جامعة قاصدي مرباح ورقلة- الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة: مريم بن حبيرش

بعنوان:

تأثير تقلبات أسعار البترول على مؤشر البورصة–دراسة حالة بورصة قطر خلال الفترة 2013– 2015

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 27 /2018/05

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

الأستاذ	قريشي خير الدين	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	رئيسًا
الأستاذ	قريشي صالح	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	مشرفًا
الأستاذة	بخالد عائشة	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	مناقشةً

2018/2017

الإهـــــداء

أهدي هذا العمل المتواضع

إلى...

من أحمل اسمه بكل فخر واعتزاز

إلى من بره والإحسان إليه نجاحي، إلى من كان عنوان الأمان والأمان،إلى المجهد أبي الغالي

أسأل الله أن يجعل قبره روضة من رياض الجنة، وجعل جنة الفردوس خير منازله

إلى...

ينبوع الصبر التفاؤل والأمل

إلى التي جُعلت الجنة تحت أقدامها ريحانة حياتي وبهجتها أمي العزيزة أسأل الله أن يحفظها لنا

إلى...

من كانوا ملاذي وملجئي

إلى من هم سندي وقدوتي إخوتي.

إلى...

كل الأقارب والأهل

إلى...

من كان لهم الفضل الكبير في إتمام هذه المذكرة،إلى من أعتبرهم أخوتي، إلى من لم تخطو قدمي خطاهم ولم تخطو مجالسي تواجدهم "رميصاء، فاطمة الزهراء، خولة، مريم، سعاد".

إلى...

كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلمي، إلى كل من عشنا معهم سنوات الدراسة، إلى كل أفراد دفعتي سنة ثانية ماستر مالية مؤسسة.

مريم

الشكر

اللهم لك الحمد ولك الشكر كما ينبغي لجلال وجهك ولعظيم سلطانك

أتقدم بشكري أولا وقبل كل شيء إلى الوالدان هما أقرب الأشخاص إلى الأبناء، قرابة الدم والقلب والروح، وهما أحق الناس بالصحبة والمحبة والشكر، فهما قدما لي الرعايةٍ والعناية فلا استطيع أن أقدم لهما ولو مجرد جزءٍ بسيطٍ مما يستحقان، وقد أمر الله سبحانه وتعالى بطاعة الوالدين والاهتمام بشؤونهما، وفي هذا قال في محكم التنزيل: بعد أعوذُ بالله من الشيطان الرجيم " وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا ۚ إِمَّا يَبْلُغَنَّ عِندَكَ الْكِبَرَ أَحَدُهُمَا أَوْ كِلَاهُمَا فَلَا تَقُل لَّهُمَا أُفٍّ وَلَا تَنْهَرْهُمَا وَقُل لَّهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا" سورة الإسراء (23)، كما وردت العديد من الأحاديث النبوية الشريفة التي تأمر بطاعة الوالدين لما لهما من فضل على تربيتنا وتعليمنا لنصل لما نحنو عليه؛

كما أتقدم بالشكر والعرفان إلى من أرشدني: للأستاذ/ صالح قريشي الذي أفادني في إعداد هذا المشروع وإخراجه بهذه الصورة التي اجتهدنا أن تكون بأفضل صورة

والشكر موصول إلى كل من :

الأستاذ/ سعيد هتهات,والأستاذ /خير الدين قريشي ....وغيرهم الكثير

والشكر الموصول لكل أفراد أسرتي إلى كل من يحمل اسم أمي وأبي : أخوتي، فهم تاج العز والرفعة هم خير هدية لي أنعم الله بها علي؛ كان لهم الفضل في إسنادي بعد مشيئة المولى تجلى في علاه.

كما لا أنسى رفقاء الدراسة الذين معهم أتممت دراستي إلى أغلى الأصدقاء:

فاطمة الزهراء، خولة، رميصاء، مريم

مريم

الملخص:

هـدفت هـذه الدراسـة إلى الـربط بـين المتغـيرات وأثرهـا علـى سـوق الأوراق الماليـة، وقـد تم اختيـار البورصـة القطريـة كسـوق مـالي لتـتم عليهـا الدراسـة للفـترة الممتـدة بـين 2013 و2015، وقـد تم اسـتخدام مشـاهدات شـهرية لمؤشـر العـام للبورصـة القطريـة والقـيم السـنوية للمؤشـرات القطاعيـة للبورصـة القطريـة. بحيث تمت هذه الدراسة باستخدام الأسلوب التحليل الميداني من أجل معرفة الأثر التي لحقت بمؤشر البورصة القطرية من الأزمة النفطية.

خلصت الدراسة إلى وجود تأثير لتقلبات أسعار النفط والأزمة النفطية على مؤشر البورصة القطرية للأوراق المالية إذ استجاب مؤشر البورصة للأزمة بانخفاض قيمة المؤشر العام للبورصة، إلا أن هذا التأثير لم يكون كبيرًا إذ لم يلحق جميع المؤشرات القطاعية للبورصة القطرية.

الكلمات المفتاحية:

أزمة نفطية، أزمة مالية، سوق مالي، عولمة، مؤشر بورصة ، الطفرة النفطية.

Summary:

The study was aimed at linking the variables and their impact on the stock market. The Qatari stock market was chosen as a financial market to be studied for the period 2013-2015. Monthly observations of the Qatari Stock Exchange Index and the annual values of the sectoral indices of the Qatari stock exchange were used. This study was conducted using the method of field analysis in order to know the impact of the Qatari stock index on the oil crisis.

The study concluded that there was an impact on the Qatar Stock Exchange on the Qatari stock exchange index. The stock index responded to the crisis by decreasing the value of the general index of the stock exchange.

key words:

Oil crisis, financial crisis, financial market, globalization, stock index, oil boom.

الـــــــــــــــــــفـــــهـــــرس

الإهداء..... I

الشكر II

الملخص III

الفهرس IV

قائمة الجداول VI

قائمة الأشكال VII

المقدمة ..... أ-هـ

الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات المالية والدراسات السابقة

مدخل الفصل 2

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التقلبات المالية 3

المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية ..... 3.

المطلب الثاني: أهم الأزمات الملية 7

المطلب الثالث: انعكاسات الأزمة المالية والاقتصادية 15

المبحث الثاني: المبحث الثاني حول تأثير الأزمات الخارجية على أسواق المال وتغيرات أسعار الأسهم 18

المطلب الأول: الدراسات السابقة المحلية 18

المطلب الثاني: الدراسات السابقة أجنبية 21

خلاصة الفصل: 23

الفصل الثاني: تحليل أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر للفترة 2013-2015

مدخل الفصل: 25

المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة 26

المطلب الأول: مجتمع الدراسة البورصة..... 26

المطلب الثاني: عينة الدراسة البورصة القطرية 28

المطلب الثالث: متغيرات الدراسة 29

المبحث الثاني: تحليل أثر الأزمة النفطية 2014 على مؤشر البورصة القطرية للفترة 2013-2015 30

المطلب الأول: تحليل حركة المؤشر العام للبورصة القطرة تبعًا لتتغير أسعار البترول خلال الفترة 2013-2015.... 30

المطلب الثاني: دراسة حركة المؤشرات القطاعية تبعًا لحركية المؤشر العام للبورصة خلال الفترة 2013-2015.... 34

المطلب الثالث: تفسير النتائج 39

الخـاتـمـة .....
41

قائمة المصادر والمراجع.....
45

قـائـمـة الجـــداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1.1)	مؤشر أسعار أسهم البورصات الخليجية خلال سنة 2008	16
(1.2)	عدد الشركات المدرجة في البورصة القطرية للفترة 2013-2015 مصنفا قطاعيًا	33
(2.2)	تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع البنوك والخدمات المالية للفترة 2013-2015	36
(3.2)	تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية للفترة 2013-2015 ..	37
(4.2)	تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع الصناعة للفترة 2013-2015	37
(5.2)	تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع التأمين للفترة 2013-2015	38
(6.2)	تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع العقارات للفترة 2013-2015	38

(7.2) تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع الاتصالات للفترة 2013-2015 39

(8.2) تطور مؤشر البورصة القطرية قطاع النقل للفترة 2013-2015 39

قـائـمـة الأشـكـال

رقم الشكل	عنوان الشكـل	الصفحة
(1.1)	أزمة الرهن العقاري والأزمة المالية	10
(2.1)	أسعار النفط الخام خلال الفترة 1970-2014	15
(1.2)	حركة أسعار البترول الخام بالأشهر خلال فترة الدراسة 2013-2015	34
(2.2)	تطور مؤشر البورصة القطرية بالأشهر خلال فترة الدراسة 2013-2015	35
(3.2)	حركة المؤشرات القطاعية خلال فترة الدراسة 2013-2015	36

المقدمة

توطئة

شهد العالم تطورات عديدة مرت على فترت مختلفة حيث تتحكم كبريات الدول تتحكم باقتصاديات دول العالم؛ باعتبارها المركز المالي وأي تطور يحدث لا بدا وانه قد يتعرض لعراقيل تضعف هذا التقدم، الذي يكون نتيجة عن غياب القدرة الكاملة في التحكم في جزئيات هذا التطور مما ينعكس على الاقتصاد ككل في صورة انفجار وهذا ما رأيناه في صورة الأزمات المالية التي عصفت بكبريات الاقتصاد، بدءًا من الانهيارات المالية التي تعرضت لها انجلترا في ستينات القرن التاسع عشر؛ كونها كانت تمثل المركز المالي في ذلك الوقت ثم تتبعها الأزمة المالية الأوروبية في بداية القرن العشرين والتي كانت السبب في نشوب الحرب العالمية الأولى، ثم انتقلت هذه الأزمة المالية إلى الولايات المتحدة لتتسبب لها بركود الكبير الذي دام لعشرة أعوام.

شهد بعد ذلك القرن الماضي نوع من الاستقرار حتى منتصفه ليشهد عدت إنهيارت على فترات متتالية. وعلى خلفية أهم الأزمات التي تعرضت لها الدول الكبر ولعلى من أهمها هو أزمة الرهن العقاري – الأزمة المالية العالمية – والتي كانت في عام 2008 والتي تسبب فيها الانهيار المفاجئ لبنك "ليمان براذرز" عام 2008، الذي كان يمتلك أصولا بقيمة 600 مليار دولار بأكبر أزمة مالية في العالم منذ عام 1939.

شهدت مختلف القطاعات الاقتصادية والمالية أزمات عبر التاريخ، حيث شهد قطاع النفط هو الأخر مجموعة من الأزمة أثرت على الدول المنتج له، والتي تتجلى صورته في انخفاض أسعاره، لعلى من أبرزها أزمة انخفاض أسعار النفط 2014، بعدما شهد قطاع النفط والمحروقات انتعاش كبيرًا لسنوات التي سبقت هذه الأزمة النفطية، والذي أنعكس اجابي على القطاع العام والقطاع المالي بصفة خاصة لدول المصدر لنفط آنا ذك كالسعودية وقطر والجزائر والسودان وغيرهم، وحين تراجعت أسعار النفط أحدث أثار سلبية معاكسة.

نظرًا للأهمية المتزايدة لهذا الموضوع وأثاره على الجوانب الاقتصادية والمالية على الصعيد المحلي والإقليمي، قمنا بإعداد هذا البحث من أجل معرفة أثر هذه الأزمة على السوق المالي للأوراق المالية بالدول المنتجة والمصدر للنفط والتي تعتمد عليه في اقتصادها بشكل كبير.

أولاً: الإشكالية الرئيسية

على ضوء ما سبق تنبثق لنا إشكالية الدراسة والتي صيغت في السؤال المحوري التالي:

– ما مدى تأثر تقلبات أسعار النفط على مؤشر بورصة قطر للأوراق المالية خلال الفترة 2013–2015؟

ومن أجل الإجابة على هذه الإشكالية ارتأينا إلى الأسئلة فرعية كما يلي:

ثانيًا: الأسئلة الفرعية

من اجل الإجابة على هذه الإشكالية ارتأينا إلى تجزئتها إلى أسئلة فرعية كما يلي:

– هل يوجد تأثير لأسعار النفط على مؤشر بورصة قطر للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2015؟

– ما هو حجم ونوع الأثر الذي لحق بالبورصة القطرية للأوراق المالية، من خلال تقلبات أسعار النفط ؟

– هل شمل التأثير جميع المؤشرات القطاعية بالبورصة القطرية – أم أنه أثر على قطاع دون أخر؟

ثالثًا: فرضيات البحث

بهدف الإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية المبنية عليها، نقدم فرضيات الدراسة:

– نعم يوجد تأثير للتغير في أسعار النفط على مؤشر بورصة قطر للأوراق المالية كونها تعتمد في اقتصادها على قطاع المحروقات خلال الفترة 2013-2015؛

– وجود أثر نسبي في حجم تأثر مؤشر البورصة القطرية للأوراق المالية، من خلال تقلبات أسعار النفط خلال الفترة 2013-2015؛

– نعم يشمل التأثير جميع المؤشرات القطاعية بالبورصة القطرية خلال 2013-2015 بدرجات متفاوتة.

رابعًا: مبررات إختيار الموضوع

يرجع اختيارنا لهذا الموضوع دون غيره لمجموعة من الأسباب الذاتية والموضوعية نوردها في النقاط التالية :

- كون الموضوع ضمن مجال التخصص؛
- الرغبة الشخصية للبحث في هذا النوع من المواضيع ؛

- الإهتمام المتزايد بموضوع الدراسة من قبل المستثمرين والمساهمين؛
- معرفة الوضعية التي تؤول لها الأسواق المالية، التي تعتمد على قطاع المحروقات في اقتصادها، خاصة وأن قطر تعتمد عليها؛

خامسًا:أهداف الدراسة

تهدف الدراسة بالإضافة لحل الإشكالية، كذلك تهدف إلى البحث في أثر الأزمة النفطية على مؤشر بورصة قطر للفترة (2013-2015)، ومحاولة الوصول للعلاقة الموجودة بين الأسواق المالية وتقلبات أسعار النفط.

سادسًا: أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من انعكاس الأزمة النفطية 2014 على تقلب في مؤشر البورصة ، خاصة وأن للقطاع المحروقات أهمية كبيرة في تحريك عجلة الاقتصاد لدول المصدرة والمستوردة له، من خلال تتبع حركة الأسعار وانعكاسات هذه الحركية على بورصة الأوراق المالية.

سابعًا: حدود الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى معالجة أثر الأزمة النفطية على مؤشر البورصة، باستعمال أسلوب دراسة الحالة، فتمثلت حدود الدراسة المكانية لعينة من جميع قطاعات بورصة قطر للأوراق المالية، في حين تتمثل الحدود الزمنية في الفترة الممتدة من 2013 إلى غاية 2015.

ثامنًا: منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

للإجابة على الإشكالية المعتمدة في هذا البحث والتساؤلات المتفرعة عنها تم الاعتماد على المنهج دراسة الحالة، من خلال الدراسات النظرية للأزمات المالية والأزمة النفطية، وأهم الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، ثم بعد ذلك استخدمنا المنهج التحليلي من خلال تحليل لأثر الأزمة النفطية على مؤشر بورصة قطر خلال فترة الدراسة 2013-2015.

تاسعًا: مرجعية الدراسة

وذلك بالاعتماد على الكتب، أطروحات دكتوراء، رسائل ماجستير، الملتقيات العلمية، مقالات. إن المراجع المستعملة عبارة عن كتب أو مقالات ومداخلات تدخل ضمن الملتقيات الدولية من مخابر البحوث، خاصة ما يتعلق

بموضوع الدراسات السابقة فجلها عبارة عن دراسات الأجنبية الأوروبية أو عربية، تم الاعتماد على مجموعة من المراجع الأجنبية و العربية بمختلف أنواعها.

عاشرًا: هيكل الدراسة

للإجابة على إشكالية البحث المطروحة واختبار الفرضيات، ارتأين تقسيم بحثنا إلى فصلين، سبقته مقدمة وتلتهم خاتمة، تتضمن ملخصا عاما عن البحث متبوع بأهم النتائج، حيث يمثل الفصل الأول الإطار النظري والدراسات السابقة أما الفصل الثاني الجانب التطبيقي، ويمكن استعراض هيكل البحث كما يلي:

نتناول في الفصل الأول الأزمات المالية، الإطار النظري للأزمات المالية والدراسات السابقة، حيث يضم مبحثين الأول بعنوان الأزمات المالية وانعكاساتها على دول مجلس التعاون الخليجي، والذي من خلاله سيتم تسليط الضوء على الأزمات المالية وأهم الأزمات المالية والاقتصادية وانعكاساتها على الدول العربية أما المبحث الثاني بعنوان الدراسات السابقة حول تأثير الأزمة النفطية على أسواق المال مؤشر البورصة، الذي سنستعرض فيه موجز لأهم الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع وأوجه الاختلاف والتشابه بينها وبين الموضوع محل الدراسة.

أما الفصل الثاني سوف نتطرق فيه إلى تحليل أثر تحليل أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر للفترة 2013-2015، الذي يضم مبحثين، حيث نبين البورصة القطرية والأدوات المستخدمة في الدراسة بالنسبة للمبحث الأول وسيتناول المبحث الثاني تحليل البيانات المالية ثم تفسير للنتائج وفي الأخير خاتمة التي تحوي النتائج وأهم التوصيات.

الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات المالية والدراسات السابقة

الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات المالية والدراسات السابقة

مدخل الفصل:

تشهد الأسواق المالية العالمية بصفة عامة والأسواق المالية العربية بصفة خاصة حركية مستمرة كونها تتأثر بالمتغيرات المحيطة بها سواءً كانت متغيرات تتعلق بالجانب الاقتصادي أو غيره، على مر التاريخ وهذه الحركة لها تأثيرات إيجابية وأخرى سلبية متزايدة نتيجة لضخامة التعاملات مابين الدول والانفتاح العالي الذي هي عليه.

