

**تحديد أهم الأساليب الإستثمارية الغير مستغلة  
وتحفيزها لدعم الإستثمار في البورصة الكويتية  
( رؤية مقترحة للإستفادة من سلوك المستثمرين في دعم اسعار الاسهم  
وفي الربحية والقيمة المضافة للشركات المساهمة )**

**بحث مقدم من**

**أ. أمل عبد الله الفوزان**

مدرب متخصص ج. بقسم التدريب المكتبي بكلية الدراسات التجارية

**د. ناصر خليف العنزي**

محاضر بقسم التدريب المكتبي بكلية الدراسات التجارية ( باحث مشارك )

محاسب قانوني ممارس ومامي بمحكمة التمييز سابقا ( باحث مشارك )

## المبحث الاول

### الإطار العام للبحث

#### ١-١ مقدمه

يمكن الاستفادة من بعض الاساليب الاستثمارية الغير مستقلة لدعم اسعار الاسهم في البورصات وأسواق المال حيث نلاحظ أن التدهور غالباً بأسعار الأسهم يأتي فجأة دون أي سبب مباشر بأصول الشركة أو المنشآت التجارية ، فأحيانا تكون بعض الأسهم قيادية وذات مركز مالي قوي ودفترية ممتازة وذات قوة إيرادية ولكن بسبب خارجي لا يتعلق بنشاط الشركة مثل حدوث أزمة مالية في دولة ثانية أو مثل انخفاض اسعار البترول ولذلك سنركز هذه الدراسة على أهم الاساليب الاستثمارية التي تساعد على خلق استقرار استثماري ولدعم اسعار الأسهم ومنع تدهور البورصات مما يؤدي لدعم الاستثمار ومعالجة حالة التدهور الاقتصادي وعليه يمكن تحديد بعض المرتكزات الاستثمارية التي تؤدي الى خلق أسس اقتصادية واستراتيجية تخلق وعي استثماري لا يهتز على بالإشاعات الغير موضوعية وغير مدروسة وعلى سبيل المثال نجد أن سوق الكويت للأوراق المالية قد ارتفعت الى نحو ١٠ % من بداية العام وبعد ذلك نزل المؤشر السعري الى نسبة ٩.٦ % كما بلغت خسائر المؤشر الوزني ١٠.٢ % أما القيمة السوقية الاجمالية فقد هبطت من بداية عام ٢٠١٥ نحو ٩ % إلى ٢٧ مليار دينار .

ومن مظاهر تدهور الوضع الاقتصادي انكشاف البنوك على بعض الرهونات ولذا ستوجه هذه الدراسة لمعالجة هذه الاختلالات الاقتصادية بناء على اسس مهنية ومدروسة .

## ٢-١ أهمية البحث :

في المقدمة الموجزة لبحث اهم الأساليب الاقتصادية الغير مستقلة لدعم اسعار الاسهم ويهدف دعم استثمارات الشركات بالبروصه ومنع التدهور الاقتصادي والنزول الغير مبرر ولمعالجة انخفاض الضمانات المالية الأستثمارية ولتقليل المخاطر الاستثمارية على الشركات مما سيدعيها الى تكوين مخصصات استثمارية غير مبرره في حين يمكن استدراكها بعد اساليب تجعلهم يتمسكون بإستثماراتهم وعدم الهلع والإنجراف مع البيع العشوائي مما قد يسبب عدم استقرار اقتصادي بالدولة مما ينعكس على الحياة الاجتماعية نتيجة فقدان المواطنين والمستثمرين والشركات جزء من مدخراتهم دون سبب جوهري مما قد يستغل البعض هذه الظروف الغير حقيقية لتحقيق مكاسب على حساب صغار المستثمرين نتيجة جهلهم بكيفية معالجة المخاطر الإستثمارية بأساليب علمية مدروسة .

ولذلك يمكن استدارك أهمية البحث فيما يلي :

١- خلق مؤشرات استثمارية حقيقية تعالج المخاطر الاستثمارية للمستثمرين

حيث لوحظ فقدان ما يعادل ١١.٦ مليار دولار في ٢٣٤ يوم وذلك خلال الفترة من ٣١ ديسمبر ٢٠١٤ وحتى ٢٣ مارس ٢٠١٥ والتي تزامنت خلال الاسابيع القليلة الماضية مع التراجعات في اسعار النفط وصدمة النمو الاقتصادي الصيني .

٢- معالجة القصور في عدم وجود اساليب استثمارية ترشد المستثمرين الى

خلق مرتكزات كمية واستثمارية تعالج وتقلل من البيع العشوائي للأسهم .

٣- بناء محفزات استثمارية قائمة على اسس التحليل المالي تعالج الجهل

الاستثماري لدى المواطنين والمستثمرين حيث ان هناك الكثير من اسعار الاسهم ببورصة الكويت قد وصلت الى قيم استثمارية بسعر السوق إلى اقل بدرجة كبيرة عن القيمة الحقيقية والدفترية للأسهم .

٤- خلق مقارنة استثمارية وارشادية بين القيم السوقية والأرباح المحققة من

خلال تطبيق بعض نسب التحليل المالي مثل العائد الربحي على القيمة السوقية للسهم .

٥- تفعيل دور بعض الصناديق السيادية والإستثمارية لما لها دور خلق اطمئنان

للمواطنين حيث يمكن أن نخلق تأثير ايجابي يوجه سلوكهم الاستثماري لدعم استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات كصندوق سيادي حيث نجد ان دور أهم الصناديق السيادية الكويتية والوطنية مفقود حيث نجد ان مدخرات

المستثمرين والمواطنين وكذلك أموال هذه الصناديق تتعرض لخسائر جسيمة غير مبرره في الوقت الذي يمكن ان تتوافر جهودهم لخلق استقرار ودعم استثمارالمواطنين والصناديق .

٦- الاستفادة من تجارب المستثمرين الإستراتيجية للمحافظة على استثماراتهم بالرغم أن لديهم اسهم مباشرة أو غير مباشرة مرهونه حيث نلاحظ أن بعض المستثمرين الاستراتيجيين والمحافظين على استثمارتهم بسعر زهن معلن او غير معلن لدى البنوك لم يستعجلوا ببيع استثمارتهم حيث نلاحظ احيانا أن هؤلاء المستثمرين استراتيجية يقومون بتجميع بعض الاسهم التشغيلية وذات ايرادات ربحية جيدة .

### ٣-١ أهداف البحث :

يهدف البحث الى تحديد محفزات استثمارية غير مستغلة حاليا في الشركات المساهمة ويهدف إلى خلق تأثير ايجابي استثماري يجعل المستثمرين والمواطنين لعدم الهلع وبيع استثماراتهم بأسعار غير مدروسة من خلال توجه سلوك الاستثماري بناء على دعم الصناديق السيادية و لمحاولة تطوير وتفعيل وتعظيم ربحية الشركات المساهمة من خلال بناء نماذج كمية وموازنات مالية مستحدثة ذات قيمة مضافة وأقل مخاطر نتيجة قيامها على اساليب كمية حديثه مثل ربط العائد بالمنفعة وبين المستهلك والمستثمرين أو الشركات .

نجد أن تم اسنتاج بعض أوجه الخلل المالي نتيجة عدم تفعيل بعض المتغيرات والفرص الاستثمارية الغير مستغلة في موازنات الشركات المساهمة الكويتية وعلى ذلك سيتم تحديد مشكلة البحث في معالجة الخلل المالي وضعف الموازنات المالية للشركات الكويتية والمحفزات الغير مستغلة حيث سيتم معالجة هذا الخلل بالاستفادة من نظم الموازنات المالية للجمعيات التعاونية والادخارية لان ذلك يساعد في تعظيم ربحية الشركات ويساعدها على تقليل المخاطر الاستثمارية من خلال ادخال متغيرات مستخدمة تساعد على ربط العائد بالمنفعة فيما بين الشركة والمستهلك وعلى ذلك يمكن تلخيص أهم هذه الاهداف فيما يلي :

١- يهدف البحث الى استخلاص وتحديد اهم المشاكل وأوجه الخلل الاستثماري للمواطنين والشركات المساهمة الكويتية وكذلك خلق مقارنه استثمارية تهدف الى خلق الاستفادة المشتركة من الاليات الاستثمارية والقيم المضافة التي تقوم عليها الموازنات الرأسمالية للجمعيات التعاونية حيث نجد الموازنات الرأسمالية للجمعيات تقوم على اسس استثمارية تربط العائد بالمنفعة فيما بين المستهلك والمستثمر وتجد

ذلك من وقاع البيانات المالية التي تحقق افضل عائد للجمعيات التعاونية حيث أن ذلك يساعد في تقليل مخاطر الشركات الاستثمارية .

