



جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية
KUWAIT ACCOUNTANTS & AUDITORS ASSOCIATION

المهنية

AL-MEHANEYA

دورية - متخصصة في نشر أبحاث أعضاء هيئة التدريس في الجامعات والكليات الأكاديمية تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية



إفتتاحية العدد:
وكفى بنا حاسبين

التحليل الفني والمعلومات المحاسبية
المستخدمة لدى متخذي القرارات الإستثمارية
بسوق الكويت للأوراق المالية

المهنية

AL-MEHANEYA

دورية - متخصصة في نشر أبحاث أعضاء هيئة التدريس في الجامعات
والكليات الأكاديمية تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية



إفتتاحية العدد

بسم الله الرحمن الرحيم

(وكفى بنا حاسبين)

صدق الله العظيم

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله..

عزيزي القارئ...

بادئ ذي بدء أتقدم بأسمي وإسم إخواني أعضاء مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية وكذلك جميع الأخوة أعضاء هيئة تحرير مجلة «المهنية» بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى كل من ساهم وعمل وساعد على أن ترى مجلة «المهنية» النور ويصدر عددها الأول.

كما يسرنا بهذه المناسبة السعيدة أن نهنئ أنفسنا وجميع أعضاء جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية وجميع القائمين على مهنة المحاسبة والمراجعة على هذا الإنجاز الكبير والمتمثل في إصدار المجلة «المهنية» والتي إستحوذت على الكثير من جهود مجلس الإدارة الحالي حتى ترى النور وتخرج إلى قرائها لتضع بين أيديهم مجموعة من الأبحاث والدراسات العلمية وكذلك المقالات العلمية والثقافية محلية كانت أو إقليمية أو دولية حتى تكون منارة بين يدي كل متعلم وكل مثقف، وتكون شمعة تضيئ بنورها الطريق المؤدية إلى دروب العلم والمعرفة تحقيقاً لأهم أهدافها وهو المساعدة على التطوير والتقدم والارتقاء بمستوى المهنة والقائمين عليها إلى أرفع المستويات.

عزيزي القارئ...

إن هذه الثمرة التي بين يديك وهي مجلة «المهنية» وليدة جهود مخلصة وتعاون بناء من أساتذة وأخوة أفاضل فاقت طموحاتهم وجهودهم كل الحدود رغبة في الوصول إلى أهدافها السامية، وأملنا كبير في بلوغ تلك الأهداف وحماسنا متدفق، فإن أصبنا فنجاحنا للجميع وإن جانبنا الصواب فنتمنى تعاونكم ومساندكم حتى نصل إلى أهدافنا وتمنايتنا المنشودة.

فلتكن «المهنية» نافذتنا التي نطل بها على جميع دروب العلم والمعرفة والتواصل. وثمرة نرعها جميعاً بجهودنا وتعاوننا حتى نصير إلى الأحسن مع كل عدد جديد يخرج من أعدادها.

وختاماً ها هو أول الأعداد والذي حرصنا عبر صفحاته أن تواكب قدر الإمكان أهم البحوث والدراسات التي تزامنت مع صدوره محلياً وعالمياً.

وفقنا الله وإياكم إلى ما فيه الخير..

أحمد مشاري الفارس

رئيس مجلس الإدارة

رئيس هيئة التحرير

المحتويات

6

إسم البحث

التحليل الفني والمعلومات المحاسبية
المستخدمة لدى متخذي القرارات
الإستثمارية بسوق الكويت للأوراق المالية

AL-MEHANEYA
المهنية

هيئة التحرير

رئيس هيئة التحرير

The Editor - in - Cheif

أحمد مشاري الفارس

Ahmad Mishari Al-Faris

مدير التحرير

Editing Manager

أ.د. وائل إبراهيم الراشد

Prof. Wael Ibrahim Al-Rashed

هيئة التحرير

The Board of Editors

سقر مبرك الحيص

Sager Mubrek Al-Hais

طارق سليمان الكندري

Tareq Sulaiman Al-Kandari

ضاري علي الهاجري

Dhari Ali Al-Hajri

د. هشام إبراهيم المجدد

Hesham Ibrahim Al-Mujamed

طلال مصطفى الأسد

Talal Mustafa Al-Asad

جاسم محمد القناعي

Jassim Mohammed Al-Qenaie



@kw_aaa



@kw_aaa



info@kwaaa.org



www.kwaaa.org



+965 24849799 - 24841662



+965 24836012



+965 51700060

AL-MEHANEYA

دورية - متخصصة في نشر أبحاث أعضاء هيئة التدريس في الجامعات والكليات الأكاديمية تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية.