انطلاقًا من هذا الفصل سنعرض الأزمة المالية العالمية والأزمة النفطية الأخيرة وأثرها على الأسواق المالية العربية في مبحث الأول وأما في المبحث الثاني فسنتعرض فيه إلى الدراسات البحثية السابقة.

الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات المالية والدراسات السابقة

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التقلبات المالية

سنتطرق في هذا المبحث إلى الأزمات المالية، نقدم نبذة عن الأزمات المالية التي أثرت على اقتصاديات العديد من دول العالم، وسنعطي لمحة أكثر تفصيل عن الأزمة لمالية العالمية 2008 ثم نركز على الأزمة النفطية 2014 كونها محور دراستنا الحالية، وسنعرض انعكاسات الأزمة المالية العالمية والأزمة النفطية على الدول العربية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية

تتعدد التعاريف الأزمة المالية وتتشعب من خلال هذا المطلب سنقدم مجموعة من التعريف على سبيل المثال لا على سبيل الحصر، كما سنتطرق إلى نذكر جملة من أهم خصائصها وأنواعها الأزمات المالية.

أولاً: تعريف الأزمة المالية (Financial Criss):

ولقد تم إعطاء عدة تعاريف للأزمة المالية من بينها:

يعرفها Mishkan Fredric فيقول : " الأزمة المالية عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية Hazards Moral سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية (بسيسو،فؤاد،2009)"[1].

كما يمكن تعرفها على أنها: "انهيار في الأسواق المالية مصحوبًا بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية، مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي "[2].

ويعرفها محسن أحمد الخضيري على أنها " لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما :

- التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية؛
- الوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة"[3].

التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة دول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات بين الأسواق المالية الدولية"[4].

ومن خلال جملة التعريف أنفة الذكر نخلص إلى المفهوم التالي للأزمة المالية هو:

---

[1]: علي الزيادات وفارس الخرابشة، **أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون ، العدد الأول ، يناير 2013 ،ص402.

[2]: البدوي عبد الحافظ السيد، إدارة الأسواق و المؤسسات المالية نظرية معاصرة، القاهرة، دار الفكر العربي للنشر، 1999،ص37.

[3]: فريد كورتلو كمال رزيق، **مداخلة بعنوان الأزمة المالية ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية** ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية جامعة الإسراء/ الأردن أفريل ،2009، ص6.

[4]: علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، **الأزمة المالية العالمية، حقيقتها أسبابها تداعياتها وسبل العلاج**، المؤتمر العالمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال "التحديات-الفرص-الآفاق، جامعة الزرقاء الخاصة، عمان، يومي 10-11 نوفمبر 2009، ص07.

يمكن اعتبار الأزمة المالية على أنها اضطراب حاد ومفاجئ تمس الجوانب الاقتصادية دون أخرى، ينتج عنها آثار على مؤسسات المالية والتي تؤثر بدورها على قطاعات أخر داخل الاقتصاد الدولة، والذي قد يمتد لدول أخرى ترتبط معها بمصالح اقتصادية ليكون تأثيرها دوليًا.

ثانيًا: خصائص الأزمة المالية

يمكن الوقوف على جملة من الخصائص التي تميز هذه الأخيرة، والتي نوردها إجمالا في ما يلي:

أ- الأزمة المالية حدثٌ مفاجئ وغير متوقع يستقطب اهتمام الجميع

المفاجأة العنيفة عند انفجارها و استقطابها لكل الاهتمام من جانب جميع الأفراد و المؤسسات المتصلة بها[5].

ب – التعقيد والتشابك والتداخل في عواملها وأسبابها

الأزمة المالية تتميز بتعقيد وتشابك وتداخل الأحداث المسببة لها، فهي ناتجة عن العديد من العوامل والأسباب ذات الأزمنة والأمكنة المختلفة، والتي تضافرت فيما بينها لإحداث هذه الأزمة[6].

ج – ضيق الوقت المخصص لمواجهتها

إن حدوث أزمة مالية يستدعي تدخل أصحاب القرار بشكل سريع من أجل إحتواء آثارها والحد من انتشارها؛ وعند ذلك يجد أصحاب القرار أنفسهم أمام العديد من البدائل المطروحة للقيام بهذه المهمة، غير أن ضيق الوقت يكون حائلا بينهم وبين دراسة هذه البدائل من أجل إختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها، وهو ما قد يدفع بهم إلا محاولة إطالة وقت الأزمة حتى يتسنى لهم اختيار البديل الأنسب[7].

د –التهديد (عدم الوضوح)

تتميز الأزمات المالية بكونها تشكل خطرا وتهديداً صريحا وكبيرا على مجمل الاقتصاد في أي بلد وذلك لكونها تصيب أكثر القطاعات الاقتصادية تشابكا مع باقي القطاعات وهو القطاع المالي والمصرفي (مؤسسات مالية ومصرفية)، و بالتالي فأن الخطر والتهديد الذي تشكله الأزمات المالية في الغالب ينعكس على مجمل القطاعات الاقتصادية في البلد[8].

ثالثًا: أنواع الأزمات المالية

تصنف الأزمات المالية حسب مصدرها و أسبابها إلى ما يلي:

---

[5]:ناصر مراد،**الأزمة المالية (الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها)**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية،الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص3.

[6]: قادري علي عبد المجيد، **اتصالات الأزمة وإدارة الأزمات**، دار الجامعة الجديدة، الاسكندري،مصر، 2008،ص92.

[7]:إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق ذكره، ص20.

[8]: يونس الموسوي، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية** ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011، ص172.

1) الأزمة المصرفية

تحدث الأزمة المصرفية عندما تقل سيولة البنوك التجارية بحيث لا تستطيع هذه الأخيرة من تلبية سحوبات المودعين، وهذا بسبب إفراط هذه البنوك في منح الائتمان وعدم تقيدها بالإبقاء على الاحتياطي القانوني المحدد من طرف البنك المركزي، فتصيب مجموعة المودعين حالة من الذعر تؤدي إلى إقبال الكثير منهم على سحب ودائعهم فتعجز البنوط التجارية عن توفير السيولة النقدية الكافية لتلك السحوبات، مما يضطرها للاقتراض من البنوك الأخرى، ولكن تخوف البنوك من حدوث الأزمة يمنعها من الاقتراض في ما بينها، مما يستدعي تدخل البنك المركزي لإنقاذ البنوك وتوفير النقدية الكافية وتجنيب البنوك التجارية من الإفلاس ومن ثم انهيار النظام المصرفي ونشير إلى أن الأزمات المصرفية كانت نادرة الحدوث في الخمسينات والستينات بسبب وجود قيود على حركة الودائع ورؤوس الأموال في البنوك، ولكنها أصبحت كثيرة الظهور بداية من السبعينات وهذا راجع لتطور وسائل التكنولوجيات الإعلام والاتصال والابتكارات الحاصلة في أدوات ووسائل التمويل، حيث ساهمت أنظمة المدفوعات الإلكترونية المتطورة في تجاوز البنوك التجارية لبعض المؤشرات الرقابية مثل السيولة، الديسر، الربح والتي تعكس المركز المالي للبنوك التجارية [9].

ومن أمثلة الأزمات المصرفية ما حدث في الولايات "Overend & Gurney" وما حدث في بريطانيا لبنك "Bear Stearns" وبنك "Bank of United States" المتحدة الأمريكية عندما أنهار بنك الولايات المتحدة في عام1931[10].

2) أزمة العملة و أسعار الصرف

تحدث هذه الأزمة عندما يحصل هبوط حاد في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وهذا بسبب حدوث مضاربات كبيرة في عملة بل ما مما يدفع بالبنك المركزي إلى استخدام احتياطاته من العملة الصعبة للدفاع عن العملة الوطنية، إن هذا النوع من أزمة العملة ذو طاب جديد وهو يختلف عن أزمات العملة ذات الطابع القديم والذي كان سببها الإفراط في الإصدار النقدي وهذا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي انخفاض القيمة الحقيقية للعملة[11].

3) أزمة الديون العالمية

تعد من الأزمات الكبيرة التي تؤثر في القطاع المصرفي خاصة والقطاعات الاقتصادية عموما، وتحدث هذه الأزمة عندما يتوقف المقترض عن السداد، ولقد ارتبط هذا النوع من الأزمات كثيرا بعدم قدرة حكومات ودول العالم لثالث على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، ومثال على ذلك ما حدث في الجزائر في أوائل التسعينات، حيث تطلب الأمر إعادة جدولة ديونها ثلاثة مرات.

4) أزمة الأسواق المالية

---

[9]: ثريا الخزرجي، **مداخلة بعنوان الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية التحديات و سبل المواجه**، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء / الأردن28-29 أفريل 2009 ص5.

[10]: فريد كورتل وكمال رزيق، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد، مرجع سابق ذكره، ص4.

[11]: د- ثريا الخزرجي ، مرجع سابق ذكره، ص7.

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة الهبوط الحاد في أسعار الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق كالأسهم و السندات، وهذه الانهيارات هي نتيجة حتمية لظاهرة الفقاعات "Bubble" حيث تؤدي حدة المضاربات إلى زيادة سعر الأصول المالية بأشكال مبالغ فيها، بحيث يكون الهدف من شراء الأصل المالي هو الربح وليس قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وبالتالي عند حدوث أي طارئ نجد أن هذه الفقاعات تنفجر مسببة حدوث انهيارات في أسعار هذه الأصول المالية، هذه الانهيارات تترك حالة من الذعر والتخوف لدي بقية المستثمرين في الأصول المالية الأخرى انطلاقا من مبدأ (الرأسمال جبان) فتنهار أسعار بقية الأصول المالية في السوق المالي العالمية بفعل الترابط الكبير بين هذه الأسواق[12].

المطلب الثاني: أهم الأزمات المالية والاقتصادية

شهد العالم على مر السنين في شتى القطاعات، مجموعة من التحولات الجذرية حتى يصل لما هو عليه الآن من التطورات التي لا يمكن إخفائها أو إنكارها. ولكي تصل لما وصلت له لا بدا وأنها قد تعرضت للعديد من الصعبات والأزمات التي أضعفتها لفترات دون أن يحد هذا من تقدمها، وهذا ما نجده قد حصل في القطاع الاقتصادي والمالي وسنحاول النضر لتاريخ الأزمات المالية في جزأين أثنين الأول نعرض به الأزمات التي تعرضت لها مجمل دول العالم والثاني على المستوى الذي أثرت بيه على دول دون أن يعمم.

أولا: الأزمات المالية العامة

في هذه النقطة نذكر مجموعة من الأزمات ونركز بشكل أساسي على الأزمة المالية العالمية 2008 وأثرها على أسواق المال:

***أزمة عام 1866**: حيث تعرضت عدد من البنوك الإنجليزية للإفلاس، مما أدى إلى أزمة مالية عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني وتعد هذه الأزمة أقدم الأزمات المالية التي عرفها العالم.

* **أزمة الكساد الكبير Great Depression في 1929**: والتي تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي وأقواها أثارًا إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسب 13%، ثم توالت الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي تمثلت مظاهره في:

-انخفاض شديد في الاستهلاك الكلى؛

-انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الإنتاجي؛

-ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932 [13].

---

[12]: فريد كورتل وكمال رزيق ، مرجع سابق ص4.

[13]: أ فريد كورتل وكمال رزيق، ا **لأزمة المالية :مفهومها،أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد– 20، ص4.

***أزمة البترول 1973**: في عام 1973 استخدمت مصر وسوريا النفط سلاحا ضد إسرائيل في حرب أكتوبر، حيث قررت منظمة أوبك منع تصدير النفط إلى الدول الداعمة لإسرائيل. وعلى الرغم من أن المقاطعة لم تدم سوى 5 أشهر، إلا أن أثرها استمر إلى الآن. فبعد الحرب بأقل من شهرين خسر مؤشر ناسداك 97 مليار دولار. وبدأت منذ ذلك الوقت الصناعات اليابانية وخاصة في مجال السيارات تنافس المنتجات الأميركية. وحينئذ بدأت الولايات المتحدة تعمل بسرعة البرق لتأمين مخزونات تسد حاجاتها من المشتقات النفطية.

***الاثنين الأسود عام 1987**: في التاسع عشر من أكتوبر عام 1987 اختفت ملايين الدولارات من أسواق الأسهم في كبرى البورصات العالمية. وإلى الآن لم يعرف السبب الحقيقي وراء ما حدث. وسمي هذا اليوم لاحقا بـ"الاثنين الأسود"، وفيه خسر اقتصاد هونغ كونغ 45.8 بالمائة من قيمته، في حين خسر الاقتصاد الأسترالي 41.8 بالمائة من قيمته.

أما الخسائر البريطانية فكانت أكبر، وقدرت بقيمة 60 بالمائة. وفسر بعض المحليين الماليين أن ما جرى كان نتيجة خلافات حول السياسات النقدية أو مخاوف من التضخم.

***الأزمة المالية في أسواق شرق آسيا عام 1997**: بين يوم وليلة تحولت "معجزة الاقتصاد الآسيوي" إلى كارثة اقتصادية في يوليو من عام 1997، وقد أشارت أصابع الاتهام حينها إلى الولايات المتحدة التي خفضت مستويات الفائدة لتبدو أميركا أكثر جاذبية للمستثمرين مما تسبب بتلك الأزمة. تضخمت الأزمة عندما تدحرجت ككرة الثلج إلى تايلاند والفلبين وهونغ كونغ وإندونيسيا وماليزيا مهددة بأزمة مالية غير مسبوقة. وخسر الاقتصاد التايلاندي حينها 75 بالمائة من قيمته، في حين تراجعت قيمة الاقتصاد السنغافوري 60 بالمائة

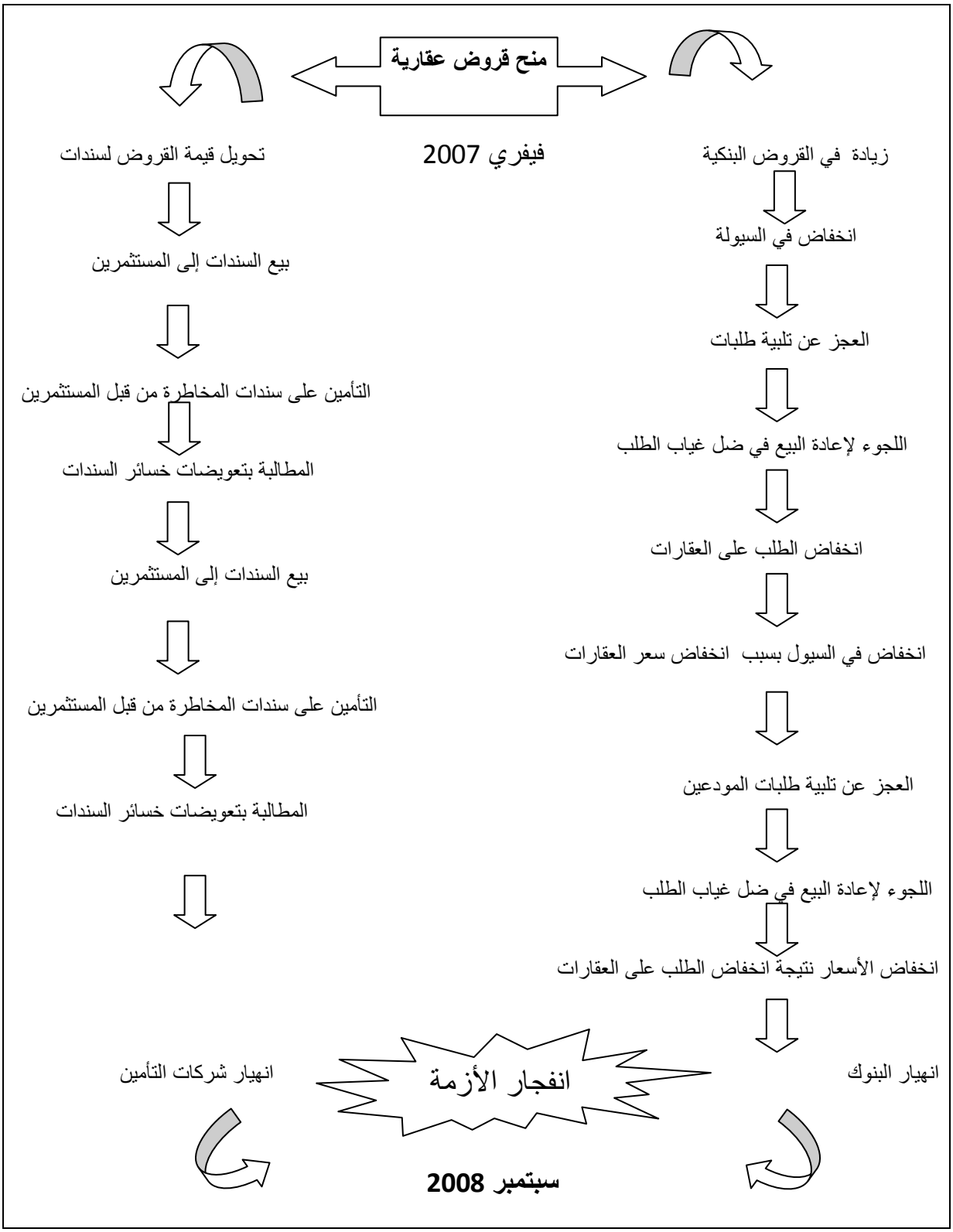
* **كارثة الروبل عام 1998**: قبل عامين من بداية الألفية الثالثة ساهم الفساد في روسيا وسياسات الإصلاح المتعثرة وتخفيض قيمة الروبل، في كارثة مالية ضخمة ضربت الاقتصاد الروسي. الدولة المالكة لثلث الاحتياطي العالمي من النفط والغاز تعرضت لتقلبات سعرية كبرى، مع سحب المستثمرين الأجانب أموالهم من السوق، والصدمة الكبرى التي تعرضت لها البنوك، التي جعلت حتى صندوق النقد الدولي عاجزا عن التدخل.