٢- يهدف البحث الى الاستفادة من الاساليب الكمية المستخدمة للموازنات الرأسمالية للجمعيات حيث يتم بناء نماذج كمية تساعد وتساهم بتحويل السلوك الاستهلاكي للمستثمر ولتوجيه ادارة استثماراته وتساعد على دعم الموازنة المالية للشركات من خلال استغلال القوة الشرائية للمواطنين.

٣- يهدف البحث الى ربط العائد بالمنفعة ومحاولة ربط السياسات النقدية والإستثمارية والأستهلاكية من خلال بناء علاقة داخلية وتكاملية تساهم في دعم الاقتصاد الوطني وبناء موازنات رأسمالية استراتيجية وصياغتها بصيغ متطورة تساعد متخذ القرار الاستثماري في الشركات المساهمة ويهدف توجيه وإدارة استثمارات المستثمرين في أوقات هبوط اسعار الاسهم لاسباب غير منطقية وربط ذلك بالسياسة النقدية للدولة .

٤- تطوير تشريعات قانونية تدعم السياسة الاستثمارية للشركات المساهمة للإستفادة من نفس الاسس القانونية التي تقوم على الجمعيات التعاونية والإدخارية وتحليل مخاطر هبوط اسعار الاسهم حتى يمكن وضع اليات وتشريعات تسمح بتطوير الموازنات المالية للشركات حتى يتم تعظيم ربحية الشركات المساهمة كما هو متبع في الجمعيات التعاونية حيث نتيجة المشاركة الجماعية هناك لتقليل المخاطر وتنظيم الربحية .

#### ٤-١ تحديد مشكلة البحث :

يتناول هذه البحث في تحديد اهمية الاستفادة من التجارب الناجحة لتقليل مخاطر هبوط اسعار الاسهم ولتدعيم الاستثمار ولتطوير اداء ربحية الشركات المساهمة بدولة الكويت من خلال معرفة الاسس الاستثمارية التي تقوم عليها تجارب ناجحة تعالج انخفاض اسعار الاسهم بناء على اسس دعم استثمارية حيث ان مشكلة البحث العلمية ان هناك تجاهل لمحفزات قوة شراء واستثماره لدى المواطنين غير مستقلة .

فتجد العديد من اسواق المال مثل بورصة الكويت تتعرض وما زالت لهبوط استثماري في أسعار أغلب أسهم الشركات سواء اسهم شركات تشغيلية أو عادية لاسباب غير منطقية لمجرد تدافع نحو البيع علما بأن بعض لأسباب غير منطقية مجرد تدافع نحو البيع علما بأن بعض هذه الاسهم وخاصة التشغيلية لديها عوائد استثمارية تصل الى ١٠ % من رأس المال المستثمر .

ولذا وبهدف حماية الاستثمارات الوطنية للمستثمرين والشركات نقترح وضع مقترحات من خلال توجيه سلوك المستثمرين لدعم استثماراتهم من خلال بناء اليات استثمارية مثل جعل الصناديق السيادية ذات قوة مالية ومدخرات لادارة استثمارات المستثمرين بهدف تقليل المخاطر للمحافظة على القيم الاستثمارية لاصول الشركات من خلال دعم الشركات المساهمة الكويتية وعلى ذلك سيكون مشكلة البحث في امكانية معالجة أوجه الخلل والقصور في موازنات الشركات المساهمة الغير مستغلة لبعض المحفزات التي يمكن تطويرها حيث انه يوجد متغيرات ومزايا قامت بها بعض البنوك والجمعيات التعاونية بتحقيقها وتحفيزها من خلال ربط العائد بالمنفعة حيث سيتضح أنه أهم المشاكل المالية للشركات هي عدم وجود علاقات تكاملية تربط بين العوائد المحققة والمدخلات والمستهلكين والصناديق الإستثمارية السيادية وعلى ذلك نجد انه من الأهمية لتعظيم الربحية للشركات المساهمة لتطوير الموازنات المالية لها ولمعالجة الخلل والقصور المالي ومعالجة مشكلة البحث حيث سيتم ادخال وتفعيل محفزات ومتغيرات غير مستغلة حاليا موجودة في موازناتها ويمكن تطويرها لرفع ربحيتها أو لتقليل مخاطرها الإستثمارية من خلال تفعيل دور الصناديق السيادية فتساعد وتخلق ضمان استثماري للمستثمرين والاقتصاد الوطني .

#### ١-٥ خطة البحث :

في هذا البحث سيتم تطبيق منهج التحليل المالي القائم على دراسة حالية والمقارنة المالية لبعض الشركات المساهمة حيث ان هذا التحليل المالي يساعد على معرفة أهم مزايا الاستثمار المحققة من موازنات الجمعيات التعاونية والصناديق السيادية لمحاولة تلخيصها وبلورتها ولتقليل المخاطر الرأسمالية بصيغ ونماذج كمية لمحاولة تطوير وإسقاط هذه النماذج والمتغيرات على ميزانيات الشركات المساهمة لتفعيلها وتحفيزها لخلق قيمة مضافة بهدف تقليل المخاطر الاستثمارية وعلى ذلك نجد انه بعد دراسة حالة لبعض الجمعيات ثم الاستفادة من تجاربها ونظمها الاستثمارية وذلك بهدف مساعدة متخذ القرار الاستثماري بتطوير وتنمية استثمارات الشركات المساهمة الكويتية من خلال بناء محفزات استثمارية غير مستغلة حاليا في موازنات الشركات المساهمة تساعد على معالجة هبوط اسعار الاسهم من خلال توجيه سلوك وادارة استثمارات المواطنين والمستثمرين تحت مظلة صناديق سيادية للمحافظة على استقرار اسعار الاسهم وربط الاستثمار باسس استقرار واقعية .

## المبحث الثاني

### الدراسات السابقة والتطبيقات المستخدمة :

#### ٢-١ مقدمة :

في هذا الفصل سيتم استعراض بعض الدراسات السابقة وأهم التجارب التي قامت بها بعض الدول أو الشركات العالمية وماهي أهم السياسات والإجراءات والأساليب التي ارتكزت عليها الدراسات بغرض الاسترشاد بها لتطوير الأداء الاستثماري من خلال بناء بعض الأساليب الاستثمارية الغير مستقلة لدعم الاستثمار في البورصة الكويتية بهدف تقليل المخاطر الاستثمارية من خلال الاستفادة من تجارب الجمعيات التعاونية والادخارية وتحفيز الصناديق السيادية لتقوم بدورها السيادي لدعم استثمار البورصة في دولة الكويت حيث ان هذه الدراسات السابقة تساعد على فهم المرتكزات الإستثمارية لدعم ربحية الشركات المساهمة وكانت أهم الدراسات السابقة على النحو التالي :

#### ٢-٢ دراسة قوة التعاونيات المالية ( القبس الاقتصادي )

تقرير منظمة العمل الدولية عدد القبس ١٤٣٤٢ / ٢٠١٣ تعتبر التعاونيات المالية مؤسسات شبيهة بالجمعيات التعاونية في الكويت ولكن في قطاع البنوك حيث انها مملوكة للمودعين فيها ويتم انتخاب مديري التعاونيات المالية على اساس صوت واحد لكل مودع بغض النظر عن حجم ثروته كما ان الهدف الأول للتعاونيات المالية خدمة المجتمع وليس تحقيق الربح وإن كانت كما التعاونيات الاستهلاكية تحقق في الواقع ربحا .

التعاونيات المالية هي موضوع جديد من منظمة العمل الدولية التابعة للأمم المتحدة ومنظمة العمل متخصصة في متابعة اوضاع العمل في العالم والتقرير بعنوان المرونه في زمن الركود : قوة التعاونيات المالية .

صادر في ابريل ٢٠١٣ في ٥٨ صفحة ، ومؤلفة د . جولستون بيركل استاذ السياسة الاجتماعية في جامعة ستريلنغ الاستكلندية وصاحب خبرة ٢٥ عاما في العمل مع التعاونيات ونشر الابحاث عنها ، وله ثمانية كتب في الموضوع .

والفكرة الرئيسية في التقرير أن التعاونيات المالية أثبتت أنها نموذج ناجح لمؤسسات مالية ذات كفاءة عالية وبعد اجتماعي مفيد ، فالتقرير يوثق بالأرقام كيف نجحت هذه المؤسسات في النجاة ، وحتى التوسع خلال الأزمة الاقتصادية العالمية المستمرة منذ عام ٢٠٠٨ ، وهي اشد ازمة يمر بها النظام الرأسمالي منذ أزمة الكساد العظيم عام ١٩٢٩ .

