

## The Impact of Governance on the Level of Disclosure and its Role in Attracting and Supporting Foreign Investment: Model of Qatar Stock Exchange

**Friha Linda**

University of May 8, 1945  
Guelma, Algeria  
Email: [youda36@yahoo.fr](mailto:youda36@yahoo.fr)

**Touamria Rym\***

University of May 8, 1945  
Guelma, Algeria  
Email: [rym240@yahoo.fr](mailto:rym240@yahoo.fr)

**Kherouf Mounir**

University of May 8, 1945  
Guelma, Algeria  
Email: [somam23@yahoo.fr](mailto:somam23@yahoo.fr)

\*Corresponding author

Received October, 2017; Accepted January, 2018

**Abstract:** The aim of this paper is to shed light on the role of financial market efficiency in attracting foreign investments. To this end, the paper discusses the different investment types, the financial market efficiency, the effect of governance on disclosure, and its role in attracting foreign investment. The subject is emphasized from a general view and from a particular one when addressing the case of Qatar Stock Exchange. The results show that governance plays an important role in increasing the level of disclosure, a contributing factor to attract foreign capital. The latter is considered a pillar for the success of the financial market as well as of investors. The results also reveal that Qatar Stock Exchange, despite its recent establishment and the existence of many obstacles that prevent it from expanding as required, was able to achieve remarkable results in attracting foreign investments.

**Keywords:** Investment Environment; Portfolio Investment and Direct Investment; Governance; Market Efficiency; Disclosure; Qatar Exchange.

**Type:** Research paper



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

DOI: 10.51325/ijbeg.v1i1.11

تأثير الحوكمة على مستوى الإفصاح ودورها في اجتذاب وتدعيم الاستثمار الأجنبي: بورصة قطر نموذجًا

الملخص:

ارتأينا من خلال هذه الورقة البحثية ضرورة تسليط الضوء على دور كفاءة السوق المالي في جذب الاستثمارات الأجنبية، انطلاقًا من تقديم مختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمار وأنواعه، وكذا بكفاءة السوق المالي وتأثير الحوكمة في الإفصاح ودورها في جذب الاستثمار الأجنبي، ثم حاولنا إسقاط ذلك على بورصة قطر. وقد أفضت النتائج إلى

أن الحوكمة تلعب دورا كبيرا في استقطاب رأس المال الأجنبي، وذلك من خلال تفعيلها لمستوى الإفصاح الذي يعتبر ركيزة نجاح السوق المالي وكذا ركيزة نجاح أي مستثمر، كما وأفضت النتائج إلى أن بورصة قطر بالرغم من حداثة نشأتها إلا أنها قطعت شوطا لا بأس به في مجال استقطاب الاستثمارات، بالرغم من وجود العديد من النقائص التي تعترضها وتحول دون توسعها بالشكل المطلوب.

**الكلمات المفتاحية:** البيئة الاستثمارية، الاستثمار المحفظي والاستثمار المباشر، الحوكمة، كفاءة السوق، الإفصاح، بورصة قطر.

#### مقدمة:

مع اتساع وتيرة النشاط الاقتصادي أضحت الضرورة إلى وجود أسواق مالية كبيرة، وباعتبار البورصة أحد أهم مجالات الاستثمار التي تتيح لكبار وصغار المستثمرين تحقيق الأرباح، فإن ذلك يقتضي توفر قدر كافي من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تتصف السوق بالكفاءة، خاصة وأن أسعار الأوراق المالية تتقلب قيمتها من سنة إلى أخرى، ومن فترة لفترة وتتأثر في كثير من الأحيان بالبيانات والمعلومات حول ظروف السوق والشركة المصدرة لتنعكس مباشرة وبسرعة في أسعار الأوراق المالية المتداولة أين تحدث حركة عشوائية في شكل تقلبات سعرية صعودا مع الأنباء السارة، ونزولا مع الأنباء الغير سارة.

ومع توسع حركة التحرر المالي في الاقتصادات المتقدمة وزيادة تطور نشاط أسواقها المالية، أدركت الدول العربية عامة وقطر خاصة هذا التوجه الجديد وعملت على مواكبته، غير أنها لا زالت تواجه جملة من المعوقات تحول دون كفاءتها وتتعلق أساسا بالإطار التنظيمي والتشريعي، وضيق نطاق السوق والأدوات المتداولة فيه بالإضافة إلى ضعف نظام المعلومات وغياب الشفافية والإفصاح المحاسبي، كل هذه المعوقات وغيرها تحول دون كفاءة وفاعلية وتطور أسواق الأوراق المالية العربية.

انطلاقاً مما تقدم، يمكن طرح التساؤل التالي:

ما المقصود بكفاءة السوق المالي؟ وما هو الدور الذي تلعبه بورصة قطر في مجال جذب رأس المال الأجنبي وتحقيق التنمية الاقتصادية؟

1. التساؤلات الفرعية: انطلاقاً من الطرح الرئيس، يمكن طرح التساؤلات التالية:

- فيما تتمثل أنواع الاستثمار؟
  - ما المقصود بالحوكمة؟
  - كيف تؤثر الحوكمة على مستوى الإفصاح؟
- فرضيات الدراسة:** بهدف الوصول إلى النتائج المرجوة من الدراسة، تم وضع الفرضيات التالية:
- هناك العديد من أنواع الاستثمار أهمها الاستثمار المحفظي والاستثمار المباشر.
  - الحوكمة هي ذلك النظام الذي يوجه وينظم ويضبط المؤسسات ويحدد القواعد والإجراءات التي تساعد على اتخاذ القرارات.
  - يعتبر الإفصاح من المرتكزات الأساسية للحوكمة، فالحوكمة تهدف أساساً إلى تحسين مستوى المؤسسة من خلال وضع قواعد وإجراءات قادرة على النهوض بها والإفصاح يعتبر الأداة المساعدة على اتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب.

**أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في الدور الكبير الذي تلعبه الأسواق المالية في توفير رؤوس الأموال التي تحتاجها الدول لتحقيق تنميتها وذلك من خلال توفيرها لبيئة استثمارية مناسبة تحفز المستثمرين على الاستثمار وتدفع عجلة التنمية إلى الأمام.

**أهداف الدراسة:** تكمن في النقاط التالية:

- التعرف على مفهوم الاستثمار ومختلف أنواعه.
  - تحليل مفهوم كفاءة السوق والتعرف على متطلباتها.
  - التعرف على الدور الذي تلعبه الحوكمة في جذب وتدعيم الاستثمار.
  - تحليل مسار تطور بورصة قطر والتعرف على أهم خصائصها.
- هيكل الدراسة:** قصد الوصول إلى النتائج المرجوة من الدراسة، تم تقسيمها إلى ما يلي:

**المحور الأول:** الإطار النظري للاستثمار.

**المحور الثاني:** الجانب المفاهيمي لكفاءة السوق.

**المحور الثالث:** الحوكمة: مفهومها، ودورها في تفعيل مستوى الإفصاح واجتذاب رؤوس الأموال.

**المحور الرابع:** دور كفاءة سوق رأس المال (الإفصاح) في جذب الاستثمارات الأجنبية - بورصة قطر نموذجًا.

**المحور الأول:** الإطار النظري للاستثمار

يمكن النظر إلى الاستثمار Investment باعتباره توجيه الموارد المتاحة من أجل تعظيم المنفعة الكامنة في هذه الموارد، وذلك لأن الموارد المتاحة تشمل على إشباع الحاجات الأساسية والكمالية للإنسان، وعند تأجيل الانتفاع من هذه الموارد في الوقت الحالي لوقت آخر يسمى فترة الاستثمار، فإن من المتوقع أن يتم الحصول على إشباع أكبر لهذه الحاجات.

**أولاً مفهوم الاستثمار:** لقد تعددت التعاريف التي صيغت للاستثمار بتعدد الجوانب التي انطلق منها الباحثون لمحاولة فهمه وتحديد أبعاده، ومن هذه التعاريف نجد:

1. **التعريف الاقتصادي للاستثمار:** يعرف الاستثمار لدى رجال الاقتصاد بأنه "أي استعمال لرأس المال سعياً لتحقيق الربح" بمعنى "كل اكتساب لأموال من أجل الحصول على منتج أو استهلاكه". إذ يمثل كل إضافة جديدة إلى الأصول الإنتاجية الموجودة في المجتمع بقصد زيادة الناتج في الفترات التالية".
2. كما يسمى الاستثمار عند الاقتصاديين "بالتوظيف" الذي يعني تثمار أو توظيف الأموال. وبعبارة أخرى توجيه الأموال نحو استخدامات تؤدي إلى إشباع حاجة أو حاجيات اقتصادية.
3. كما ويعرف كوتني فرانسوا عملية الاستثمار بأنها "عملية إنشاء وإيجاد السلع الإنتاجية، ويعتبرها بمثابة مجموع نفقات الشراء، وإرساء السلع التجهيزية المخصصة لها إما للرفع من قدرات الإنتاج في السلع أو الخدمات، أو لتقليل من التكاليف، أو لتحسين ظروف العمل والمعيشة.
4. الاستثمار هو مجموعة التضحيات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافات الفعلية لرأس المال الأصلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العائد، نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلاً بشكل أكبر من خلال الحصول على تدفقات مالية مستقبلية آخذاً بعين الاعتبار عنصر العائد والمخاطرة.

### ثانياً: أهمية الاستثمار

يمكننا تلخيص أهمية الاستثمار في النقاط التالية:

1. يهدف الاستثمار إلى خلق مناصب شغل وبالتالي يؤدي إلى زيادة الاستهلاك الذي يحقق الرفاهية الاجتماعية.
2. كذلك إن الاستثمارات هي الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني وهي الصورة المعبرة عن مدى تحقق المعيشة والرفاهية الاجتماعية ومن خلال هذه الأهمية يمكن اعتبار الاستثمارات كأداة تستعملها الدولة لتعديل الوضع الاقتصادي، وتعتبر أيضاً إحدى الوسائل الأساسية الضرورية لتطوير المنشآت وتوسيعها.
3. يوفر الاستثمار العملات الأجنبية عن طريق إنتاجه لمنتجات تم الاعتماد على تصديرها.
4. النمو بالاستثمار بعد تكوين رأس مال جديد، والذي بدوره يؤدي إلى توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وهذا من خلال تنمية فروق الإنتاج وتوسيع مكانتها في السوق.