***الأزمة المالية العالمية2008**: تسبب الانهيار المفاجئ لبنك "ليمان براذرز" عام 2008، الذي كان يمتلك أصولا بقيمة 600 مليار دولار بأكبر أزمة مالية في العالم منذ عام 1939.

يمكن تلخيص تسلسل الأحداث قبل وقوع الأزمة المالية والتي يمكن اعتبار القروض العقارية هي نقطة الانتقال مرورًا بانخفاض أسعار العقارات وبتلي خفض في السيولة ثم الرفع في معدلا الفائدة ثم العجز عن السداد ثم تحويل القروض إلى سندات

وبيعها وتأمين عليه انخفاض الأسعار الضغط على بنوك التأمين بتعويض الخسائر ثم نقطة انفجار الأزمة بإعلان إفلاس اكبر البنوك بنك نيمار للتأمين وكل هذا يوضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): أزمة الرهن العقارية و الأزمة المالية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التسلسل أحداث انهيار البنوك وشركات التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية

وقد عزيت أسباب الأزمة إلى عوامل مختلفة منها انعدام القيود في القطاعات المالية والسياسات النقدية الضعيفة والكيانات الاقتصادية المبنية على أساسات واهية، بالإضافة إلى الكم الهائل من الديون في القطاعين العام والخاص. وبالإمكان تلخيص أهم الأسباب المؤدية إلى انفجار الأزمة المالية العالمية الأخيرة واستفحالها بالآتي[14]:

1) **أسعار الفائدة**: بدأت بوادر الأزمة المالية بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية وبالتحديد من حيث خدمتها وسداد أقساطها، خاصة في ظل التغاضي عن السجل الائتماني للعملاء وقدرتهم على السداد حتى بلغت تلك القروض نحو 3.1 تريليون دولار في مارس من عام 2007؛

2) **ابتعاد القطاع المالي عن الحقيقي**: إن جوهر الأزمات المالية ومن بينها الأزمة الأخيرة هي الفجوة الكبيرة بين الناتج العالمي الإجمالي والقطاع المالي الذي من المفترض أن يكون انعكاسا لهذا الناتج أو قريبا منه ولكن ما يلاحظ على القطاع المالي ابتعاده بصورة كبيرة عن القطاع الحقيقي الذي يعد المصدر أو المرجع الأساسي للقطاع المالي؛

3) **التوريق (التسنيد)**: تعد عملية توريق الديون العقارية من الأسباب الرئيسة الأخرى التي أدت إلى تفاقم الأزمة، وذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وتحويلها إلى سندات وتسويقها عن طريق الأسواق المالية العالمية؛

4) **يعد انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية**:التي تفرضها الدولة والمتمثلة بالبنك المركزي ووزارة المالية من بين الأسباب المهمة في حدوث الأزمة المالية فضلا عن عدم الالتزام بمقررات لجنة (بازل1 وبازل2)، وتطبيق معاييرها على هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية؛

5) **المقامرة وشركات التأمين**: يتلخص هذا السبب بعمليات التأمين التي قاموا بها حاملي السندات العقارية على أصل تلك السندات لدى شركات التأمين ,وقد انعكس تعثر عملاء الديون العقارية بسدادها وكذلك رداءة سندات تلك الديون بصورة مباشرة على شركات التأمين من خلال مطالبة حاملي تلك السندات شركات التأمين بتغطية خسائرهم، مما ترتب عليه تكبد هذه الشركات مبالغ ضخمه جدا أودت بها إلى الإفلاس لو لا تدخل الحكومة الأمريكية من خلال عملية التأميم التي قامت بها؛

6) السياسة النقدية: اتبعت الولايات المتحدة الأمريكية سياسة نقدية توسعية للغاية خلال السنتين الأخيرتين قبيل الأزمة,مما أدى إلى تدفق أموال كبيرة إلى سوق العقارات فسبب إرباكاً كبيراً في هذا السوق؛

7) **المعلومات**: تعد ندرة المعلومات جيدة النوعية والدقيقة احد أسباب الأزمة المالية العالمية الأخيرة فضلا عن انعدام الموائمة بين حوافز المتعاملين في السوق، فعندما تكون المعلومات نادرة وموزعة بشكل غير متساو فأن نتائج ذلك تكون عكس الأسعار أو تمثيلها للعرض والطلب داخل السوق، مما يؤدي إلى انحراف في مستويات التوقعات داخل السوق؛

[14]:حيدر يونس الموسوي،**انعكاسات الأزمة المالية العالية – دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة 2003-2009**، مجلة الإدارة والاقتصاد ،العدد السادس والثمانون، بغداد، العراق، 2011، ص 176-177.

8) **السلوك الاقتصادي**: تعد العقلانية احد السمات المهمة المميزة للسلوك الاقتصادي وعدم وجودها في سلوك الأفراد كبيره على يعني تماديهم في مستوى الاستهلاك وعدم التقيد بمستوى الدخل الفردي، مما يولد أعباء الأفراد والمجتمع بصورة عامة.

ومهما كان سبب تلك الأزمة، فإن آثارها كانت كارثية ابتداء من أزمة الائتمان إلى انهيار الأسواق المالية، والكساد الذي تلاها وارتفاع مستوى البطالة الذي جعل كثيرا من اقتصادات العالم على المحك في محاولة حماية نفسها من الانهيار. وقدر الاقتصاديون أن الاقتصاد العالمي خسر 45 بالمائة من قيمته، وكان ذلك بحاجة إلى سنوات ليتم تعويض الخسائر.

***أزمة الديون السيادية الأوروبية 2009**: بدأت هذه الأزمة بعد مخاوف كبرى من قدرة دول أوروبية مثل اليونان وأيرلندا وإسبانيا والبرتغال وإيطاليا بشأن سداد ديونها، وهذه الديون الضخمة شكلت رعبا للبنوك ساهم بدوره في انهيار الاقتصاد الأوروبي. أزمة الديون السيادية تلك لم تؤثر على أوروبا فقط بل امتدت إلى الولايات المتحدة، واندلع الجدل بين الجمهوريين والديمقراطيين خوفا من أزمة ديون مماثلة في الولايات المتحدة تغدو فيها الدولة صاحبة الاقتصاد الأكبر في العالم غير قادرة على تجاوزها.[15]

ثانيًا: الأزمات النفطية

أضافتً إلى ما سبق ذكره من الأزمات السابقة توجد أزمات يجب أرادها في هذه الرقة البحثية وهي مجموعة الأزمات النفطية نركز هنا على صدمة النفط 2014-2016 التي تمثلت في انخفاضات حادة للأسعار ويمكن أن نوجز بقية الأزمات في المخطط.

*الأزمة النفطية لسنة 2014

شهدت أسعار النفط في الأسواق العالمية منذ يونيو 2014 هبوطاً مطرداً، إذ كان سعر خام في حدود 110 دولار للبرميل، لكنه انحدر في الأيام الأولى من يناير2015 إلى ما دون خمسين دولاراً، ويعزى هذا الهبوط إلى ما يسمى "أساسيات السوق"، متمثلة في التفاعل بين العرض والطلب، فضلا عن قوة العملة الأميركية (الدولار) وتأثير نشاط المضاربين في الأسواق، لكن بعض المحللين يشكك في هذا الأمر ويربطه بعوامل سياسية، إلا أن أغلب التحليلات تربط بين انحدار سعر الخام ووفرة المعروض في أسواق النفط، لا سيما من خارج الدول المصدرة للنفط (أوبك)، وتحديداً ما يسمى طفرة النفط الصخري في الولايات المتحدة، وذكر تقرير لصندوق النقد الدولي أن وفرة الإمدادات أسهمت بنسبة 60 %من الانخفاض المطرد للأسعار.

وأسهم أيضاً في التراجع الشديد لأسعار النفط في الأشهر الستة الأخيرة لعام 2015 ضعف النمو في منطقة اليورو وتباطؤه في الصين والبرازيل، وذلك على الرغم من التعافي القوي للاقتصاد الأميركي – أكبر

[15]: https://www.skynewsarabia.com/business/809699-6- 2018/04/24

اقتصادات العالم- والذي استفاد بشكل كبير من هبوط سعر الخام الذي قلص فاتورة الطاقة على المستهلكين الأميركيين، مما دعم إنفاقهم الذي يعد المحرك الأول للاقتصاد الأميركي.

ويشير صندوق النقد الدولي إلى أن قراءة متفحصة لتوقعات منظمة الطاقة الدولية للطلب على الخام بين شهري يونيو وديسمبر 2015 تؤكد أن تراجع الطلب أسهم بنسبة تتراوح بين 20 و35 % من تراجع أسعار البترول، ليتضافر هذا العامل مع الزيادة المفاجئة في إنتاج النفط في الفترة نفسها، والتي نتجت أساساً عن التعافي السريع لإنتاج ليبيا النفطي وبلوغ الصادرات النفطية لكل من روسيا والعراق في النصف الثاني من عام 2015 لمستويات قياسية، وذلك رغم الاضطرابات التي يعيشها العراق، وتفيد آخر تقارير منظمة الطاقة بأن مخزونات النفط العالمية – لا سيما في أميركا- في أعلى مستوياتها منذ عامين.

إلا أن كل التحليلات تجمع على أن العامل الرئيسي الذي دفع أسعار النفط للهبوط بشكل سريع – لا سيما منذ نوفمبر 2014 -هو إصرار السعودية، أكبر مصدر للخام في العالم، على عدم تقليص إنتاجها؛ وبالتالي دفع الأسعار للصعود، وهو ما جعل منظمة "أوبك" – التي تمتلك فيها الرياض النفوذ الأكبر- تقرر في آخر الشهر المذكور الإبقاء على سقف إنتاجها المحدد بثلاثين مليون برميل يومياً رغم استمرار هبوط أسعار الخام، ويمثل إنتاج "أوبك" ثلثي الإمدادات العالمية، وقد اعتبر هذا القرار تحولا في سياسة "أوبك" التي كانت تتدخل لإحداث توازن في السوق عند هبوط الأسعار بشدة.

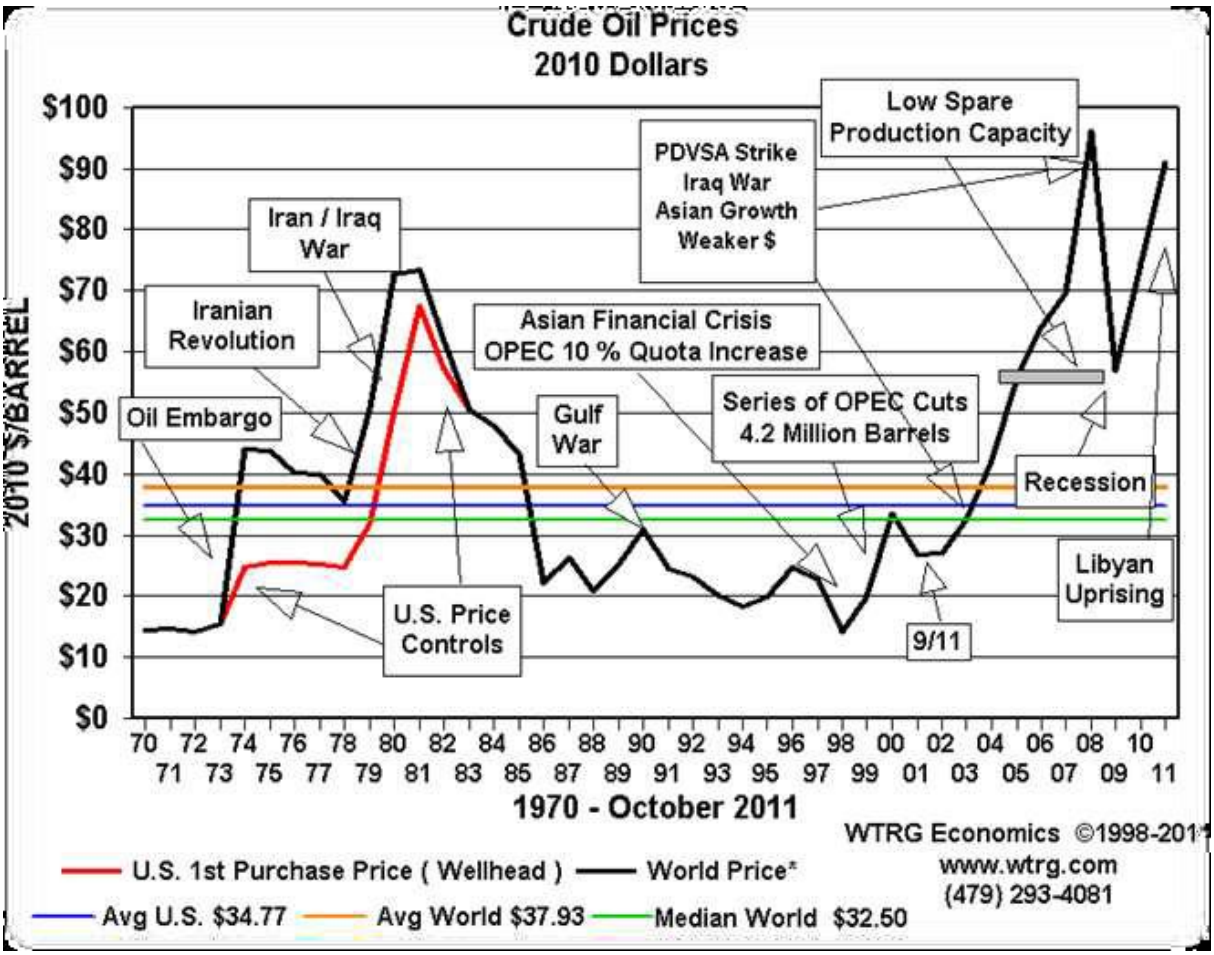
ولقد كان هدف السعودية من تخفيض الأسعار إخراج المنتجين الهامشيين الذين أغرقوا الأسواق بالنفط، واستفادوا من ارتفاع الأسعار- في إشارة إلى النفط الصخري الأميركي-، وأوضحت السعودية أنها ستظل تنتج حصتها حتى لو وصل سعر النفط إلى عشرين دولاراً، واعتبرت أنه من غير العادل مطالبة "أوبك" بتقليص إنتاجها إذا لم يقم المنتجون خارج المنظمة بالخطوة نفسها، وقد أضافت أن المنتجون المستقلون ينتجون حوالي ستة ملايين برميل يومياً.

ومنذ قرار "أوبك" تراجع سعر النفط بأكثر من 32 %، وكان هذا القرار محكوماً برغبة الدول الأعضاء فيها – لا سيما السعودية- في مواجهة إمدادات النفط الصخري في الولايات المتحدة وكندا، إذ أرادت عبر السماح بالمزيد من الهبوط في الأسعار بالأسواق العالمية جعل منتجي النفط الصخري يتحملون خسائر هبوط الأسعار، لا سيما أن تكلفة استخراج النفط الصخري أعلى بكثير من تكلفة استخراج النفط التقليدي، فتكلفة إنتاج النفط بالسعودية ودول الخليج-ما عدا العراق- تناهز خمسة دولار للبرميل، في حين تصل في الولايات المتحدة إلى ما بين 70و85 دولاراً.

ويرى آخرون أن ما يجري في أسواق النفط يعد "عقاباً جماعياً"، إذ اتفق منتجو النفط الكبار في العالم والولايات المتحدة -رغم خسارتها من النفط الصخري- على خفض الأسعار من أجل معاقبة روسيا

اقتصادياً والضغط عليها بسبب موقفها من الأزمة الأوكرانية، وكذلك معاقبة إيران التي تم تخفيف العقوبات المفروضة عليها، وأصبحت لديها قدرة أكبر على بيع نفطها في الخارج[16].

الشكل رقم (2-1): أسعار النفط الخام خلال الفترة 1970 - 2014



Source : www.wtrg.com/prices.htm

المطلب الثالث: انعكاسات الأزمة على الدول العربية

أصبح العالم اليوم قرية صغيرة بفضل قنوات الاتصال والعولمة، هذا الأمر يجعل الدول منفتحة على بعضها البعض تؤثر وتتأثر، وهذا الوضع هو ما جعل كل من الأزمتين (الأزمة المالية العالمية و الأزمة النفطية) له اثر متفاوتة، في هذه الفقرة سنحاول معرفة انعكاسات الأزمتين على الدول مجلس التعاون الخليجي كونها أكبر حجما في التعاملات مع أسواق المال العالمية مقارنة مع باقي الدول العربية

[16]: نيفين حسين، **انهيار أسعار النفط وتداعياته على دول مجلس التعاون الخليجي**، الإمارات العربية المتحدة وزارة الاقتصاد، مبادرات الربع الثالث، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص 3-5.