Periodical - A Specialized in the Publication of Research Faculty Members at the Universities and Academic Colleges, Published By Kuwait Accountants & Auditors Association.

مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

أحمد مشاري الفارس

Ahmad Mishari Al-Faris

رئيس مجلس الإدارة Chairman of the Board

فيصل عبدالمحسن الطبيخ

Faisal Abdulmohsen Al-Tobaiekh

نائب رئيس مجلس الإدارة Vice Chairman of the Board

صقر مبارك الحيص

Sager Mubrek Al-Hais

أمين السر General Secretary

راشد عوض الرشدي

Rashid Awad Al-Rashidi

أمين الصندوق Treasurer

طارق سليمان الكندري

Tareq Sulaiman Al-Kandari

عضو مجلس الإدارة Board Member

صباح مبارك الجلاوي

Sabah Mubarak Al-Jalawi

عضو مجلس الإدارة Board Member

سليمان عبد الرحمن البسام

Sulaiman Abdulrahman Al-Bassam

عضو مجلس الإدارة Board Member

ضاري علي الهاجري

Dhari Ali Al-Hajri

عضو مجلس الإدارة Board Member

الدكتور / طلال عبد الوهاب السهيل

Dr. Talal Abdul Wahab Al-Suhail

عضو مجلس الإدارة Board Member

Correspondence:

Should be addressed to: The Editor - in -
Cheif of Al-Mehaneya, P.O. Box 22472
Safat - 13085 - State of Kuwait, Cable:
Al-Murajaa - State of Kuwait
Fax: 00965 24836012
Tel.: 00965 24849799 - 24841662

المراسلات :

ترسل باسم رئيس هيئة تحرير مجلة
«المهنية» ص.ب: 22472 الصفاة الرمز البريدي
13085 دولة الكويت
برقياً: المراجعة دولة الكويت
فاكس: 00965 24836012
هاتف: 0096 24849799 - 24841662

Advertisements:

Agreements in this regared should be
made with the Management of Kuwait
Accountants and Auditors Association.
P.O. Box 22472 , Safat 13085 - State of Kuwait,
Fax: 00965 24836012
Tel.: 00965 24849799 - 24841662

الإعلانات :

يتفق بشأنها مع إدارة جمعية المحاسبين
والمراجعين الكويتية ص.ب: 22472 الصفاة الرمز
البريدي 13085 دولة الكويت
برقياً: المراجعة - الكويت
فاكس: 00965 24836012
هاتف: 00965 24849799 - 24841662

Subscriptions:

Kuwait & GCC Countries:
- 2.5 K.D for KAAA Members.
- 5 K.D for Individuals.
- 8 K.D for Companies.
Arab Countries:
- 10 K.D or the Equivalent in Local Currency
for Individuals.
Non Arab
- 80 \$ for Companies.
The Subscription fees Include Maile Charges,
& Requests Should be Addressed to the
Edotor - in - Cheif of Al-Mehaneya Magazine.

الإشتراكات :

دولة الكويت ودول مجلس التعاون:
- 2.5 دينار كويتي لأعضاء الجمعية.
- 5 دنائير كويتية للأفراد.
- 8 دنائير كويتية للمؤسسات.
الدول العربية:
- 10 دنائير كويتية أو ما يعادلها بالعملة
المحلية للأفراد.
- 16 دينار كويتي أو ما يعادلها بالعملة
المحلية للمؤسسات.
الدول الاجنبية:
- 80 دولار أمريكي للمؤسسات.
- قيمة الإشتراك تشمل أجور البريد وترسل
الطلبات باسم رئيس هيئة تحرير مجلة
المهنية.

Price of one copy:

- 500 Filse for KAAA Members
- Kuwait And GCC countries one K.D or the
equivalent in local currency plus airmail
charges.
- Other countries: \$ 5 plus airmail charges.