### ثالثاً: أهداف الاستثمار

عديدة نذكر منها:

1. تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع.
2. المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية.
3. استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته.
4. ضمان السيولة اللازمة.

### رابعاً: أنواع الاستثمار

لقد تعددت أنواع الاستثمار، باعتباره يمكن أن يكون خاص أو استثمار شركات أو استثمار حكومي تموله الحكومات، حيث يصنف إلى نوعين رئيسيين وهما الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي.

فالاستثمار الحقيقي يتمثل في كل الاستثمارات التي تؤدي إلى الزيادة في رأس مال المجتمع، بمعنى زيادة طاقته الإنتاجية كإجراء أو اقتناء الآلات والمعدات والمصانع الجديدة... الخ، أما الاستثمار المالي فهو يعبر عن الاستثمارات التي لا يترتب عنها سوى انتقال الملكية للسلع الرأسمالية من طرف لآخر دون إحداث زيادة في الطاقة الإنتاجية للمجتمع، كإجراء الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية.

فكما يكون الاستثمار محلياً (داخل الدولة) يمكن أن يكون أجنبياً (دولياً)، فالاستثمار الأجنبي باعتباره نوع من أنواع الاستثمار يتم خارج موطنه بحثاً عن دولة متلقية سعياً وراء تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية والمالية والاجتماعية والسياسية سواء لهدف مؤقت أو لأجل محدد أو لأجل طويلة، وقد يكون هذا الاستثمار مباشراً أو غير مباشر، ملكاً لدولة واحدة أو لعدة دول أو شركة واحدة أو عدة شركات.

وينقسم الاستثمار الأجنبي إلى نوعين:

1. الاستثمار الأجنبي غير المباشر أو الاستثمار المحفظي: يعرف الاستثمار المحفظي في مفهومه العام بأنه مجموعة من الأصول أو الأدوات الاستثمارية التي يحتفظ بها المستثمر في سلة واحدة، ويتكون رأس مال المحفظة من أدوات استثمارية حقيقية ومالية. أما الأصول الحقيقية فهي الأصول التي لها قيمة اقتصادية مادية ملموسة تترتب عليها منفعة اقتصادية غير حيازتها مثل المعادن والعقارات والسلع.

وأما الأصول المالية فهي الحقوق على الثروة التي تعطي صاحبها الحق المالي بالمطالبة بأصل حقيقي ويكون مرفقا بصك أو مستند قانوني كالأسهم وسندات الخزينة وشهادات الإيداع وغيرها. أما المفهوم المتخصص للمحفظة الاستثمارية فهو يعني المحافظ التي تتكون كل أصولها من أصول مالية فقط تضع عادة أكثر من أصل.

2. **الاستثمار الأجنبي المباشر:** يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر، ووفقا للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشرا حيث يمتلك المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال، ومن عدد الأصوات فيها، وتكون هذه الحصة كافية لإعطاء المستثمر رأيا في إدارة المؤسسة. فالاستثمار الأجنبي المباشر هو عبارة عن جملة من المشاريع التي يمتلكها ويديرها المستثمر الأجنبي وذلك إما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع، أو لملكته المشتركة له مع مؤسسة وطنية بحيث تتساوى بينهما الملكية والإدارة، وحتى نقول عن الاستثمار أنه استثمار أجنبي مباشر يجب أن يمتلك المستثمر الأجنبي على الأقل 10% من قيمة الاستثمارات مع وجود القدرة على الإدارة، بحيث تعطيه هذه الحصة الحق في اتخاذ القرارات.

#### المحور الثاني: الجانب النظري لكفاءة سوق رأس المال.

قبل التطرق لمفهوم كفاءة سوق رأس المال ومختلف العناصر المرتبطة به، لا بد من التعرف على مفهوم سوق رأس المال.

فسوق رأس المال هو سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل الذي يمثل مجموع العروض والطلبات على رؤوس الأموال، من أجل الاكتتاب في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات، ومن أجل التوظيفات طويلة الأجل، وأن أسواق رأس المال تسمح بالتقاء المتعاملين الذين يكونون بحاجة إلى التمويل. ويتم فيها تداول رؤوس الأموال طويلة ومتوسطة الأجل، والعناصر الأساسية فيها بنوك الاستثمار، شركات التأمين وصناديق التقاعد. فسوق رأس المال هو سوق، لكنه سوق من نوع خاص تحكمه قواعد خاصة، وتتداول فيه منتجات ذات طبيعة خاصة، في مكان معين وفي فترات محددة وفق نظام معين يحكمها وينظم عملها.

#### أولاً: تعريف كفاءة سوق رأس المال:

يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، وتكون السوق كفؤة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق وذلك وفق مجموعة من الشروط الضرورية للكفاءة والتي تتطلب:

1. وجود منافسة تامة بين مختلف المتدخلين في السوق.
2. توفر البيانات والمعلومات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات المتداول أدواتها في السوق.
3. الإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق وفي وقت واحد.

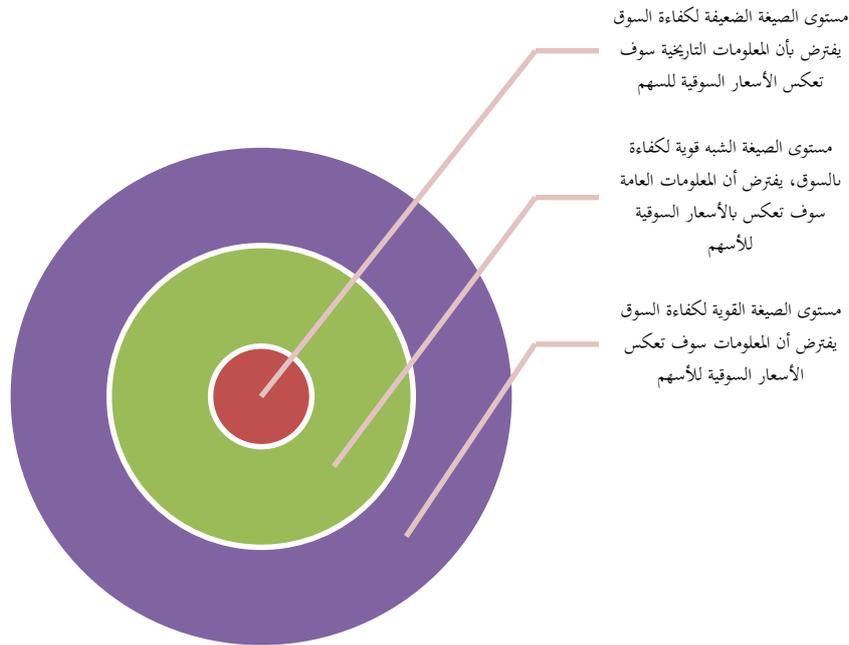
## ثانياً: المستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية

من الأمور التي يجب إدراكها أن كفاءة أسواق الأوراق المالية هي مفهوم نسبي وليس مطلق يتحدد بمدى طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم من جهة وبين المعلومات والبيانات التي تحدد قرار المستثمر في هذه الأسهم من جهة أخرى.

وبعبارة أخرى أن من بين خصائص السوق الكفؤ أن تعكس الأسعار وبسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيه، لذا يجب التعرض إلى المستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

40

شكل رقم (1): يوضح المستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية.



المصدر: رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص 110.

ثالثاً: أنواع الكفاءة:

ونميز بين:

### 1. الكفاءة الكاملة: Perfectly Efficient Market

لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي توافر الشروط التالية:

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
  - عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
  - للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
  - وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
  - اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثروتهم.
2. الكفاءة الاقتصادية: أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم. مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى

أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيراً إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل.

#### رابعاً: متطلبات كفاءة أسواق رأس المال:

لكي تتحقق كفاءة أسواق رأس المال لا بد من توافر مجموعة من المتطلبات، وهي:

#### 1. المتطلبات الفنية لكفاءة أسواق رأس المال

يمكن إدراجها في:

- أ. المنافسة الكاملة في السوق: أي أن يكون هناك عدد كبير من المتعاملين في السوق، وبالتالي عدم وجود قوة احتكارية تؤثر على الأسعار، بحيث يصبح المشاركون متلقين للسعر بدلاً من كونهم قادرين على فرض الأسعار في السوق.
- ب. الأمن: لا بد للسوق الكفوة من توفير الأمن أي أن تتوفر الحماية ضد المخاطر سواء كانت تجارية أو غير تجارية التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر، وبالتالي يجب على إدارة السوق المالي متابعة الصفقات غير الأخلاقية أو الوهمية ويكون لديها الإجراءات الرادعة لها، مع وجود مؤسسات للتأمين ضد المخاطر.
- ج. العقلانية: وهو أن يكون هدف المتعاملين تحقيق الأرباح من خلال معالجة المعلومات واختيار البديل الاستثماري الأفضل، حيث يتم الاستعانة بالخبراء والمحليين ومكاتب استشارية في هذا المجال.
- د. دقة وسرعة وصول المعلومات: على السوق المالي تزويد المتعاملين بالمعلومات الدقيقة في الوقت المناسب عن كافة الصفقات التي أبرمت من حيث الحجم والسعر، وأن يزودهم بالظروف السائدة في السوق بالنسبة لأسعار الأوراق المالية المتداولة، والتي تعكس حقيقة مستوى الطلب والعرض لكل الأوراق المالية.
- هـ. كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير: يجب أن تكون هناك آليات لضبط أي خلل في التسعير، من خلال ضبط تكاليف معاملات إبرام أي صفقة في حدها الأدنى من جهة، ومن جهة أخرى أن يكون سعر الورقة المالية يعتمد على معلومات حقيقية وليس إشاعات، أي استجابة الأسعار في السوق للمعلومات الجديدة التي تصل إليها، ويعني ذلك أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة.
- و. السيولة: يقصد بالسيولة أن يستطيع البائع والمشتري للأوراق المالية إبرام الصفقة بسرعة وبسعر قريب من السعر الذي أبرمت فيه آخر صفقة على ذات الورقة، وهذا يعني أن السيولة تتطلب سهولة التسويق واستقرار الأسعار وعدم تعرضها لتغيرات كبيرة من صفقة إلى أخرى.
- ز. عدالة السوق: تعني عدالة السوق إتاحة فرص متساوية لجميع المتعاملين في الأوراق المالية سواء من ناحية الوقت أو توفير المعلومات، حيث أنه في جميع الأسواق المالية تعمل اللجنة المكلفة لمراقبة عمليات سوق الأوراق المالية تعمل على نشر المعلومات وإتاحتها لجميع المتعاملين بالتساوي، كما أنه في حالة وجود خلل بين العرض والطلب لورقة مالية معينة فإن هذه اللجنة عادة ما تلجأ إلى إيقاف التعامل على تلك الورقة لفترة قصيرة ساعة أو أكثر من أجل إعطاء فرص متساوية لجميع المتعاملين لاستغلالها.