الفرقان الاساسيات بين التعاونيات المالية والبنوك التجارية يتعلقان أولا بالملكية ، ثانيا بالهدف ، فالبنوك التجارية يملكها ويختار ادارتها المستثمرين ، فيمكن لمستثمر مثلا أن يستحوذ على حصة كبيرة من أسهم بنك تجاري ، فيتمكن من التأثير في إدارته حتى لو لم يكن

للمستثمر سوى مبلغ ايداع بسيط في البنك الذي يملكه فالملكية تتحدد بحجم رأس المال المستثمر في ملكية البنك وليس بكون المستثمر مودع ٨ أو عميلا اما في التعاونيات المالية ، فالملاك هم المودعون ، ولا تتفاوت القدرة التصويتية على اساس حجم المال في الحساب فالقاعدة كما في الديمقراطية السياسية هي شخص / مودع واحد يعني صوتا واحد .

أما الاختلاف الاساسي الثاني ، فيتمثل في الهدف من المؤسسة ، فالبنوك التجارية هدفها الاساسي الربح ، وتحديد الربح للمستثمرين وليس بالضرورة المودعين ، التعاونيات المالية فهدفها الاساسي خدمة المودعين والمجتمع بشكل واسع فالتعاونيات المالية توفر قروضا بفوائد منخفضة نسبيا للمودعين لأن هدفها خدمتهم مقابل البنوك التجارية التي قد تختار فائدة مرتفعة اكثر لانها تخدم المستثمر بالدرجة الاولى وليس المفترض حتى لو كان مودعا ، وقد تصح المقارنة هنا مع الجمعيات التعاونية الاستهلاكية والمحال التجارية الاستهلاكية ، فالتعاونيات الاستهلاكية عادة اسعارها أقل وخدماتها للمناطق أكثر وكذلك يمكن أن تساعد التعاونيات المالية في توجيه السلوك الإستثماري ليصبح سلوك إستثماري يساعد بصورة مباشرة لدعم استثمارات التعاونيات المالية قائمة على سند القوة التفاوضية وكبر حجم الإستهلاك لدعم استثمارات التعاونيات المالية ودعم استثماراتها لتقليل التكلفة الإستثمارية عليها .

وتلخيص لذلك :

إن التعاونيات المالية تبدو نموذجا مثيرا لمؤسسات مالية ذات كفاءة إدارية ، ومفيدة للمجتمع ، ومستقرة اقتصاديا ، ولعل ذلك من أهم الميزات التي يفتقر إليها القطاع المالي في العالم ، والذي يعاني من أزمات اقتصادية سببها المخاطرة المبالغ فيها الاستثمار ، وفضائح التحايل على الرقابة ، إضافة للمكافآت المالية الفاحشة للمديرين .

وفي الكويت لعل التعاونيات المالية تمثل اضافة لتجربة الجمعيات التعاونية الإستهلاكية في المناطق السكنية خصوصا من ناحية استغلال أرباح الجمعيات التعاونية لتطوير القطاع المالي ، وفي نفسه خدمة العملاء عبر خدمات مصرفيه ذات جودة وتكلفة معقولين ، وخدمة المجتمع وتعزيز قيم التضامن الاجتماعي ، وترسخ الديمقراطية في الاقتصاد عبر تعزيز المشاركة الشعبية في إدارة القطاع المالي ليس على اساس الثروة إنما على اساس المساواة في حق المشاركة .

بقي أن نقول ان تقرير " المرونه في زمن الركود ، قوة التعاونيات المالية " يتناول جوانب لم نغطيها في هذا الموضوع ، منها اداء التعاونيات المالية وتوسعها خلال أزمة ٢٠٠٨



الاقتصادية العالمية بالأرقام ، ولمزيد من الإطلاع فإن التقرير متوافر كاملا باللغة الانجليزية

ومجانا على موقع منظمة العمل

٢-٣ تجربة الصناديق الإماراتية

تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية عالمية اشارت دراسة لمؤسسة كازيني حول صناديق الثروة السيادية في الدول العربية ( التقرير الاقتصادي لجريدة السياسة الكويتية ، ٢٠٠٨ ) أن صعود هذه الصناديق الى فضاء المال العالمي يرجع لحكمة مديري الصناديق في خوض غمار استشارات استراتيجية كلاعبين مركزين في الاسواق المالية العالمية .

وتعد صناديق الثروة السيادية في الإمارات من أبرز الصناديق في المنطقة حيث تسيطر ابو ظبي على ٣ صناديق سيادية مقابل اداة واحدة في دبي ومن أبرز هذه الصناديق في ابو ظبي هي هيئة أبو ظبي للاستثمارات ومبادلة للتنمية وأبو ظبي العالمية للاستثمارات النفطية .

وقالت دراسة كازيني أنه في عام ١٩٧٦ تم تأسيس هيئة أبو ظبي للاستثمار التي تعد صندوق الثروة السيادية الثاني من حيث الاهمية في منطقة الخليج العربي ومن اكبر الصناديق في العالم وذلك استجابة لارتفاع النفط في السبعينات وأصبحت هيئة أبو ظبي للاستثمار على مدار السنوات أكبر صندوق ثروة سيادية في العالم وقد تكهن الخبراء الماليون في عام ٢٠٠٧ ، ٢٠٠٨ أن أصول الصناديق تتراوح بين ٥٠٠ و ٨٧٠ بليون دولار امريكي ويعد الفرق بين الرقمين على الغموض الذي يميز الصندوق كما أن سياسة الهيئة المتمثلة في الاحتفاظ بحصص أسهم عادية صغيرة أقل مما تتطلبه متطلبات الإفصاح وكشف أن هيئة ابو ظبي استثمرت ما نسبة ٥٥.٤٥ % من اصولها في الاسهم في الاسواق المتقدمة و ١٢.٨ % في الاسواق الناشئة و ١٨.١٢ % في السندات الحكومية و ١٠.٢ % في العقارات فيما تم استثمار النسبة المتبقية في الأسهم الخاصة والأسهم الرأسمالية الصغيرة وأما بالنسبة للسيولة فتقدر ٤٥ % بالدولار الامريكي و ٤٠ % باليورو و ٥ % بالين و ١٠ % في بعض الأسواق الناشئة وأوضحت الدراسة استحواد الهيئة على ٤.٩ % في سيتي غروب جعلها من ابرز اللاعبين في الساحة الدولية المالية وأوضحت الدراسة أن صندوق مبادلة أصغر حجما يلعب دور فعلا في تنويع اقتصاد أبو ظبي في قطاع الطيران والعقارات والتكنولوجيا ومن هذا سيتضح أن الصناديق الإماراتية احترفت تحويل الثروة النفطية لأصول مالية عالمية.

٢-٤ الاستفادة من تجارب الصناديق الاستثمارية :

طريقة تقييمها واداءها ومؤشراتها نجد ان الادوات الاستثمارية الحديثه والتي انتشر تطبيقها محليا وعالميا مثل تجربة الصناديق الاستثمارية ( تقرير التقييم الدوري للصناديق الاستثمارية لشركة الأستثمارات الوطنيه ٢٠٠٨ ) وهي عبارة عن صناديق استثمارية يتم تأسيسها حسب أنشطة معينه مثل صناديق استثمارية أو خدمات أو اتصالات ويتم المساهمة فيها بقيمة

تأسيسية معيارية وعادة ما تكون في الغالب بمبلغ دينار واحد يضاف لها كمصاريف اصدار ونجد كذلك من طبيعة هذه الصناديق الاستثمارية أنها مداره من شركات بصورة شهرية ويتم الأفصاح عند التقييم عن عده عناصر تساعد المستثمر من الاستفادة من تقييم هذه الصناديق وتساعد هذه العناصر ( المؤشرات والمقاييس المالية ) التي يتم الإشارة إليها ) :

١. صافي قيمة تمثل قيمة الوحدة السوقية حسب محتويات الصندوق بعد طرح الإلتزامات

على هذا الصندوق يتم تحقيق أكبر أفادة بهدف الحصول على تقييم دوري للمقارنة .

٢. مؤشر التوزيعات من التأسيس .

٣. مؤشر الإيرادات في بداية التأسيس .

٤. نوع الاستثمارات التي يستثمرها كل صندوق تأميني .

ونستخلص من تجارب مؤشرات الصناديق الاستثمارية أنه يمكن تطوير الصناديق السيادية

الاستثمارية لدولة الكويت وادارتها بأسلوب مشابه لجذب الاستثمارات .

٢-٥ بناء النموذج العام لتعظيم الربحية .

