

تعظيم ربحية الاستثمار
بأسهم البنوك الكويتية
بتطبيق الكمية الاقتصادية للطلاب

بحث مقدم من

د/ ناصر خليف الغنزي
عضو هيئة التدريس بقسم التدريب المكتبي
بكلية الدراسات التجارية - باحث مشارك

أ/ فضه يوسف الخميس
مدرب متخصص بقسم التدريب المكتبي
بكلية الدراسات التجارية - باحث رئيسي

ملخص البحث:

تم اختيار قطاع البنوك الكويتية المسجلة بسوق الأوراق المالية الكويتي، باعتباره أحد إن لم يكن أهم القطاعات الاقتصادية بالكويت، ويركز البحث على تحديد مدى صلاحية طريقة الكمية الاقتصادية للطلب في إتخاذ المستثمرين لقرارات الاستثمار في أسهم هذا القطاع وكيفية تطبيقها.

وقد تم التوصل إلى عدد من النتائج من أهمها:

إن التداول بالبورصة علم وفن في ذات الوقت، وأن هناك توجهًا لزيادة الاعتماد على الأساليب الكمية والبرامج السابقة الإعداد للمساعدة على ترشيد القرار الاستثماري، وإن طريقة تحديد الكمية الاقتصادية للطلب تعتبر مناسبة للمستثمرين في السوق وخاصة الحديثي التداول الذين تعتبر خبرتهم بالاستثمار ليست عميقة. واعتمد البحث على كل من دراسة أساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني وأثرهما على ترشيد قرارات الاستثمار في أسهم البنوك لسوق الكويت للأوراق المالية.

Abstract

The paper focus on determining the validity of order Economic quantity (OEQ) method for guiding the investors of bank sector shares to choose the most profitable shares, the research has many results such as stock market trading is a science and art in the same time, there is a new trend to apply quantitative methods and the order Economic quantity methods is suitable for guiding investors, the research explained using an example for applying the methods.

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

١-١ تمهيد:

- يعتبر قطاع البنوك من القطاعات الحيوية الرئيسية للاقتصاد الكويتي وذلك للأسباب التالية:
 - ١- أنه يعتبر ثاني قطاع اقتصادي بعد قطاع النفط.
 - ٢- تُعد البنوك الكويتية أحد الشرايين الرئيسية للاقتصاد الوطني التي يمكن الاعتماد عليها في تسويق الكويت كمركز مالي عالمي.
 - ٣- يتميز هذا القطاع باستيعابه لأكثر من ٥٠% من القوى العاملة الوطنية في القطاع الخاص الكويتي.
 - ٤- يعتبر من أهم القطاعات تطبيقاً للتكنولوجيا الحديثة في أعماله حيث يأتي في المركز الثاني بعد قطاع الاتصالات في هذا الشأن.
 - ٥- نجح هذا القطاع في رفع معدل إستخدام خدماته بين المواطنين والوافدين إلى ٨٧%، منهم أكبر من ١٥ سنة لديهم حساب مصرفي واحد على الأقل لدى إحدى المؤسسات المالية في القطاع المصرفي الكويتي.
- وتعتبر البورصة (سوق الأوراق المالية) بدولة الكويت، سوقاً لتداول الأسهم بشكل رسمي من أهم منافذ الاستثمار، وتعمل البورصة بترخيص ومراقبة من هيئة أسواق المال التي أنشئت بقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠

بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية والتي من بين أهدافها حسب المادة (٣) من قانون إنشاء الهيئة:

١- تنظيم أسواق المال وتنويع أدواتها الاستثمارية مع السعي للتوافق مع الممارسات العالمية.

٢- توفير حماية المتداولين في نشاط الأوراق المالية.

ومن الجدير بالذكر أنه تم خصخصة سوق الكويت للأوراق المالية، بإشراف وإدارة شركة بورصة الكويت، التي بدأت من يوم ٢٥ ابريل ٢٠١٦ أولى جلسات التداول تحت إدارتها، تفعيلاً لدور القطاع الخاص وسعيًا نحو الانتقال بسوق الكويت للأوراق المالية إلى مرحلة جديدة، وتهيئته للانضمام إلى الأسواق الناشئة تطبيقاً لرؤية تحويل الكويت إلى مركز مالي عالمي.

٢-١ مشكلة البحث وتساؤلاته:

يتناول هذا البحث ترشيد إتخاذ قرار الاستثمار وتعظيم ربحية المستثمرين والمتداولين في أسهم البنوك الكويتية في سوق الكويت للأوراق المالية.

ومن أهم تساؤلات البحث ما يلي:

١- افتقاد بعض البنوك الكويتية لاستخدام وتطبيق معظم الطرق والأساليب الحديثة في الصناعة المصرفية (مثل ممارسة عمليات التمويل الدولية والخاصة بالعجز الذي تواجهه بعض الدول نتيجة الظروف الاقتصادية العالمية، والخاصة بها).

٢- عدم وجود وعي استثماري كافٍ لدى بعض المستثمرين والمتداولين لكي يحتفظوا بأسهم البنوك وغالباً يتسارعون إلى بيع أسهمهم بالرغم من جاذبية مؤشرات الاستثمار في أسهم قطاع البنوك.

٣- قلة استخدام النماذج الكمية في إتخاذ المستثمرين والمتداولين لقراراتهم

الاستثمارية في أسهم البنوك نتيجة غياب المعرفة بها ولكيفية استخدامها أو تطبيقها.