أولا: انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على دول مجلس التعاون الخليجي

عندما وقعت الأزمة المالية العالمية في العام 2008 طال أثرها مختلف دول الخليج حتى أن بنك الكويت المركزي أصدر قانوناً طارئاً لضمان جميع الودائع المصرفية في البلاد لتفادي إفلاس البنوك، ولقد شهدت هذه الفترة انخفاض المؤشر المركب لصندوق النقد العربي ب (49,4) % ليصل إلى 166.2 نقطة في نهاية عام 2008مقارنة ب 328,7 نقطة عام 2007 ،ولقد تراجعت البورصات العربية تراجعا كبيرا خاصة بورصات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية مع احتلال سوق دبي المرتبة الأولى بانخفاض قدره (4,98 %) تليها سوق السعودية (59,17)، أبو ظبي(44,60 %)، الكويت40,30 %، سلطنة عمان41,93 %، البحرين 35,72، حيث كان يقابل هذا التدهور في البورصات ا لعربية تراجع مؤشرات البورصات الدولية مثل مؤشر(S&P 500) ب%(38,48)، NIKKEI (42,12 %)[17].

الجدول قم(01-1): مؤشرات أسعار الأسهم البورصات الخليجية خلال سنة 2008

البورصة	المؤشر كما في (31/12/2007)	المؤشر كما في (31/12/2008)	نسبة التغير%
سوق دبي المالي	5931.95	1636.29	-71,42
سوق الأسهم السعودي	11175.96	4802.99	-57,02
سوق أبو ظبي للأوراق المالية	4551.80	2390.01	-47,49
سوق مسقط للأوراق المالية	9035.48	5441.12	-39,78
سوق الكويت للأوراق المالية	12558.90	7782.60	-38,03
سوق البحرين للأوراق المالية	2755.27	1804.07	-34,52
سوق الدوحة للأوراق	9580.45	6886.12	-28,12

المصدر: التقرير السنوي 2008 لبورصة قطر،ص 12*.

ومن مظاهر الأزمة بحسب التقارير التي أعدها مجلس التعاون لدول الخليج: أشار إلى أن تداعيات الأزمة المالية والركود الاقتصادي العالميين انعكسا على الصناعات الخليجية مما أدى إلى تأجيل مشاريع أساسية في صناعات البترول والغاز والبتر وكيماويات والألمنيوم بحيث بدت آثرها واضحة ومؤثرة على القطاع المصرفي الخليجي .

وفي مجال الاستثمارات الخارجية لدول الخليج "يقدر معهد التمويل الدولي حجم التدفقات المالية من دول الخليج إلى الخارج بأنها تجاوزت (0.5) تريليون دولار في السنوات الخمس الأخيرة وتم ضخ أكثر من نصف تكل

* الجدول "مؤشرات أسعار الأسهم البورصات الخليجية" نقل عن مذكرة الدكتوراء لرفيقة صباغ.

[17]: رفيقة صباغ، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على الدول النامية- دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي العربية**، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراء في العلوم الاقتصادية- تخصص تحليل اقتصادي، غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014، ص 416.

الاستثمارات في الاقتصاد الأمريكي عبر عمليات استحواذ واستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية والأصول المقومة بالدولار. وذهب نحو خمس تكل التدفقات إلى الاقتصاديات الأوروبية أو الأصول المقومة باليورو، بينما نصيب الاستثمارات الخليجية في العالم العربي من حجم التدفقات خلال نفس الفترة فقد زاد قليلا عن(10 %)، وذهبت بقية الاستثمارات لدول أخرى أكثرها في آسيا."

ويتوقع أن تكون تلك الاستثمارات قد تعرضت لخسائر تصل إلى (30%) من قيمت أصولها [18].

ثانيا:انعكاسات الأزمة النفطية 2014-2016 على دول مجلس التعاون الخليجي

لقد شهدت معظم الأسواق المالية العربية تطورًا ملحوظ في أداء الأسواق المالية بصفة عامة ولأداء الأسواق المالية الخليجية بصفة خاصة بدايتًا من سنة 2013 ليستمر هذا التطور إلى غاية سبتمبر 2014، "فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المتضمنة في قاعدة البيانات صندوق النقد العربي بأكثر من 65 مليار دولار مقارنة مع عام 2013[19] "

يعود هذا النمو إلى الارتفاع في أسعار النفط لهذه الفترة، حيث بلغ سعر البرميل إلى 100 دولار ، استفادة مجموعة من الدول خاصة منطقة الخليج من هذا النمو، تم ترقية عدد من الأسواق المالية العربية إلى مصف الأسواق الخليجية والعربية الناشئة وانضمامها لمؤشرات هذه السوق ؛ "حيث أعلنت MSCI عن إدراج عشر شركات قطرية في مؤشر MSCI للأسواق الناشئة[20]"، وفوز قطر بتصفيات كأس العالم كرة القدم عام 2022

أما في الفترة ما بعد سبتمبر 2014 فقد شهدت الدول العربية صدمة تراجع مستويات النفطية بنحو 50 في المائة، مما أثار حالة من الهلع والارتباك في أواسط المتعاملين في البورصات العربية عامة والخليجية خاصة. بحيث فقدت هذه البورصة الكثير من المكاسب ويعود السبب إلى تراجع ثقة المتعاملين، نتيجة تراجع الركيزة الأساسية للاقتصاديات الدول المصدر لنفط وهي انهيار أسعار النفط.

[18]:أحمد بن حمد الرواحي، **الأزمة المالية العالمية (الأسباب، التداعيات)**، الأمانة العامة المساعدة لشؤون المعلومات والبحوث دائرة المعلومات والبحوث، مجلس الدولة، سلطنة عمان، مايو 2009، ص4 و5.

[19]:صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015**، ص178.

[20]: **التقرير السنوي** 2014، بورصة قطر، ص 10.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول تأثير الأزمات الخارجية على أسواق المال وتغيرات أسعار الأسهم

هناك العديد من الدراسات المتعلق بالمتغيرات التي تؤثر في أسواق المال بصفة عامة ودراسات المتعلقة بتأثير الأزمات المالية على تقلبات أسعار الأسهم والتي هي موضوعنا الحالي،من خلال هذا المبحث سنحاول عرض جملة من هذه الدراسات منها ما هو عربي محلي منها ما هو أجنبي ثم نقدم تعليقا شاملا على هذه الدراسات.

المطلب الأول: الدراسات السابقة المحلية

في هذا المطلب نحاول عرض الدراسات التي تمت في الجزائر والمتعلقة بالأزمات المالية، وتقلبات أسواق المال وهي كتالي:

أولاً دراسة: محمود مقدم، 2017

تهدف الدراسة لتبيان اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأوراق المالية العربية، تمثلت عينة الدراسة في سوق الأوراق المالية لكل من: السعودية ومسقط و الكويت. خلال الفترة 2007 – 2010، اعتمدا على الأزمة المالية العالمية 2008 كمتغير مستقل، استخدم اختبار شاو ومعامل الانحدار من اجل قياس مدى تأثير الذي لحق بالأسواق، توصل من خلال النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية قوية بين الأسواق المالية العربية محل الدراسة وتأثير تأثير الأزمة المالية العالمية عليها، كشفة الدراسة على أن الأسواق المالية العربية محل الدراسة كفأت على المستوى الضعيف[21].

تختلف هذه الدراسة مع دراستنا جُزئيًا، من ناحية الهدف تهدف دراسة مقدم محمود إلى معرفة أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على الأسواق العربة أما دراستنا الحالية فتهدف لمعرفة أثر الأزمة النفطية 2014 على البورصة، وتختلف الدراستان من حيث الأسلوب تم اعتماد الأسلوب الإحصائي في الدراسة السابقة أما دراستنا فمتتم بأسلوب التحليل المالي، وعينة الدراسة (نفس البيئة أسواق دول العربية). كما تم أخذ نفس حجم من حيث المدة التي تمت فيها الدراسة.

ثانيًا دراسة: دراسة محمد طاهر ميلودي، 2017

هدفت هذه الدارسة إلى معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي باستخدام نماذج البيانات الزمنية المقطعية، بحيث تم إسقاط هذه الدارسة على السوق المالي السعودي المكون من 13 قطاع وعلى متغيرين للدراسة هما أسعار النفط متغير مستقل وأسعار أسهم

[21]: محمود مقدم، **تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء الأسواق المالية العربية**، أطروحة ماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة،الجزائر، 2017.

السوق المالي السعودي متغير تابع. توصل من خلال نتائجه إلى وجود علاقة توازنية سببية طويلة الأجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة داخل السوق السعودي[22].

تتشابه هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية الهدف جزئيًا حيث اقتصرت هذه الدراسة على تبين أثر تغير أسعار النفط ويختلفان في طبيعة المتغير التابعة فدراسة محمد طاهر ميلودي أخذت أسعار الأسهم كمتغير تابعة، أما دراستنا فأخذت مؤشر البورصة، تمت الدراسة السابقة لمحمد طاهر باستخدام الأسلوب الإحصائي للوصول للهدف في الدراستين أما دراستنا الحالية فتمت بأسلوب التحليل المالي؛ وكذا تتشابه الدراستين في طبيعة البيئة (أسواق المال لدول عربية).

ثالثًا دراسة: جقلو موني، 2015

اهتم الباحث بدراسة تقلبات أسعار الأسهم في سوق تونس للأوراق المالية وتمثلت عينة الدارسة في سوق تونس للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2014، وكمتغيرات مستقلة أخذ محددات تقلب الأسعار (سعر الفائدة، التضخم، السيولة، أرباح الأسهم)، تم الاعتماد على الأدوات التالية: اختبارات إحصائية من بينها اختبار الجذر الوحدوي وفق منهجية Dickey-Fuller و Philips-Peron وSchmidth-Philips واختبار نسبة التباين و BDS واختبار التباين الشرطي. توصلا من خلال النتائج لوجود ارتباط قوي بين مشاهدات عوائد المؤشر وفرضية السير العشوائي غير محققة مما يشير إلى أن سوق تونس للأوراق المالية غير كفء على المستويين القوي والضعيف وسعر السوق قابل للتنبؤ على المديين القصير والطويل وللصدمة المعلوماتية أثر مستدام على تقلبات مؤشر بورصة تونس للأوراق المالية. أشار الباحث من خلال النتائج التي خلصت في هذا البحث إلى جملة من الأفكار حول أداء البورصات العربية بشكل عام وبورصة تونس بشكل خاص، ومحاولة إسقاطها على بورصة الجزائر، و يمكن صياغة هذه الأفكار في شكل اقتراحات كما يلي:

- نمذجة مؤشر البورصة باستخدام النماذج ذات الذاكرة الطويلة ARFIMA مع خطأ GARCH؛
- الكشف عن القيم المتطرفة لسلسلة عوائد السوق التي تمثل الصدمات التي أثرت على العوائد؛
- اختبار أثر جانفي عوائد الاعتمادية الأسبوع (عدم الاعتيادية في الأسواق المالية)[23].

تختلف هذه الدراسة عن دراستنا في الهدف حيث تهدف الدراسة جقلو موني لمعرفة اثر الصدمات المعلوماتية على أداء السوق المالي ومدى كفاءة هذه السوق على خلاف دراستنا التي تهدف لمعرفة اثر الأزمة النفطية 2014 على السوق المالي، وتتشابهان في عينة الدراسة التي تمت على أسواق مالية عربية، كما يوجد اختلاف في فترة الدراسة فبالنسبة لهذه الدراسة كانت لسنتين على خلاف دراستنا التي تم

[22]: محمد طاهر ميلودي، **أثر أسعار النفط على أسعار الأسهم- دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2014-2016**، مذكرة ماستر، تخصص تقنيات كمية في المالية، جامعة قاصدي مرباح –ورقلة، الجزائر، 2017.

[23]: جقلو موني، **دراسة قياسية لتقلبات أسعار الأسهم- دراسة حالة سوق تونس للأوراق المالية 2012-2014**، مذكرة تخرج ماستر أكاديمي، تخصص تقنيات الكمية في المالية، علوم مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،2015.

دراسة لمدة ثلاث سنوات ؛ كما يختلفان أيضًا في الأسلوب المتبع للدراسة وهو الأسلوب الإحصائي بالنسبة للدراسة السابقة أما دراستنا الحالية فاهتمت بالتحليل المالي للوصول للهدف من هذه الدراسة الحالية.

من خلال إطلاعنا على عدد من الدراسات البحثية السابقة التي لها علاقة مع موضوع دراستنا الحالية "**أثر الأزمة النفطية 2014**" يمكن توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة فيما يلي:

إن أغلب الدراسات السابقة إلى الأخذ فترة الدراسة لمدة ثلاث سنوات بأخذ سنة قبل وسنة بعد الأزمة لمعرفة الأثر المتغير المستقل على أداء السوق المالية، كما هو الحال مع دراستنا الحالية. وفي هذا النوع من الدراسات وجدنا أن اغلب الدراسات استعملت متغير مستقل واحد للكشف عن مدى تأثر الأسواق المالية للمتغيرات المستقلة خلال فترات دراسة مختلفة، وباستعمال إما التحليل الكلاسيكي الاقتصادي أو المالية وهو الأسلوب المعتمد في دراستنا الحالية لمؤشرات السوق المالي أو باستعمال أسلوب إحصائي (وهو الشائع) ، خلصت كل هذه الدراسات السابقة في ما يخص تأثير الأزمات المالية على مؤشرات السوق المالي بصفة عامة إلى وجود تأثير سلبي للأزمات المالية على السوق المالية العربية أو أجنبية لدول المتطورة و الدول النامية لفترات زمنية مختلفة وبدرجات متفاوتة على حسب درجة الانكشاف السوق المالي الدولي.

رابعًا دراسة: رفيقة صباغ، 2014

هدفت الدراسة لمعرفة أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول النامية وكانت عينة الدراسة هي دول مجلس التعاون الخليجي للفترة المتمثلة في فترتين الأولى: من جانفي 2005 إلى سبتمبر 2008 والثانية من سبتمبر 2008 إلى ديسمبر 2011. استخدمت الدراسة التحليلية لمعرفة أثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي العربية من خلال ما استخلصته من مؤشرات في السوق المالية لعينة الدراسة، خلصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي من هته الأزمة المالية على أداء السوق المالي بصفة خاصة وبالاقتصاد بصفة أعم، بحيث أثرت هته الأزمة على كل القطاعات[24].

تختلف الدراستان جزئيًا في طبيعة الهدف فدراسة صباغ رفيقة تهدف لمعرفة أثر الأزمات المالية الخارجية على السوق المالي أما دراستنا فتهدف إلى معرفة أثر الأزمة النفطية 2014، كما أنهما يتفقان في الأسلوب حيث اعتمدا في الدراسة على التحليل المالي الكلاسيكي للوصول إلى هدف الدراسة، وتتشابهان في طبيعة العينة (سوق مالي عربي) ولفترات مقبولة للحكم على تأثير المتغيرات على السوق المالي.

[24]: رفيقة صباغ، **الأزمة المالية العالمية وأقرها على الدول النامية –دراسة تحليلية لأثر الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي**، مذكرة دكتوراه غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة بوبكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013-2014.

خامسًا دراسة: جابو سليم، 2012

هدف الدراسة تمثل في تحليل حركة أسعار الأسهم ببورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة: 2001-2010، استخدم كمتغير مستقل للدراسة العوامل الداخلية(التنظيمية) العوامل الخارجية بما فيها الأزمات، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط و المتعدد، إضافة إلى اختبارات تتعامل مع تقلبات أسعار الأسهم عبر السلاسل الزمنية منها اختبار الجذور(فيلبس و بيرون، ديكي فولر المتطور، وديكي فلور) واختبار الاستقرار كأدوات للدراسة، خلص إلى إن أسعار الأسهم في بورصة عمان لا تتحرك بصورة عشوائية، إضافة إلى ذلك فهيا حساسة بالصدمات الخارجية وارتباطها سالبا بالأزمات الأخيرة.قدم الباحث مجموعة من التوصيات نذكر منها:

-ضرورة الاهتمام بالمعلومات والبيانات الإحصائية المتاحة في السوق؛

- تطوير الآليات والأساليب الهادفة إلى كفاءة البورصة والتخفيف من حدة التقلبات السعرية؛

-إجراء المزيد من الدراسات باستخدام آليات متخصصة جدا-آليات توجيه الدعم-خوارزميات التعلم .. [25]

اهتمت الدراستان بمعرفة تأثير الأزمات الخارجية على الأسواق المالية إلا أنا هذه الدراسة إضافة إلى ذلك اهتمت بأثر المتغيرات الداخلية، تم تطبيق هذه الدراسة على نفس العينة الدراسة (السوق المالي العربي) لفترة مقبولة للحكم على تأثر السوق المالي اتجاه هذا التغير، والدراسة السابقة تمت بتطبيق الأسلوب الإحصائي للوصول للهدف أما دراستنا فتمت بأسلوب التحليل المالي.

سادسًا دراسة: محمد لهاشمي حجاج، 2012

الهدف من الدراسة محاولة التعرف على حقيقة أبعاد الأزمة المالية العالمية أخذ بسوق الدوحة للأوراق المالية عينة للدراسة للفترة 2007 – 2009، استخدام الباحث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 كمتغير مستقل للدراسة، اعد الدراسة باستخدام الأسلوب الإحصائي ومعامل بيرسون توصل من خلالها إلى أن الأزمة المالية العالمية لها اثر على أداء سوق الدوحة للأوراق المالية [26].

تختلف الدراستان جزئيًا فمن ناحية الهدف تهدف دراسة الهاشمي حجاج لمعرفة أثر الأزمة المالية العالمة 2008 وبالنسبة لدارستان اهتمت بأثر الأزمة النفطية 2014، طبقت الدراستان على نفس السوق المالي لفترة متساوية لمدة ثلاث سنوات وتم الاعتماد على الأسلوب الإحصائي في الدراسة السابقة أما دراستنا الحالية تتم باستخدام أسلوب التحليل المالي.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية

[25]: جابو سليم، **تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية- دراسة حالية بورصة عمان للأوراق المالية للفترة 2001-2010**، أطروحة ماجستير مالية الأسواق، غير منشورة، علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة،الجزائر ، 2012.