سعر النسخة :

- أعضاء الجمعية: 500 فلس
- الكويت ودول مجلس التعاون: دينار
كويتي واحد أو ما يعادل بالعملة المحلية
مضافاً إليه أجور البريد.
- بقية دول العالم 5 دولارات أمريكية مضافاً
إليها أجور البريد.

المجلة غير ملتزمة بإعادة أي بحث تتلقاه للنشر والأبحاث، والدراسات المنشورة في المجلة تعرب عن رأي أصحابها ولا تعرب بالضرورة عن رأي الجمعية.

التحليل الفني والمعلومات المحاسبية المستخدمة لدى متخذي القرارات الإستثمارية بسوق الكويت للأوراق المالية

د. هشام إبراهيم مبارك المحمد (*)

تهدف هذه الدراسة الى معرفة أساليب التحليل الفني باستخدام الرسوم البيانية من قبل المستثمرين والمحللين عند تقييم أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية. بالتحديد يسعى هذا البحث لمعرفة مدى وكيفية استخدام التحليل الفني بين شريحة المستثمرين عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع. كما تقوم هذه الدراسة بمناقشة المؤشرات الفنية ومصادر المعلومات المستخدمة، بالإضافة إلى مقارنة طرق التقييم ومصادر تلك المعلومات من قبل المستثمرين الكويتيين مع نظرائهم في البلدان المتقدمة والأسواق الناشئة. استخلصت نتائج هذا البحث من عدة مقابلات تمت مع ثمانية مستثمرين مؤسسين وستة محللين فنيين وإثنان من المحللين الماليين.

توصلت هذه الدراسة إلى أن أساليب التحليل الفني شائع الاستخدام بين شريحة المتداولين في سوق الكويت للأوراق المالية. بالتحديد يستخدم التحليل الفني كأداة رئيسية عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع (الدخول والخروج من السهم). كما توصلت النتائج إلى أن المستثمرين يقومون بدراسة حركة السهم من صعود ونزول، بالإضافة إلى مقارنة أشكال حركة السهم والتذبذب مع الرسوم والأشكال البيانية المتعارف عليها في التحليل الفني. وقد تبين أن طريقة التداول باستخدام المتوسطات المتحركة لأسعار الأسهم شائعة الاستخدام بين شريحة المستثمرين، بينما التداول باستخدام نسب الصعود والنزول لحركة السهم (Filter Rule) غير مستخدمة إطلاقاً في الكويت. كما توصل البحث إلى أن جميع المعلومات ذات الصلة بالشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية غير متاحة للمستثمرين في الوقت المناسب الذي يمكنهم من اتخاذ قراراتهم الإستثمارية.

إضافة إلى ذلك تبين أيضاً أن المستثمرين في الكويت يتصرفون بطريقة مماثلة لنظرائهم في أسواق المال للبلدان المتقدمة والناشئة، حيث يعتبر التحليل الأساسي هو المصدر الأولي عند تقييم أسعار الأسهم، يليه في الترتيب التحليل الفني ثم تحليل المخاطر. كما يعتبر التحليل الفني أكثر استخداماً في الكويت بين شريحة المستثمرين والمحللين بالمقارنة مع نظرائهم في الدول المتقدمة. المحلل الفني في الكويت يختلف مع نظرائه في الدول المتقدمة من حيث قيامه بدراسة المعلومات المحاسبية للشركة أولاً قبل استخدام الرسوم البيانية عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع. مستخدموا الرسوم البيانية يقومون بمراقبة تداول المستثمر المؤسسي وكبار المستثمرين وذلك بهدف اقتناص الفرص لتحقيق أرباح رأسمالية.

بالرغم من أن هناك الكثير من الدراسات التي أعدت في أسواق المال في الدول المتقدمة إلا أن هذه الدراسة تعتبر الأولى من نوعها في منطقة الخليج والشرق الأوسط من حيث عرض وجهة نظر المستثمرين والمحللين الفنيين والماليين. لذلك يعد هذا البحث دليلاً للعديد من المستثمرين المحليين والأجانب الذين يرغبون في معرفة كيفية تداول وتقييم أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية، حيث يعتبر سوق الكويت للأوراق المالية سوقاً جذاباً لهؤلاء المستثمرين لغياب الضريبة على أرباح التداول بسوق الكويت للأوراق المالية.