وتحقيق الأسلوب الأمثل لتوزيع النفط الخام تفيد الدراسة التي قام بها لنيل درجة الماجستير

في الإدارة ( العنزي ١٩٩٧ ) عن بناء النموذج العام لتعظيم الربحية ليساعد مؤسسة البترول

الكويتية في معالجة المشاكل الانتاجية والتوزيع الامثل للموارد النفطية في ضوء القيود

الواقعية والقدرة الإنتاجية وذلك بهدف التقليل من تكاليف المخزون النفطي ، ولقد توصلت هذه

الدراسة إلى معالجة انحراف وتقليل تكاليف المخزون النفطي لمؤسسة البترول الكويتية حيث

اتضح ان هناك انحراف كبير في تقدير المخزون النفطي في موازنة المؤسسة الذي كان

مفترض أن يكون المخزون النفطي في نهاية السنة المالية صفر .

ولكن بتحليل الميزانيات والحسابات الختامية للمؤسسة وجد هناك مبالغ بملايين الدنانير ناجمة

عن وجود مخزون نفطي كبير يوجد في نهاية السنة المالية وهذا يعد كانحراف مالي يكلف

المؤسسة وكان السبب الرئيسي هو عدم وجود تنسيق عمليات الإنتاج للنفط الخام وعمليات

التصدير والتكرير حيث وجد له بالميزانية الفعلية إن هذا الوضع الحالي بسبب تكاليف إنتاجية

للمؤسسة ولكن بتحليل الواقع والبيانات المالية تمكن الباحث من بناء نموذج كمي تم تطبيقه

على حالة خاصة بعد أن تم تطبيق النموذج المقترح .

إن قيمة المخزون اصبحت تساوي صفر ولقد تحقق تحسن في قيمة الربح الصافي للمؤسسة

وكذلك ساعد الإدارة في دراسة ومقارنة البدائل وفي رسم سياسيتها التسويقية ، ووضع جدول

لعمليات تخطيط الإنتاج في ضوء الموارد والقيود الإنتاجية بحيث عالج انحرافات وساعد

المؤسسة في التقليل من المخزون حيث ان تطبيق النموذج المقترح يساعد في وضع جدول إنتاجي يومي .

٦-٢ تطوير نماذج موازنات الشركات المساهمة الكويتية

من خلال ادخال محفزات استثمارية غير مستقلة حاليا :

( دراسة قام بها الباحث المشارك ناصر العنزي )

لتطوير موازنات الشركات المساهمة من خلال ادخال محفزات استثمارية غير مستقلة حاليا ثم استنتاجها من موازنات استثمارية غير مستقلة حاليا ثم استنتاجها من موازنات الجمعيات التعاونية أو الإدخارية فالموازنات المالية الحالية للشركات المساهمة هي على النحو التالي :  
تكليف نشاط من نشاط الشركة بإيرادات عادية في نشاط الشركة ( النموذج التقليدي للشركات المساهمة )

مثال مقترح : لتطوير ربحية الشركات المساهمة قائم على استفادة مزايا الجمعيات:

نفترض أن شركة اتصالات محلية كويتية وهي شركة خدمة حيث معظم إيراداتها قائمة على تقديم خدمة الاتصالات دون الأخذ بالأعتبار بإمكانية زيادة إيراداتها من خلال زيادة الفرصة التسويقية كما هو معمول به بالجمعيات التعاونية أو الإدخارية القائمة على ربط العائد المنفعة حيث يمكن ادخال متغيرات أو محفزات استثمارية حيث يمكن للشركات المساهمة خلق مزايا إيرادية مستحدثة في موازاناتها مثل ربط استغلال أو استخدام خدمة الاتصال بحساب تكلفة لكل عميل ووضع رصيد متراكم يستفيد منه عميل آخر السنة المالية يسترجع أو يقلل به من تكاليف الاتصالات كما معمول به بالجمعيات التعاونية فملاحظ أن الجمعيات التعاونية تعطي كعوائد تصل بنسبه ١٥ % من عائد المشتريات كأرباح أو مزايا يستفيد فيها العميل ونجد ذلك غير مطبق بالشركات المساهمة من خلال توجيه سلوك المساهمين أو المستهلكين الذين يقدرون بالملايين سواء محليا او عالميا لتوجيه سلوكهم او استهلاكهم للمساهمة في خلق مزايا استثمارية لشركة الاتصالات لم تكن مستقلة حاليا في موازنات الشركات المساهمة حيث ان ادخال هذه المحفزات له اثر مباشر في رفع القيمة المضافة لربحية الشركات المساهمة أو لتقليل التكاليف الاستثمارية .

### المبحث الثالث

أهمية أساليب الكمية الاقتصادية للشراء في تقييم الاستثمار ودعم قرار الاستثمار

#### ٣-١ مقدمة

سيتم في هذا الفصل التركيز على أهمية الاستفادة لتطبيق الأساليب الكمية الحديثة والاستثمارية في دعم القرار الاستثماري حيث من الملاحظ أن من أهم أسباب الضعف الاستثماري للكثير من الاقتصاديات عدم تطوير أساليب كمية وأستثمارية تحقق التوازن الاستثماري وترشيد إستثمارات الشركات أو المستثمرين لدعم أستثماراتهم أو لتقليل التكاليف الإستثمارية في صور متغيرات غير مستقلة .

ولذا من المهم أن يتم التعرف على المزايا الاستثمارية ليطبق أساليب الكمية الحديثة ومن أهم هذه الاساليب هو أسلوب الكمية الاقتصادية للشراء الاستثماري حيث أن هذا الاسلوب يساعد المستثمرين على تجديد الاوقات الاستثمارية للدخول الاستثماري حيث أن ذلك يحقق أفضل عوائد استثمارية وأستقرار للبورصات حيث من الملاحظ أنه لا يوجد توجيه أستثماري للمستثمرين للاستفادة من هذه التقنيات الحديثة ويهدف تحقيق قيمة مضافه للمستثمرين والاقتصاد الكويتي .

ولذا سيتم التعرف على الاسس الاستثمارية للاستفادة من هذه الاساليب الكمية الحديثة ومحاولة الاستفادة من الصناديق الاستثمارية السيادية والتابعة للدولة . حيث من المزايا الاستثمارية لتطبيق هذه الاساليب الكمية دعم القرار الاستثماري لتقليل المخاطر الاستثمارية .

#### ٢ - ٣ أهم أسباب التفاوت في تحقيق المكاسب للمستثمرين

من المهم للمستثمر عند رغبته بالاستثمار بالبورصة تقييم العائد الاستثماري وتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة حسب المخاطر الاستثمارية والعوائد المتوقعة ومن هذه المؤشرات مقارنة الفرق على معدل العائد الربحي في اداء أسواق المال وبالإضافة إلى تقييم التوزيعات الرسمية .

ومن المهم التعرف على أسباب ركود الاسهم وإنخفاض معدل دوراتها وذكر تقرير القبس الاقتصادي أن من أهم أسباب الركود تختلف من شركة لأخرى وعلى ذلك يمكن تحديد أهم الاسباب في تحقيق المكاسب الاستثمارية هي :

١- يجب التعرف على أسباب ركود الاسهم وإنخفاض معدل دورتها .

٢- شركات استثمارية لا يوجد بها إقرارات مالية أو تحليلية كافية لاستقطاب المستثمرين للدخول فيها .

٣- شركات تقع تحت السيطرة الكاملة للملاك مما جعل فرصة الدخول فيها صعب للمستثمرين العاديين مما يؤدي إلى حدوث تأثر المستثمرين ببعض أساليب التدليس الغير معروفة من قبل كبار ملاك والمستثمرين .

٤- شركات ذات قيمة سوقية مرتفعة لذا لا يفضل المستثمر الدخول الاستثماري بها .

٥- شركات تعاني سيطرة الدائنين عليها بسبب وجود كميات كبيرة من الاسهم المرهونة بها لمصلحة المحافظة والبنوك وتأثر باقي المستثمرين بالرهن واسعار الاستثمار على فترات طويلة :

٦- هناك الكثير من الأسهم الغير متداولة هي الاسهم المرهونة بكميات كبيرة لا يجوز بيع أو شراءها نظراً لسيطرة الدائنين .

٧- ارتفاع قائمة الاسهم الخاملة بسبب عدم وجود تقييم استثماري عادل يمكن معالجة هذه الإختلالات من خلال تطبيق أساليب كمية حديثة مثل أسلوب الكمية الاقتصادية للشراء كمرشد استثماري يحقق أفضل قيم استثمارية .

٨- وضع بعض المؤشرات المالية الحقيقية قائمة على الاساليب الكمية لمعالجة تلاعب كبار ملاك الاسهم باسعار الاسهم .

٩- عدم تفعيل دور الصناديق السيادية في دعم القرار الاستثماري .