## 2. المتطلبات التنظيمية لكفاءة أسواق رأس المال

نوجزها فيما يلي:

- أ. وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالية، والتي تتألف من وسطاء، ووكلاء يقومون بعمليات التداول ويمثلون البنوك والمؤسسات والشركات التي يسمح لها النظام بالمساهمة في عضوية البورصة.
- ب. وجود لجنة إدراج تضع أنظمة الأسواق المالية، وتشرف على تطبيقها وتعمل على تطويرها باستمرار وتراقب عمليات التداول.
- ج. وجود شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق المالية ومراقبة الاستمرارية أو إيقاف هذا الإدراج.
- د. وجود طريقة للتداول يتم من خلالها تنفيذ الأوامر، وتحديد أسعار الصفقات بسرعة وهناك طريقتان متبعتان في العادة هما المزيدة والمفاوضة.
- هـ. الطريقة الأولى بمطابقة أعلى سعر طلب من أدنى سعر عرض، أما الطريقة الثانية فإن سعر التبادل يتم تحديده بالتفاوض بين وكلاء الأسهم.
- و. وجود قائمة للتداول تتجمع فيها طلبات البيع والشراء وأسعار الطلب والعرض التي تشمل جميع الأسهم المدرجة في السوق.
- ز. وجود صانعي الأسواق مثل المتخصصين والمتاجرين المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق عند هدوء التعامل ويؤمنون سوقا مستمرة ونشيطة في الأسهم.
- ح. أن تكون معدلات العمولة منخفضة قدر الإمكان كي لا تحد من نشاط التداول عند بروز أية فرصة للربح من خلال البيع والشراء مهما كانت صغيرة.
- ط. سرعة إتمام عمليات تسوية تبادل الأسهم، وتسجيلها ونقل ملكيتها وتسديد ثمنها بسرعة كي لا يتأثر نشاط السوق.
- ي. أن يخضع التداول الذي يقوم به الأشخاص في السوق للأنظمة والقوانين، وأن يتم مراقبة الشركات للتأكد من عدم استغلال المعلومات لهم وفق وظائفهم ولتحقيق الأرباح السريعة.

### المحور الثالث: الحوكمة: مفهومها، ودورها في تفعيل مستوى الإفصاح واجتذاب رؤوس الأموال

#### أولاً: مفهوم الحوكمة:

لقد تعددت التعاريف المقدمة لمصطلح الحوكمة، بتعدد المهتمين بالمصطلح وانتماءاتهم السياسية والثقافية والاقتصادية والاجتماعية، بحيث يعبر كل تعريف عن وجهة النظر التي يتبناها مقدم هذا التعريف. ولكن أشمل هذه التعاريف هو تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الذي ينص على أن الحوكمة هي النظام الذي يتم من خلاله توجيه وضبط المؤسسات، حيث يحدد هيكل الحوكمة توزيع الحقوق والمسؤوليات على المشاركين المختلفين في المؤسسة مثل: مجلس الإدارة، إدارة المؤسسة، المساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، ويحدد القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات حول المؤسسة ويعطي الهيكل المناسب الذي يؤدي إلى تحديد أهداف المؤسسة والوسائل اللازمة لتحقيقها وآلية مراقبة الأداء. إذن فللحوكمة عدة مبادئ وأسس تقوم عليها، وهي تتمثل في: الانضباط، الشفافية، الاستقلالية، المساءلة، المسؤولية والعدالة.

### ثانياً: مفهوم الإفصاح:

يرتبط مفهوم الإفصاح بإظهار المعلومات المالية في الوقت المناسب سواء أكانت تلك المعلومات كمية أم وصفية. وغالبا ما يرتبط هذا النوع من المعلومات بالقوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجداول التكميلية. ومن شأن ذلك أن يجعل القوائم المالية غير خادعة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية ممن لا يملكون سلطة الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها المالية.

### ثالثاً: دور المعلومات في سوق الأوراق المالية

تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على كفاءة نظام المعلومات، أي مدى توفر المعلومات والبيانات المناسبة عن الفرص الاستثمارية المختلفة من حيث سرعة تدفقها، وعدالة فرص الاستفادة منها، وانخفاض تكاليف الحصول عليها. وتؤدي المعلومات دورا مهما في سوق الأوراق المالية، إذ تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات شراء وبيع الأوراق المالية المختلفة لأن المعلومات تساعد على تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للورقة المالية، وقد تبين مما سبق أن من أهم خصائص سوق رأس المال الكفاء أن يعكس أسعار توازن الأسهم وهي الأسعار التي تجعل عائد الأسهم يتناسب مع درجة المخاطر المرتبطة بالاستثمار فيها. ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتمثيلها بالنسبة لجميع المستثمرين، وكذلك على قدرة هؤلاء المستثمرين على تحليل وتفسير هذه المعلومات.

يمكن القول إن المعلومات المتاحة تساعد المتعاملين في السوق على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقا لدرجة المخاطر المرتبطة بها، أما على مستوى الاقتصاد ككل فإن توفر المعلومات يؤدي دورا مهما في تحقيق آلية خاصة بسوق الأوراق المالية من حيث التوازن بين العائد والمخاطرة، وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وعدد المتعاملين، وبالتالي تنشيط التنمية الاقتصادية في الدولة. وكلما ازدادت درجة الاعتماد على المعلومات، كلما ازدادت ثقة المستثمرين وصناع السياسات فيما يتخذونه من قرارات، وإذا ما قدر أحد المستثمرين أن المعلومات غير كافية أو لا يمكن الاعتماد عليها، فإن القرار المحتمل نتيجة لذلك هو الإحجام عن الاستثمار.

خلاصة لما سبق تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على كفاءة نظام المعلومات المالية حيث أن نجاح سوق الأوراق المالية يعتمد على ما يلي:

1. توافر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للوحدات الاقتصادية التي تتداول أسهمها في سوق رأس المال بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات وتقييم الموقف المالي للشركات ذاتها.
2. توافر نوعيات مختلفة من الأوراق المالية القابلة للتداول بحيث يكون لكل منها خصائصها ودرجة المخاطر المرتبطة بها على نحو يلبي احتياجات المستثمرين.
3. إظهار أهمية الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة سوق الأوراق المالية وهو ما يعرف بمعيار الإفصاح العام الذي يؤدي إلى توفير قدر كافي من المعلومات الملائمة التي تتصف بالدقة والموضوعية والتي يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.
4. كما يحتاج المستثمرون في الأوراق المالية بصفة أساسية إلى المعلومات المحاسبية التي تمكنهم من تقدير التدفقات النقدية المستقبلية التي يتوقع تحقيقها مستقبلا، والمتمثلة في توزيعات الأرباح أو الأرباح الرأسمالية وأيضا تقدير درجة المخاطر المتعلقة بالأسهم ويتكوين المحافظ الاستثمارية الملائمة.

#### رابعًا: تأثير الحوكمة على الإفصاح

إن وظيفة الإفصاح المحاسبي من بين الوظائف الرئيسية والمهمة للمحاسبة التي يتم بموجبها توفير المعلومات المهمة، والضرورية التي يحتاجها المستفيدون من القوائم والتقارير المالية. وترتبط المتطلبات النظامية للإفصاح المحاسبي بأنظمة الشركات وقوانينها.

من ناحية ثانية، يلقي الإفصاح المحاسبي اهتماما كبيرا من قبل الهيئات المهنية والجهات الأكاديمية البحثية على المستويين العالمي والمحلي. ولغاية اليوم، لا زال الباحثون في مجال النظريات المحاسبية يتعرضون إلى ماهية كفاءة الإفصاح المحاسبي وعدالته واكتماله وتعزيز الأداء والشفافية والمساءلة داخل الشركات.

حيث يتبين لنا مما سبق أن الهدف الأساسي من الإفصاح والشفافية هو التأكد من تواجد المعلومات المالية وغير المالية (بيان الأحداث الجوهرية التي تؤثر على المركز المالي للشركة) لجميع المتعاملين في السوق في وقت واحد، ومحدد بحيث يستفيد منها المتعامل، وبشكل يساهم في اتخاذ قرارات الاستثمار، ويشتمل كذلك الإفصاح بصورة عامة على المعلومات المالية المرتبطة بالقوائم المالية، وأداء الشركة، وهيكل الملكية وفقا لمعايير المحاسبة والمراجعة الدولية أو الإقليمية المطبقة.