[26]: محمد لهاشمي حجاج، **أثر الأزمة المالية على أداء الأسواق المالية العالمية- دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية للفترة2007 - 2009**، أطروحة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، 2012.

في هـذا المطلـب سـنعرض الدراسـات الأجنبيـة السـابقة والمتعلقـة بالأزمـات الماليـة وحركيـة أسـواق المـال والتي تمت خارج الجزائر.

أولاً دراسة: (Raquel Nadal, Alexandre Szklo, André Lucena) 2017

تبحث هذه الورقة في التأثيرات المتغيرة مع الزمن لصدمات العرض والطلب النفطية على الارتباط بين أسعار النفط الخام وعوائد أسواق الأسهم. تشير النتائج التي تم الحصول عليها عن طريق DCC-GARCH من يونيو 2006 على يونيو 2016، إلى أن العلاقة المتبادلة بين أسعار النفط الخام وعوائد أسواق الأسهم، إلى أن الصدمات النفط العرضية الخارجية كان لها تأثير ضئيل جدا على الولايات المتحدة بشكل رئيسي على التدفقات النقدية للمؤسسات على المدى السنوات الدراسة. باستثناء الفترات من عام 2006 إلى الأزمة المالية ومن 2014 إلى أبريل 2016، عندما حدثت تغيرات كبيرة وغير متوقعة في سوق النفط، مما يؤثر بشكل كبير على الشريكات الأمريكية الرئيسية[27].

تتشابه هذه الدراسة مع دراستنا الحالية جزئيًا ؛ فهذه الدراسة اهتمت بالبحث عن مدى استجابة أسعار النفط والأسهم بالبورصة لتقلبات الطلب أما دراستنا فتبحث عن اثر الأزمة النفطية، وتختلف في البيئة حيث طبقة هذه الدراسة على بيئة أسواق المال لدول المتطور وتمت دراستنا الحالية على سوق مالي لدولة عربية (دول نامية)، أما عن فترة الدراسة فكلتا الدراستين اعتمدتا فترة مناسبة للدراسة ؛ وكلتا الدراستين تبحثان عن دراسة التغيرات داخل البورصة باستخدام أسلوبين مختلفتين الدراسة السابقة هذه تمت بأسلوب إحصائي أما دراستنا الحالية فتتم بأسلوب تحليلي.

ثانيًا دراسة: جلنار إسكندر، ومايكل إويرز، وعبد الله ديوب، وكين لي، 2016

اهتمـت هتـه الدراسـة بقيـاس مـدى وعـي المـواطنين والوافـدين بهبـوط أسـعار الـنفط مـؤخرًا وعلاقـة ذلـك بتصـوراتهم عـن ضـمان الاسـتقرار الـوظيفي والرضـا العـام عـن المعيشـة في قطـر، خـلال عـامي 2014 و2016. حيـث تم الدراسـة المسـحية علـى الصـعيد الـوطني وخلصـت إلى وجـود تبـاين كبـير بـين الفئـات السـكانية المختلفـة في دولـة قطـر بشـأن أوضـاع سـوق الـنفط فضـلًا عـن اخـتلاف تصـوراتهم بشـان الأثـر الملمـوس مـن الانخفـاض. تشـير البيانـات إلى وجـود تبـاين كبـير لـدى جميـع الفئـات السـكانية في قطـر بشـأن تقييم درجة الرضاء الشخصي[28].

تتوافـق دراسـة جلنـار إسـكندر ورفاقـه مـع دراسـتنا في كونهمـا يبحثـان في نفـس الموضـوع وهـو أثـر الأزمـة النفطيـة2014 كمتغـير مسـتقل، والدارسـتان تمتـا علـى الدولـة القطريـة، لنهمـا يختلفـان في المتغـير التـابع حـث أخـذ جلنـار و رفاقـه انطباعـات الأفـراد علـى الوضـع الـراهن للاقتصـاد باسـتعمال أسـلوب إحصـائي (الاسـتبيان) أمـا دراسـتنا فأخـذت مؤشـر البورصـة القطريـة كمتغـير مسـتقل ، وتمـت الدراسـة بأسـلوب تحليـل المالي.

[27]:https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531917300120?via%3Dihub/04/05/2018.

[28]: جلنار إسكندر، ومايكل إويرز، وعبد اللي ديوب، وكين لي، **هل أثر انخفاض أسعار النفط على الدولة القطرية**، الملخص السياسي رقم 5 حول: التصورات و النتائج المترتبة عن انهيار أسعار النفط في دولة قطر، جامعة قطر، سبتمبر 2016.

ثالثًا دراسة: محمد ياسر زيدان النحال، 2016

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تقلبات أسعار صرف العمال الأجنبية الرئيسية المتداولة في فلسطين على الألداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية تمت فترة مابين عامي 2006-2014، استخدم كل من: العائد على الأصول و العائد على حقوق المساهمين و عائد السهم الواحد, معدل دوران السهم و القيمة السوقية لسهم البنك كمتغيرات مستقلة للدراسة، تمثلت الأدوات المستخدمة في الدراسة في اتبع مجموعة من الأساليب الإحصائية: المتوسطات الحسابية و ومعامل الارتباط بيرسون و نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحليل البيانات والتحقق من صحة فرضيات الدراسة، وخلص بدراسته لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار الصرف، أوصى الباحث بضرورة اهتمام بالبورصة فلسطينية للأوراق المالية والبنوك المدرجة بها بزيادة درجة الإفصاح في التقارير المالية عن المعلومات المتعلقة بالعمالة الأجنبية المتداولة وآليا التعامل مع التذبذب في أسعار صرفها[29].

تتشابه هذه الدراستان جزئيًا في عينة الدراسة كانتا في دول عربية وتهدفان لمعرف استجابة هذين السوقين (البورصة القطرية والبورصة الفلسطينية) للمتغيرات الدراسة حيث اختلفت الدراستين في نوعية المتغير، تمثل المتغير المستقل لدراسة محمد ياسر زيدان النحال في أسعار صرف العمال الأجنبية الرئيسية المتداولة في فلسطين أما دراستنا فأخذت كمتغير مستقل الأزمة النفطية 2014 ؛ انتقت الدراستان لفترة لبائس بها للحكم على نتائج الدراسة، اعتمدت الدراسة السابقة باستخدام الأسلوب الإحصائي أما دراستنا فتتم بأسلوب تحليلي مالي من أجل الوصول للهدف.

رابعًا دراسة: suliman zakaria abdalla 2014

تهدف هذه الدارسة إلى إظهار اثر الصدمات التي تشهدها أسعار النفط الخام على عوائد وتقلبات سوق الأوراق المالية في السودان، للفترة 2008-2014، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي على بيانات يومية لأسعار النفط وقيم إغلاق المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية.[30]

تتشابه دراسة سُليمان زكريا عبد الله مع دراستنا من ناحية الهدف، فكلاهما يهدفان لمعرفة أثر تغيرات أسعار النفط على السوق المالي، حث تمت الدراستان على سوقين مختلفين فدراسة سُليمان كانت على سوق الخرطوم أما دراستنا فتتم على البورصة القطرية، وتم الاعتماد في استخلاص النتائج على الأدوات الإحصائية بالنسبة لدراسة سُليمان، أما دراستنا فتمت بأسلوب التحليل المالي.

خامسًا دراسة: Štefan Michlian 2014

أهتم الباحث بدراسة العلاقة بين سعر الفائدة قصير الأجل والأسهم واهتم بمعرفة أثر الأزمة المالية على حركية السوق المالي، وتمت الدراسة في بورصة تشيلي لمدة 14 يوما، استعان بسعر الفائدة قصير الأجل (مؤشر px) كمتغير مستقل للدراسة، أما عن أدوات الدراسة فتمثلت بتطبيق نموذج GJR-

[29]: محمد ياسر زيدان النحال، **أثر تقلبات أسعار الصرف على الألداء المالي للبنوك المدرجة بالبورصة**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال،الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين،2016.

[30]:suliman zakaria abdalla, "**the impact of oil price fluctuations onthe sudanese stock market performance**" 2014.

GARCH-t-M، توصل من خلال النتائج التي تحصل عليها على خلاف البحوث السابقة لم يجد أي تأثير من معدل PRIBOR على مؤشر PX لا عن وسطها ولا على تقلباتها و وجد أن الأزمة الأخيرة لها أثر كبير على سلوك وحركية سوق الأوراق المالية[31].

تختلف هذه الدراسة مع دراستنا فهذه الدراسة تهدف لمعرفة أثر الأزمة المالية 2008 على السوق المالي أما دراستنا الحالية فتهتم بدراسة أثر الأزمة النفطية 2014، حيث تم الاعتماد في الدراسة السابقة على استخدام الأسلوب الإحصائي أما دراستنا الحالية فتتم باستخدام أسلوب التحليل المالي؛ و لفترتين غير متماثلتين حيث تمت هده الدراسة السابقة لمدة 14 يوم وهي فترة قصيرة للحكم على تأثير أي متغير على أداء البورصة على عكس دراستنا التي تمت لفترة ثلاث سنوات دراسة، كما تختلفان في بيئة الدراسة (عينة الدراسة)، حيث اعتمدت هذه الدراسة السابقة على بورصة تشيلي أما دراستنا الحالية فتمت على عينة عربية بالبورصة القطرية.

سادسًا دراسة: حيدر يونس الموسوي 2009

جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية- دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للمدة 2003-2009، عينة الدراسة (الإمارات، عمان، مصر، الأردن، السودان)، اعتمدت على الأسلوب التحليلي في الكشف عن انعكاسات الأزمة باستخدام مؤشرات الأسواق المالية العربية لاحظ استجابة هته المؤشرات للأزمة المالية بحسب درجة انكشاف هذه الأسواق على أسواق المال العالمية إذا احتلت دول مجلس التعاون الخليجي المرتبة الأولى على مستوى الدول العربية ثم تليها مصر كدرجة ثانية ذات الانكشاف المالي متوسطة ثم بدرجة ثالثة تأتي سوق الخرطوم كمثال عن دول ذات الانكشاف المالي المتدني[32].

تختلف الدراستان جزئيًا فمن ناحية الهدف تهدف دراسة حيدر يونس الموسوي لمعرفة أثر الأزمة المالية العالمة 2008 وبالنسبة لدارستان اهتمت بأثر الأزمة النفطية 2014، وبالنسبة لعينة الدراسة تم انتقائها من نفس البيئة (أسواق المال العربية) ولفترة الدراسة خصصت لثلاث سنوات لكلتا الدراستين، وبالنسبة لأسلوب الدراسة فركزت هذه الدراسة على أسلوب تحليلي كلاسيكي ودارسة السابقة هذه تمت بإتباع أسلوب إحصائي أما دراستنا الحالية فتتم بأسلوب تحليلي.

[31]:Štefan Michlian ,**The Impact of Short-term Interest Rate on Stock Prices- Chile Stock Exchange, For 14 years** , MASTER THESIS Faculty of Social Sciences Institute of Economic Studies ,Charles University in Prague, Czech Republic ,2014.

[32]: حيدر يونس الموسوي،**انعكاسات الأزمة المالية العالية – دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة 2003-2009**، مجلة الإدارة والاقتصاد ،العدد السادس والثمانون، بغداد، العراق، 2011.

خلاصة الفصل :

خلال هذا الفصل تطرقنا في الجزء الأول إلى أهم النقاط المتعلقة بالأزمات المالية بداية بمفهوم الأزمة المالية، وعرض لتاريخ الأزمات التي حصلت بالاقتصاد العالمي، وتقديم أهم خصائص وأنواع الأزمات المالية، ثم بعد ذلك تم عرض الأزمة المالية العالمية 2008 بصورة أكثر تفصيلاً لما لها من أثار بالغة على الاقتصاد العالمي، ثم الأزمة النفطية 2014 وهي محور دراستنا وانعكاسات كل منهما (الأزمة المالية العالمية والأزمة النفطية) على الدول العربية.

وتمكنا من استخلاص بعض النقاط من خلال دراستنا أهمها:

ـ إن الاقتصاد العالمي هو عبارة عن حلقة مترابطة لسلسلة من الاقتصاديات الدولية تؤثر وتتأثر ببعضها البعض؛

ـ أن الأسواق المالية حساسة اتجاها متغيرات الاقتصاد المحلي (الإقليمي) والخارجي على المستوى العالمي؛

ـ أن السوق المالي لدول أقل تطورًا تستجيب لتغيرات التي تحصل في أسواق كبريات الدول المتقدمة وخير دليل على ذلك هو انعكاسات الأزمات المالية، وتكون أثار هذه الانعكاسات بدرجة الانكشاف المالي؛

ـ إن السبب الرئيسي من انتشار سرعة انتقال الأزمة بين الدول هو العولمة.

ولإثراء الموضوع أكثر تم التطرق في الجزء الثاني إلى مجموعة من الدراسات والأبحاث السابقة التي تناولت موضوع دراستنا، وتم من خلالها استعراض أهم جوانب هذه الدراسات، ومن خلال ذلك سوف نحاول في الفصل الثاني من الدراسة إلى تطبيق ما تم استخلاصه ومعرفة أثر الأزمة على البورصة.

الفصل الثاني: تحليل اثر أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر للفترة2013-2015

الفصل الثاني: تحليل أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر

مدخل الفصل:

تم التطرق في الفصل الأول إلى عرض نظري للأزمات المالية بشكل عام، من خلال تقديم تعريف للأزمة المالية وعرض للازمة وذكر أهم خصائصها، حيث تم التركيز على الأزمة المالية 2008 والأزمة النفطية 2014 لانعكاساتهما على دول مجلس التعاون الخليجي وبعد ذلك تم عرض ومقارنة للدراسات البحثية السابقة.

وفي هذا الفصل سيتم دراسة تأثير الأزمة النفطية على مؤشر بورصة قطر خلال الفترة 2013-2015 بالاعتماد على التحليل المالي لمتغيرات الدراسة. يحتوي هذا الفصل على مبحثين المبحث الأول يهتم بمنهجية الدراسة والأدوات المستخدمة فيه، والمبحث الثاني فنعرض فيه نتائج تحلل الدراسة.

الفصل الثاني: تحليل أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر

المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة

نتناول في هذا المبحث عرضًا للمنهجية والأدوات المستخدمة في الدراسة، واشتمل هذا الجزء على كل من مجتمع وعينة الدراسة وتفصيلا لبيانات الدراسة و دلالة المؤشر المستخدم، وتقديم للأسلوب المتبع في الدراسة

من خلال تقديم أهم المعلومات عن عينة الدراسة التي سيتم عليها إجراء الدراسة التطبيقية، من أجل تحقيق أهداف الدارسة قمنا بإسقاط الجانب النظري من الدراسة، حيث تعد البورصة القطرية من بين الأسواق المالية العربية الناشئة، لما لها من أهمية كبيرة في الاقتصاد العربي بصفة خاصة وعلى الاقتصاد العالمي بصفة اعم كونها تتمتع بالانكشاف العالمي دون غير ها من الدول العربية كالجزائر التي لازالت متحفظة بانكشافها المالي على السوق المالية العالمية.

المطلب الأول: مجتمع الدراسة البورصة القطرية

1) معلومات عامة عن البورصة القطرية

تأسست شركة "بورصة قطر" في التاسع عشر من شهر يونيو 2009 لتحل محل سوق الدوحة للأوراق المالية استنادا إلى القانون رقم (33) لعام 2005 وتعديلاته، الهدف من إنشاء الشركة هو خلق بورصة عالمية تتخذ من دولة قطر قاعدة لها، بورصة قادرة على توفير السيولة وطرح العديد من الأدوات الاستثمارية، بورصة تعمل وفق أفضل الممارسات العالمية.

بورصة قطر التي بدأت نشاطها الفعلي بتاريخ 21 يونيو 2009 ، هي نتاج لرؤية إستراتيجية بعيدة المدى أسفرت عن شراكة هامة جمعت بين المنجزات التي حققتها سوق الدوحة للأوراق المالية والتي نشأة عام 1995 وبدأت عملها رسمياً في عام 1997م، وبين الموقع المتقدم الذي تحتله بورصةNYSE Euronextعلى مستوى العالم كله.

هذه الشراكة التي جمعت ما بين شركة قطر القابضة ، الذراع الهام لجهاز قطر للاستثمار ، وبين بورصة Euronext NYSE ستفتح الطريق أمام دولة قطر للعب دور مميز بين أسواق المال في العالم بموجب الاتفاق الموقع بين الطرفين ستقوم بورصةEuronext NYSEبتزويد بورصة قطر بأحدث الأنظمة التكنولوجية والخدمات التجارية. وعلاوة على ذلك فإن بورصة قطر بورصة Euronext NYSE يستعملان معا لتعزيز السيولة، والشفافية، وزيادة الأدوات الاستثمارية، وتوسيع قاعدة المشاركة في السوق.

2) الهدف من البورصة

يتمحور الهدف الأساسي للبورصة في دعم الاقتصاد القطري من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة . وتتميز بورصة قطر بكونها جزءاً من

إستراتيجية وطنية شاملة تقوم على الوصول إلى العالمية في مجال الخدمات المالية وتشجيع الاستثمار من خلال تحويل البورصة إلى سوق من الطراز العالمي وتعزيز مركز الدوحة لتكون مركزاً مالياً إقليمياً حيث يجري العمل على استحداث منتجات جديدة ليتم تداولها في البورصة وتعزيز الإمكانيات التكنولوجية وتسهيل إمكانية دخول المستثمرين والجهات المصدرة إليها.

