} - \overline{R_{Ai}})^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_m - \overline{R_m})^2}}$$

حيث:

- R_{Ai} العائد السنوي للاستثمار في سهم قطاع معين ،
- $\overline{R_{Ai}}$ العائد المتوقع للاستثمار في سهم قطاع معين ،
- R_m العائد السنوي للسوق M،
- $\overline{R_{Bi}}$ العائد المتوقع للسوق M،

والجدول التالي يبين المخاطر الناتجة عن الاستثمار في الأسهم، كما يلي:

الجدول (3): مخاطر الاستثمار في الأسهم في السوق المالي القطري

القطــــــــــــــــع					N السنين
الصناعة δ_i	العقار δ_i	الخدمات δ_i	التأمين δ_i	البنوك δ_i	
0,15201115	/	0,12135059	0,01337371	0,01577441	2007
0,14537563	/	0,23466055	0,14509927	0,14766885	2008
0,00116583	/	0,00863862	0,06604938	0,00281844	2009
0,01384017	/	0,00689934	0,17511338	0,07745815	2010
0,02774699	/	0,05383747	0,00681253	0,01245547	2011
0,00361461	0,01651486	0,0013096	0,00501261	0,0028251	2012
0,00039164	0,00514278	0,00111779	0,00055345	0,01569158	2013
0,01829704	0,08870922	0,00187438	0,04803683	0,12081628	2014
0,08725792	0,02209417	0,01802952	0,00492854	0,04663019	2015
0,00338948	0,0085383	0,02001095	0,00699658	0,00344564	2016
0,45309045	0,14099934	0,46662218	0,45539012	0,44558412	المجموع
0,21285921	0,11874314	0,21601439	0,21339872	0,21108864	المخاطرة
0.97	0.57	1.02	0.94	1	معامل β
0,86152485	0,4561548	0,92157879	0,84718204	0,904458916	معامل الارتباط r
0,74222508	0,2080772	0,84930748	0,7177174	0,818045932	معامل التحديد R^2

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نشرات التداول السنوية لبورصة قطر خلال فترة الدراسة.

يلاحظ من الجدول السابق أن السوق المالي القطري عرف درجات مخاطرة مختلفة حسب القطاعات، كما يلاحظ أنه في سنة 2008 عرفت أغلب القطاعات ارتفاعاً في المخاطرة وهو ما له علاقة بالخسارة المحققة في العوائد التي لوحظت من قبل، فقد انخفضت رسملة السوق بمعدل 19.75% نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار الشركات المدرجة، ودائماً يرجع ذلك إلى الأزمة المالية هذا ما دفع هيئة قطر للأسواق المالي بإصدار تعليمات هدفها حث الشركات المدرجة التسريع في الإفصاح المبكر عن توزيعات الأرباح بهدف زرع الثقة في المستثمرين، بالإضافة إلى منع رؤساء وأعضاء مجالس الإدارة للشركات المدرجة في السوق من التداول لحسابهم الشخصي هذا الإجراء الهدف منه المحافظة على صغار المستثمرين ورفع ثقتهم في السوق المالي، لقد كان لهذا القرار أثره فقد قامت 26 شركة بمعدل 60% من الشركات المدرجة بإعلان توزيعات عن الأرباح في نهاية 2008¹⁸.

يلاحظ كذلك تقارب في درجة المخاطرة بين القطاعات خلال فترة الدراسة والمعبر عنها في الانحراف المعياري بمتوسط مخاطرة 19.45%، حيث حقق قطاع الخدمات أعلى درجة مخاطرة مقدرة بمعدل 21.6% وهو ما يؤكد ذلك درجة حساسية القطاع بالتغيرات في السوق من خلال معامل بيتا 1.02،

عمر حميدات، حياة قرساس، بن علي بن عيسى. أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري والارتباط الموجب 0.94 بين عائد السوق وعائد قطاع الخدمات، وبقدرة تفسيرية معبر عنها في معامل التحديد R^2 بمعدل 84.93%، وعليه يتأثر قطاع الخدمات بشكل كبير بالمخاطر النظامية التي تنشأ في السوق، ونفس الشيء ملاحظ في القطاعات الأخرى التي حققت معامل ارتباط موجب بين عوائدها وعائد السوق مما يؤكد درجة حساسيتها وتأثرها بالسوق التي تعمل فيه.