٣-١ أهمية البحث:

تظهر أهمية البحث من أهمية قطاع البنوك كأحد القطاعات الاقتصادية الرئيسية الكويتية، ويكتسب أهمية خاصة من مساعده على تنمية الاستثمار بأسهم هذه البنوك، والذي ينعكس بدوره على رفع كفاءة أداء هذه البنوك، كما يساهم البحث في بناء وعي استثماري بين المتعاملين في سوق الكويت للأوراق المالية، كما أن استخدام طرق كمية في عملية إتخاذ قرارات الاستثمار في أسهم البنوك الكويتية مهم في تحسين مستوى هذه الأساليب والاستراتيجيات وتقليل المخاطر والصدمات التي قد يتعرض لها المستثمرين والمتداولين.

٤-١ أهداف البحث:

يمكن تلخيص أهم هذه الأهداف بما يلي:

- ١- الاستفادة من النماذج الكمية الحديثة مثل نموذج الكمية الاقتصادية للطلب في تعظيم ربحية الاستثمار في أسهم البنوك.
- ٢- المساهمة في تنمية العائد الاستثماري في أسهم البنوك الكويتية.
- ٣- ترشيد السلوك الاستثماري للمتداولين المستثمرين، بهدف إيجاد وعي استثماري يوجههم إلى أفضل الخيارات الاستثمارية ويحقق أفضل العوائد لهم.
- ٤- ربط العائد بالمنفعة بين المستثمرين في أسهم البنوك الكويتية مما يقلل من تعرضهم للمخاطر الاستثمارية في هذه الأسهم.
- ٥- وضع توصيات في صورة نماذج كمية وتوصيات استثمارية لدعم الاستثمار

في أسهم البنوك.

٦- المساهمة في تطوير سوق الكويت للأوراق المالية.

١-٥ البحوث السابقة:

قام الباحثان بمراجعة عدد من البحوث باللغتين العربية والإنجليزية ذات العلاقة بموضوع البحث.

فيما يلي ملخص لأهم ما ورد في هذه البحوث:

أولاً: البحوث باللغة العربية:

١ - (اليمني، ٢٠١٤)^(١):

يسنهدف هذا البحث دراسة التحول في إستراتيجية الشركات والتركيز على تعظيم قيمة الشركة أو المنشأة من خلال التفكير المستمر في زيادة القيمة السوقية لأسهمها. وقد قام الباحث بعرض لكيفية تطبيق مفهوم تعظيم قيمة المنشأة من خلال الإدارة المالية للشركات وعمل مقارنة بين هدف تعظيم القيمة وهدف تعظيم الربح.

وكانت تساؤلات البحث كالتالي:

١- تبني مفاهيم مثل إدارة رأس مال المنشأة المعنوية (الشهرة).

٢- كفاءة تسعير السهم وعدالة السوق وعمق السوق واستمرارية السوق ودور السوق في تقويم الشركات و نعتقد أن أهم نتيجة لهذا البحث هي أن قيمة المنشأة لا تقل أهمية عن تعظيم الربح.

٢ - (الكراسنة، ٢٠١٠)^(٢):

(١) محمد مسعد اليمني - (هدف تعظيم القيمة بالشركات المساهمة)، جريدة شباب مصر تصدر عن حزب شباب مصر - ٩ يونيو ٢٠١٤.

(٢) إبراهيم الكراسنة - (إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات) صندوق النقد العربي -

إستهدف البحث إستعراض المفاهيم المتعلقة بتقييم أسهم وسندات الشركات.

وقد استخدم الباحث المنهجية التالية:

- ١- عرض نظري لكثير من المفاهيم المتعلقة بعملية التقييم وخاصة ما يعرف بالتحليل الأساسي.
- ٢- استعرض الباحث أهم استراتيجيات الاستثمار في شراء أسهم النمو واستراتيجية أسهم القيمة.
- ومن أهم النتائج المعروضة من وجهة نظر الباحث:
- ٣- إن درجة خبرة ومعرفة المستثمر مهمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.
- ٤- إدارة المحافظ الاستثمارية تتم من خلال استخدام أساليب أكثر تقدماً وتقنية متطورة.
- ٥- أهمية معدل المخاطرة المحسوبة عند اتخاذ قرار الاستثمار.

٣ - (دانة، ٢٠٠٨) (١):

هدف البحث التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة للتذبذب الحاد وبيان أي العوامل أكثر تأثير من غيرها على عوائد الأسهم العوامل الداخلية أم الخارجية.

أما عينة الدراسة فهي عينة عشوائية وتشكل (٣٠%) من المجتمع الأصلي حيث تبلغ عدد شركاته ٦٠ شركة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي (٢٠٠٦، ٢٠٠٠) وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أبرزها:

معهد السياسات الاقتصادية - أبوظبي، ٢٠١٠.

(١) دانه بسام محمد يوسف - رسالة ماجستير (تحديد العوامل على عائد الأسهم في سوق عمان المالي) - جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا- كلية العلوم الإدارية - يونيو ٢٠٠٨.

- ١- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين معدل التضخم وعوائد الأسهم.
- ٢- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز أو فائض ميزان المدفوعات وعوائد الأسهم.

٤ - (سعيد وآخرين، ٢٠١٤)^(١):

هدف هذا البحث اختبار أثر الإعلان على النفقات الرأسمالية على أسعار الأسهم وأحجام تداولها للشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وبيان أثر حجم الشركة على العلاقة بين ذلك الإعلان وعائد السهم.

شمل البحث ٣٠ شركة خدمية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى العام ٢٠٠٩ وهي الفترة التي شملت الأزمة العالمية وأزمة البورصات التي أثرت على حركة الأسهم.