* أستاذ مشارك - قسم المحاسبة - كلية الدراسات التجارية - الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب - الكويت.

1.0 مقدمة

في العقد الماضي، شهد سوق الكويت للأوراق المالية تغييرات كبيرة من حيث الأنظمة وعمليات السوق وعدد الشركات المدرجة. فما بين عامي 2002 و 2008، ارتفع عدد الشركات المدرجة بسوق الكويت من 89 إلى 214 شركة (نشرات سوق الكويت للأوراق المالية، 2008). علاوة على ذلك، شهد مؤشر أسعار وقيم الأسهم المتداولة السنوية في سوق الكويت للأوراق المالية نمو مذهل خلال الـ سبعة عشر عاماً المنتهية في عام 2008 (نشرات البنك المركزي الكويتي، 2009). أيضاً خلال العقد الماضي، شهد السوق تفعيل برنامج الخصخصة وإدخال أنظمة جديدة لنظام التداول بالإضافة إلى السماح للأجانب بتملك ما يصل إلى 100 في المائة من بعض الشركات المدرجة في السوق. 1

سوق الكويت للأوراق المالية لديه مبنى رئيسي للتداول في مدينة الكويت مع بعض قاعات التداول التي توفرها مكاتب الوساطة الـ 14 لعملائها في بعض المحافظات الأخرى. على النقيض من ذلك، فإن المستثمرين في أسواق الأسهم في البلدان المتقدمة مثل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة هي موزعة جغرافياً وتتعامل مع عدد كبير من شركات الوساطة التي لا تعمل في موقع واحد. وبالتالي، يمكن للمرء تخيل بيئة الاتصال والاستثمار بين جموع المتداولين في بورصة الكويت بمعنى أنهم سوف يستخدمون أساليب وتقنيات مختلفة عن نظرائهم في الأسواق الغربية عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع حيث أن جميع أو أغلب مرافق السوق هي في منطقة جغرافية واحد وهناك اتصالات غير رسمية بين المتداولين بالإضافة إلى انتشار الشائعات بين جموع المستثمرين متوقع في السوق (Almujamed, 2011). وبالإضافة إلى ذلك، التداخل العائلي في المجتمع الكويتي أقوى ربما في الكويت مما هو عليه في البلدان المتقدمة التي تدعم الرأي القائل بأن المستثمرين في أسواق الأسهم في الدول النامية سوف يعطوا أكثر أهمية للمعلومات الداخلية وتسريبات الأخبار بدلا من التركيز على التقارير المالية السنوية و مصادر الأخبار حول الشركات في الصحافة الاقتصادية (الشمال، 1989).

يهدف هذا البحث لمعرفة أساليب التحليل الفني باستخدام الرسوم البيانية من قبل المستثمرين والمحللين عند تقييم أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية. بالتحديد يسعى هذا البحث لمعرفة مدى وكيفية استخدام التحليل الفني بين شريحة المستثمرين عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع. كما تقوم هذه الدراسة بمناقشة المؤشرات الفنية ومصادر المعلومات المستخدمة، بالإضافة إلى مقارنة طرق التقييم المختلفة (الفني والأساسي والمخاطر) و مصادر تلك المعلومات من قبل المستثمرين الكويتيين مع نظرائهم في البلدان المتقدمة والأسواق الناشئة.

يتمحور تقسيمات هذه البحث على النحو التالي. القسم التالي يعطي لمحة عامة عن سوق الكويت للأوراق المالية بينما يعرض القسم 3 الدراسات السابقة لموضوع البحث. القسم 4 يعرض تفاصيل العينة الإستطلاعية و نتائج المقابلات في القسم 5. النتائج الرئيسية والخاتمة لهذا البحث في القسم 6.