#### خامسًا: دور الحوكمة في اجتذاب وتدعيم الاستثمار

تبرز أهمية الحوكمة في زيادة الاستثمار من خلال مبادئها التي من بينها توفير الحماية لحقوق المساهمين في الشركات وتحديد الحقوق لأصحاب الملكية، وتظهر أهميتها في هذا المجال في تنمية وتشجيع الاستثمار من خلال إرساء قواعد تؤدي بالنتيجة إلى زيادة ثقة المساهمين بالوحدة الاقتصادية، وذلك لأن المستثمرين حالة ضرورية وحجر الزاوية في الوحدات الاقتصادية كافة، ويتم ذلك من خلال الشفافية في التعامل معهم فإن حماية مصالحهم واطمئنانهم على أموالهم المستثمرة في الشركة يعد من الأولويات لدى الوحدات الاقتصادية، لأن هذا يؤدي بالنتيجة إلى رفع أسعار أسهم الوحدة في السوق ودعم مركزها التنافسي مما يؤدي إلى جذب استثمارات جديدة. وتجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرأ حدوث الانهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي، من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية بالأسواق وكشف حالات التلاعب والفساد الإداري وسوء الإدارة بما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة بها وبما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود.

ومن جانب الآخر تؤدي الحوكمة إلى تطوير الأسواق المالية من خلال حماية المستثمرين، فالأسواق المالية والوسطاء الآخرين يساعدان في جلب الاستثمارات والمدخرات سوية من خلال وجود حلول خلاقية للمشاكل المالية التي يمكن أن تتعرض لها الأسواق المالية، واعتبر La porta أن حماية المستثمر ترتبط بكفاءة الحوكمة، والتي تسمح بتطوير الأسواق المالية والتخصيص الكفء لرؤوس الأموال من خلال الشركات فالنتيجة الهامة لتحليل حاجة الأسواق المالية إلى حماية المستثمر، تظهر متأسلة في الهياكل القانونية في كل دولة فالتحسين الهامشي لا ينتج عنه درجة ضرورية لحماية المستثمر وبالمقابل هناك نظم قانونية تؤكد على حماية المستثمر. وتعمل حوكمة الشركات على التحكم في أداء الشركة من خلال المساهمة في منع أو الحد من ارتكاب المخالفات والتصرفات الغير قانونية عن طريق التزامها بالقوانين واللوائح المنظمة لأعمال الشركة والتزامها بالمسؤولية الأخلاقية والبيئية، الأمر الذي يزيد من درجة الثقة في قوائمها المالية بما يؤثر على سلوك قرارات الاستثمار وبالتالي تداول أسهمها في الأسواق المالية. حيث تلعب دورا هاما في توفير تأكيد بمدى التزام جميع العاملين في الشركات بالمسؤوليات

الأخلاقية بشأن تطبيق قواعدها، وبما ترتب على ذلك من أثر ملموس على مصداقية الإفصاح المحاسبي وبالتالي على تداول الأسهم في الأسواق.

**المحور الرابع: دور كفاءة سوق رأس المال (الإفصاح) في جذب الاستثمارات الأجنبية - بورصة قطر نموذجًا أولاً: لمحة عن بورصة قطر:**

تم إنشاء بورصة قطر عام 1997 وتحمل تسمية بورصة قطر أو سوق الدوحة للأوراق المالية، تضم 44 شركة مدرجة في قطاعات البنوك والخدمات المالية، السلع والخدمات، النقل، الاتصالات، التأمين، الصناعة والعقارات، يبلغ رأس المال المتداول فيها 177.530.620 مليار دولار، أي ما يعادل 646.211.460 مليار ريال قطري.

جدول رقم (1): يوضح الشركات المدرجة في بورصة قطر ومستويات الملكية الفعلية بتاريخ 22 نوفمبر 2016

اسم الشركة	رمز الشركة	إجمالي عدد أسهم الشركة المكتتب به	الحد الأقصى لتملك الأجانب	نسبة الحد الأقصى لتملك الأجانب من إجمالي رأس المال %	عدد الأسهم المملوكة للأجانب	مواطني دول مجلس الخليج	عدد الأسهم المملوكة للقطريين
<b>قطاع البنوك والخدمات المالية</b>							
بنك قطر الوطني	QNBN	839,675,325	209,918,831	25,00	60,769,575	3,537,991	775,367,759
مصرف قطر الإسلامي	QIBN	236,293,200	59,073,300	25,00	13,816,040	789,625	221,687,535
البنك التجاري	CBQK	326,629,210	160,048,312	49,00	43,698,314	3,074,899	279,855,997
بنك الدوحة	DHBK	258,372,252	126,602,403	49,00	32,757,846	1,603,785	224,050,621
البنك الأهلي القطري	ABQK	190,803,115	47,700,778	25,00	198,466	9,810	190,594,839
بنك قطر الدولي الإسلامي	QIIK	151,368,749	37,842,187	25,00	7,414,648	588,086	143,366,025
مصرف الريان	MARK	750,000,000	367,500,000	49,00	81,885,515	43,239,715	624,874,770
بنك الخليج التجاري	KCBK	360,000,000	176,400,000	49,00	38,275,752	12,072,198	309,652,050
بنك قطر الأول	QFBQ	200,000,000	200,000,000	100,00	39,787,390	20,924,734	139,287,876
الشركة الوطنية للإجارة	NLCS	49,480,200	12,370,050	25,00	5,391,951	733,328	43,354,921
الدلالة	DBIS	28,416,000	7,104,000	25,00	1,226,919	170,701	27,018,380
شركة قطر وعمان للاستثمار	QOIS	31,500,000	7,875,000	25,00	2,623,058	7,965,276	20,911,666
المجموعة الإسلامية القابضة	IHGS	5,663,581	1,415,985	25,00	1,261,566	28,804	4,373,211
<b>قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية</b>							
شركة زاد القابضة	ZHCD	13,081,068	3,270,267	25,00	65,575	51,705	12,963,788
القطرية الألمانية للمستلزمات الطبية	QGMD	11,550,000	2,887,500	25,00	1,927,479	167,158	9,455,363
السلام العالمية للاستثمار المحدود	SIIS	114,314,587	114,314,587	100,00	15,621,716	1,475,034	97,217,837
الرعاية الطبية	MCGS	28,144,100	13,790,609	49,00	4,757,596	86,443	23,300,061

عدد الأسهم المملوكة للأجانب	مواطني دول مجلس الخليج	عدد الأسهم المملوكة للقطريين	نسبة الحد الأقصى لتملك الأجانب من إجمالي رأس المال %	الحد الأقصى لتملك الأجانب	إجمالي عدد أسهم الشركة المكتتب به	رمز الشركة	اسم الشركة
39,571	14,523	6,226,701	25,00	1,570,198	6,280,795	QCFS	شركة قطر للسينما وتوزيع الأفلام
3,657,459	1,998,573	85,560,093	25,00	22,804,031	91,216,125	QFLS	شركة قطر للوقود
4,493,168	53,037	13,453,795	25,00	4,500,000	18,000,000	WDAM	شركة ودام الغذائية
698,968	48,283	44,871,949	25,00	11,404,800	45,619,200	MCCS	مجمع شركات المناعي
2,870,133	11,175	17,118,692	25,00	5,000,000	20,000,000	MERS	الميرة للمواد الاستهلاكية
قطاع الصناعة							
1,824,311	456,960	45,238,729	25,00	11,880,000	47,520,000	QIMD	شركة قطر للصناعات التحويلية
2,599,255	288,220	56,524,247	25,00	14,852,930	59,411,722	QNCD	شركة قطر الوطنية لصناعة الاسمنت
40,349,693	1,703,319	562,946,988	25,00	151,250,000	605,000,000	IQCD	الصناعات القطرية
27,306,036	112,827	96,907,915	25,00	31,081,694	124,326,778	QIGD	مجموعة المستثمرين القطريين
13,158,408	187,742	96,653,850	25,00	27,500,000	110,000,000	QEWS	شركة الكهرباء والماء القطرية
8,952,322	437,862	620,609,816	49,00	308,700,000	630,000,000	AHCS	أعمال
13,673,853	1,069,588	171,097,428	25,00	46,460,217	185,840,869	GISS	شركة الخليج الدولية للخدمات
7,150,718	1,718,379	1,247,448,403	15,00	188,447,625	1,256,213,500	MPHC	شركة مسيعة للبتروكيماويات القابضة
قطاع التأمين							
20,830,123	1,047,683	219,260,853	49,00	118,157,942	241,138,659	QATI	شركة قطر للتأمين
1,367,490	26,212	48,606,298	25,00	12,500,000	50,000,000	DOHI	شركة الدوحة للتأمين
22,964,651	2,696	64,539,356	49,00	42,878,284	87,506,703	QGRI	شركة قطر العامة للتأمين وإعادة التأمين
643,656	39,257	24,844,989	25,00	6,381,975	25,527,902	AKHI	مجموعة الخليج التكافلي
2,493,403	26,177	12,480,420	25,00	3,750,000	15,000,000	QISI	الشركة الإسلامية القطرية للتأمين
قطاع العقارات							
31,890,154	17,457,458	304,738,638	49,00	173,502,262	354,086,250	UDCD	الشركة المتحدة للتنمية

اسم الشركة	رمز الشركة	إجمالي عدد أسهم الشركة المكتتب به	الحد الأقصى لتملك الأجانب	نسبة الحد الأقصى لتملك الأجانب من إجمالي رأس المال %	عدد الأسهم المملوكة للمواطنين دول مجلس الخليج للأجانب	عدد الأسهم المملوكة للقطريين	مواطني دول مجلس الخليج للأجانب
شركة بروة العقارية	BRES	389,124,637	97,281,159	25,00	728,244	352,742,959	35,653,434
ازدان القابضة	ERES	2,652,496,691	1,299,723,378	49,00	855,666	2,547,456,007	104,185,018
مزايا القطرية للتطوير العقاري	MRDS	110,250,000	54,022,500	49,00	682,114	97,814,559	11,753,327
قطاع الاتصالات							
ooredoo	ORDS	320,320,000	320,320,000	100,00	4,713,839	249,031,559	66,574,602
فودافون قطر	VFQS	845,400,000	845,400,000	100,00	1,851,595	782,235,222	61,313,183
قطاع النقل							
شركة الملاحة القطرية	QNNS	114,525,200	56,117,348	49,00	848,461	109,368,646	4,308,090
شركة الخليج للمخازن	GWCS	58,603,148	28,715,542	49,00	65,450	42,517,894	16,019,804
ناقلات	QGTS	554,026,360	271,472,916	49,00	8,004,001	464,481,430	81,549,929