ولاختبار فرضيات البحث تم تحليل البيانات باستخدام اختبار (T-Test) واستخدام المتوسطات الحسابية.

وكانت نتائج الاختبار مما يلي:

- ١- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإعلان عن النفقات الرأسمالية وعائد السهم خلال فترة الحدث.
- ٢- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إعلان عن نفقات الرأسمالية وإحجام تداول أسهم الشركات عينة البحث.

ثانياً: البحوث باللغة الإنجليزية:

1. (Abraham and others,2016)⁽²⁾

(١) سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، أنفال عبدالله السوالمه - (أثر الإعلان عن النفقات الرأسمالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية) مجلة العلوم الإدارية - جامعة الكويت - المجلد ٢١ - العدد ٢ - ٢٠١٤.

(2) Factors affecting the Performance of Kuwait stock market.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العوامل الرئيسية الفعالة والتي أثرت على ثلاث قطاعات هامة في سوق الكويت للأوراق المالية وهي (البنوك - العقار - التأمين) وذلك بتحليل اتجاهات أسعار أسهم شركات هذه القطاعات الربع سنوية خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى الربع الأول من ٢٠١٥ وتبين من ذلك التحليل وجود اختلاف بين مستويات أداء هذه القطاعات وأن العوامل المؤثرة والتي أدت إلى هذا الاختلاف هي أسعار السلع كالذهب والنفط ومعدلات التداول والسيولة بالنسبة للسوق أما بالنسبة للقطاعات محل البحث فتبين أن قطاع البنوك يتأثر بأسعار المستهلك ومعدل الفائدة على القروض وأسعار النفط أما بالنسبة لقطاع العقار فيتأثر بسعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي ومعدل الفائدة على القروض وأسعار الذهب أما بالنسبة لقطاع التأمين فيتأثر بعرض النقد وأسعار العقار المحلي وأسعار النفط.

2. (M.Kabir and others,2016)¹

تبحث هذه الدراسة الصيغة الضعيفة لكفاءة أسواق المال الخليجية من خلال تطبيق منهجية لاختبار أداء الأسواق تمكن من إدراك مدى العشوائية والتأثير غير المنطقي لنمط التداول السائد مع محاولة التنبؤ بعوائد التداول المستقبلية لكل من E gach-m و grash لحساب المخاطر الزمنية للتداول في السوق وتم التوصل إلى أن سوق الكويت للأوراق المالية يعمل طبقاً للصيغة الضعيفة لكفاءة أسواق المال ولكي يتم تحويل السوق إلى صيغة أكثر كفاءة فيجب أن يتميز بسيولة تداول مرتفعة بالإضافة إلى ضمان الجهة المشرفة (هيئة سوق المال) توفير معلومات وشفافية وسهولة الوصول لهذه المعلومات بالنسبة لجميع المتداولين في السوق والوقت الملائم لاتخاذ قراراتهم المتعلقة بالتداول والاستثمار في السوق والعمل

Abraham Merza and sayed ALmusawy Journal of sus Tainable development
Vol.9.2016.

(1) Stock market efficiency in the (Gcc) – The case of Kuwait stock market exchange
(Kse) M.Kabir Hassan and Waleed Alsultan
<http://www.resaearchgate.net> (2014)

على تبسيط عمليات التداول واستخدام التقنيات الحديثة للتداول والوساطة المالية.

3. (Thorste and other,2004)⁽¹⁾

يهدف هذا البحث إلى معرفة تأثير سوق الأوراق المالية والبنوك خاصة على معدلات النمو الاقتصادي للدول بدراسة مجموعة من البيانات عن الفترة من ١٩٧٦ – ١٩٩٨ وتطبيق طريقة التعميم العامة للأساليب التقنية الفورية للبنوك نشطة التداول وتم التوصل إلى أن البنوك بصفة خاصة والبورصة بصفة عامة تأثير كبير على معدل النمو الاقتصادي للدول وقد تم اختبار هذه التقنية وثبت عدم تأثيرها بعوامل أخرى لم يسجلها نموذج الاختبار المطبق بالدراسة أو نتيجة عوامل أخرى غير معروفة أو ملاحظة خاصة بالدول محل الدراسة.

4. (Nave,2016)⁽²⁾

تبحث الدراسة مدى تأثير التغييرات في مجالس إدارة الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية (بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا) خلال الفترة من ٢٠٠٤ – ٢٠٠٨ حيث تم تحليل ٤ أنواع من التغييرات هي تعيين أعضاء جدد واستقالة أحد أو بعض الأعضاء تقاعد أحد أو بعض الأعضاء – الاستحواذ والاندماج مع شركة أخرى وقد تبين من الدراسات ان لهذه التغييرات تأثير كبير على أسعار أسهم هذه الشركات مع وجود اختلافات في نوع ومدى التأثير حيث أن تعيين أعضاء جدد أكثر عمقاً من الاستقالة والتأثير أكثر في حالة ما إذا كان التغيير يتعلق بمنصب الرئيس التنفيذي للشركة.

5. (Ey's Report,2016)⁽³⁾

(1) Stock markets, Banks and growth panel evidence Thorsten Beak and rose levne Journal of Banking and finance (2004) pp.423-442

(2) The stock market reaction to board change - the South African experience Nave notra Bhana
<http://www.resaearchgate.net>

(3) Banking in engorging markets, investing for Success Report from (Ey's),2016)

تم إعداد هذا التقرير بعد إجراء استقصاء على حوالي ١١ دولة لديها أسواق ناشئة للأوراق المالية ولذا تم تقسيم هذه الدول إلى ٣ مجموعات على النحو التالي:

المجموعة الأولى وتضم ٣ دول هي (كينيا - نيجريا - فيتنام) وهي التي تعتبر الأحدث في الأسواق الناشئة.