2.0 نظرة عامة على سوق الكويت للأوراق المالية

ذكر الياقوت (2006) أول سوق رسمي للأوراق المالية في دولة الكويت أسس في عام 1977. غير أن تداول الأسهم بدأ قبل ذلك و قبل إنشاء السوق الرسمي حيث ذكر أنه بدأ في بداية الخمسينات من القرن الماضي وذلك بعد طرح الأولي للإكتتاب لأسهم بنك الكويت الوطني. تبعة بعد ذلك طرح شركة السينما الوطنية الكويتية في عام 1954 و عدد من شركات الخدمات المالية و شركات الإستثمار التي انضمت إلى السوق الغير رسمي في الستينات من القرن الماضي، من بينهم كان بنك الخليج و البنك التجاري الكويتي و الشركة الكويتية للتأمين (الشمال، 1989؛

1 - القانون رقم 20 لسنة 2000 سمح لغير الكويتيين بتملك الأسهم في الشركات المساهمة الكويتية

الياقوت، 2006 نشرات سوق الكويت للأوراق المالية، 2008). مع امتلاك أسهم تلك الشركات من قبل جموع المستثمرين في السوق، إستلزم إنشاء آليات تسهل عملية نقل ملكية هذه الأوراق المالية بين المستثمرين الكويتيين. ولذلك، تم ولادة شبه أول سوق للأوراق المالية في دولة الكويت ولكن بشكل غير رسمي يدار من قبل وزارة التجارة.

يتميز المناخ الإقتصادي للكويت و نشاط سوق الأسهم بأنه غالباً ما يتأثر بشكل غير رسمي بأسعار النفط، حيث أشارت العديد من الدراسات السابقة مثل الياقوت (2006) و أبو مصطفي (2007) إلى أن ارتفاع إيرادات دولة الكويت الناتج عن زيادة أسعار النفط، غالباً ما يصحبه زيادة السيولة في الأسواق المحلية وبالتالي ينتج عنه زيادة في عمليات تداول الأوراق المالية بين جموع المستثمرين. مما لا شك فيه، أن هناك ارتباط قوي بين التغير في أسعار النفط و التذبذب في معدل الناتج المحلي الإجمالي و سوق الأوراق المالية. أشار محمود (1986) ان معدلات السيولة المحلية ارتفعت خلال العامين 1975-1976 من 24 إلى 37 في المائة بسبب زيادة الإنفاق الحكومي آن ذاك. ساهمت هذه الزيادة بالضغط على أسعار الأسهم مما أدى إلى ارتفاعها بشكل كبير مما تسبب في إنهيار السوق في نهاية عام 1976. حيث أدى ذلك إلى أن كمية الأسهم المتداولة في السوق قد إنخفضت في بداية 1977 بنسبة 66 في المائة. وأدى هذا الإنخفاض إلى هبوط القيمة السوقية للسوق من 936 مليون دينار كويتي إلى 346 مليون دينار كويتي، أي بمعدل 64 في المائة (محمود، 1986). تبع هذا الإنهيار أحد أشهر حالات الكساد الإقتصادي تأثيراً في تاريخ دولة الكويت (أزمة عام 1976). تلى ذلك أن تعافى الإقتصاد المحلي و عاد تداول الأسهم إلى مستوياته الطبيعية قبل حدوث أزمة سوق المناخ في اغسطس 1982 (الشمال، 1989).

أشار الياقوت (2006) انه ما بين عام 1977 و 1982 كانت هناك بعض الأسهم تتداول بشكل غير رسمي في سوق المناخ حتى أن بعضها تشتري وتباع قبل أن تخصص الأسهم لحاملها في عمليات الإكتتاب العامة، بالإضافة إلى أن غالبية التعاملات كانت تتم بشيكات مؤجله الذي بدوره أدى إلى تضخم أسعار الأسهم إلى ما يقارب أكثر من عشرة أضعاف قيمتها الاسمية في بعض الأسهم وذلك لغياب الإطار القانوني والرقابه. وبالتالي كان لابد من تصحيح في أسعار الأسهم حيث إنهارت أسعار الأسهم من عام 1982 في شهر اغسطس. النتيجة كانت أن أغلب المستثمرين تكبدوا خسائر ضخمة، حيث أشار سلام (2002) أن أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية انخفضت بمعدل 20 إلى 40 في المائة خلال أزمة المناخ، بينما عانت أسهم الشركات الخليجية من هبوط أكبر، حيث ان بعضها خسرت 80 في المائة من قيمتها. كما علق (Butler and Malaikah 1992) أن :