3) الشركات المدرجة بالبورصة القطرية

وفقا لدليل المستثمر في بورصة قطر 2015، كان ثمة 43 شركة مدرجة أسهمها في بورصة قطر وبرأس مال سوقي قيمته 185.87 مليار دولار. وتشتمل مجموعة الشركات المدرجة في بورصة قطر على 12 بنكا وشركة خدمات مالية، و8 شركات في مجال خدمات وسلع المستهلك و9 شركات القطاع الصناعي و5 شركات في قطاع التأمين و4 شركات في القطاع العقاري وشركتين في قطاع الاتصالات المعلوماتية وشركتين في قطاع النقل. وتم تداول 4.439.856.747 سهما في المجمل عبر 2.058.604 عملية بقيمة 54.73 مليار دولار، بمتوسط 2.157 دولار للسهم في المعاملة. وتعمل 5 من بين أكبر الشركات الـ15 من حيث القيمة الرأسمالية في قطاع الخدمات المالية والمصرفية، وتستحوذ على 35.66 سهما من إجمالي رأس المال السوقي بالبورصة القطرية. يمثل كل من بنك الدوحة والبنك التجاري وبنك قطر الإسلامي ومصرف الريان وبنك قطر الوطني ما نسبته 88.21% من قطاع الخدمات المالية، حيث يستحوذ بنك قطر الوطني وحده على ما نسبته 54.45% من إجمالي الأسهم في سوق قطاع الخدمات المالية و22.01% من إجمالي رأس المال السوقي بالبورصة القطرية. والجدول التالي يوضح عدد الشركات المدرجة في البورصة القطرية خلال فترة الدراسة مصنفا قطاعيًا:

الجدول رقم (2-1) عدد الشركات المدرجة في بورصة قطر للفترة 2013-2015 مصنفا قطاعيًا

القطاعات	عدد الشركات المدرجة		
	2013	2014	2015
البنوك والخدمات المالية	12	12	12
الخدمات والسلع الاستهلاكية	8	8	8
الصناعة	8	9	9
التأمين	5	5	5
العقار	4	4	4
الاتصال	2	2	2
النقل	3	3	3
مجموع عدد الشركات	42	43	43

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوية لموقع البورصة القطرية

3) مؤشرات البورصة القطرية

بتاريخ 1 ابريل 2012، قامت بورصة قطر بإطلاق عدد من مؤشرات الأسهم الجديدة، لتضاف بذلك إلى جانب مؤشر البورصة الحالي (المؤشر العام). ففي هذا الصدد، أطلق مؤشر العائد الإجمالي الذي يشابه مؤشر البورصة العام من حيث تكوينه ولكنه يحتسب العائد الإجمالي لمؤشر البورصة بحيث يتمّ قياس كلّ من أداء السعر والدخل الناتج عن الأرباح للأسهم العشرين التي يتكون منها المؤشر العام وهي الأسهم الأكثر سيولة. كما قامت البورصة بنشر مؤشر جميع الأسهم و 7 مؤشرات قطاعية بهدف قياس مجمل أداء السوق وتزويد المستثمرين بأدوات إضافية لتقييم أداء القطاع في الوقت الفعلي له[33].

المطلب الثاني: عينة الدراسة البورصة القطرية

تمثلت عينة الدراسة في أسعار النفط الخام بالمشاهدة الشهرية، والتي كان مصدرها من موقع السوق المالي العالمي investing، والمشاهدة الشهرية كذلك لمؤشر البورصة الذي يعبر لنا عن الأسهم الشراكات المدرجة بالبورصة القطرية والتي كان مصدرها الموقع الرسمي للبورصة القطرية.

تتم الدراسة خلال الفترة من أول جانفي 2013 إلى غاية 31 ديسمبر 2015، أي بمجموع مشاهدات 36 مشاهدة، وكما أشرة سابقة تم الدراسة على البورصة القطرية.

المطلب الثالث: متغيرات الدراسة

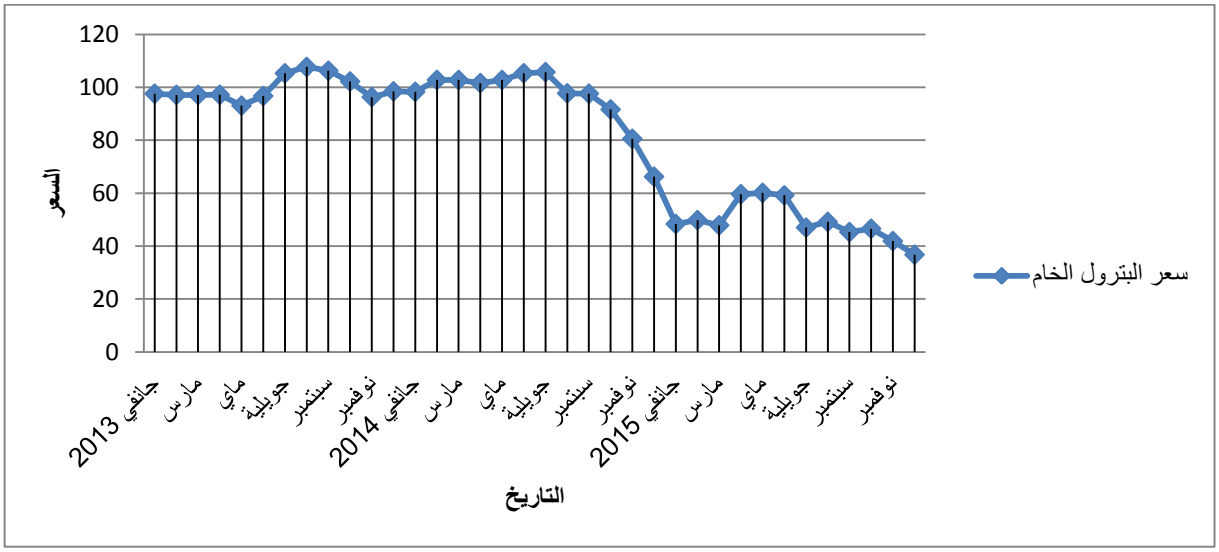
اعتمدنا في دراستنا على اخذ متغيرين أثنين الأول مستقل تمثل في **أسعار البترول الخام**، أما عن المتغير الثاني – المتغير التابع – فتم أخذ **مؤشر البورصة**، وكان تطور المتغيرات خلال فترة الدراسة كما يلي:

أولاً: تطور أسعار البترول الخام:

تعرف معظم أسعار المواد والمنتجات مهما كانت طبيعتها تقلب في أسعارها أي لا تثبت عندا سعر معين لفترة طويلة من الزمن، فهيا تخضع لعوامل عديدة أهمها حركية العرض والطلب وأذواق المستهلكين و السلع البديلة. ومن بين هذا السلع نجد البترول، والتي تم أخذها كمتغير مستقل في دراستنا هذه.حيث يمكن أن نوجز حركة أسعره في الشكل التالي:

[33] : https://www.qe.com.qa/ar/qe-publications -2018-04-25T12:28:46DZ.

الشكل رقم (2– 1) حركة أسعار البترول الخام بالأشهر خلال فترة الدراسة 2013–2015

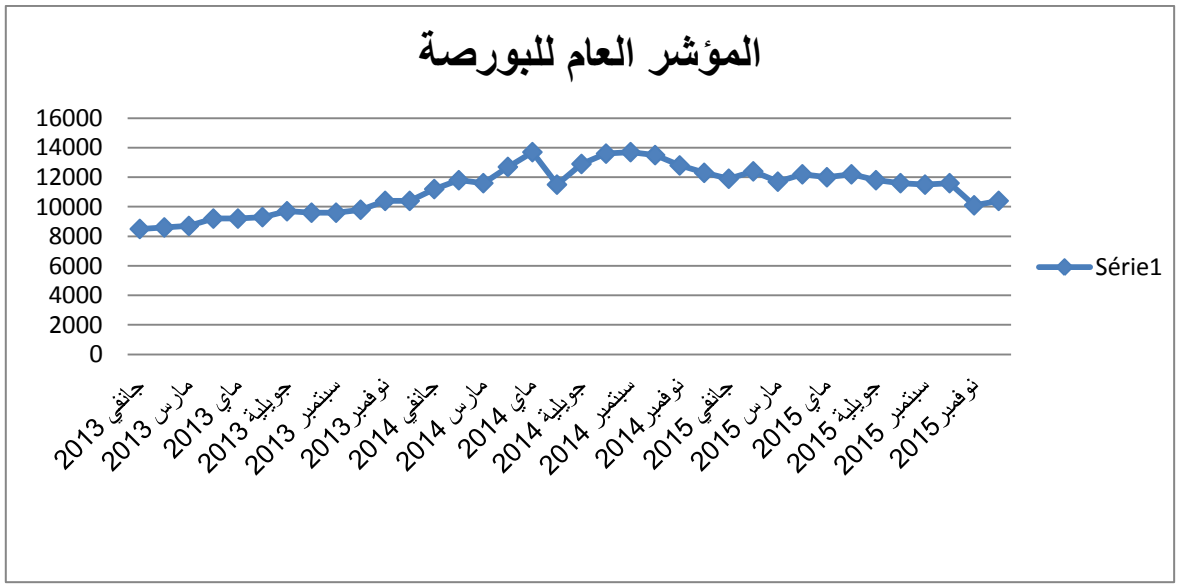


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على موقع السوق العالمي investing باستخدام برنامج Excel

ثانيًا: تطور مؤشر بورصة قطر

يشهد مؤشر البورصة القطرية كأي مؤشر حركية عبر الزمن، مستجيبًا بذلك للتغيرات العوامل المحيطة به بدراجات متفاوتة، تم الاعتماد على مؤشر بورصة قطر كمتغير تابع في دراستنا لتبيان أثر تغير أسعار البترول على البورصة القطرية. والشكل التالي يعرض لنا حركة مؤشر البورصة القطرية خلال الفترة (2013–2014):

الشكل (2–2) يوضح تطور مؤشر البورصة بالأشهر خلال الفترة 2013–2015



المصدر: من أعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel 9 وبالاعتماد على بيانات البورصة

المبحث الثاني: تحليل أثر الأزمة النفطية 2014 على مؤشر البورصة القطرية للفترة 2013- 2015

من خلال هذا المبحث سنحاول معرفة تأثير الأزمة النفطية (انخفاض أسعار البترول) على المؤشر العام للبورصة القطرية هذا من جهة، ثم نقوم بمحاولة اسقط ذلك على مكونات المؤشر العام أي على المؤشرات القطاعية السبعة للبورصة القطرية من جهة ثانية.

المطلب الأول: تحليل حركية المؤشر العام للبورصة تبعًا لتغير أسعار البترول

نحاول في هذا المطلب معرفة مدى استجابة البورصة القطرية للتغيرات أسعر البترول، وذلك من خلال عرض و تحليل لحركت مؤشر بورصة قطرية بالمقارنة مع تغيرات أسعار البترول الخام وذلك خلال فترة الدراسة، بالاعتماد على بيانات المالية تم أخذها من الأسواق المالية مما سبق ذكره (أشكال بيانية لأسعار البترول وتطور مؤشر قطر) والجدول الذي يعكس لنا حركية متغيرا الدراسة بالمشاهدة الشهرية.

الجدول رقم(02-02): يوضح تغير أسعار البترول وتطور مؤشر بورصة قطر خلال الفترة (2013-2014)

التاريخ	سعر البترول الخام	مؤشر البورصة
جانفي 2013	97,58	8526
فيفري	97,14	8559
مارس	97,14	8683
افريل	97,19	8559
ماي	93,07	8683
جوان	96,71	9243
جويلية	105,29	9272
اوت	107,68	9673
سبتمبر	106,25	9644
اكتوبر	102,2	9603
نوفمبر	96,3	9842
ديسمبر	98,46	10404
جانفي 2014	98,28	10377
فيفري	102,78	11152
مارس	102,76	11753
افريل	101,6	11683
ماي	102,76	12693
جوان	105,32	13762
جويلية	105,73	11444
اوت	97,72	12874
سبتمبر	97,6	13620
اكتوبر	91,62	13768
نوفمبر	80,55	13605
ديسمبر	66,24	12672
جانفي 2015	48,35	12308
فيفري	49,82	11971
مارس	47,88	12396
افريل	59,62	11725
ماي	60,13	12167
جوان	59,19	12097
جويلية	47	12161
اوت	49,16	11758
سبتمبر	45,31	11513
اكتوبر	46,58	11461
نوفمبر	41,9	11638
ديسمبر	36,77	10252

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المالية من موقع السوق المالي العالمي **investing** وباستخدام برنامج **Excel 9**

الفصل الثاني: تحليل أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر

أولاً: تحليل الاتجاه العام لأسعار البترول الخام خلال فترة (2013-2014)

يمكن تحليل اتجاه العام لحركة أسعار البترول الخام في فترة الدراسة (2013-2014)، انطلاقًا من الشكل رقم (2-1) يمكن تقسيم هذه الفترة إلى ثلاثة مراحل رئيسية، وهي كالتالي:

المرحلة الأولى من جانفي 2013 إلى غاية سبتمبر 2014: نلاحظ أن الوضع العام لتغيرات أسعار البترول الخام السائدة في هذه الفترة تتميز بالثبات نوعًا ما تزايدي؛ أي غياب الفوارق الكبيرة بين الأسعار في هذه الفترة، حيث تراوحت أسعار البترول أنا ذاك مابين 93.07 دولار للبرميل كأدنى مستوى له ف هذه الفترة و107.68 دولار للبرميل كأعلى مستوى له خلال فترة الدراسة ككل (المستوى القياسي لارتفاع أسعار البترول الخام)، وهذا يعكس طبيعة وصور التحكم الكبير في أسعار البترول من قبل منتجي النفط بصفة عامة ومنظمة "الأوبك" بصفة خاصة كونها تكتسب الصلة العليا في تحكم في الأسعار؛ هذه الصفة المكتسبة من طبيعة كبريات الدول المنتج للنفط المشكلة للمنظمة، وفي ظل غياب السلع المنافسة للمادة البترولية في السوق البترولي، دون أن نلغي تأثير بقية المتغيرات التي تتحكم في تحديد أسعار البترول من قانون العرض والطلب غيرها.

ولكن هذا الوضع لم يدم طويلاً، والسبب في ذلك يعود لعدة أسباب منها "قيام المملكة العربية السعودية برفع مستويات الإنتاج وبتالي انخفض الأسعار إن عددًا من الخبراء الغربيين أكدوا أن ثورة النفط الصخري(*) في الولايات المتحدة قد تكون هي المفتاح للغز انخفاض أسعار النفط العالمية طبقًا لما ذكره تقرير بموقع فورين بوليسي، إذ دخل البترول الصخري في السوق البترولية كمنافس للبترول العادي (بتروليات الآبار) وبأسعار أقل"[34] حينها تدخلت منظمة الأوبك بخفض الأسعار من أجل المحتفظة على مكانها في السوق من قبل الزبائن. وهنا تكون المرحلة الثانية لتغيرات أسعار البترول.

المرحلة الثانية من جويلية 2014 إلى غاية مارس 2015: في هذه المرحلة كما قلنا سابقًا بأن أسعار البترول قد شهدت تراجع كبير، بحيث بلغة سعر البرميل من النفط الخام على 47 دولار في مارس 2015 بعدما كان في أشهر قليلة مضت قد تجاوز 100 دولار لسنة المنصرمة، إذ تعد هذه صدمة للاقتصاديات الدول المعتمدة على قطاع المحروقات كقطر والسعودية والجزائر وغيرهم من الدول.

المرحلة الثالثة من مارس 2015 إلى غاية ديسمبر من نفس السنة: في هذه المرحلة يمكن الحكم عليها بالتذبذب على مستوى الأسعار إلى أن اتجاهها في ختام فترة الدراسة كان مأساويًا بحيث وصلة الأسعار إلى المحك إلى أدنا مستوى له خلال فترة الدراسة يعود هذا الانخفاض بشكل كبير إلى القرار الاستراتيجي الذي تبنته السعودية كونها المصدر الأكبر في ذلك الوقت، وهو بخفض مستويات أسعار النفط الاباري، مستهدفاً بذلك البترول الصخري والذي لم يحتم المنافسة في السوق بعد ذلك لكونه

---

[34] :https://www.sasapost.com/oil-shale/2018/06/02/12:35

*: وهو البترول الصخري والذي يطلق عليه اسم البترول الضيق "tight oil"

يتمتع بتكاليف مرتفعة في استخراجه، لكن هذا القرار في تسبب في خفض الأسعار البترول الاباري إلى مادون الأربعين ما يقارب 36.77 دولار للبرميل.

في المجمل القول يمكن أن نقول عن أسار النفط في فترة الدراسة الممتدة من جانفي 2013 إلى غاية ديسمبر 2015 شهدت تغيرات جذرية إذ انتقلت من الوضع التطور الموجب المتزايد، إلى الوضع السالب المتناقص في اتجاه حركة أسعار النفط.

ثانيًا: تحليل الاتجاه العام لحركة مؤشر بورصة قطر للفترة (2013-2015)

من خلال الشكل رقم (2-2) والجدول رقم (2-2) يمكن أن القول عن الحركية العامة لمؤشر البورصة تتميز بالانسيابية بصفة عامة في التأثر بالمتغيرات الخارجية، إلا أنها هذا الثبات في الحركة غير مطلق، تتخللها بعض التغيرات، بحيث يمكن أن نقسمها إلى ثلاث مراحل أساسية وهي كالتالي:

المرحلة الأولى: والتي يمكن حصراه في المجال الزمني من (جانفي 2013 إلى غالية مارس 2014)، في هذه الفترة شهد المؤشر العام البورصة القطرية ثبات في حركة موجبة متزايدة بشكل عام، وفي هذه الفترة نلاحظ أن المؤشر يستجيب لحركية تغير أسعار البترول بنفس الاتجاه، بحيث تراوحت قيمة المؤشر مابين 850 و 11753، حيث كانت قيمته في حدود المرحلة الأولى ما يعادل 852.6 في جانفي 2013 و في مارس 2014 وصلة قيمته إلى ما يقارب 11753 كأعلى قيمة يصلا لها المؤشر خلال هذه المرحلة، و بمعدل نمو على أساس سنوي قدره 11.35%.