٣ - ٣ أهمية التعريف بأسلوب الكمية الاقتصادية للشراء كأسلوب استثماري حقيقي لدعم القرار الاستثماري :

من المعروف أن هناك العديد من الاساليب الاستثمارية لدعم القرار الاستثماري بالبورصة الكويتية ولكل منها دور في تقييم الجدوى الاقتصادية الاستثمارية والعوائد الاستثمارية المحققة أو ما هي الاساليب الاستثمارية التي تساعد على تقليل المخاطر الاستثمارية ولتحقيق أفضل قيمة مضافة للمستثمرين لم يكن مستدركة لدى العديد من المستثمرين .  
ولذلك تعتبر أسلوب الكمية الاقتصادية من الاساليب الحديثة التي يمكن دراستها وتحديد اهم مزايا الاستثمار ودورها في تقليل المخاطر الاستثمارية ودورها في دعم القرار الاستثماري في البورصة الكويتية .

٣ - ٤ أهم المزايا الاستثمارية لتطبيق أسلوب الكمية الاقتصادية للشراء الاستثماري :

يمكن تلخيص أهم المزايا الاستثمارية لدعم القرار الاستثماري ودور بعض هذه الاساليب الكمية في تقليل المخاطر الاستثمارية حيث أن التعريف بأهمية هذا الاسلوب الاستثماري ومحاولة التعرف على بعض المعادلات الكمية الاستثمارية ومجالات تطبيقها في أسواق المال مع العلم أن هذا لاسلوب الكمي ممكن التوسع في تطبيقاته في تقليل التكاليف الاستثمارية أو التجارية على مستوى جميع أنواع الشركات التجارية لما له من مزايا استثمارية وعلى ذلك أهم المزايا الاستثمارية هي:-

١- معالجة الاختلالات الاستثمارية في بورصة الكويت نتيجة عدم معرفة المستثمرين بالطرق المهنية للاستثمار في بورصة الكويت أو أي نشاط استثماري .

٢- التعرف على الحدود الاستثمارية التي يمكن الاستفادة منها لكل سهم استثماري من حيث تحديد الاوقات الاستثمارية التي يمكن للمستثمر الدخول لشراء السهم أو الوقت المناسب لبيعه وتحقيق المكاسب حيث أن أسلوب الكمية الاقتصادية يساعد المستثمر على تحقيق قيمة مضافه استثمارية تحقق أفضل العوائد إلى جانب أقل المخاطر وهذا من أهم الأهداف الاستثمارية التي يمكن أن تستفيد من تطبيق الكمية الاقتصادية للشراء الاستثماري حيث أنه تحقق أفضل وأقل تكاليف استثمارية بهدف تحقيق مكاسب استثمارية .

٣- معالجة الاختلالات الاستثمارية ومحاولة توجيه السلوك الاستثماري للمستثمرين لدعم الأنشطة الاستثمارية وكذلك نجد أن تطبيق أسلوب الكمية الاقتصادية للشراء الاستثماري يساعد على تحقيق استقرار استثماري شامل لاسعار الاسهم في بورصة الكويت وكذلك نجد ان هذا الأسلوب يفيد جميع البورصات .

٤- من المفيد والإيجابي أن تطبيق أسلوب الكمية الاستثماري يعالج الاساليب التدليسية والاحتكارية من خلال تحقيق أفضل وعي استثماري .

٣ - ٥ معادلة الكمية الاقتصادية للشراء وتطبيقاتها في تقليل التكاليف الاستثمارية: من المهم عند التعريف بأهمية تطبيق أحد الاساليب الاستثمارية الحديثة التي تساعد المستثمر في بورصة الكويت أو أي بورصة أخرى التعريف بهذا الاسلوب الاستثماري حيث أنه هدف هذه المعادلة هي تقليل التكاليف الاستثمارية عند شراء أي سلعة استثمارية مع الأخذ بالاعتبار التكاليف الشاملة والتي تحقق أفضل عائد استثماري وأقل تكلفة استثمارية مثل الأخذ بالاعتبار :-

١- تكاليف الطلب الاستثمارية .

٢- تكاليف حيازة السلعة الاستثمارية أو تخزينها وللعلم بجميع النتيجة النهائية لاجمالي التكاليف سواء تكاليف السلعة أو تكاليف التخزين سنجد حسب منحى التكلفة الاجمالية أن أقل تكلفة استثمارية كانت عند قاع المنحى حيث أن هذه النقطة الاستثمارية تمثل أفضل قيمة مضافة تحقق المكاسب الربحية لكل مستثمر في حالة إتباع هذه الخطوات الاستثمارية لتحقيق أفضل قيمة مضافة .

وعلى ذلك يمكن استيضاح هذه المنافع الاستثمارية على المثال التالي :  
مثال استثماري :

مثال مؤسسة استثمارية ترغب في إقتناء سلعة استثمارية وكانت الكمية الاستثمارية في السلعة ١٠٠٠ سلعة استثمارية وبلغت تكلفة الطلب للسلعة ٣ د . ك وبلغت تكلفة الإقتناء الاستثمارية للسلعة ٦ د.ك ومتوسط تكلفة الإقتناء للسلعة الاستثمارية ١٠ % .  
ولاثبات أقل تكلفة المطلوب تحديد المستوى الاستثماري لشراء السلعة وعدد مرات الطلب بطريقة المعادلة وطريقة التكلفة الاستثمارية .  
الحل :

$$\frac{٢ \times \text{كمية الاحتياجات السنوية الاستثمارية} \times \text{تكلفة الطلب}}{\text{تكلفة السلعة} \times \text{نسبة المخزون}}$$

معادلة الكمية الاقتصادية للشراء =

$$٢٠٠ = \text{سلعة استثمارية} = \frac{٦ \times ١٠٠٠ \times ٢}{١٠ \% \times ٣}$$

## عدد مرات الطلب الاستثماري لتحقيق أفضل قيمة استثمارية

كمية الاحتياجات السنوية

1000

=

كمية الطلب الواحد

200

= 5 مرات

يتضح من تطبيق المعادلة الاستثمارية أن من أهم النتائج :

١- شراء عدد ٢٠٠ وحده استثمارية في كل طلبية وعدد مرات الطلب ٥ مرات لتحقيق أفضل قيمة استثمارية وفي حالة أحتياج هذه السلعة يجب الالتزام بهذه النتائج الاستثمارية وهي أن يحقق أفضل قيمة وأقل تكلفة استثمارية يحقق أفضل مكاسب ربحية للتأكيد على تحقيق أفضل وأقل تكلفة استثمارية ويمكن إثبات ذلك من واقع جدول التكلفة لنتائج إجمالي التكاليف الاستثمارية :

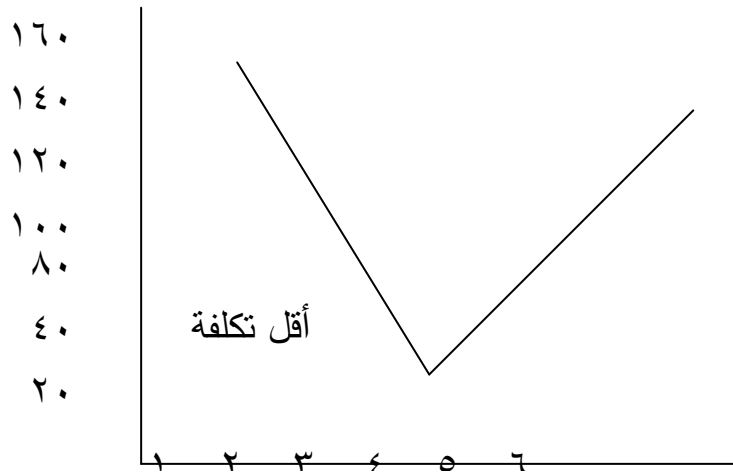
عدد مرات الطلب	كمية الطلب	تكلفة الطلب	قيمة الطلب	متوسط التكلفة	تكلفة الاقتناء %١٠٠	ت . ن . الطلب + تكاليف التخزين
١	١٠٠٠ / ١ ١٠٠٠	٦ × ١ ٦	٣ × ١٠٠٠ ٣٠٠٠	٢ / ٣٠٠٠ ١٥٠٠	١٠ × ١٥٠٠ ١٥٠	١٥٦ = ١٥٠ + ٦
٥	٥ / ١٠٠٠ ٢٠٠	٣٠ = ٦ × ٥ ٣٠	٣ × ٢٠٠ ٦٠٠	٢ / ٦٠٠ ٣٠٠	١٠ × ٣٠٠ ٣٠	٦٠ = ٣٠ + ٣٠
٦	٦ / ١٠٠٠ ١٦٦.٦	٦ × ٦ ٣٦	٣ × ١٦٦.٦ ٤٩٩.٨	٨ / ٤٩٩.٨ ٢٤٩.٩	١٠ × ٢٤٩.٩ ٢٤٩.٩	٦٠٠.٦ = ٢٤٩.٩ + ٣٦