المصدر: بورصة قطر، مستويات الملكية الفعلية في الشركات المدرجة، قطر، 22 نوفمبر 2016. للمزيد اطلع على موقع بورصة قطر: [www.qe.com.qa](http://www.qe.com.qa)

#### ثانياً: خصائص بورصة قطر

عديدة نوجزها فيما يلي:

1. ضيق السوق: تتميز بورصة قطر بضيقها، سواء من حيث عدد الشركات المدرجة أو من حيث القيمة الإجمالية للأسهم المسجلة فيها، مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي للدولة.
2. التركيز: يقيس هذا المؤشر قيمة مساهمة مجموعة من الشركات مقيدة في البورصة يصل عددها إلى 67 شركة، الأولى من حيث ترتيبها في الرسلة الإجمالية للبورصة، وتمتاز بورصة قطر بتسجيل معدل يصل إلى 60 %، بينما لا تتعدى نسبة الأسواق المتطورة 20 %.
3. التذبذب: يقيس هذا المؤشر مدى تذبذب وعدم استقرار عائدات البورصة القطرية، ويقاس باحتساب النسبة بين سعر السهم إلى أرباحه، وهي النسبة التي تسجل ارتفاعات كبيرة في معظم الأسواق الناشئة، ومنها بورصة قطر، وما جعلها سوقاً تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة. وقد سجلت هذه النسبة في بورصة دبي ومصر وتونس ما مقداره ثماني مرات النسبة المسجلة في بورصة هولندا.
4. التطور السريع: تسجل البورصة القطرية في فترة وجيزة نمواً كبيراً في عدد الشركات المدرجة، وكذلك حجم الأوراق المالية المتداولة فيها، باعتبارها أسواقاً تزامنت في إنشائها مع دخول تلك البلدان في تطبيق برامج خصصة واسعة. وكان هدفها الأساسي تخليص الدولة مما تمتلكه من مؤسسات القطاع العام لمصلحة شركات مساهمة تتداول أوراقها المالية في البورصة. وفي هذا الإطار، يمكن ذكر بورصة عمان للأوراق المالية التي شهدت قيد 109 شركات في فترة لا تزيد على أربع سنوات من إنشائها (1979-1983).
5. افتقارها إلى التنظيم: تشهد البورصة القطرية عموماً سوء تنظيم وعدم كفاءة في الإدارة، كونها سوقاً وجدت نتيجة ظروف اقتصادية ميزت دولة قطر، ولم يتوخى في إنشائها تحضير القوانين والتشريعات المنظمة للعمل فيها، بمعنى أن سلطات الدولة لم تول أهمية لائقة للجوانب التنظيمية التي توجه عملها بما يحسن كفاءتها. وتتعلق الجوانب التنظيمية بالشروط الخاصة بقيد الشركات في هذه الأسواق، وتكلفة الحصول على

المعلومات عن تلك الشركات ونشرها، والكيفيات التي تتم بها المعاملات في البورصة، من حيث فرض شروط تأديبية على جميع أعضائها والوسطاء فيها.

جدول رقم (2): يوضح الإفصاح عن البيانات المالية للشركات المدرجة للربع الثالث 2016

م	رمز الشركة	اسم الشركة	تاريخ انعقاد مجلس الإدارة	ملاحظات
<b>البنوك والخدمات المالية</b>				
1	QNBN	بنك قطر الوطني	Oct 10,2016	تم الإفصاح
2	QIBN	مصرف قطر الإسلامي	Oct 18,2016	تم الإفصاح
3	CBQK	البنك التجاري	Oct 18,2016	تم الإفصاح
4	DHBK	بنك الدوحة	Oct 19,2016	تم الإفصاح
5	ABQK	البنك الأهلي القطري	Oct 18,2016	تم الإفصاح
6	QIHK	بنك قطر الدولي الإسلامي	Oct 24,2016	تم الإفصاح
7	MARK	مصرف الريان	Oct 17,2016	تم الإفصاح
8	KCBK	بنك الخليج التجاري	Oct 19,2016	تم الإفصاح
9	QFBQ	بنك قطر الأول	Oct 26,2016	تم الإفصاح
10	NLCS	الشركة الوطنية للإجارة	Oct 20,2016	تم الإفصاح
11	DBIS	الدلالة	Oct 19,2016	تم الإفصاح
12	QOIS	شركة قطر وعمان للاستثمار	Oct 25,2016	تم الإفصاح
13	IHGS	المجموعة الإسلامية القابضة	Oct 18,2016	تم الإفصاح
<b>الخدمات والسلع الاستهلاكية</b>				
14	ZHCD	شركة زاد القابضة	Oct 30,2016	تم الإفصاح
15	QGMD	القطرية الألمانية للمستلزمات الطبية	Oct 27,2016	تم الإفصاح
16	SIIS	السلام العالمية للاستثمار المحدود	Oct 27,2016	تم الإفصاح
17	MCGS	الرعاية الطبية	Oct 18,2016	تم الإفصاح
18	QCFS	شركة قطر للسينما وتوزيع الأفلام	Oct 23,2016	تم الإفصاح
19	QFLS	شركة قطر للوقود	Oct 27,2016	تم الإفصاح
20	WDAM	شركة ودام الغذائية	Oct 27,2016	تم الإفصاح
21	MCCS	مجمع شركات المناعي	Oct 23,2016	تم الإفصاح
22	MERS	الميرة للمواد الاستهلاكية	Oct 26,2016	تم الإفصاح
<b>الصناعة</b>				
23	QIMD	شركة قطر للصناعات التحويلية	Oct 24,2016	تم الإفصاح
24	QNCD	شركة قطر الوطنية لصناعة الاسمنت	Oct 12,2016	تم الإفصاح
25	IQCD	الصناعات القطرية	Oct 23,2016	تم الإفصاح
26	QIGD	مجموعة المستثمرين القطريين	Oct 17,2016	تم الإفصاح
27	QEWS	شركة الكهرباء والماء القطرية	Oct 26,2016	تم الإفصاح
28	AHCS	أعمال	Oct 26,2016	تم الإفصاح
29	GISS	شركة الخليج الدولية للخدمات	Oct 26,2016	تم الإفصاح
30	MPHC	شركة مسيبيد للبتروكيماويات القابضة	Oct 26,2016	تم الإفصاح
<b>التأمين</b>				

تم الإفصاح	Oct 18,2016	شركة قطر للتأمين	QATI	31
تم الإفصاح	Oct 17,2016	شركة الدوحة للتأمين	DOHI	32
تم الإفصاح	Oct 26,2016	شركة قطر العامة للتأمين وإعادة التأمين	QGRI	33
تم الإفصاح	Oct 20,2016	مجموعة الخليج التكافلي	AKHI	34
تم الإفصاح	Oct 18,2016	الشركة الإسلامية القطرية للتأمين	QISI	35
<b>العقارات</b>				
تم الإفصاح	Oct 25,2016	الشركة المتحدة للتنمية	UDCD	36
تم الإفصاح	Oct 25,2016	شركة بروة العقارية	BRES	37
تم الإفصاح	Oct 30,2016	ازدان القابضة	ERES	38
تم الإفصاح	Oct 26,2016	مزايا القطرية للتطوير العقاري	MRDS	39
<b>الاتصالات</b>				
تم الإفصاح	Oct 30,2016	Ooredoo	ORDS	40
تم الإفصاح	Nov 8,2016	فودافون قطر *	VFQS	41
<b>النقل</b>				
تم الإفصاح	Oct 19,2016	شركة الملاحة القطرية	QNNS	42
تم الإفصاح	Oct 20,2016	شركة الخليج للمخازن	GWCS	43
تم الإفصاح	Oct 16,2016	ناقلات	QGTS	44

\* تبدأ السنة المالية لشركة فودافون بتاريخ 1 ابريل وتنتهي بتاريخ 31 مارس

Source : [www.qe.com.qa](http://www.qe.com.qa) 22/11/2016 21 :46

6. ارتفاع عوائد الاستثمار فيها: تمثل بورصة قطر مركزا لاستقطاب الاستثمار الأجنبي، و لاسيما من قبل المستثمرين في الأسواق المتقدمة لما يحققونه من عوائد مرتفعة على استثماراتهم في هذه الأسواق، مقارنة بما يحققونه في الأسواق المتطورة، ففي دراسة ميدانية لمجموعة من الباحثين ثبت "باستعمال قاعدة بيانات تخص 24 سنة من نشاط بعض الأسواق العربية، منها بورصة قطر أن العائد على السهم فيها أحسن من العائد على السهم في الأسواق المتطورة، وأن العائد على المحفظة يحقق نموا سنويا مقداره 1,5 % في السنة"، وهو ما يمكن هذه الأسواق من جذب رؤوس الأموال المحلية المستثمرة في الخارج وجذب الرساميل الأجنبية لخدمة الاستثمار المحلي.