المرحلة الثانية: والتي امتدت من مارس 2014 حتى مارس 2015 في هذه المرحلة حدثت العديد من التطورات، التي أدت إلى تذبذب في حركية المؤشر العام للبورصة القطرية هدا ما يغلب على المنحنى البياني رقم (2-2) والذي يؤكده قيمه في الجدول رقم (2-2)، فحركية الانخفاض ناتجة عن الأزمة النفطية بشكل رئيسي إذ شهد المؤشر انخفاض في قيمته في شهر جويلية 2014 مقرنة مع الشهر جوان قدر ب 2318، والتغير الإجابي هو عبارة عن تصحيح للمسار الذي كان تتجه له قبل الأزمة، إذ حقق لها هذا الانتعاش الذي سبق الطفرة النفطية من "القرار المؤرخ في فيفري 2013 على إعلان السوق المالي القطري من سوق مبتدئة إلى سوق ناشئة والذي دخل حيز التنفيذ اعتبارًا من 22 سبتمبر 2014"[35] وهذا الذي جعل المؤشر يصل إلى أعلى مستوياته خلال فترة الدراسة ككل بما قيمته 13768 في أكتوبر 2014، غير أن هذا الارتفاع لم يدم طويلاً ليستمر التذبذب في قيم المؤشر العام لبورصة القطرية لهذه الفترة.

المرحلة الثالثة: تمثلت حدود هذه الفترة من أواخر شهر مارس 2015 إلى غاية 31 ديسمبر من نفس السنة، نلاحظ في هذه الفترة أن التذبذب الذي سبقها كمرحلة ثانية اتجه في أخر المطاف لأن يثبت على المسار السالب إذ استمر لمؤشر بالانخفاض في قيمه، وهذا ما يوضحه المنحنى البياني رقم

[35] : www.qe.com.qa, التقرير السنوي 2014، البورصة القطرية

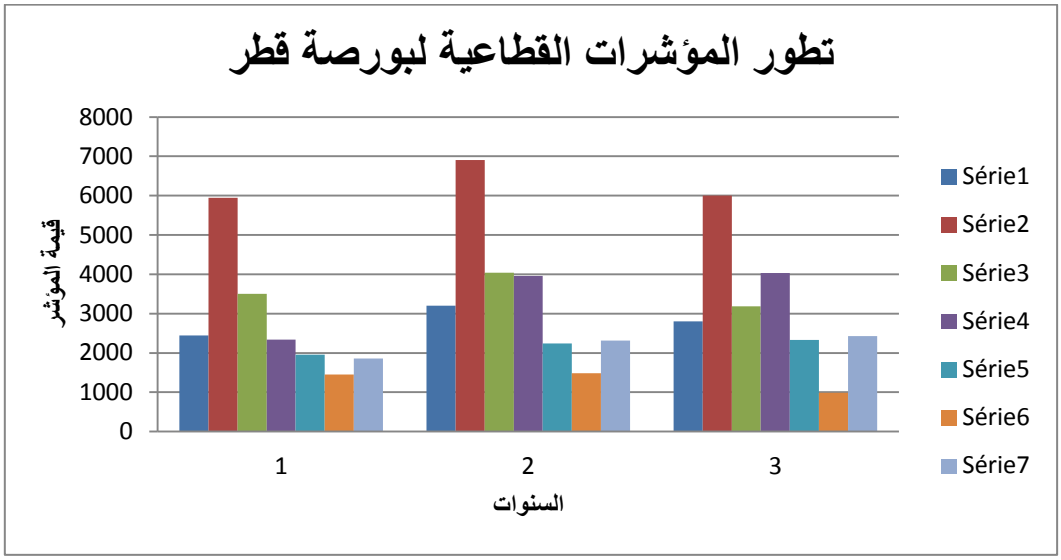
(2-2) بداية من ما قيمته 12396 وصولاً في آخر فترة الدراسة إلى 10252 وهذا الانخفاض يتماش مع المسار العام لأسعار النفط والتي وصلة في نهاية سنة 2015إلى أدنا مستوى له حيث سجل انخفض بمعدل سنوي في مؤشر بورصة قطر بنسبة 20.32%.

المطلب الثاني: دراسة حركة المؤشر القطاعية تبعًا لحركة المؤشر العام للبورصة القطرية خلال فترة الدراسة (2013-2014)

من خلال هذا المطلب سنقوم بعملية تحليل لمؤشرات القطاعية الستة لبورصة قطر خلال فترة الدراسة تدعيمًا وتفصيلاً تحليل العام السابق لمؤشر بورصة قطر، وذلك من خلال مقارنتها مع المؤشر العام للبورصة، بحيث يتم الاعتماد على بيانات مستخرجة من التقارير السنوية لبورصة قطر.

والرسم التوضيح التالي يعكس لنا حركية تغير مؤشر كل قطاع من القطاعات السبعة لبورصة قطر خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (2 –3) يوضح حركة المؤشرات القطاعية بالسنوات للفترة (2013 –2015)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي للموقع البورصة القطرية باستخدام برنامج Excel

الفصل الثاني: تحليل أثر أزمة النفط على مؤشر بورصة قطر

أولاً: تحليل مؤشر قطاع البنوك والخدمات المالية

الجدول رقم (2– 3) تطور مؤشر البورصة قطاع البنوك والخدمات المالية خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير%	2015	نسبت التغير%
قطاع البنوك والخدمات المالية	2443.72	3203.99	31.111	2805.98	-12.42

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

من خلال الجدول رقم (2-3) والشكل رقم (2-3) نلاحظ أن قطاع البنوك والخدمات المالية قد تغير بنفس اتجاه تغير المؤشر العام للبورصة القطرية بحث تمثل ذلك بتطور في قيمة الأسهم القطرية لقطاع البنوك والخدمات المالية من 2013 إلى 2014 بارتفاع، بفارق قدر بقيمة 760.27 لكن هذا التطور شهد تراجعً في حركته، وهذا بسبب تأثر القطاع بتراجع أسعار البترول، إذ انخفض قيمة إجمالي الأسهم المدرجة في قطاع البنوك والمؤسسات المالية في بورصة قطر مابين سنة 2015 و2014 وهذا ما رأيناه في حركية المؤشر العام لبورصة قطر ، من خلال الجدول رقم (2-3) نجد أن هذا الانخفاض قدر بما نسبته 12.42-%،ومن خلال الشكل البياني رقم (2-3) نلاحظ أن هذا القطاع هو أخر قطاع رقميًا من حيث التداول داخل البورصة القطرية، وهذا يبرز لنا أنه لا يوجد تأثير كبير على تأثير في المؤشر العام للبورصة القطرية، يمكن القول إجمالاً أن قطاع البنوك والخدمات البنكية قد استجابة بشكل نسبي للطفرة النفطية التي لحقت بالاقتصاد سنة 2014 .

ثانيًا: تحليل مؤشر قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية

يعبر عن القطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية بالقيمة ب 7.94 مليار دولار، يمثل القطاع بما نسبته 4.27% من إجمالي رأس المال السوق في بورصة قطر. وتعد شركة "وقود" أكبر الشركات المدرجة في القطاع، برأسمال سوقي قيمته 4.74 مليار دولار، ما يمثل 2.55% من إجمالي رأس المال السوقي في البورصة القطرية و59.68% من إجمالي سوق قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية[36].

الجدول رقم (2– 4) تطور مؤشر البورصة قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير %	2015	نسبت التغير%
قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية	5947.9	6907.44	16.13	6000.82	-13.13

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

[36]: جريدة لوسيل **"أسواق المال القطرية الأعلى تصنيفا في العالم"** نقلاً عن تقرير لمجلة "بيزنس بير".

على الرابطة: https://lusailnews.qa/supplements?Tree_page=2 .

من خلال الشكل رقم (2-3) والجدول رقم (2-4) نلاحظ أن مؤشر قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية قدر تطور بما يقارب 100 ون من 2013 إلى 2014 هذه الحركة تستجيب لنفس اتجاه المؤشر العام للبورصة القطرية وهي حركة موجبة، بحيث قدر الارتفاع في قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية بما نسبته 16.13%، ويمكن أن نقول عن هذا التطور هو ناتج عن تحسن في المستوى المعيشي للأفراد الذي كان كنتيجة لارتفاع في أسعار البترول.

"في ظل ثبات أسعار السلع الأولية أو انخفاضها بوجه عام في النصف الثاني من عام2013 ، توقع بعض المحللين انتهاء الدورة الكبرى لأسعار السلع الأولية، نظرا لتباطؤ النشاط في اقتصادات السوق الصاعدة، وخاصة الصين، وزيادة الإمدادات (أي ارتفاع إنتاج النفط الخام في الولايات المتحدة، وفرط المعروض من معظم المعادن البخسة، وتزايد عرض الحبوب) ومن هذا، فخلال الربع الأول من عام 2014، تخفيض بعض الأسعار مع ظهور دلائل على تحسن النشاط العالمي"[37]

أما في ما يخص السنة ما بعد الأزمة النفطية 2015/2014 فقد شهد القطاع انخفاض في المستوى العام للقطاع الخدماتي والسلع الاستهلاكية، ويعود هذا الانخفاض إلى تأثر القطاع بتداعيات الأزمة النفطية (تراجع أسعار النفط)، إذ قدر هذا الانخفاض ب13.13%، يمكن أن نرجع هذا إلى تراجع الأسعار السلع على الرغم من اعتبار "الخدمات المحرك الرئيس للنمو بمساهمتها بمقدار 5.2 نقطة مئوية في 2014"[38] بسبب ما يحدث في السوق النفطية، ولتراجع المستوى العام للدخل الفردي، والإنفاق العام بشكل أعم في هذه الفترة، إضافتًا خاصة وأن الاقتصاد القطري يعتمد على قطاع المحروقات بشكل كبيرة إذ يمثل 90% من صادراتها ومن الدخل العام، حسب ما أشار له التقرير السنوي للبورصة القطرية، هذا ما أثر بالسلب على حجم التداول في قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية.

هذا الأمر يشير إلى أن حركية قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية تستجيب لحركية المؤشر العام للبورصة القطرية خلال الفترة نفسها، وهذا ناتج عن حركية القطاع النفطي (تغير في أسعار البترول).

ثالثًا: تحليل مؤشر قطاع الصناعة

يعبر عن القطاع الصناعة بقيمة 6.15 مليار دولار، يمثل رأسمال السوق في القطاع الصناعي ما نسبته 30.31% من رأس المال السوقي المجمع لبورصة قطر. ونسبة 26.48% من إجمالي حجم التداولات التي تم تنفيذها في بورصة قطر، فإن حجم التداولات التي تم تنفيذها على أسهم الشركات الصناعية المدرجة والبالغ 545.194 عملية، يعد ثاني أكبر عمليات تداول بين القطاعات، خلف قطاع الخدمات المالية والمصرفية. ويقود الشركات الصناعية المدرجة في بورصة قطر، شركة قطر للصناعات الذي

[37]: الصندوق النقد الدولي، **دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية**، أبريل 2014، ص 24.
[38]: وزارة التخطيط التنموية والإحصاء، **الأفاق الاقتصادية لدولة قطر 2016- 2018**، العدد 10، ص22.

يمثل رأسمالها السوقي البالغ قيمته 27.91 مليار دولار ما نسبته 49.55% من إجمالي القطاع الصناعي و15.02% من إجمالي رأس المال السوقي في البورصة القطرية، ما يجعلها ثاني أكبر شركة مدرجة في بورصة قطر[39].

الجدول رقم (2– 5) تطور مؤشر البورصة قطاع الصناعة خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير%	2015	نسبت التغير%
قطاع الصناعة	3500,09	4039,63	15.42	3187.05	-21.11

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

من خلال الجدول أعلاه رقم (2-5) ومن خلال الصورة البيانية لمنحنى قطاع الصناعة الشكل رقم (2-3)، نلاحظ أن قطاع الصناعة خلال فترة الدراسة 2013-2015 قبل الأزمة النفطية كان موجب وبعدها كان سالبًا. بحيث قدرة نسبة التطور قبل الأزمة مابين 2013و2014 بمقدار (15.42%)، نتجت هذه النسبة عن تطور النشاط الصناعي لدولة قطر بصفة خاصة والتطور نشاط المالي بصفة عامة إذ ارتفع حجم التعاملات المالية بالنسبة للقطاع، لكن هذا الوضع شهد تراجعًا كانعكاس الأزمة النفطية حيث بلغة نسبة الانخفاض في المؤشر (21.11%) مقارنة مع سنة 2014 وهذا ما أثر سلبًا على المؤشر العام للبورصة خاصة وأنه يمثل نسبة أكثر من (15%) من إجمالي القطاعات.

رابعًا: تحليل مؤشر قطاع التأمين

الجدول رقم (2– 6) تطور مؤشر البورصة قطاع التأمين خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير%	2015	نسبت التغير%
قطاع التأمين	2336,18	3958,54	96.44	4033,56	1.90

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

من خلال الشكل رقم(2-3) و بحسب البيانات المالية المستخرجة من البورصة القطرية في الجدول رقم (2- 6) يمكن القول عن مؤشر قطاع التأمينات أنه كان في مسار موجب، ولم يشهد انخفاض يحث قدرة نسبة الارتفاع قبل الأزمة مابين سنتي 2013-2014 نما المؤشر بمعدل (69.44%) ، أما بعد الأزمة فتراجع معدل النمو لكن دون أن يحدث انخفاض في قيمة المؤشر وقدر معدل النمو مابين سنتي 2014-2015 ب (1.90%).

[39]: **جريدة لوسيل** "أسواق المال القطرية الأعلى تصنيفا في العالم"، مرجع سبق ذكره.

* إن عملية الاكتتاب في نشاط السيارات هو الغالب 56٪ والحوادث والصحة (20 ٪) كأعلى نسبتين في قطاع التأمين (حسب تقرير الاستقرار المالي) هي التي عززت من ثبات اتجاه تطور مؤشر قطاع التأمينات خلال 2015، هذا الوضع يشير إلى عدم التأثر الكبير للأزمة المالية على قطاع التأمينات في البورصة القطرية.

خامسًا: تحليل مؤشر قطاع العقارات

الجدول رقم (2– 7) تطور مؤشر البورصة قطاع العقارات خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير%	2015	نسبت التغير%
قطاع العقارات	1953,06	2244,48	14.92	986,46	3.92

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

من خلال الشكل رقم (2–3) والجدول القيم رقم (2–7) للمؤشر قطاع العقارات : يلاحظ حركية القطاع الموجبة إذ لم يتأثر القطاع بواقع الأزمة النفطية حسب ما تُشير لله التقارير المالية للبورصة القطرية. حيث كانت نسبة التطور للمؤشر قبل الأزمة مابين سنتي 2013 و2014 إلى تحقيق معد نمو قدره (14.92%)، وتراجع معدل النمو دون أن يحدث تراجع في قيمة المؤشر بحيث قدر نمو المؤشر في هذه الفترة ب (3.92%)، وهذا ناتج عن حركية القطاع.

إذ شهد مؤشر أسعار العقارات الصادر عن مصرف قطر المركزي نمو أسعار العقارات في دولة قطر بواقع 107.55% في الأشهر التسعة الأولى من العام الجاري حيث سجل مؤشر أسعار العقارات قفزة قياسية من مستوى 278.9 نقطة في يناير 2015 إلى 300 نقطة بنهاية سبتمبر، 2015 وهو أعلى مستوى تاريخي للمؤشر[40].

ساهم التوسع في مرافق البنية التحتية والنمو القوي في عدد السكان إلى زيادة الطلب على الأراضي، والوحدات السكنية، والعقارات التجارية خلال عام 2014 ومعظم عام 2015 .وقد انعكس هذا في زيادة لفترات طويلة في أسعارها. وبالتالي فإن مؤشر أسعار العقارات ارتفع إلى أعلى مستوى له على الإطلاق عند مستوى 311 نقطة في نوفمبر 2015[41].

سادسًا: تحليل مؤشر قطاع الاتصالات

الجدول رقم (2– 8) تطور مؤشر البورصة قطاع الاتصالات خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير%	2015	نسبت التغير%
قطاع الاتصالات	1453,79	1485,62	2.9	986,46	-33.60

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

من خلال ما يوضحه الشكل رقم (2–3) والبيانات الرقمية لمؤشر قطاع الاتصالات في الجدول رقم (2–8): يلاحظ أن القطاع قد تأثر بالعموم بواقع الأزمة النفطية. حيث كانت مؤشر القطاع يشير إلى الاتجاه الموجب في السنة التي تسبق الأزمة إذ قدر معدل النمو بين سنتي 2013 و2014 ب (2.9%)، وأما في السنة ما بعد الأزمة شهد القطاع انخفاض في قيمة مؤشره قدرة بمعدل (33.60%) مابين سنتي 2014 و2015، كنتيجة لتأثر قطاع الاتصالات بالأزمة.

إذ يمتلك قطاع الاتصالات رأس مال سوقي وبقيمة 14.72 مليار دولار، يمثل رأس المال السوقي لشركتين من شركات الاتصالات المدرجة في البورصة القطرية وهما "فودافون قطر" و"أوريدو" ما نسبته 7.92% من إجمالي رأس

[40] :https://www.al-sharq.com/news/details/412324 2018/06/06/10:35 DZ.
[41] :Qatar Central Bank. **Financial Stability Review** 2015.P 79.