المجموعة الثانية وتضم (٣) دول أيضاً وهي (كولومبيا - مصر - أندونيسيا) وهي الدول التي لديها أسواق ناشئة في مرحلة التطور.

المجموعة الثالثة وتضم (٥) دول هي (شيلي - ماليزيا - المكسيك - جنوب أفريقيا - تركيا) وهي التي لديها أسواق ناشئة وصلت إلى مرحلة الاستقرار.

وقد تبين من الدراسات أن متوسط معدل النمو لدى الدول (١١) يصل إلى ضعف معدل النمو لدى دول العالم المتقدمة، وبعد تحليل بيانات الاستقصاء والذي أجرى على عينة من المديرين التنفيذيين أمكن إعداد نموذج يمكن للبنوك أن تسترشد به للاستثمار في هذه الدول ويمكن تلخيص هذا النموذج على النحو التالي.

يراعي النموذج الاختلاف بين الاستثمار قصير الأجل والاستثمار طويل الأجل ويركز على عوامل القوة المتوفرة في هذه الأسواق الناشئة مثل كفاءة السوق ومدى تطبيق قواعد الحوكمة ومستوى المنافسة في السوق مع مراعاة عوامل تكاليف الاستثمار والتشغيل والعمل على تحسين كفاءة رأس المال وترشيد عمليات التشغيل والعمل على جذب العملاء الأكثر ربحية.

6. (Antino and other,2015)⁽¹⁾

يتفق الباحثان مع مقولة أن ضغط سوق الأوراق المالية على الشركات المدرجة فيه لكي تحقق أرباح عالية يحفز البنوك على تقبل مستويات أعلى من

(1) The stock market and Bank risk taking (2015) Antino Falatez & David Schanfatein

المخاطرة في عملياتها المصرفية التشغيلية وعملياتها الاستثمارية والتمويلية وتركز الدراسة على قياس معدلات المخاطرة طبقاً لمعايير جهات الإشراف والرقابة عليها (البنوك المركزية وهيئات أسواق المال) بالإضافة إلى المعلومات المالية التي يتم الحصول عليها استجابة لمتطلبات قانونية أو إجرائية وقد تبين أن البنوك ذات المستويات العالية من الحوكمة والأكثر التزاماً بتعليمات جهات الرقابة أكثر إقداماً على الدخول في عمليات ذات مستويات مخاطرة أعلى استجابة لضغط المنافسة وعملية التداول في سوق الأوراق المالية لكي تحقق مستويات أعلى من الربحية كما تبين أيضاً أن البنوك العامة أكثر تحملاً للمخاطر من البنوك الخاصة.

٦-١ حدود البحث:

الحدود المكانية: تم إجراء الدراسة على قطاع البنوك الكويتية في سوق الكويت للأوراق المالية.

الحدود الزمنية: تم التركيز على البيانات الخاصة بالبنوك الكويتية لأربع سنوات مالية من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٦.

٧-١ خطة البحث:

سيتم في إعداد هذا البحث التركيز على:

أ - التحليل المالي (الأساسي).

ب - التحليل الفني (قراءة الخرائط البيانية).

ج- تطبيق أسلوب الكمية الاقتصادية للطلب لدعم القرار الاستثماري.

د- النتائج والتوصيات.

هـ- الدراسات المستقبلية.

الفصل الثاني

التحليل المالي الأساسي لقوائم البنوك والتحليل الفني لأسعار أسهم البنوك

تمهيد:

إن على المستثمر في أسهم البنوك استخدام التحليل الأساسي والتحليل الفني لاختيار الأسهم إذا ما أراد ضمان نتائج أفضل في مجال الاستثمار في هذه الأسهم، حيث يقوم التحليل الأساسي بدراسة القوائم المالية المحددة لأداء البنوك والتي تُعد على أساس ربع ونصف سنوي وسنوياً بينما يقوم التحليل الفني بالتركيز على اتجاهات أسعار أسهم البنوك أثناء أيام التداول الفعلية والتي تبدأ من يوم الأحد حتى يوم الخميس أسبوعياً.

٢-١ التحليل المالي الأساسي لقوائم البنوك:

يمكن النظر إلى شراء سهم البنك بأنه شراء حصة في هذا البنك لذلك لا بد من معرفة الكثير عن هذا البنك بقدر المستطاع حتى يتم تحديد مدى جدوى عملية الاستثمار في أسهمه.

ويشمل التحليل الأساسي النظر إلى عدد من العوامل منها:

أصول وحقوق البنك، الأرباح، المديرين الذين يديرونه، المنافسة التي تواجهه ونوع النشاط الذي يزاوله وخدماته المصرفية ومقدار مطلوباته، حيث يعمل على الحصول على العديد من هذه البنود الخاصة، بهذه العوامل إلى جانب حساب عدة نسب ومؤشرات تحليل مالي من خلال الاطلاع على ميزانية البنك وتقاريره المالية الختامية لأنها تعبر عن أداء البنك ورؤيته المستقبلية.

وباستخدام التحليل الأساسي سوف يكون المستثمر قادراً على اختيار أسهم البنك التي تقدم له أكبر عائد من الأرباح حيث يعمل المستثمر على شراء السهم الذي يكون سعره معقولاً مقارنة بأرباحه وهو ما نسميه بالتحليل الأساسي (القيمة العادلة).