جدول رقم (3): يوضح صافي أرباح وخسائر الشركات المدرجة حتى 2016/6/30 (التقرير صادر بتاريخ 2016/8/14)

عائد السهم	نسبة التغيير %	صافي الأرباح/ الخسائر بالآلاف ريال قطري		اسم الشركة	الرمز	القطاع
		2015/6/30	2016/6/30			
6,7	11,80	5,586,889	6,246,135	QNB	QNBK	البنوك والخدمات المالية
3,79	17,90	895,072	1,055,308	المصرف	QIBN	
2,95	-51,16	1,024,625	500,382	التجاري	CBQK	
3,10	-11,61	801,459	708,396	الدوحة	DHBK	
1,78	-1,87	339,088	332,739	الأهلي	ABQK	

عائد السهم		نسبة التغير %	صافي الأرباح/ الخسائر بالألف ريال قطري		اسم الشركة	الرمز	القطاع
2015/6/30	2016/6/30		2015/6/30	2016/6/30			
2,89	2,93	1,13	438,121	443,093	الدولي	QIIK	
1,331	1,401	5,27	998,331	1,050,972	الريان	MARK	
0,84	0,89	5,91	302,414	320,298	الخليجي	KCBK	
-0,18	0,08	N/A	-35,116	16,825	الأول	QFBQ	
-0,56	0,08	N/A	-27,792	3,928	الإجارة	NLCS	
-0,60	0,044	N/A	-16,977	1,254	الدلالة	DBIS	
0,62	0,41	-34,12	19,547	12,877	قطر وعمان	QOIS	
1,51	0,18	-84,19	6,036	954	الإسلامية القايسة	IHGS	
		3.50	10.331.698	10.693.161	مجموع القطاع		
5,10	5,28	3,59	109,774	113,715	زاد	ZHCD	
-0,59	-0,35	N/A	-6,863	-4,023	الطبية	QGMD	
0,39	0,42	5,82	44,937	47,553	السلام	SIIS	
3,41	1,09	-68,03	96,020	30,693	الرعاية	MCGS	
1,04	1,18	12,58	6,559	7,384	قطر للسينما	QCFS	
5,93	5,92	-0,11	540,953	540,368	وقود	QFLS	
1,83	2,46	34,24	32,921	44,193	ودام	WDAM	
5,04	5,12	1,46	100,877	102,350	الميرة	MERS	
		-4,64	925,178	882,233	مجموع القطاع		
1,79	2,05	13,81	85,446	97,246	التحويلية	QIMD	الصناعة
4,08	4,24	3,74	242,616	251,696	الاسمنت	QNCD	
4,01	3,25	-18,90	2,423,320	1,965,283	صناعات قطر	IQCD	
1,02	1,28	25,48	126,497	158,732	المستثمرون	QIGD	
6,90	7,19	7,34	737,151	791,270	الكهرباء والماء	QEWS	
0,35	0,41	15,71	220,915	255,618	أعمال	AHCS	
3,26	0,86	-73,45	605,406	160,711	الخليج الدولية	GISS	
0,32	0,39	21,58	402,755	489,681	مسيعيد القايسة	MPHC	
6,06	4,81	-20,53	276,387	219,645	مجمع مناعي	MCCS	
		-14,27	5,120,493	4,389,882	مجموع القطاع		

عائد السهم	نسبة التغير %	صافي الأرباح/ الخسائر بالآلاف ريال قطري		اسم الشركة	الرمز	القطاع
		2015/6/30	2016/6/30			
2,68	4,27	577,496	602,156	قطر للتأمين	QATI	التأمين
0,89	-52,86	44,493	20,973	الدوحة	DOHI	
1,40	-30,19	122,683	85,649	العقارية العامة	QGRI	
1,18	-50,89	30,211	14,837	الخليج التكافلي	AKHI	
3,35	-28,78	50,177	35,736	الإسلامية	QISI	
	-7,96	825,060	759,351	مجموع القطاع		
1,57	-40,45	557,181	331,811	المتحدة للتتمية	UDCD	العقارات
8,86	-65,18	3,447,881	1,200,550	بروة	BRES	
0,32	8,04	858,166	927,141	ازدان	ERES	
0,538	2,35	59,299	60,690	مزايا قطر	MRDS	
	-48,80	4,922,527	2,520,192	مجموع القطاع		
3,13	45,84	1,002,388	1,461,858	ooredoo	ORDS	الاتصالات
-0,12	N/A	-99,852	-99,584	فودافون قطر *	VFQS	
	50,94	902,536	1,362,274	مجموع القطاع		
5,73	-15,09	650,887	552,692	شركة الملاحة القطرية	QNNS	النقل
1,70	15,46	87,748	101,317	شركة الخليج للمخازن	GWCS	
0,89	2,06	490,195	500,305	ناقلات	QGTS	
	-6,06	1,228,830	1,154,314	مجموع القطاع		
	-10,29	24,256,322	21,761,407	المجموع الكلي		

Source : [www.qe.com.qa](http://www.qe.com.qa) 21/11/2016 21:57

7. ضعف الاستقبال للاستثمارات الأجنبية: على الرغم من تزايد رؤوس الأموال المتجهة نحو البورصات العربية، ومنها دولة قطر، من 13 مليار دولار في عام 1990 إلى 20 مليار دولار في عام 1993، ولتصل إلى أكثر من 91 مليار دولار في عام 2011، فهناك دراسات للمصرف الدولي توضح أن الحصة الأكبر من رؤوس الأموال المستثمرة تتركز فيها أكثر مما هو الحال في الدول الصناعية، ذلك أن الأسواق المالية العربية أكثر مردودية وتنوعاً.

### ثالثاً: دور بورصة قطر في النشاط الاقتصادي

تقوم بورصة قطر بدور بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وفي هذا السياق تسعى دول العالم المختلفة، ودولة قطر خاصة، إلى استقطاب الاستثمارات الأجنبية، نظراً لما تعود به من فوائد اقتصادية عليها، وتركز دولة قطر على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بينما لا تبدي حماساً كبيراً في استقطاب تدفقات المحافظ الاستثمارية، إذ يعتبر هذا النوع من الاستثمارات استثماراً مؤقتاً يسهل تصفيته وبيعه متى ما شاء المستثمر التخلص من محفظته، ما يعني زيادة المخاطر التي يمكن أن تؤدي إليها تلك التدفقات على اقتصاد الدولة النامية، وعدم وجود قيمة مضافة للاقتصاد الوطني نتيجة هذه الاستثمارات.

52

وعلى الرغم من المخاطر التي تنطوي عليها تدفقات الحقائق الاستثمارية، فإن العديد من الدول المتطورة الناشئة، ومنها دولة قطر، سعت خلال العقدين الماضيين إلى استقطاب تلك التدفقات إلى الأسواق المالية المحلية، وذلك بتحرير بورصة قطر وإنهاء القيود المفروضة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية بشكل نسبي، وتعتقد تلك الدول، ومنها دولة قطر، أن عملية تحرير الأسواق تؤدي بشكل عام إلى زيادة حجم الاستثمارات في الدولة وتوسيع قاعدة المستثمرين، وهو ما يؤدي إلى زيادة السيولة وتوفير المزيد من رؤوس الأموال للمؤسسات المحلية، إضافة إلى ذلك فإن دخول المستثمرين الأجانب إلى السوق المحلية ومتابعة ما يجري في تلك الأسواق بتفحص وتدقيق، يرفع من مستوى الإفصاح والشفافية، ويعزز من ممارسة الحكم الرشيد في الشركات المدرجة في البورصة، وبالتالي يتوقع أن يؤدي تحرير الأسواق المالية إلى زيادة كفاءة وعمق السوق المالية في دولة قطر، كما سيؤدي إلى تحسين أساليب الإفصاح وتعزيز بيئة المعلومات.

كما تحتل بورصة قطر دوراً مهماً في دفع عجلة النمو الاقتصادي وتحريكها من خلال مجموعة من القنوات، فأولاً، يشجع وجود قطاع مالي متطور على زيادة نسبة الادخار في الاقتصاد، إذ تتمكن الأسواق المالية وشركات الوساطة من خلال استخدام وفورات الحجم والخبرة المتوفرة لديها من توفير عائد أعلى للمدخرين، ما يؤدي إلى رفع مستوى الادخار في الدولة، وثانياً، يساهم القطاع المالي في النمو الاقتصادي من خلال تقليل تكاليف المعلومات والمعاملات، حيث يقوم القطاع المصرفي والسوق المالية بنقل الأموال بطريقة فعالة من المقرضين إلى المقترضين (أي بتحويل المدخرات إلى استثمارات)، وثالثاً، تحتل وظيفة توفير السيولة للمشاريع الاستثمارية أهمية بالغة في مساهمة السوق المالية في عملية النمو الاقتصادي، فالمشاريع الكبيرة تتطلب التزاماً طويلاً من قبل المستثمرين، ما يجعل معظم المستثمرين يترددون في التنازل عن مدخراتهم لفترات طويلة، غير أن وجود أسواق مالية تتمتع بسيولة عالية، يجعل من السهل على المستثمرين ربط مدخراتهم في مثل تلك المشاريع طويلة الأمد، إذ سيكون باستطاعتهم بيع حصصهم في أي مشروع بسهولة ويسر من خلال السوق المالية، ما يعني أن السوق المالية تتمتع بسيولة عالية من مخاطر الاستثمار المتعلقة بالمشاريع طويلة الأمد، وتشجع بالتالي على الاستثمار في تلك المشاريع، ويحسن من فرص النمو الاقتصادي.

كما تساهم السوق المالية أيضاً في دعم النمو الاقتصادي من خلال تحفيز الرقابة الإدارية، فأسواق رأس المال التي يمكن وصفها بأنها أسواق كفؤة تسهل من عملية ربط كفاءة مدراء الشركات بأداء أسهم الشركة في السوق، ما يحفز إدارات هذه الشركات على بذل جهود كبيرة من أجل تحقيق أفضل النتائج واستخدام أساليب الحكم الرشيد في إدارتهم لهذه الشركات.

## رابعًا: تقييم بورصة قطر

أظهر التحليل الفني لشركة كامكو للاستثمار الصادر في 14 نوفمبر 2016 عن أداء مؤشر بورصة قطر والذي أغلق عند مستوى 9,744,97 نقطة.

استمر المؤشر بالتراجع من أعلى مستوى مسجل له لهذا العام عند 11,400 نقطة ليصل بالقرب من الخط الأفقي عند 9,700 نقطة، هذا ومن المبكر التنبؤ بانتهاء الحركة السلبية لكن معاودة الزخم فوق مستوى المقاومة عند 10,100 نقطة من شأنه أن يكون العلامة الإيجابية الأولى التي ستعزز من فرص الوصول إلى مستوى 10,600 نقطة وربما 10,900 نقطة، أما على الصعيد الآخر، فإن التراجع دون مستوى 9,700 نقطة قد يؤدي على الأرجح إلى ملامسة 9,500 نقطة وربما أقل إلى 9,200 نقطة، إلى ذلك، يميل مؤشر القوة النسبية الأسبوعي إلى التراجع في حين أن المؤشر اليومي يعطي إشارة سلبية أيضا ولكنه يقع في منطقة الإفراط في عمليات البيع. يمكن لمستثمري الفترات المتوسطة والفترات الطويلة البدء بدخول السوق عند إغلاق المؤشر فوق مستويات 10,200 و10,600 نقطة على التوالي.