نلاحظ أن جدول التكلفة الاستثماري الحقيقي أن أقل تكلفة وحسب النتيجة المطابقة الاستثمار بطريقتي المعادلة الكمية وبطريقة أثبات التكلفة الاستثمارية والتي تثبت أن أقل تكلفة استثمارية هي كانت عند نتائج مهمة أن أقل تكلفة لشراء السلعة الاستثماري هي شراء كمية جزاه كميته محددته صغيره على ٥ فترات متتالية لتحقيق الأضل تكلفة



أستثمارية حيث قد بلغت التكلفة الشاملة هي ٦٠ د.ك في حين قد بلغت التكلفة الأستثمارية في حالة الطلب مرة واحدة هي ١٥٦ د.ك وبالتالي نجد التوجه الأستثمائي هي تطبيق المعادلة الأستثمارية بطريقة مهنية أستثمارية يساعد على تقليل المخاطر الأستثمارية ويحدد أفضل نقطة لشراء الاسهم وأفضل نقطة بيع حيث أثبتت الدراسة وهذا أقل تكلفة كان عند الحالة رقم ( ٥ ) .

أثبتت أهمية معادلة الكمية الاقتصادية وبطريقة منحني التكلفة وبأسقاط المعطيات الأستثمارية والنتائج الأستثمارية نجد ما يلي :



الشكل يمثل منحني التكلفة الأستثمائي المرشد لشراء أي سهم أستثمائي في بورصة الكويت من خلال أثبات التكلفة الأستثمارية .

٣ - ٦ أهم نتائج التحليل المالي والأستثمائي والاقتصادي لتطبيق معادلة الكمية الاقتصادية لشراء الأسهم في بورصة الكويت .

نلاحظ من التعريف بأسلوب الكمية الاقتصادية والمزايا الأستثمارية أن هناك أختلالات وأخطاء أستثمارية لدى أغلبية المستثمرين نتيجة عدم الاستفادة من أسلوب الكمية الاقتصادية للشراء حيث لو فرض أن أحد المستثمرين قد قام بشراء السلعة الأستثمارية أو السهم عند مستوى غير مستوى رقم ٥ مرات أو قام بشراء عند مستوى رقم ١ .

نجد أن التكاليف الأستثمارية قد بلغت ١٥٦ د.ك عند استثمار شراء الاسهم كطلبية واحدة في حين أن التكلفة الأستثمارية قد انخفضت أنخفاض كبير حيث قد بلغت التكلفة ٦٠ د.ك

- عند الطلب لعدد ٥ مرات نتيجة تخفيض تكاليف التخزين نجد أن تطبيق أسلوب الكمية الاستثمارية يساعد لتحقيق أفضل قيمة مضافة وربحية وعليه فإن أهم النتائج هي :
- ١- الاستفادة من تقليل التكاليف الاستثمارية للمستثمرين بالبورصة الكويتية نتيجة تطبيق تقنية استثمارية تساعد على متابعة وأقناع المستثمرين بأفضل وسيلة لافتناء الاسهم في أفضل وقت استثماري .
  - ٢- يساعد تطبيق الكمية الاقتصادية للشراء الاستثماري في تحقيق استقرار استثماري للاسهم من حيث التقليل من الاساليب التدليسية لكبار المستثمرين ونجد أن هذا الاسلوب الاستثماري يعرف المستثمرين بالقيمة العادلة لاسهم استثمارية .
  - ٣- يساعد تطبيق الكمية الاقتصادية للشراء الاستثماري في ربط العائد بالمنفعة بين القيمة السوقية للسهم والعائد الاستثماري للسهم بحيث يساعد صغار المستثمرين لخلق قناعة استثمارية تتعادل فيها القيمة الحقيقية للسهم مع القيمة السوقية وتصبح النماذج الكمية أفضل أسلوب استثماري وكمرشد للمستثمرين على المستوى طويل الأمل.
  - ٤- يساعد على وضع نماذج كمية تحدد القيم العادلة وأفضل أسلوب استثماري للمقارنة بين الدورات الاستثمارية للاسهم ، والمفاضلة بينها حسب العوائد الاستثمارية لها .

## المبحث الرابع

اهمية دراسة مصير الاسهم المرهونه مقابل القروض وربطها بمعادلة الكمية الاقتصادية للشراء .  
٤-١ مقدمه :

من المسائل المهمة للاستثمار ببورصة الكويت إن بعض المستثمرين يستثمرون بأسهم وأحيانا يقومون برهن اسهمهم لدى البنوك أو المؤسسات الاستثمارية ومن المهم أن هؤلاء المستثمرين نتيجة عدم متابعتهم للقيم الاستثمارية لأسعار الاسهم نجد أنهم قد يحققون خسائر كبيرة ويؤثرون على الاقتصاد الوطني واستقراره .

حيث اشار تقرير القبس الاقتصادي بتاريخ ٨ سبتمبر ٢٠١٥ بالعدد رقم ١٥١٨٤ أن تأثير الاسهم المرهونه في حالة نزول اسعار الاسهم قد يسبب ارباك استثماري على مدخرات المواطنين والشركات المستثمرين ومن المهم لتحقيق استقرار اقتصادي واستثماري أن يتم ربط ومتابعة الاسهم المرهونه بتطبيق وسط معادلة الكمية الاقتصادية لشراء الاسهم حيث ان ادخال وتفعيل ومتابعة اسعار الاسهم المرهونه وذلك بهدف تحقيق استقرار لاسعار الاسهم ومن خلال بناء نماذج استثمارية تساعد على خلق نماذج كمية تربط وتخلق رقابة استثمارية وتمنع انحدار اسعار الاسهم .

### ٤-٢ اهمية استقرار الاسهم وخلق تعزيز الضمانات للبنوك

بالبداية يتعين الاشارة الى ان البنوك حريصة على طلب تعزيز الضمانات لاسيما في هذه المرحلة التي فيها مؤشرات غير مطمئنه مثل هبوط البورصة بشكل كبير قد يؤثر على ركود العقار وانخفاض النفط بطبيعة الحال وما لذلك من اثر على معظم القطاعات الاخرى ومن الملاحظ أنه ليس من حق البنك بيع المرهون الا يحكم محكمه أو يكون لديه عقود مع عملاءه المقترضين ويؤكد مصرفيون أن البنك في هذه الحالة امام خيارين ، أما ان يأخذ قرار بإستحقاق المديونية أو أن يطالب العميل بمزيد من الضمانات بضمانات اخرى مقبولة لدى البنك موضحين أنه غالبية العقود الحالية التي يتم توقيعها بين البنك والعمل تتضمن في اغلب الاحيان أنه اذا تراجعت قيمة الأسهم يقوم البنك باخبار العميل بأنه لابد من زيادة الضمانات حتى يتم شبه التغطية التي قد تتراوح ما بين ١٥٠ % و ٢٠٠ % في بعض الاحيان ونسبه تغطية مبلغ المديونية ) .

ويرى المصرفيون أنه في حال انسحاب الاسهم المرهونه لدى البنك لاحد عملاءه من السوق فبذلك تكون الاسهم بلا قيمة معروفه وطريقة تسيلها صعبة جدا وبالتالي سيحصل تقييم الاسهم في هذه الحالة من مقيم معتمد لذلك يقوم البنك بالتفاوض مع العميل من اجل شروط وضمانات جديدة المصرف لا يستطيع أن يستقطع مخصصا مقابل خروج الاسهم من السوق

لأن العميل لم يتعثر فالمخصص يتم استقطاعه فقط في حالة تعثر أو ترشد المستثمرين على وضع محذرات يمكن ان تنبههم لوقت التخارج السليم في ضوء معادلة الكمية الاقتصادية لشراء الاسهم.

٤-٣ الاساليب التي تؤثر على التقييم الحقيقي للأسهم وسلبياتها :

ذكر مصرفيون من المعروف وجود مجاميع استثمارية تسعى الى تضخيم أسعار اسهمها بشكل ملحوظ قبل الاقفالات ربع السنوية ونصف السنوية لتزيد من قيمة ضمانات الاسهم حتى لا تطالبها البنوك بضمانات جديدة كما ترى من وراء ذلك ايضا الحصول على مزيد من الشروط التسهيلات الا انه في نفس الوقت هناك مجموعات استثمارية تقوم وحسب معلومات من احد البنوك وبشكل استثنائي بالضغط على اسهمها حتى تتراجع قيمتها بدلا من أن تزيد الضمانات تسعى للتفاوض مع البنك لانجاز تسوية ليكون سداد المديونية نصف قيمة المديونية على سبيل المثال .