ويعتبر التحليل الأساسي من أكثر الأساليب شيوعاً لتحديد ما إذا كان السهم يعد صفقة رابحة أم من الأفضل تجنبه وذلك بدراسة جميع أوجه نشاط وأداء البنك بشكل تفصيلي.

ومن الجدير بالذكر أن هناك أدوات وأساليب تستخدم في التحليل الأساسي لتقييم وقياس أداء البنك.

ومن هذه الأساليب:

١- بيان الدخل (معرفة كيف يحقق البنك الأرباح) حيث تتضمن قائمة الدخل الكثير من المعلومات المفيدة مثل تفاعلات البنك ومصروفات التشغيل والأرباح.

- ٢- الأرباح لكل سهم (تحديد مقدار ما يحققه البنك من أموال) يرتبط ارتفاع سهم البنك بما يحققه من أرباح، ومن خلال قائمة الدخل يمكن أن نعرف الربح بالنسبة لكل سهم، وكذلك من التقرير السنوي والتقرير الربع سنوي للبنك.
- ٣- النظر إلى النسب الخاصة بالأسهم (مثل نسبة الأسهم إلى الأرباح، وكذلك نسبة السعر إلى الأرباح إلى حق نمو الأرباح وأيضاً ونسبة السعر إلى المبيعات).
- ٤- العائد على حقوق الملكية: حيث يرى البعض أن نسبة العائد على حقوق الملكية أحد أهم مقاييس الأداء المالي الإجمالي للبنك ويمكن حسابه بقسمة صافي العائد على صافي القيمة.

٢-٢: التحليل الفني لأسعار أسهم البنوك:

يعتمد التحليل الفني على استخدام الخرائط والرسوم البيانية للمساعدة على تحديد الأسهم التي يتم شراؤها أو بيعها، ويمكننا القول أن الاعتماد على هذه الأدوات التي تعطي مؤشرات ومقاييس للتذبذب يجعل المستثمر أقل ميلاً للتعامل بدافع نفسي.

ويستخدم التحليل الفني أيضاً في التنبؤ بما قد يحدث في المستقبل، فبالنظر إلى رد فعل الأسهم في الماضي يمكن وضع الافتراضات لما سوف يحدث في المستقبل وكلما كانت الفترة قصيرة كان التنبؤ أكثر دقة.

ويمكن للمستثمرين في أسهم البنوك أن يحققوا الكثير من الفوائد لمحافظهم المالية إذا أعادوا النظر في عملية اختيار الأسهم لديهم واعتمدوا على التحليل الفني.

إن المفتاح الرئيسي للتحليل الفني لقوائم البنوك هو الجداول والرسوم البيانية لأسهم البنوك حيث أنها تقدم أفكاراً مهمة عن الوقت المناسب لشراء أو بيع الأسهم وذلك عندما تكون في يد المحلل الفني الماهر.

وتأخذ الرسوم البيانية شكل خطوط أو أعمدة:

- ١- الرسوم البيانية على شكل أعمدة: وهو معروف لدى بعض المتعاملين في الأجل القصير لأنها بسيطة للغاية في الاستخدام والفهم.
 - ٢- الخرائط والرسوم البيانية على شكل شمعدان: ويعرض هذا النوع من الخرائط والرسوم الكثير من المعلومات بما فيها الاتجاه العام في السوق.
 - ٣- خطوط الاتجاه: أن تحديد الاتجاه العام على الخريطة على قدر كبير من الأهمية حيث تساعد الخريطة على تحديد الاتجاه العام الذي يتحرك فيه السهم على مدار فترة محددة، ويتمثل الهدف في المشاركة في الاتجاه الصاعد مع تجنب الاتجاه الهابط.
 - ٤- انعكاس الاتجاه العام: ومن التحديات التي تواجه التحليل الفني وتحديد الوقت الذي تنتهي فيه طاقة الاتجاه الحالي للسهم حيث يقوم بتغيير اتجاهه.
- مما سبق يتضح أهمية استخدام المستثمر في أسهم البنوك للتحليل المالي الأساسي للأسهم والتحليل المالي الفني للأسهم لضمان نتائج أفضل في مجال الاستثمار في أسهم البنوك.

الفصل الثالث

طريقة الكمية الاقتصادية للطلب وكيفية تطبيقها لتعظيم ربحية الاستثمار في أسهم قطاع البنوك

من المفيد لتعظيم ربحية الاستثمار بأسهم البنوك الكويتية استخدام طرق كمية تحقق أفضل قيمة مضافة وكذلك تقلل من المخاطر الاستثمارية في هذه الأسهم ومن أهمها ما يلي:

٣-١ طريقة الكمية الاقتصادية للطلب والتي يتم توضيحها على النحو التالي:

يعتمد الأسلوب الكمي باتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار على دراسة العلاقات المختلفة بين العناصر الأساسية للقرار ومن أهمها الربح والمخاطرة وذلك في شكل نموذج رياضي يهدف إلى مساعدة متخذي القرار على الوصول إلى القرار الصحيح الفعال، ومن بين هذه الأساليب الكمية يعتبر تحديد الكمية الاقتصادية للطلب أحد الأساليب التي يمكن تطبيقها على اتخاذ القرار الاستثماري وهو من ضمن ما يعرف ببحوث العمليات في الأدبيات الإدارية حيث طبقت باتخاذ قرارات الشراء من حيث كمية ومواعيد الشراء.