3.4 آلية إدارة المخاطر في بورصة قطر: قامت بورصة بالعديد من الإجراءات التي من شأنها أن تساعد على التقليل من حدة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المدرجة في السوق، ويمكن توضيحها في النقاط التالية:

1.34 تعزيز الوعي الاستثماري: تسعى بورصة قطر إلى التركيز على نشر ثقافة الاستثمار بين فئات المجتمع بمختلف الوسائل المتاحة، سواء من خلال عقد الندوات التوعوية أو إلقاء المحاضرات الدورية واستقبال الوفود الطلابية، وبث التقارير الأسبوعية في الإذاعة ووسائل الإعلام من أجل تقريب المعلومة للمستثمر بأسرع وقت وبكل شفافية.

2.3.4 إبرام اتفاقيات التعاون مع هيئات علمية: تسعى بورصة بهدف تحسين أدائها إلى إبرام العديد من الاتفاقيات التي من شأنها أن تساعد في ذلك، فقد قامت بإبرام اتفاقية مع أكاديمية قطر للمال والأعمال بهدف تعزيز مهارات الموظفين وتطوير قدراتهم الفنية والتشغيلية، من خلال استمرار الدورات التدريبية والتكوينية بأعلى المستويات، وأيضاً إبرام اتفاقية مع الجامعة الإسلامية القطرية بهدف تقديم الاستشارات والنصائح للاستفادة منها في الاستثمار وكذلك نشر الثقافة الاستثمارية في المجتمع.

3.3.4 المساواة بين المساهمين: قامت بورصة قطر بإصدار قرار بهدف ضمان حقوق المساهمين يتطلب ضرورة المساواة بين المساهمين في حقوقهم، حيث يجب أن يتضمن النظام الأساسي للشركة ولوائحها الداخلية الإجراءات والضمانات اللازمة لممارسة جميع المساهمين لحقوقهم وبوجه خاص حق التصرف في الأسهم، وحق حصولهم على النصيب المقرر من أرباح الأسهم، وحق حضور الجمعية العامة والاشتراك في مداولاتها والتصويت على قراراتها، وحق الوصول إلى المعلومات وطلبها بما لا يضر بصالح الشركة.

4.3.4 إتباع آلية الدخول المكفول للسوق: بهدف الحفاظ على حقوق المستثمرين في السوق قامت بورصة قطر بإطلاق آلية أسمتها الدخول المكفول للسوق ونشاط مزود للسيولة، تتيح أولهما للأعضاء المؤهلين من الدخول المباشر إلى أنظمة التداول، بينما تمكنهم الثانية من تقديم الطلبات لمزاولة نشاط مزود السيولة للأوراق المالية التي يتكون منها المؤشر العام لبورصة قطر وفق مجموعة من القواعد، مع ضرورة حصول الأعضاء على ترخيص من هيئة قطر للأسواق المالية كشرط لمزاولة نشاط مزود السيولة، على أن يكون مقدم الطلب مرشحاً من قبل البورصة بعد تقديم الطلب إليها، متضمناً عدد من الوثائق من أهمها خطة العمل، ووصف للأنظمة المزعم استخدامها، والهيكل التنظيمي المحدث للشركة والضوابط الداخلية المستخدمة في مزاولة النشاط وكيفية تنظيم إدارة المخاطر المتعلقة بأداء هذا النشاط، بحيث تبين الضوابط كيفية الفصل بين أعمال مزود السيولة لحسابه الخاص وأعماله لحساب العملاء.

5.3.4 إصدار نظام لحوكمة الشركات المدرجة: قامت هيئة قطر للأسواق المالية بقرار من مجلسها بإصدار نظام لحوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية في سنة 2016، يقوم على ثلاث مبادئ أساسية وهي مبدأ الشفافية، مبدأ العدل والمساواة ومبدأ تحمل المسؤولية، يضم نظام الحوكمة لجان أساسية لها دور كبير في المساعدة على تحسين أداء السوق والتقليل من المخاطر الممكن التعرض لها نبينها في النقاط التالية:

أ- **لجنة الاستثمار:** تقوم هذه اللجنة بما يلي:

- العمل على توجيه السياسات الاستثمارية للشركة طبقاً للتفويض الممنوح لها من مجلس الإدارة ووضع استراتيجية الاستثمار في ضوء حركة التعاملات في أسواق الاستثمار؛
- مراقبة إدارة محافظ الأوراق المالية للشركة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للحفاظ على التنوع النوعي والجغرافي لأوعية الاستثمار، وإيجاد نوع من التوازن بينها للتخفيف من أية تأثيرات سلبية لأي منها آخذة في الاعتبار ضرورة الحفاظ على السيولة النقدية اللازمة لمقابلة الالتزامات؛
- مناقشة مبادرات الاستثمار والعروض المتعلقة باستخدام فوائض الأموال مع رفع التوصيات إلى المجلس الإدارة بشأن الفرص المحتملة لشركات استثمارية.

ب- **لجنة التدقيق:** يجب أن يكون أعضاء اللجنة تتوفر فيهم الخبرة اللازمة ولم يسبق لهم العمل

في اللجنة خلال آخر سنتين، وتتمثل مهام اللجنة في النقاط التالية:

- إعداد مقترح بنظام الرقابة الداخلية للشركة فور تشكيل اللجنة وعرضه على المجلس، والقيام بمراجعات دورية كلما تطلب الأمر؛
- الإشراف على دقة وصحة البيانات المالية والتقارير السنوية ونصف السنوية ومراجعتها؛
- مراجعة أنظمة الرقابة المالية والداخلية وإدارة المخاطر؛
- وضع ومراجعة سياسات الشركة بشأن إدارة المخاطر بشكل دوري، أخذاً في الاعتبار أعمال الشركة، ومتغيرات السوق، والتوجهات الاستثمارية والتوسعية للشركة؛
- الإشراف على البرامج التدريبية الخاصة بإدارة المخاطر التي تعدها الشركة، والترشيح لها؛
- إعداد التقارير الدورية الخاصة بالمخاطر وإدارتها بالشركة ورفعها للمجلس في الوقت الذي يحدده متضمنة توصياتها، وإعداد التقارير الخاصة بمخاطر محددة بناء على تكليف من المجلس أو رئيسه؛
- تنفيذ تكاليفات المجلس بشأن الرقابة الداخلية للشركة؛
- مناقشة مراقب الحسابات، والإدارة التنفيذية العليا بشأن المخاطر الخاصة بالتدقيق وعلى رأسها مدى ملائمة القرارات والتقديرات المحاسبية، وعرضها على المجلس لتضمينها بالتقرير السنوي.

عمر حميدات، حياة قرساس، بن علية بن عيسى. أثر تقلبات أسعار الأسهم على عوائد الاستثمار في السوق المالي القطري

ج- لجنة المكافآت: هدف هذه اللجنة المحافظة على حقوق الموظفين والمساهمين من خلال السعي

إلى علاج مشكل التضارب بين مصالح المساهمين والمسيرين، وتمثل مهامها في الآتي:

- تحديد السياسة العامة لمنح المكافآت السنوية للمجلس على 5% من الربح الصافي للشركة، بعد خصم الاحتياط والاستقطاعات القانونية وتوزيع الأرباح النقدية والعينية على المساهمين؛
- تحديد أسس منح الحوافز بالشركة ومنها لإصدار أسهم تحفيز للعاملين بها.

5. الخاتمة:

حاولنا في دراستنا أن نسقطها على السوق المالي القطري، بهدف تبيان أهم الأساليب المتبعة في إدارة المخاطر والحماية من الأزمات المالية، وخاصة بإتباعها أسلوب رقابي وإصدارها نظام لحوكمة الشركات الذي صدر في سنة 2017 يساعدها على تحسين إيرادات البيانات والمعلومات الواردة للسوق من خلال إضافة منتجات و بيانات جديدة خاصة بإجراءات الشركات ويساعدها على توفير المعلومة لكل المتعاملين في الوقت المناسب وبكل شفافية ، يبين لها الأساليب الرقابية التي يجب التعامل بها بهدف تقليل مخاطر عدم تناظر المعلومات من أجل تحسين أداء السوق مما يساعد من رفع كفاءة السوق وبالتالي يرفع من ثقة المتعاملين في السوق وإعطاء صورة جيدة لها أمام المتعاملين معها، وعليه مما سبق يمكن استخلاص النتائج التالية:

نتائج الدراسة:

- إن تنوع المتعاملين في سوق قطر المالية تبين أنها تعمل على تدعيم القطاع الخاص والشركات والمستثمرين الأفراد، إضافة إلى توفير الفرص الاستثمارية التي تساعد على تنشيط الاقتصاد ودفع عجلة النمو؛
- إن نتائج العائد في سوق قطر المالي خاصة في سنة 2008 التي حققتها كل القطاعات محل الدراسة كانت نتائج سلبية، هذا ما يبين درجة تأثرها بالأزمة المالية آنذاك، كذلك في سنة 2015 كانت النتائج سلبية في العائد بسبب أزمة النفط التي أثرت على الدول النفطية؛
- إن التأثير الكبير التي عرفته سوق قطر المالية بالأوضاع الاقتصادية العالمية خلال الفترة المدروسة راجع إلى درجة الانفتاح التي عرفتها السوق فقد أصدرت السوق قرارا بضرورة رفع نسبة مساهمة غير القطريين في السوق، وخصوصا مع المتعاملين من دول مجلس التعاون الخليجي فحددت نسبة 49% مما يدل على درجة الانفتاح التي عرفتها السوق؛
- إن نتائج والمخاطرة المتمثلة في الانحراف المعياري على العموم كانت متقاربة في أغلب القطاعات محل الدراسة وهو ما أكده معامل بيتا وهو ما دفعها إلى إنشاء هيئة لإدارة المخاطر تتكون من ثلاث لجان مهمتها العمل على التقليل المخاطر التي يمكن مواجهتها، ذلك ما يبين لنا درجة الوعي الاستثماري الذي تتحلى به السوق المالية القطرية خاصة من خلال سعيها القيام بشراكات مع هيئات علمية وجامعات بهدف نشر الوعي وتعزيز الثقافة الاستثمارية لدى المتعاملين وحتى المجتمع القطري

6. قائمة المراجع:

- ¹ أسامة عبد الخالق الأنصاري، تاريخ الإطلاع 2014/03/25، *الإدارة المالية*، تم التحميل www.kotobarabia.com.
- ² عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، 2004، *النقود والمصارف والأسواق المالية*، دار الحامد، ص: 113.
- ³ هوشيار معروف، 2015، *الاستثمارات والأسواق المالية*، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، ص: 94-95.
- ⁴ علاء الدين أحمد جبر، 2007، *بورصة الأوراق المالية*، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، ص: 40.
- ⁵ هوشيار معروف، *مرجع سبق نكره*، ص ص: 101، 102.
- ⁶ Josette Peyradr, 1999, *gestion financière internationale*, librairie vuibert, Paris, P :94
- ⁷ شقيري نوري موسى، 2014، *إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية*، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ص: 143.
- ⁸ فلاح حسن الحسيني، 2007، مؤيد عبد الرحمان الدوري، *إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي*، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص: 177.
- ⁹ محمد علي ابراهيم العامري، 2012، *الإدارة المالية الحديثة*، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص: 275.
- ¹⁰ *المرجع السابق*، ص: 277.
- ¹¹ محمد صالح، 2005، *الاستثمار بالأسهم و السندات وإدارة المحافظ الاستثمارية*، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، ص: 08.
- ¹² محمد علي إبراهيم العامري، *مرجع سبق نكره*، ص: 279.
- ¹³ فايز حداد ، 2009، *الإدارة المالية*، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، ص : 132.
- ¹⁴ عبد المطلب عبد الحميد، 2010، *مبادئ وسياسات الاستثمار*، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 86.
- ¹⁵ أحمد السيد أحمد، 2007، *التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة*، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 11
- ¹⁶ *نبذة عن بورصة قطر*، من موقع: <https://www.qe.com.qa/ar/about-qse> تم الإطلاع بتاريخ 2017/05/08.
- ¹⁷ بورصة قطر، *التقرير السنوي لسنة 2009*، ص: 19.
- ¹⁸ بورصة قطر، *التقرير السنوي لسنة 2008*، ص: 14.



Volume (03) Number (01) June 2019