وقال مصدر للقبس الاقتصادي ان هناك بعض العملاء المقترضين من بنوك يمتلكون اسهما مدرجة يقومون بالضغط على اسهم يمتلكون من اجل موافقة على انجاز تسويات لهم الى عميل مدين ١٠ ملايين دينار يتعهد أن يضغط على اسهمه رغم ان شركة قد حققت ارباحا جيدة ولكنه يستغل تراجع البورصة لاسباب اخرى يضغط على اسهمه ومن ثم يخاطب البنك المدين له طلبا للتسوية على المبلغ ليخفض ١٠ ملايين الى ٥ ملايين دينار وأوضح المصدر ان البنوك تعاني عند تراجع الاسهم فإنها أما تزيد الضمانات او تقوم بتسلي الاسهم ولهذا الأمر ضاغط على العميل أو البنك .

٤-٤ أهم الحلول التي يمكن الارتكاز عليها لمعالجة انخفاض اسعار الاسهم :  
٤-٤-١ مقدمه :

من المهم الاستفادة من بعض الدراسات البحثية والدراسات الاستثمارية الاستراتيجية لمعالجة تدهور اسعار الاسهم ومثال هذه الدراسة دراسة شركة الشال وماهي الخطوات اللازمة لانقاذ البورصة حسب ما جاء بعدد القبس الاقتصادي بتاريخ ١٧ نوفمبر ٢٠١٥ بالعدد ١٥٢٥٢ .  
٤-٤-٢ اهم الحلول المقترحة لمعالجة وانقاذ البورصة :

التوصية للصناديق السيادية أو الهيئة العامة للإستثمار لدعم أسعار الاسهم وخاصة الاسهم التي تساهم فيها الصناديق السيادية حيث نلاحظ أن القيمة الاجمالية للسوق هي ٢٦.٦ مليار دينار كويتي كما في ٣١ أكتوبر ٢٠١٥ وهو الهدف المطلوب انقاذه من خلال التدخل الإستثماري وليس عن بند الدعم .

معالجة سلبية كثرة الشركات المدرجة :

ومن السلبيات لسوق الكويت كثرة الشركات حيث لوحظ ان ما حدث في عام ٢٠٠٨ كان ازمة لم يشهدها العالم منذ عام ١٩٢٩ وفي الكويت كانت حقبة المناخ بمثابة العصر الذهبي

لاسواق الكويت تحول الانتاج المريح هو تأسيس الشركات وأرباحها وبيع اسهمها وليس متابعة عملها حتى بلغ عدد شركات الاستثمار ١٠٠ شركة حيث ان هذا الزمن لا يعود وكذلك اصبح حجم المعروض من الاسهم غير محتمل ولا يتناسب مع حجم المعروض مع حجم الطلب الادنى والمستقبلي وبالمقارنة نجد أن حجم الشركات المدرجة في سوق ابو ظبي ٥٤ شركة وفي سوق قطر سيوله الشركة الواحدة ١٨.٨ اضعاف الشركة الكويتية وشركاته المدرجة ٤٣ وفي سوق دبي نصيب الشركة ١٠.٤ اضعاف وشركاته المدرجة ٦٢ وفي سوق السعودية ٣٨.٨ ضعف وشركاته المدرجه ١٦٦ .

٤-٤-٤ معالجة اسباب نزول اسعار الاسهم واليه معالجة الفشل :

من المؤكد أن أزمة العالم المالية وهبوط اسعار النفط والأحداث السياسية مبررات قوية لهبوط اسعار الاصول ولكن عجز السوق الكويتي عن الإرتفاع حتى قبل عام ٢٠١١ واستمراره وحيدا لاسواء اداء بعد ٧ سنوات وانفراده بخاصة إنخفاض القيمة السوقية ٧٥ % من شركاته والتي تباع دون قيمتها الدفترية ومن المؤكد انها حالة مرضيه فريدة و ٧ سنوات في انتظار حلول علاجية او تطهير السوق من شركات العفن كما وصفها وزير التجارة الاسبق مما ادى الى انتقال المرض للشركات السليمة نتيجة الانحسار في مستوى السيولة والثقة .

٤-٤-٥ معالجة البورصة والدعوة الى العلاج الاستثماري

من خلال تحسين بيئة الاستثمار بالحد من عرض الاسهم وتحفيز الطلب ليست فيها دعوة خاصة للأثرياء الى السوق وانما الحد من تدهور ثروة اي انسان مستثمر ومن أجل تحسين امكانات الأفراج عن السيولة مقابل شراء اصول استثمارية وفي توقيت مناسب قد يحقق للمال العام عائدا منافسا .

## المبحث الخامس

التوصيات والدراسات

١-٥ مقدمة :

عند أستعراض أهم الحلول السابقة لمعالجة إنخفاض أسعار الأسهم ببورصة الكويت وماهي أهم السلبيات التي أدت إلى استمرار إنخفاض اسعار الاسهم منذ ٢٠٠٨ علماً بعض البورصات العالمية والخليجية قد تعافت وطورت استراتيجياتها حيث لوحظ أن السبب الرئيسي لانخفاض بروصة الكويت هو إنحسار البورصة وكثرة الشركات وضعفها حيث نجد أن عدد الشركات المدرجة ببورصة الكويت تعدت تقريباً ٢٠٠ شركة ولوحظ أنه بعض القيم الدفترية للاسهم أكثر بنسبة كبيرة عن قيمتها السوقية ولذا من المهم وضع بعض التوصيات وأقتراح بعض الدراسات .

٢-٥ التوصيات :

فيما يلي يمكن تبويب التوصيات الهامة والتي لها علاقة بموضوع البحث فيما يلي :

١-٢-٥ : متابعة تقييم النتائج وأثرها في جذب المستثمرين من خلال الاستفادة من المعلومات المتوافرة في تطوير النماذج الكمية لخلق بيئة أستثمارية تساعد على تطور أداء الشركات المساهمة حيث أن ذلك يساعد على رفع أسعار الاسهم والقيمة المضافة لها ، من المفيد عند تطبيق النماذج الكمية الاستثمارية المقترحة لتعظيم ربحية الادوات الاستثمارية قائمة على خلق علاقة تفاضلية تكاملية لخلق عائد مشترك وربط العائد بالمنفعة بين كل من المستثمر المحلي والاجنبي ومن خلال إدخال عناصر ومكونات الأدوات الاستثمارية مستحدثة وتضمينها أدوات أستثمارية قائمة على مرتكزات ومحفزات مشتركة تساهم بصورة استراتيجية تدعم موارد استثمارات الشركات المساهمة ولذلك من المهم متابعة أثر تطبيق هذه المتغيرات المستحدثة وأثرها الكمي وإثرها في تعظيم القيمة المضافة في دالة الهدف المقترحة ( النماذج الكمية ) وأدخال الايرادات المستحدثة في دالة الهدف الربحية وأثر ذلك في جذب المستثمرين وخلق آليات تشجع استثمارهم وتربط سياساتهم الاستثمارية مع سياسة الشركات المساهمة مثلما هو مطبق في الجمعيات التعاونية والادخارية وكذلك تحتاج إلى تنمية القوة الشرائية الاستثمارية للاسهم من خلال بناء مشاركات استثمارية .

٢-٢-٥ : متابعة تقييم اداء الشركات المساهمة من خلال توجيه السلوك الاستهلاكي للمواطنين والمستثمرين لدعم اداء الشركات المساهمة وخاصة عند محاولة تحفيز وتشجيع الصناديق السيادية الكويتية مثل صناديق المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية والهيئة العامة للاستثمار ومؤسسة البترول على المساهمة وخلق دوافع تعاونية استثمارية للمشاركة

مع الشركات المساهمة الكويتية لخلق نوع من المشاركات والمساهمات الاستراتيجية لخلق قيمة مضافة مشتركة ومحفزات تساعد على تقليل المخاطر الاستثمارية .

٣-٢-٥ : التوصية بمعالجة كثرة المعروض من حجم الاسهم للشركات المساهمة حيث أن الشركات المدرجة في بورصة الكويت أكثر عدد من الشركات المدرجة في بورصات إقليم الخليج حيث بلغ عدد شركاتها ١٩٢ شركة ذلك تسبب في ارتفاع نصيب كل شركة مدرجة في سوق أبوظبي من سيولة السوق إلى نحو ٤ أضعاف نصيب الشركة المدرجة في الكويت ولذلك نوصي بوضع معايير فنية تساعد على خلق تقييم حقيقي لاسعار الاسهم .