ويمكن تطبيق نموذج الكمية الاقتصادية للطلب على أساس الافتراضات

التالية:

- ١- أن هناك منتج أو مادة واحدة فقط.
 - ٢- أن حجم الطلب السنوي من هذه المادة يكون معروفاً مقدماً.
 - ٣- أن معدل الاستخدام على مدار السنة ثابت زمنياً.
 - ٤- أن فترة التوريد أو الطلب ثابتة لا تتغير على مدار العام.
 - ٥- يجب عدم تجنب أو عدم السماح بنفاد المخزون.
 - ٦- أن كل أمر شراء أو طلب يتم استلامه دفعة واحدة وليس على عدة دفعات.
- ولتحديد الكمية التي تصل بالتكاليف الكلية للمخزون إلى أقل مستوياتها فإنه يتم الحصول على المشتقة الأولى لدالة التكاليف ومساواتها بالصفر ثم إيجاد قيمة الكمية المثلى للشراء كالآتي:

$$\text{دالة التكاليف (س} \times \text{ط)} + \left(\frac{\text{ط}}{\text{ك}} \times \text{أ} \right) + \left(\frac{\text{ك}}{2} \times \text{ت} \right)$$
$$\text{الكمية الاقتصادية} = \frac{\sqrt{\text{أ} \times \text{ط}}}{\frac{1}{2} \text{ت}} \quad \text{أو} \quad \frac{\sqrt{\text{أ} \times \text{ط} \times 2}}{\text{ت}}$$

وفي حالة التعبير عن تكلفة تخزين الوحدة في السنة (ت) كنسبة مئوية من قيمة متوسط المخزون يجب تعديل مقام المعادلة السابقة من ت إلى ت س.

$$\text{أي أن ك} = \frac{\sqrt{\text{أ} \times \text{ط} \times 2}}{\text{ت س}}$$

٣-٢ لصيغة الخاصة المقترحة لتطبيق نموذج الكمية الاقتصادية

للطلب لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم:

هي أسلوب كمي استثماري يحقق أفضل عائد استثماري للمستثمرين والمتداولين في أسهم البنوك يستند على بعض المرتكزات والمتغيرات التي تدخل في تركيب المعادلة الخاصة بالكمية الاقتصادية للطلب والتي تتكون من الصيغة التالية.

$$\text{عدد الأسهم التي يجب شراؤها} = \frac{\sqrt{2 \times \text{الاستثمار السنوي} \times \text{تكلفة الطلب الاستثماري}}}{\text{سعر الوحدة الاستثمارية} \times \text{تكلفة الاحتفاظ بالوحدة الاستثمارية}}$$

ونلاحظ أن أهمية معادلة الكمية الاقتصادية تساعد المستثمر في تحديد أفضل وقت استثماري لشراء وإقتناء الوحدات الإستثمارية والكمية المناسبة للشراء وكذلك تساعد في تحديد الوقت المناسب للبيع أو الاستثمار بهدف تحديد أفضل وقت استثماري ولتوضيح كيفية تطبيق معادلات الكمية الاقتصادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في أسهم قطاع البنوك تعرض المثال التوضيحي التالي:

١- مثال: مستثمر يرغب في شراء وحدة استثمارية في سهم إحدى البنوك وتبلغ تكلفة الوحدة الإستثمارية (السهم) ٦ د.ك وتبلغ تكلفة الطلب (الإقتناء) للسهم هو ٣ د.ك وتبلغ تكلفة الإحتفاظ والمخاطر الإستثمارية للسهم ما يعادل ١٠% من متوسط قيمة الإستثمار وبهدف تحديد وإثبات التكلفة الإستثمارية المناسبة للإستثمار وما هي أقل تكلفة سوف نقوم بتطبيق المعادلة التالية:

الكمية الاقتصادية والإقتناء والإستثمار =

$$2 = \frac{\sqrt{2 \times \text{تكلفة الطلب الاستثمار} \times \text{الاستثمار السنوي}}}{\text{سعر تكلفة الوحدة الاستثمارية} \times \text{تكلفة الاحتفاظ الاستثماري}}$$

$$\frac{\sqrt{12000}}{3} = \frac{\sqrt{4000}}{3 \times 10\%} = \frac{\sqrt{2 \times 1000 \times 6}}{3 \times 10\%}$$

$$= = = 200 \text{ وحدة}$$

وكذلك يتضح أن عدد مرات الطلب الإستثمارية السنوية =

$$\frac{\text{الكمية المتاحة الإستثمارية السنوية}}{\text{الكمية الاقتصادية السنوية}}$$

$$= 5 \text{ مرات طلب استثماري} = \frac{1000}{200}$$

ولتوضيح أن معادلة الكمية الاقتصادية هي أقل طلب استثماري ولإثبات التكاليف الاستثمارية للوحدة الاستثمارية سيتم تطبيق جدول تكلفة الاستثماري والذي يثبت أقل تكلفة إستثمارية ترغب بتحفيز المستثمرين للتوجه لشراء الأسهم وهي على النحو التالي:

عدد مرات الطلب الاستثماري	كمية الطلب	تكلفة الطلب	قيمة الطلب	متوسط القيمة	تكلفة الاحتفاظ الاستثماري ١٠%	تكلفة الاستثمار الكلية للطلب
١	=1/1000 1000	٦=٦×١	٣٠٠٠=٣×١٠٠ شهر	١٥٠٠=٢/٣٠٠٠	١٥٠=٦×١٥٠٠	١٥٦=١٥٠+٦
٥ من المعادلة	٢٠٠=٥/١٠٠	٣٠=٦×٥	٣٠٠=٣×٢٠٠	٣٠٠=٢/٦٠٠	٣٠=١٠×٣٠٠	٦٠=٣٠+٣٠
٦	١٦٦,٦=٦/١٠٠	٣٦=٦×٦	٤٩٩,٨=٣×١٦٦,٦	٢٤٩,٩=٢/٤٩٩,٨	٢٤,٩=١٠×٢٤٩,٩	٦٠,٩=٢٤,٩٦٣٦

النتيجة المستفادة أن أقل تكلفة اقتناء استثمارية لأي سهم من داخل واقع

تطبيق المعادلة الإستثمارية

أهم النتائج ما يلي:

- ١- أن تكلفة الوحدة الإستثمارية هي ٣ د.ك وأنه في حالة إقتناء السهم عند مستوى ٥ مرات على مدى طوال السنة يحقق أقل تكلفة استثمارية تبلغ في المرة الواحدة وحسب ما جاء بجدول التكلفة الإستثماري هو ٦٠ د.ك (أفضل نقطة شراء استثماري).