## التحليل الفني لشركة كامكو للاستثمار لبعض الشركات المدرجة في بورصة قطر:

1. بنك الدوحة: الذي أغلق عند سعر 34,40 ريال قطري، من الملاحظ أن السهم غير قادر على الاتجاه إلى الأعلى في الوقت الراهن حيث يتحرك دون المتوسطات المتحركة له وبالقرب من مستوى الدعم القوي عند 33,45 ريال، علما بأن التراجع دون ذلك من شأنه أن يسمح بالمزيد من الضعف نحو 30,25 ريال وربما أكثر إلى 25,00 ريال، إلى ذلك، يحتاج السعي إلى إظهار بعض القوة الشرائية فوق مستوى المقاومة الأولى عند 37,60 ريال لزيادة احتمالات استهداف الخط التالي عند 40,50 ريال، لكن فقط فوق 42,50 ريال من شأنه أن يؤكد على التأسيس لخط اتجاه جديد.

## فيما يلي جدول يوضح تطور مؤشر بنك الدوحة:

جدول رقم (4): يوضح تطور مؤشر بنك الدوحة

32,042	مؤشر القوة النسبية
0,56-	المتوسط المتحرك المتقارب المتباعد
8,021-	معدل التغير
36,50	المتوسط المتحرك (10)
36,95	المتوسط المتحرك (50)
41,10	المتوسط المتحرك (100)
33,45	الدعم الأول
30,25	الدعم الثاني
25,00	الدعم الثالث
37,60	المقاومة الأولى
40,50	المقاومة الثانية
42,50	المقاومة الثالثة

المصدر: كامكو، التحليل الفني - بورصة قطر، شركة كامكو للاستثمار، الكويت نوفمبر 2016، للمزيد من

التفاصيل اطلع على الموقع: <http://www.kamconline.com>

2. شركة بروة العقارية: الذي أغلق عند سعر 30,00 ريال قطري، وجد السهم دعماً عند سعر 29,50 ريال، أعلى بقليل من المستوى المحوري عند 28,00 ريال، في حين أن المكاسب الأخيرة التي شهدتها تعد حركة طبيعية بعد وصول مؤشر القوة النسبية اليومي إلى منطقة الإفراط في عمليات البيع، هذا ويبدو أن هناك العديد من مستويات المقاومة التي تقف في طريق الصعود إذا ما رأينا بعض التعافي حيث يقع الأول عند 32,80 ريال قبل 34,00 ريال لكن فقط فوق سعر 39,00 ريال قد يخفف من اللهجة السلبية، إلى ذلك، يبدو أن السقوط دون مستوى 28,00 ريال سوف يستهدف سعر 24,70 ريال و 22,80 ريال.

جدول رقم (5): يوضح تطور مؤشر شركة بروة العقارية

33,978	مؤشر القوة النسبية
0,64-	المتوسط المتحرك المتقارب المتباعد
15,612-	معدل التغير
31,90	المتوسط المتحرك (10)
33,85	المتوسط المتحرك (50)
37,40	المتوسط المتحرك (100)
29,50	الدعم الأول
28,00	الدعم الثاني
24,70	الدعم الثالث
32,80	المقاومة الأولى
36,25	المقاومة الثانية
39,00	المقاومة الثالثة

المصدر: كامكو، التحليل الفني - بورصة قطر، شركة كامكو للاستثمار، الكويت نوفمبر 2016، للمزيد من التفاصيل اطلع على الموقع: <http://www.kamconline.com>

3. شركة أوريدو: الذي أغلق عند سعر 93,30 ريال قطري، لم يستطع السهم حشد الزخم الإيجابي الكافي للتغلب على منطقة المقاومة عند 98,70 ريال - 101,50 ريال فيما من المتوقع أن نرى بعض التماسك عند المستويات الحالية على المدى القصير، هذا ويلقى السهم دعماً من الخط الأفقي عند 86,00 ريال، والذي من المتوقع أن يمنع الانزلاق مرة أخرى إلى مستوى 79,20 ريال، أما على الجانب الآخر، فإن اختراق منطقة المقاومة السابق ذكرها من شأنه أن يعيد إلى الأنتظار سعر 107,00 ريال وربما 113,00 ريال.

جدول رقم (6): يوضح تطور مؤشر شركة أوريدو

49,371	مؤشر القوة النسبية
2,49	المتوسط المتحرك المتقارب المتباعد
1,374-	معدل التغير
95,20	المتوسط المتحرك (10)
92,70	المتوسط المتحرك (50)
88,40	المتوسط المتحرك (100)
86,00	الدعم الأول
79,20	الدعم الثاني

66,00	الدعم الثالث
98,70	المقاومة الأولى
101,50	المقاومة الثانية
107,00	المقاومة الثالثة

المصدر: كامكو، التحليل الفني - بورصة قطر، شركة كامكو للاستثمار، الكويت نوفمبر 2016، للمزيد من التفاصيل اطلع على الموقع: <http://www.kamconline.com>

**خاتمة:** تعتبر الحوكمة إحدى المتطلبات الجديدة للاقتصاديات العربية، ولهذا الأسلوب أسسه ومقوماته القائمة على الإفصاح والشفافية، وهي عناصر شبه غائبة عن واقع المنطقة العربية أو غير متحكم فيها إلى حد كبير. وتعد حوكمة الشركات وسيلة تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة الشركات بطريقة تحمي أموال المستثمرين والمقرضين، وقد تبين الآن أكثر من أي وقت مضى أن تبني نظام شفاف وعادل يؤدي إلى خلق ضمانات ضد الفساد وسوء الإدارة، كما يؤدي إلى تطوير القيم الأساسية لاقتصاد السوق والارتقاء بالاقتصاديات العربية إلى مستويات التنافسية الدولية لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية وبتعبير أدق أصبحت كفاءة السوق من العناصر الأساسية الجاذبة للاستثمارات أي أن الحوكمة باتت ركيزة أساسية تساعد على تدعيم واجتذاب الاستثمارات.

انطلاقاً مما تقدم، يمكن استخلاص ما يلي:

- الاستثمار هو عبارة عن التخلي عن أموال حالية قصد تحقيق الربح وتعظيم العائد، وللاستثمار عدة أنواع أبرزها الاستثمار في الأوراق المالية أو ما يعرف بالاستثمار المحفظي، والاستثمار الأجنبي المباشر الذي يركز على نقل تام للعملية الإنتاجية، بمعنى نقل رؤوس الأموال، التكنولوجيا، المهارات الفنية والإدارية والتنظيمية والتسويقية.
- الحوكمة هي ذلك النظام الذي يوجه وينظم ويضبط المؤسسات ويحدد القواعد والإجراءات التي تساعد على اتخاذ القرارات، فالحوكمة تشمل على عناصر متعددة من بينها الإفصاح الذي يعتبر مقياس نجاح أو فشل أي مستثمر، فالسوق المالي الكفء يساعد على جذب المزيد من الاستثمارات ويزيد من ثقة المستثمرين في الأوراق المتداولة، وعلى العكس من ذلك فكلما قل حجم المعلومات في السوق المالي كلما ازدادت درجة المخاطر على الاستثمار وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن الاستثمار وبالتالي ركود السوق المالي الذي ينعكس سلباً على أداء الاقتصاد ككل.
- عرفت بورصة قطر تطوراً ملحوظاً في فترة وجيزة، حيث تطور حجم الأسهم المتداولة فيها من حيث العدد والقيمة، كما وتنوعت المؤسسات الناشطة فيها، حيث تميز مؤسسات مدرجة تعمل في مجال الخدمات المالية، ومؤسسات أخرى في مجال الصناعة وأخرى في مجال التأمين وغيرها، كما وتجدر الملاحظة بأن بورصة قطر تضع تحت تصرف المستثمرين العديد من المعاجم التي تفسر كيفية التعامل في البورصة وشروط العمل فيها، كما وتضع تحت تصرفهم دليلاً خاصاً بالمستثمرين والذي يتم تحديثه في كل سنة، فالدليل الذي تم إعداده في العام الماضي مثلاً ليس هو نفسه الدليل الذي تم إصداره لهذه السنة وهكذا، كما أن هناك جهات في البورصة تشرف على عمليات الإفصاح المالي للشركات المدرجة، بحيث يمكن إيجاد بند الإفصاح كشرط ملزم في القانون التأسيسي للبورصة، ولكن بالرغم من ذلك كله وبالرغم من استقطاب البورصة القطرية لحجم لا بأس به من الاستثمارات الأجنبية، إلا أن النتائج تبقى دون المستوى المطلوب، فمستوى الإفصاح يبقى أقل من المطلوب، كما أن تحليل نتائج ومؤشرات عمل البورصة لعام 2016 يدل على وجود الكثير من الخسائر التي تتعرض لها الشركات المدرجة، كما أن الشركات التي حققت أرباحاً

خلال عام 2016 هي أقل من مستوى الأرباح التي تم تحقيقها العام 2015 وهنا السؤال يبقى مطروحا أين يكمن الخلل بالتحديد؟

التوصيات: يمكن إيجازها في:

- تطوير الإدارة العامة.
- العمل على تطوير القطاع المصرفي.
- تنويع الأدوات الاستثمارية.
- العمل على تحقيق كفاءة السوق المالية.
- تطوير الأنظمة والقوانين المنظمة للبورصة.
- تحرير السوق المالية.
- التركيز على الجانب التسويقي للبورصة.