المال السوقي في بورصة قطر. ويبلغ رأس المال السوقي لشركة "أوريدو"، أكبر الشركتين المدرجتين في بورصة قطر، 10.90%، ويمثل 74.05% من إجمالي رأس المال السوقي لقطاع الاتصالات و5.86% من إجمالي رأس المال السوقي للبورصة القطرية[42].

سابعًا: تحليل مؤشر قطاع النقل

الجدول رقم (2– 9) تطور مؤشر البورصة قطاع النقل خلال السنوات (2013– 2015)

	2013	2014	نسبة التغير%	2015	نسبت التغير%
قطاع النقل	1858,4	2318,49	24.76	2430,95	4.85

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر

بحسب ما يشير له الشكل البياني رقم (2-3) وقيم الجدول رقم (2-9) لقيم مؤشر قطاع النقل: نلاحظ أن المؤشر بصفة عامة يشهد حركية موجبة في اتجاهه إذ لم ينخفض في قيمته عمومًا، سواءً قبل الأزمة أو بعدها، حيث قدر معدل النمو مابين سنتي 2013 و2014 معدل (24.76%) من قيمة المؤشر لأكن هذا المعدل شهد انخفاضا دون أن يحدث انخفاضًا في قيمة المؤشر، إذ كان معدل نمو المؤشر مابين سنتي 2014 و2015 (2.19%)، هذا يؤكد عدم تأثر قطاع النقل بشكل كبير بواقع الأزمة النفطية على الرغم من الارتباط هذا القطاع بالقطاع النفطية.

إذ يمتلك قطاع النقل رأس مال سوقي بقيمة 7.42 مليار دولار ويمثل ما نسبته 3.99% من إجمالي رأس المال السوقي ببورصة قطر. وتتصدر شركة "ناقلات" قطاع النقل برأس مال سوقي قيمته 3.55 مليار دولار، والذي يمثل 47.89% من القطاع و1.91% من إجمالي رأس المال السوقي في بورصة قطر[43].

ومن بين الأسهم الخمسة والأربعين المسجلة في بورصة قطر، حققت الشركات التي تركز على خدمات النقل أعلى الأرباح في عام 2015 (مرتفعة بنسبة 9.4%)[44].

[42]: **جريدة لوسيل** "أسواق المال القطرية الأعلى تصنيفا في العالم"، مرجع سبق ذكره.
[43]: **جريدة لوسيل** "أسواق المال القطرية الأعلى تصنيفا في العالم"، مرجع سبق ذكره.

[44]: وزارة التخطيط التنموية والإحصاء، مرجع سبق ذكره، ص 26.

المطلب الثالث: تفسير النتائج

سنحاول في هذا المطلب تقديم تفسيرات لأهم نتائج الدراسة التطبيقية، وتقديم الاستنتاجات المستقاة من الدراسة والتي عالجنا من خلالها إشكالية البحث وحاولنا معرفة مدى صحة الفرضيات المقترحة والتي كانت كالتالي:

– ما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على مؤشر بورصة قطر للأوراق المالية؟

ومن خلال النتائج التي تم الحصول عليها تمكنا من معرفة مدى تأثر مؤشر البورصة القطرة للأوراق المالية

بتقلبات أسعار النفط، والذي كان التأثير نسبيًا،كما سيتم عرض النتائج هذه الدراسة وفق ترتيب الأسئلة التي تم طرحها في المقدمة حتى تكون متسلسلة ومنهجية

تشير نتائج التحليل للبيانات الرقمية لمؤشر بورصة قطر للأوراق المالية؛ أن حركية المؤشر التي كانت موجبة على العموم متزايدة قبل وقوع الأزمة النفطية حيث قُدرت نسبة التطور للمؤشر قبل الأزمة أي مابين سنتي 2013 و2014 ب(18.36%) ثم تراجع قيم المؤشر العام بعد الأزمة أي مابين سنتي 2014 و2015 إلى (15.11- %) وهذا يُشير إلى التأثير النسبي الواضح للأزمة النفطية على المؤشر العام للبورصة.

إن تأثير الذي تثبته نتائج دراسة الحالة على وجود تأثير للازمات المالية على البورصة المالية وهذا يتماشى مع ما أثبتته الدراسات السابقة، على رغم من اختلف الطرق والبيئة التي تجرى عليها الدراسات والاختلاف يوجد في حدة التأثير الأزمات.

كما لتمست دراسة الحالة قيامة الدولة القطرية بمجموعة من الإجراءات الإستراتيجية من أجل تقليل أثر الأزمة النفطية على الاقتصاد ككل وعلى القطاع المالي خاصة، بتشجيع الاستثمار خارج المحروقات وتدعيم القطاع العقاري والتنمية المحلية وقطاع النقل.

حيث ساهمة الامتيازات التي تحصلت عليه البورصة القطرية قبل وقوع الأزمة في التقليل من حدة الأزمة، وتمثلت هذه الامتيازات في ترقيتها ضمن البورصة الناشئة، وفوز الدولة القطرية بتنظيم فعاليات كأس العالم 2022.

وخلصت الدراسة أيضًا إلى وجود أثر للأزمة النفطية على مؤشرات البورصة القطرية، خلال فترة الدراسة قبل وبعد الأزمة النفطية إذ كانت الآثار نسبية على المؤشر، إذ لم تؤثر على كل القطاعات بل شهدت بعد القطاعات نمو في قيمة مؤشرها خلال فترة الأزمة النفطية، وكانت وضعية البورصة الأحسن في منطقة الخليج.

وفي الأخير ومن خلال نتائج التحليل سابقة الذكر: خلصت الدراسة إلى إثبات صحة الفرضية الأولى والثانية، **وتثبت عدم صحة الفرضية الثالثة**، إذ تمثلت الفرضية الثالثة في "يشمل التأثير جميع المؤشرات القطاعية بالبورصة القطرية" وخلصت الدراسة إلى أنه وبالنسبة للفرضية الثالثة والتي أثبتت الدراسة عكس ذلك؛ إذ لم يشمل التأثير السلبي للأزمة انخفاض في أسعر النفط جميع المؤشرات القطاعية للبورصة القطرية خلال الفترة 2013-2015.

الـــخـــاتـــمـة

حاولنا من خلال هذه الدراسة البحثية تسليط الضوء على واقع **الأزمة النفطية 2014** وأثرها على أداء البورصة القطرية، بحيث تم أخذ **مؤشر البورصة** كأداة لمعرفة الآثار التي لحقت بالبورصة خلال فترة الممتدة من 2013 إلى 2015، حيث تم الاعتماد على **التحليل الميداني** لقيم المؤشر العام والمؤشرات القطاعية المشكلة له، وللإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات قدمنا البحث في فصلين رئيسيين، ومن خلال هذه الخاتمة سنعرض نتائج الدراسة وتوصياته وفي الأخير آفاق الدراسة كما يلي:

1- نتائج البحث واختبار الفرضيات:

أولاً: الجانب النظري

من خلال ما تم تناوله في الجانب النظري خلصنا إلى توضيح مفهوم الأزمة المالية العالمية وأهم خصائصها ونطاق تطورها"، حيث ويعطى مفهومها كالتالي:

الأزمة المالية: هي عبارة عن اضطراب حاد ومفاجئ تمس الجوانب الاقتصادية دون أخرى، ينتج عنها آثار على مؤسسات المالية والتي تؤثر بدورها على قطاعات أخر داخل الاقتصاد الدولة، والذي قد يمتد لدول أخرى ترتبط معها بمصالح اقتصادية ليكون تأثيرها دوليًا و في هذه الحالة يطلق عليها "بالأزمة المالية العالمية".

ثانيًا: الجانب التطبيقي

لدراسة أثر الأزمة على بورصة الأوراق المالية، تم تحليل قيم مؤشر البورصة العام والمؤشرات القطاعية السبة المشكلة له بالمقارنة مع حركية أسعار النفط لفترة الدراسة

- من خلال تتبع مؤشر العام لبورصة الأوراق المالية خلال فترة الدراسة. والتي أثبت وجود أثر للتغير في أسعار النفط على المؤشر العام بحيث أنه يرتفع ارتفاعه وينخفض للانخفاض على غررا دراجة التوافق.
- كما اثبت وجود تأثير على مؤشر قطاع البنوك والمؤسسات المالية حيث قدرة نسبة الارتفاع لسنة قبل الأزمة حقق المؤشر نمو قدره 31.11% و بالنسبة لسنة بعد الأزمة حقق انخفاض قدره 12.42% .
- ووجود أثر على مؤشر قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية إذ شهد المؤشر انخفاض في قيمته بمقدر 13.13% في السنة التي تلي الأزمة بعدما كانت تشير نتائج المؤشر في السنة التي تسبق الأزمة إلى ازدهار وتطور سريع في المؤشر قدرة ب أزيد من 16%.
- شهد مؤشر قطاع الصناعة تزر كبيرًا كسائر مؤشرات القطاعات السابقة نمو قبل الأزمة قدر ب15% وبعد الأزمة عرف انخفاضًا قدره 21% متأثرً بالانخفاض في أسعار النفط.

- وشـــهد مؤشـــر قطـــاع التـــأمين تطـــورًا لم يســـبق لـــه مثيـــل في الســـنة الـــتي تســـبق الأزمـــة حيـــث قـــدرة نســـبة نمـــو بأزيـــد مـــن 95% وهـــذا جعلهـــا تقـــوم حـــتى بعـــد الأزمـــة لم تـــنخفض قيمـــة المؤشر لكن معدل النمو سهدا تراجعًا بفعل انخفاض في قيمة النفط.
- وكـــذلك شـــهد قطـــاع العقـــارات مقاومـــة في تـــأثير الأزمـــة ولم يـــنخفض في قيمـــة المؤشـــر لكـــن تغـــير في مســـتو النمـــو إذ انتقـــل مـــن معـــدل 14.92 قبـــل الأزمـــة إلى معـــدل 3.92 بعـــد الأزمة كنسب مؤوية.
- وشـــهد قطـــاع الاتصـــالات اســـتجابة للأزمـــة كبـــيرة بلغـــة 33.60-% كونـــه هـــو الأقـــل نشاطًا بين القطاعات الأخرى حتى قبل الأزمة.
- وبالنســـبة لقطـــاع النقـــل هـــو أخـــر شـــهد مقومـــة في التصـــدي للأزمـــة ولم تشـــهد قيمـــة مؤشـــره الانخفاض إلا بالنسبة للمعدل النمو الذي شهد تراجع بعد وقوع الأزمة.

مـــن خـــلال هـــذه لنتـــائج توصـــلت الدراســـة إلى أن تـــأثير تقلبـــات أســـعار الـــنفط إن كانـــت كبـــيرة مثـــل الأزمـــة النفطيـــة لســـنة 2014 يكـــون لـــه تـــأثير علـــى البورصـــة القطريـــة لكـــن هـــذا التـــأثير يكـــون محـــدود ولـــيس مطلـــقً ليشـــمل كـــل مؤشـــرات البورصـــة،و البورصـــة القطريـــة هـــي البورصـــة الأحســـن في تصدي للأزمة حسب ما أشارت له الدراسات البحثية السابقة خاصة في منطقة الخليج.

2- التوصيات:

بنـــاءًا عـــن النتـــائج المتوصـــل لهـــا مـــن خـــلال الدراســـة الـــتي قمنـــا بهـــا نقـــدم بعـــض الاقتراحـــات تفيد في تجنب أو على الأقل تقلل من الآثار السلبية لمثل هذه الأزمات منها

- تجنب الانحياز لقطاع دون أخر في اقتصاد الدولة، وتشجيع المشاريع التنموية؛
- السعي لتبني أنظمة متطور في ومتجددة في مراقبة حركة الاقتصاد العالمي؛
- وضع خطط إستراتيجية للرفع في مستوى التنمية المحلي.

3- أفاق الدراسة:

عالجـــت هـــذه الدراســـة إشـــكالية تـــأثير تقلبـــات أســـعار الـــنفط علـــى مؤشـــر البورصـــة القطريـــة خـــلال الفـــترة 2013-2015، وتمـــت الاعتمـــاد علـــى الأســـلوب التحليلـــي الميـــداني في محاولـــة للإجابـــة علـــى التســـاؤلات المطروحـــة، وخلصـــت الدراســـة لوجـــود تـــأثير لتغـــير أســـعر الـــنفط علـــى البورصـــة من خلال دراسة أثر الأزمة النفطية على مؤشر البورصة.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب باللغة العربية

1) السيد عبد الحفيظ، **إدارة الأسواق المالية، نظرية معاصرة**، دار الفكر العربي، القاهرة،1999.

2) قادري علي عبد المجيد، **اتصالات الأزمة وإدارة الأزمات**، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2008.

3) النجار إبراهيم عبد العزيز، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، دار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2009.

4) نفين حسن، **انهيار أسعار النفط و تدعياته على دول مجلس التعاون الخليجي**، الإمارات العربية المتحدة وزارة الاقتصاد، مبادرة الربع الثالث، الإمارات العربية المتحدة، 2016.

5) وليد صافي وأنس البكري، **أسواق المالية والدولية**، المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.

ثانيًا: الأطروحات والمذكرات

6) محمود مقدم، **تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء الأسواق المالية العربية**، أطروحة ماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة،الجزائر، 2017.

7) محمد طاهر ميلودي، **أثر أسعار النفط على أسعار الأسهم- دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2014-2016**، مذكرة ماستر، تخصص تقنيات كمية في المالية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، الجزائر، 2017.

6) جابو سليم، **تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية- دراسة حلة بورصة عمان للأوراق المالية للفترة 2001-2010**، أطرحة ماجستير مالية الأسواق، غير منشورة، علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، 2012.

7) جقلو موني، **دراسة قياسية لتقلبات أسعار الأسهم- دراسة حالة سوق تونس للأوراق المالية 2012-2014**، مذكرة تخرج ماستر أكاديمي، تخصص تقنيات الكمية في المالية، علوم مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،2015.

8) رفيقة صباغ، **الأزمة المالية العالمية وأقرها على الدول النامية -دراسة تحليلية لأثر الرهن العقلري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي**، مذكرة دكتوراء غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة بوبكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013-2014.

9) محمد لهاشمي حجاج، **أثر الأزمة المالية على أداء الأسواق المالية العالمية- دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية للفترة2007 - 2009**، أطروحة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، 2012.

10) جلنار إسكندر، ومايكل إويرز، وعبد اللي ديوب، وكين لي، **هل أثر انخفاض أسعار النفط على الدولة القطرية**، الملخص السياسي رقم 5 حول: التصورات و النتائج المترتبة عن انهيار أسعار النفط في دولة قطر، جامعة قطر، سبتمبر 2016.

11) محمد ياسر زيدان النحال، **أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء المالي للبنوك المدرجة بالبورصة**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزةإ فلسطين، 2016.

ثالثًا: الملتقيات والمؤتمرات العالمية

12) ثريا الخزرجى، **مداخلة بعنوان الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية التحديات و سبل المواجه**، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء / الأردن28-29 أفريل 2009.

13) علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، **الأزمة المالية العالمية، حقيقتها أسبابها تداعياتها وسبل العلاج**، المؤتمر العالمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال"التحديات-الفرص-الآفاق، جامعة الزرقاء الخاصة، عمان، يومي 11-10 نوفمبر 2009.

14) فريد كورتلو كمال رزيق، **مداخلة بعنوان الأزمة المالية ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية** ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية جامعة الإسراء/ الأردن أفريل 2009،.

15) ناصر مراد،**الأزمة المالية (الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها)**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية،الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر 2009.

رابعًا:مجلات ودوريات علمية

16) أحمد بن حمد الرواحي، **الأزمة المالية العالمية (الأسباب، التداعيات)**، الأمانة العامة المساعدة لشؤون المعلومات والبحوث دائرة المعلومات والبحوث، مجلس الدولة، سلطنة عمان، مايو 2009.

17) جلنار إسكندر، ومايكل إويرز، وعبد اللي ديوب، وكين لي، **هل أثر انخفاض أسعار النفط على الدولة القطرية**، الملخص السياسي رقم 5 حول: التصورات و النتائج المترتبة عن انهيار أسعار النفط في دولة قطر، جامعة قطر، سبتمبر 2016.

18) علي الزيادات وفارس الخرابشة، **أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون ، العدد الأول ، يناير 2013 .

19) يونس الموسوي، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العالمية**، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011.

خامسًا: التقارير

20) التقرير السنوي 2014، بورصة قطر.

21) صندوق النقد العربي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، أبريل 2014.

22) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015.

23) وزارة التخطيط التنموية والإحصاء، الأفاق الاقتصادية لدولة قطر2016-2018، العدد10.

سادسًا: الكتب والمراجع بالغة الأجنبية:

24) Qatar Central Bank. **Financial Stability Review** 2015.P 79.

25) suliman zakaria abdalla, "**the impact of oil price fluctuations onthe sudanese stock market performance**" 2014.

26) Štefan Michlian ,**The Impact of Short-term Interest Rate on Stock Prices- Chile Stock Exchange, For 14 years**, MASTER THESIS Faculty of Social Sciences Institute of Economic Studies ,Charles University in Prague, Czech Republic ,2014.

27) https://www.skynewsarabia.com/business/809699-6- 2018/04/24

28) **https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531917300120?via%3Dihub**/04/05/2018.

29) **https://www.al-sharq.com/news/details/412324 2018/06/06/10:35 DZ.**

30) https://lusailnews.qa/supplements?Tree_page=2

31) https://www.sasapost.com/oil-shale/2018/06/02/12:35

32) https://www.qe.com.qa/ar/qe-publications -2018-04-25T12:28:46DZ.