٢- أفضل نقطة للبيع الإستثماري للوحدة الإستثمارية وبموجب تكلفة الاستثمار هي أي مستوى بيعي مثل مستوى رقم ١ أو ٢ أو أي مستوى بعد مستوى تكلفة الشراء هو ٦ وما زاد حيث أن هذه المستويات تحقق أفضل نقطة بيع إستثمارية.

فيما يلي عرض لتحليل مالي لأسهم أحد البنوك الكويتية يوضح أهمية تطبيق أسلوب الكمية الاقتصادية كأسلوب إستثماري.

يتضح أن من دراسة مؤشرات نشرة كامكو اليومية لسوق الكويت للأوراق المالية الصادرة بتاريخ ١٨ أكتوبر ٢٠١٦ بعدد (العيش الإقتصادي).

١- سعر إقبال السهم ٧٥٠ فلس (سهم بنك الكويت الوطني).

٢- معدل دوران السهم منذ بداية العام ٧%.

٣- عائد التوزيعات النقدية ٤.٦%.

٤- مضاعف السعر / الربحية للسهم ١.١٣ مرة.

٥- مضاعف السعر / القيمة الدفترية للسهم ١.١٣ مرة.

٦- القيمة السوقية الرأسمالية لسهم ٣.٢ مليار دينار.

٧- أعلى إقبال أو شاري للسهم خلال ٥٢ أسبوع تداول ٨٦٠ فلس.

٨- أدنى سعر إقبال أو شاري للسهم خلال ٥٢ أسبوع تداول ٥٥٠ فلس.

نتائج التحليل المالي وأثر الإستفادة من أسلوب الكمية الاقتصادية:

١- أن سعر سهم البنك الوطني يتداول الآن عند سعر قريب من قاع السهم خلال السنة وهذا سعر إيجابي للمستثمرين لتحفيزهم لشراء السهم (أفضل وقت إستثماري) لأنه يتداول عند سعر ٧٥٠ فلس مع قاع السعري للسهم هو ٥٥٠ د.ك وبالتالي ينصح بزيادة الإستثمار عند هذه الأسعار.

٢- يتضح أن لسهم البنك الوطني مدى تداول سعر مناسب بمقارنة عوائد الإستثمارية مع التوزيعات النقدية أن يتم بيع السهم عند مستويات سعر فوق

٨٠٠ فلس أو ينصح الإحتفاظ به بهدف تحقيق مكاسب من فرق الشراء من سعر متزن عند ٥٧٠ فلس مع تحقيق عوائد توزيعات عند قرار البنك إعطاء توزيعات نقدية وأسهم.

٣- يتضح من مقارنة العوائد الاستثمارية للبنك مع توزيعاته النقدية وأسهم المنحة في نهاية السنة المالية أن يعتبر بيع السهم عند مستويات سعر أعلى من ٨٠٠ فلس قرار مناسب كما يمكن التوصية بالإحتفاظ بالسهم وعدم بيعه وتحقيق مكاسب في حالة الشراء بسعر متوازن عند ٥٧٠ فلس.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية المقترحة

٤-١ نتائج البحث:

توصل الباحثان إلى عدد من النتائج من أهمها ما يلي:

- ١- إن ممارسة التداول في سوق الأوراق المالية يتطلب أن يكون لدى المستثمر استراتيجية استثمارية ذات كفاءة عالية.
- ٢- إن ممارسة التداول في سوق الأوراق المالية أصبح علم وفن في ذات الوقت.
- ٣- إن هناك عدد من الطرق والأساليب الكمية والتي يناسب كل منها نوعية من القطاعات المدرجة في سوق الأوراق المالية.
- ٤- إن أفضل استراتيجية للاستثمار في الأسهم هي تحقيق توازن بين العائد والمخاطرة.

٤-٢ توصيات البحث:

توصل الباحثان إلى عدد من التوصيات من أهمها ما يلي:

- ١- التوسع في الاعتماد على استخدام التقنيات الحديثة لمتابعة حركة التداول الفعلية في سوق الأوراق المالية واتخاذ قرارات الاستثمار من شراء وبيع.
- ٢- إن طريقة الكمية الاقتصادية للطلب تعتبر طريقة مناسبة تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
- ٣- إن حساب وقياس مستوى المخاطرة يعادل في أهميته تعظيم ربحية الاستثمار وأفضل أسلوب هو تحقيق أعلى معدل ربحية في ظل مخاطرة محسوبة بطريقة علمية صحيحة.

ويؤكد الباحثان خاصة على الاعتماد على طريقة الكمية الاقتصادية في اتخاذ قرارات استثمار فعالة ومن حيث تحديد كمية الأسهم التي سيتم شراؤها ومن حيث تحديد الوقت المناسب للشراء أو البيع أو اتخاذ قرار الاحتفاظ بالأسهم وتحديد الفترة الزمنية لهذا الاحتفاظ.