#### المراجع العربية:

- أميرة حسب الله محمد. (2005). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية - دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)، الدار الجامعية، مصر، ص 19.
- بلقاسم مصباح. (2006). أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر ودوره في التنمية المستدامة - حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، ص 4
- بن أمير بن حاسين وآخرون. (2013). كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، ص ص 258-259.
- بورصة قطر، مستويات الملكية الفعلية في الشركات المدرجة، قطر، 22 نوفمبر 2016. للمزيد اطلع على موقع بورصة قطر: [www.qe.com.qa](http://www.qe.com.qa)
- خالص حسن يوسف الناصر. (2012). عبد الواحد غازي محمد النعيمي، دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الاستثمارية واجتذاب الاستثمار الأجنبي في إقليم كوردستان العراق، مجلة جامعة نوروز، دهوك، العراق، ص 13.
- خليل أبو سليم. (2014). قياس أثر الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية - أدلة ميدانية من البيئة الأردنية، مجلة جامعة جازان، المجلد 3، العدد 1، السعودية، ص 169.
- رشيد بوكساني. (2006). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص 110.
- سميحة بن محياوي. (2015). دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية - دراسة حالة بعض الدول العربية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص ص 58-60.
- سميرة لطرش. (2010). كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، ص ص 20-21.

- صالح مفتاح. (2009). فريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 7، ورقلة، الجزائر، ص 181.
- صالح مفتاح، فريدة معارفي، مرجع سبق ذكره، ص 182.
- كامكو. (2016). التحليل الفني - بورصة قطر، شركة كامكو للاستثمار، الكويت نوفمبر 2016، للمزيد من التفاصيل اطلع على الموقع: <http://www.kamconline.com>
- كريمة فرحي. (2013). أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية - دراسة مقارنة الصين، تركيا، مصر، الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر 3، 20، ص 6.
- محمد العزيز العمادي. (2015). أوليفر شوتزمان، برنامج تميز الشركات المدرجة في علاقة المستثمرين، بورصة قطر، الدوحة، 30 أبريل، ص 3.
- محمد كمال أبو عمشة. (2013). الاستثمار في أسواق رأس المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية - دراسة حالة بروصة قطر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، ص ص 77-80.
- محمد مشرف حماد السويدي. (2015). الحاكمة المؤسسية وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية - دراسة ميدانية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، جامعة الزرقاء، الأردن، ص 30.
- مروان شموط، كنجو عبود كنجو. (2008). أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، ص 6.
- موسى نوري شقيري وآخرون. (2012). التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ص ص 245-246.
- نفيصة ناصري. (2011). أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص 3.

## References

- Abeysekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 227-245. <https://doi.org/10.1108/14691931311323869>
- Abu Amsha, M.K. (2013). Investment in the Gulf Capital Markets and its role in attracting foreign investments: Qatar Stock Exchange case study. *Arab Economic Research Journal*, 61/62, 77-80. (in Arabic)
- Abu Salim, K. (2014). Measuring the impact of commitment to implementing corporate governance on attracting foreign investments: A field evidence from the Jordanian environment. *Jazan University Journal*, 3(1), 169. (in Arabic)
- Alareeni, B. (2017). *The association between audit firm characteristics and audit quality: A meta-analysis* (SSRN Working Papers No. 2952836). Social Sciences Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2952836>

- Alareeni, B., & Branson, J. (2011). The relative performance of auditors' going-concern opinions and statistical failure prediction models in Jordan. *Accountancy & Bedrijfskunde*, 8, 23–35.
- Alareeni, B., & Branson, J. (2013). Predicting listed companies' failure in Jordan using Altman models: A case study. *International Journal of Business and Management*, 8(1), 113-126. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v8n1p113>
- Alareeni, B., & Deghish, H. (2016). Applicability of the balanced scorecard to assess performance of Al-Aqsa Media Network Institution in Gaza Strip. *IUG Journal of Economics and Business*, 24(3), 21-46. <https://doi.org/10.12816/0035571>
- Al-Emadi, M., & Schutzman, O. (2015, April). *Excellence program for companies listed in investor relations*. Qatar Exchange, Doha. (in Arabic)
- Al-Nasser, K.H., & Al-Nuaimi, A.G.M. (2012). The role of corporate governance in developing the investment environment and attracting foreign investment in Kurdistan region of Iraq. *Nooroz University Journal*, 8. (in Arabic)
- Alqallaf, H., & Alareeni, B. (2018). Evolving of selected integrated reporting capitals among listed Bahraini banks. *International Journal of Business Ethics and Governance*, 1(1), 15-36. <https://doi.org/10.51325/ijbeg.v1i1.10>
- Ben Mihiyawi, S. (2015). *The role of Arab financial markets in financing foreign trade - A case study of some Arab countries* [Unpublished Doctoral dissertation]. University of Mohammed Khader, Biskra, Algeria. (in Arabic)
- Bin Hassin, B., Jadidayn, L., & Bin Bouzian, M. (2013). The efficiency of financial markets in developing countries: A case study of the Saudi Stock Exchange, Oman, Tunisia and Morocco. *Algerian Business Performance Review*, 1(2), 258-259. (in Arabic)
- Boukassani, R. (2006). *Obstacles to the Arab stock markets and the ways of activating them* [Unpublished Doctoral dissertation]. University of Algiers, Algeria. (in Arabic)
- Bryman, A. (2015). *Social research methods*. Oxford: Oxford University Press.
- De Villiers, C., Unerman, J., & Rinaldi, L. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042-1067. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736>
- El-Sewadawy, M.H. (2015). *Institutional governance and its impact on the level of disclosure in accounting information: A field study on service companies listed in Amman Stock Exchange* [Unpublished Master's thesis]. Zarqa University, Jordan. (in Arabic)
- Farhi, K. (2013). *The Importance of foreign direct investment in developing countries :A comparative study of China, Turkey, Egypt, Algeria* [Unpublished Doctoral dissertation]. University of Algiers, Algeria. (in Arabic)
- Hasballah Mohamed, A. (2005). *Determinants of foreign direct and indirect investment in the Arab economic environment: A comparative study (Turkey, South Korea, Egypt)*. Egypt: University House. (in Arabic)
- KAMCO (2016, November). *Technical Analysis - Qatar Exchange*. Kuwait: KAMCO Investment Co. (in Arabic)

- Latrash, S. (2010). *The efficiency of the capital market and its impact on the market value of the share: A case study of a group of Arab capital markets* [Doctoral dissertation, University of Constantine, Algeria]. <https://hdl.handle.net/123456789/129824.in> ) (Arabic)
- Mefteh, S., & Maarfi, F. (2010). Stock market efficiency requirements: A study of the reality of Arab securities and ways to raise their efficiency. *Al-Baha Magazine*, 7(1), 181. (in Arabic)
- Mesbah, B. (2006). *The importance of foreign direct investment and its role in sustainable development: The case of Algeria* [Unpublished Master's thesis]. University of Algiers, Algeria. (in Arabic)
- Musa, S.N., Al Zarqan, S.T., Al-Hunaiti, M.A., & Saadeh, A.Y. (2012). *International finance and foreign trade theories*. Jordan: Al-Masirah Publishing and Publication House. (in Arabic)
- Nasri, N. (2011). *The Impact of the exchange rate on attracting foreign direct investment in developing countries: A case study of Algeria* [Unpublished Master's thesis]. University of Abu Bakr Belqayd, Tlemcen, Algeria. (in Arabic)
- Qatar Exchange (2016, November). *Actual ownership levels in listed companies*. [www.qe.com.qa](http://www.qe.com.qa)
- Shamout, M, & Kanjo A.K. (2008). *Principles of Investment*. Egypt: The United Arab Company for Marketing and Supplies. (in Arabic)

#### الملاحق:

الملاحق رقم (1): يوضح ترتيب الشركات العشر الأولى حسب: عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات المنفذة، القيمة السوقية.

الشركة	القيمة السوقية مليار رق	النسبة إلى الإجمالي	الشركة	عدد الصفقات المنفذة ألف صفقة	النسبة إلى الإجمالي	الشركة	عدد الأسهم المتداولة مليون سهم	النسبة إلى الإجمالي
GNBK	122,45	22,14	ERES	100,34	8,43	ERES	415,72	18,06
IQCD	67,22	12,15	BRES	86,91	7,30	VDQS	289,09	12,56
ERES	42,17	7,62	GISS	83,64	7,02	BRES	208,25	9,04
MARK	28,20	5,10	MARK	73,46	6,17	MARK	154,19	6,70
QIBN	25,21	4,56	UFQS	72,93	6,12	MRDS	142,54	6,19
MPHC	24,37	4,41	ORDS	67,69	5,68	QGTS	117,21	5,09
ORDS	24,02	4,34	IQCD	62,09	5,21	GISS	111,83	4,86
QEWS	23,80	4,30	QNBN	53,89	4,53	UDCD	70,91	3,08
BRES	15,56	2,81	MPHC	45,47	3,82	CBOK	68,52	2,98
QATI	15,14	2,74	MRDS	42,61	3,58	AHCS	61,62	2,68
TOTAL	388,16	70,17	TOTAL	689,04	57,86	TOTAL	1639,88	71,22
<b>TOTAL MARKET</b>	<b>553,18</b>	<b>100</b>	<b>TOTAL MARKET</b>	<b>1190,81</b>	<b>100</b>	<b>TOTAL MARKET</b>	<b>2302,41</b>	<b>100</b>

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي 2015، بورصة قطر، ص ص 20 - 22.

ملحق رقم (2): يوضح ترتيب الشركات العشر الأولى حسب قيمة الأسهم المتداولة 2015.  
الوحدة: مليار ر ق / %

الشركة	قيمة الأسهم المتداولة مليار ر ق	النسبة إلى الإجمالي
BRES	9,77	10,43
GISS	8,26	8,81
ERES	7,52	8,03
QNBK	7,52	8,02
MARK	6,68	7,12
IQCD	6,65	7,10
VDQS	4,69	5,00
CBQK	3,93	4,19
DHBK	2,80	2,99
QGTI	2,78	2,97
TOTAL	60,60	64,66
<b>TOTAL MARKET</b>	<b>93,72</b>	<b>100</b>

المصدر: بورصة قطر، التقرير السنوي 2015، ص 22.