٤-٢-٥ : التوصية لمعالجة انخفاض أسعار اسهم الشركات الكويتية من خلال تشجيع صناع السوق على المساهمة في الاستثمار في بورصة الكويت حيث قد بلغت بعض اسعار الاسهم اقل من ٧٥% من قيمتها الدفترية وهذا محفز استثمار يحتاج إلى اقناع صناع السوق كمستثمرين أو تشجيع الصناديق السيادية على المساهمة في اسهم الشركات ذات لقيمة المضافة التي تساعد في استقرار اسعار الاسهم ولمساعدتها وتنمية العوائد الاستثمارية للشركات المساهمة مما يحقق أفضل استقرار اقتصادي واجتماعي لدولة الكويت .

٥-٢-٥ : أشراك المجالات البحثية وتطوير القوانين التشريعية الخاصة بطريقة تكوين رؤوس أموال الشركات المساهمة حيث يمكن خلق مقارنة بين موازنات الشركات المساهمة والجمعيات التعاونية بحيث أن توجيه الجهود والموارد من خلال محاولة وضع المتغيرات المشتركة فيما بين المؤسسات والشركات التابعة للدولة ومؤسسات القطاع الخاص المحلي والعالمى ومحاولة خلق مصالح مشتركة اقليمية ولوجستية تساهم بربط العناد بالمنفعة وخلق علاقة مصلحة تكاملية بحث يعود ذلك على كل من موارد القطاع الخاص والعام بحيث ذلك يمكن أن يساعد في رفع أداء الشركات المساهمة حيث توجد مزايا تفضلية استثمارية ممنوحة للدولة يمكن استغلالها وتطويرها لجذب الاستثمار مثلما هو مطبق بالجمعيات التعاونية والادخارية يمكن ان تدعم الشركات المساهمة ويحقق افضل استقرار لاسعار اسهمها .

٦-٢-٥ : التركيز على خلق مؤشرات مالية تحفز وتوضح مدى إمكانية استفادة الشركات المساهمة وعلى مستوى المستثمرين من الافراد سواء مواطنين أو أجانب أو مؤسسات القطاع الخاص حتى يمكن تحفيزهم وربط وتوجيه مواردهم المشتركة إنفاقهم الرأسمالي وسياساتهم الاستثمارية فيما بينهم وبين هيئة الاستثمار الكويتية من خلال توجيه وحدات القطاع الخاص التي ترغب الدولة مشاركة المستثمرين معها بصورة يمكن أن تستفيد من الحجم الكبير لسلوكهم الاستهلاكي لدعم أستثمارات الدولة الشركات المساهمة بحيث أن ذلك يمكن أن يدعم العائد للشركات المساهمة مثلما هو مطبق بالجمعيات التعاونية حيث ممكن أن تقوم الدولة

بدعم الشركات المساهمة من خلال تحفيز وتوجيه صناديقها السيادية للاستثمار بالبورصة الكويتية .

٥-٢-٧ : التركيز على أهمية الإفصاح الدوري لنقيم أداء الشركات المساهمة وكل وحده استثمارية ومدى امكانية تحقيق العائد الافضل ومعالجة الخلل أو ما يمكن تحقيقه للمستثمر فيما لو أستثمر من خلال المساهمة التي تديرها هيئة الاستثمار الكويتية وما هي أهم أنواع الصناديق السيادية التي يمكن يستثمر بها من قبل المستثمر للاستفادة من المحفزات الاستثمارية ومن خلال تقليل المخاطر المالية كما هو مطبق بالجمعيات التعاونية والصناديق وبعض المحافظ الاستثمارية .

٥-٢-٨ : التوسع في تطبيق واستخدام الموازنات التخطيطية والاستثمارية لتساعد الشركات المساهمة بحيث نجد أن متابعة وتطوير النماذج الكمية الاستثمارية التي يمكن أن يتم تطويرها ومراجعتها دورياً للمساهمة في رفع الكفاءة والرقابة وتحقيق أعلى قيمة استثمارية مضافة للشركة والمستثمر لتكوين عناصر جذب مشتركة لرفع ربحية وأداء الشركات المساهمة والمساهم .

٥-٣ : الدراسات المستقبلية :

يمكن الاستفادة من الدراسات المشابهة والبحوث الاستراتيجية في وضع وبناء نماذج كميّة تساعد على خلق استقرار اقتصادي واستثماري وتعالج انخفاض أسعار الأسهم بناء على أسس مهنية من خلال تحفيز الصناديق السيادية الاستثمارية بهدف تطوير الاستثمار في بورصة الكويت حيث أن ذلك يساعد على تطوير بورصة الكويت ويمكن بناء مؤشرات مالية ودولية إيجابية أكثر لتصبح كعنصر إيجابي لجذب الاستثمار للشركات المساهمة ولمساعدتها على رفع ربحيتها ولتحقيق أفضل رقابه وأقل مخاطر استثمارية .

والتوصية بتطبيق هذه الدراسة لمعالجة الاختلالات المالية للشركات المساهمة من خلال تحفيز على إيجاد صناع سوق استثماريين مثل تحفيز الصناديق السيادية والاستثمارية مثل مؤسسة التأمينات وربط العائد بالمنفعة بين المواطنين والمستثمرين والشركات المساهمة والاستفادة من تجارة دول الخليج العربي وطريقة إدارة أسواق المال وقوانينها وأثر تطوير مستوى بورصة الكويت العالمي.



## المراجع: أولاً : المراجع العربية :

- ١- تقارير الأبحاث العلمية للفترة من ٢٠٠٨ : ٢٠١٠ الصادر للهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب .
  - ٢- أحمد ، عبدالوهاب ، التمويل وإدارة المؤسسات المالية ، الحامد للنشر والتوزيع ، الاردن ، ٢٠٠٨ .
  - ٣- ححنفي ، علي ، التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل ، دار الكتاب الحديث القاهرة ٢٠٠٨ .
  - ٤- حبرين ، علي ، الاتجاهات والأدوات الكمية في الإدارة ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ن الاردن ٢٠٠٨ .
  - ٥- المزروعى يوسف ، أثر تقارير ديوان المحاسبة على تحسين أداء الوزارات والإدارات الحكومية في دولة الكويت ، مكتبة الكويت الوطنية ٢٠٠٨ .
  - ٦- عبدالعزيز ، سمير ، اقتصاديات ، الاستثمار ، التمويل ، التحليل المالي ، الناشر مركز إسكندرية للكتاب ٢٠٠٦ .
  - ٧- أبوزيد ، محرم ، دراسات في استخدام بحوث العمليات في المحاسبة ، الناشر المكتب الجامعي الحديث ٢٠٠٦ .
  - ٨- الحناوي ، والعبد ، الادارة المالية -مدخل القيمة واتخاذ القرار ، الناشر الدار ، الجامعية ٢٠٠٢ .
  - ٩- حنفي ، عبدالغفار ، أساسيات التمويل والإدارة المالية ، الناشر الدار الجامعية ٢٠٠١ .
  - ١٠- الحداد ، محرم ، الاساليب الكمية في اتخاذ القرارات وحالات عملية من البيئة الكويتية ، شركة المكتبات الكويتية المحدودة ١٩٨٧ .
  - ١١- عبدالرحيم ، علي والعدلي ، يوسف والعظمة ، ومحمد ، اساسيات التكاليف والمحاسبة الإدارية ، ومنشورات ذات السلاسل ، الكويت ١٩٩٠ .
- ثانياً الدوريات والتشريعات القانونية والموازنات والميزانيات المالية والحسابات الختامية :
- ١- مجلة ال محاسبون تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية ، جميع الاعداد .
  - ٢- مجموعة التشريعات والقوانين الصادرة في دولة الكويت وتقارير من دولة البحرين وسلطنة عمان وعدة إصدارات من منظمة الاوبك .

- ٣- الموازنات والميزانيات لعدة سنوات ، وبعض تقارير ديوان المحاسبة .
- ٤- مجلة الرقابة تصدر عن ديوان المحاسبة بدولة الكويت (العدد السادس سبتمبر ٢٠٠٦ ) عدة إعداد .
- ٥- التقرير الاقتصادي لجريدة السياسة الكويتية العدد ١٣٤٩١ ، ٢٠٠٨ .
- ٦- تقرير منتدى التنمية حول الصناديق السيادية ( جريدة أوان العدد ٤٥١ ) ٢٠٠٩ .
- ٧- تقرير القبس الاقتصادي عن تقرير البنك الدولي عن ممارسة أنشطة الاعمال ( جريدة القبس الكويتية العدد ٢٦٧٦ ، ٢٠٠٨ ) .
- ٨- مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الاسكندرية العدد رقم (٤٥) يوليو ٢٠٠٨