٤-٣ الدراسات المستقبلية المقترحة:

يقترح الباحثان القيام بالدراسات المستقبلية التالية:

- ١- إجراء دراسات مستقبلية تتعلق بسوق الأوراق المالية وكيفية تطويره ليصبح من ضمن الأسواق الناشئة وبالتالي تساعد في هدف تحويل الكويت إلى مركز مالي عالمي.
- ٢- إجراء دراسة على القطاعات التي يشتمل عليها سوق الأوراق المالية بالكويت من حيث الأهمية النسبية لهذه القطاعات ومعدلات التداول والسيولة وربحية الاستثمار ومدى الجاذبية الاستثمارية.
- ٣- إجراء دراسة وصفية لتحليل المستثمرين والمتداولين في سوق الأوراق المالية من أفراد ومحافظ ومؤسسات استثمارية.
- ٤- إجراء دراسة حول مدى كفاءة استخدام البرامج السابقة لإعداد لمتابعة التداول واتخاذ القرارات الاستثمارية.
- ٥- إجراء دراسة خاصة في مدى كفاءة سوق الكويت للأوراق المالية الحالية والكفاءة المستقبلية المتوقعة للسوق.
- ٦- إجراء دراسة حول أثر تحويل إدارة سوق الأوراق المالية إلى القطاع الخاص اعتباراً من عام ٢٠١٦.
- ٧- إجراء دراسة خاصة بالمنافسة بين البنوك المدرجة في البورصة وأثر ذلك على ربحية الاستثمار في أسهمها.
- ٨- إجراء دراسة مقارنة خاصة بأداء البنوك التقليدية وأداء البنوك الإسلامية في سوق الكويت للأوراق المالية.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- ١- عبدالوهاب أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الحامد للنشر

- والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٨.
- ٢- علي حنفي، التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل، دار الكتاب الحديث القاهرة ٢٠٠٨.
- ٣- علي حبرين، الاتجاهات والأدوات الكمية في الإدارة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن ٢٠٠٨.
- ٤- يوسف المزروفي، أثر تقارير ديوان المحاسبة على تحسين أداء الوزارات والإدارات الحكومية في دولة الكويت، مكتبة الكويت الوطنية، ٢٠٠٨.
- ٥- سمير عبدالعزيز، اقتصاديات، الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، الناشر مركز اسكندرية للكتاب، ٢٠٠٦.
- ٦- محرم أبو زيد، دراسات في استخدام بحوث العمليات في المحاسبة، الناشر المكتب الجامعي الحديث، ٢٠٠٦.
- ٧- الحناوي، والعبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرار، الناشر الدار، الجامعية، ٢٠٠٢.
- ٨- عبدالغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الناشر الدار الجامعية، ٢٠٠١.
- ٩- محرم الحداد، الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات وحالات عملية من البيئة الكويتية، شركة المكتبات الكويتية المحدودة ١٩٨٧.
- ١٠- علي عبدالرحيم وعلي يوسف والعدالي، يوسف العظمه، ومحمد، أساسيات التكاليف والمحاسبة الإدارية، ومنشورات ذات السلاسل، الكويت، ١٩٩٠.
- ١١- رشا فؤاد عبدالوهاب، إعداد هيكله الجهاز المصرفي وتأثيره على الجهاز البنكي – برنامج دكتوراه قسم الاقتصاد – كلية الاقتصاد والعلوم السياسية – جامعة القاهرة ٢٠١١.
- ١٢- محمد البلتاجي (نحو بناء نموذج محاسبي لتقويم وسائل الاستثمار في البنوك الإسلامية)، المعهد المصرفي، مؤسسة النقد السعودي، ٢٠١٢.

١٣ - جواد صفر، فتحي عثمان (إدارة المخازن والمخزون) مكتبة طالب العلم
٢٠٠٥.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. Amini. Mohammad M; Studies in Operations Research; Scheduling; Mathematical Models ; Workforce Planning; Savings & Loan Associations; Algorithms , Journal Of the Operational Research Society - Vol., 45, Sept 1994; PP. 999.١٠١٠
2. Cooper, William W.: Sinha, Kingshuk k .; product Costing; Cost Analysis; Mathematical Models; Studies, European Journal Of Operational Research, Vol. 85; 1995 PP, 316.٣٢٦-
3. Mahmoud, Essam and Hosseini, Hassan, ; A Comparison of Forecasting Techniques for Predicting Exchange Rates; Journal Of Transactional Management Development, Vol. 1(1), 1994, PP. 93-109
4. Mahmoud, Essam, Motwani, J.; Rice; G.; Forecasting US Exports: An illustration Using Time Series and US Exports; An illustration Using Time Series and Econometric Models, OMEGA International Journal - Vol .18; 1995; No 4; pp 375-382.
5. Thorsten Beak, Rose Leavne: Stock market banks and growth panel evidence: journal of banking and finance (2004) pp: 432 – 442.
6. Abraham Merga, Syed Al- Musawy factors affecting the performance of Kuwait stock market, journal of sustainable development volq 2.16.
7. M.Kalri Hassan, Waleed Al- Sultan is stock wake efficiency the (GCC) the of Kuwait stock market exchange (KSE).
<http://www.researchgati.net>
8. Anther Falah, David schaften ben market prohality ungeared the stock market and bank resk taking.
(<http://www.whatinliquality.files.wordpress>)
9. Gerand Gornuejales and reha TuTuncu cortimigation welhod in finance 2000. <http://www.math.ku.olk>