”في سبتمبر من عام 1982، طلبت الحكومة من المستثمرين في كلا السوقين (بورصة الكويت وسوق المناخ) أن يُبلغوا عن العقود الآجلة حتى ذلك التاريخ. في تلك الأيام بلغت قيمة الشيكات المؤجله والمصدرة بتاريخ لاحقة في كلا السوقين 93 مليار دولار (17 مليار في السوق الرسمي و 76 مليار في السوق الغير رسمي) بتاريخ استحقاق تصل إلى 3 سنوات.“ (ص. 198).

بعد أزمة المناخ صدر المرسوم الأميري الخاص بإنشاء سوق الكويت للأوراق المالية تلاه إفتتاح مبنى السوق في سبتمبر من عام 1984. كانت تلك الفترة هي ولادة لسوق الكويت للأوراق المالية الحديث كمؤسسة مالية مستقلة مدارة من قبل لجنة تنفيذية (لجنة السوق). بعد ذلك أعقبه تأسيس الشركة الكويت للمقاصة في عام 1986.

من خلال الدراسات السابقة يتبين أن سوق الكويت للأوراق المالية يتخذ سلوكاً مغايراً عن الأسواق في الدول المتقدمة حيث أن التغير في أسعار الأسهم غالباً ما يكون نتيجة العلاقات والإتصال بين الأهل والأصدقاء و الإشاعات بالإضافة إلى المنافسة بين مجموعات الأعمال والعوائل التجارية والمخاطر السياسية المحتملة في منطقة الخليج العربي وحجم وتوزيع الإنفاق الحكومي (Al-Loughani, 1995; Al-Loughani and Moosa, 1999; Al-Yaqout, 2006; Abumustafa, 2007; Almujaed, 2011). هذه النمط كان واضح من خلال سلوك سوق الكويت للأوراق المالية

خلال العقدين الماضيين. فعلى سبيل المثال، لوحظ انتعاش كبير في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة ما بين عام 1985 و 2008 (باستثناء فترة الغزو عام 1990) حيث تبين أن القيمة المتداولة للسوق ارتفعت من 115.7 مليون دينار كويتي في عام 1985 إلى 35.74 مليار دينار كويتي في 2008 (نشرات البنك المركزي الكويتي، 2009)، ومؤشر السوق السعري سجل أعلى معدل في تاريخه في عام 2007؛ حيث ارتفع من 1365 نقطة في عام 1995 إلى 12558 نقطة في عام 2007. إلا أن المؤشر في عام 2008 انخفض بنسبة 38 في المائة نتيجةً للانخفاض الحاد في كثير من بورصات العالم تزامناً مع أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية (نشرات سوق الكويت للأوراق المالية، 2008).

تعتبر الهيئة العامة للاستثمار ممثلاً لحكومة دولة الكويت في سوق الكويت للأوراق المالية وبدورها قادت عملية الخصخصة التي حدثت ما بين عامي 1994 و 1999، حيث تم بيع 2,499 مليون سهم في 30 شركة إلى عموم المستثمرين بقيمة 901.6 مليون دينار كويتي (Abul, 2005). في سعي سوق الكويت للأوراق المالية للتطوير فقد تم إقرار لوائح جديدة للإسهام في رفع مستوى الإفصاح والشفافية و أيضاً حماية حقوق المساهمين [2]. بالإضافة إلى ذلك، تم السماح للمستثمرين الأجانب بامتلاك حصص في ملكيات الشركات قد تصل إلى 100 في المائة في بعض الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية (نشرات سوق الكويت للأوراق المالية، 2008). إضافةً على هذا، فإن الأرباح التي يحققها المستثمرون الأجانب من العمليات في سوق الأوراق المالية سواءاً كانت من خلال بيع و شراء الأسهم مباشرة أو غير مباشرة من خلال المحافظ أو صناديق استثمارية فهي غير خاضعة للضرائب كما هو الحال في أغلب الأسواق الأخرى (كويت اليوم، 2008). كما أنه مؤخراً تم إستحداث نظام التداول الجديد (X-Stream) والذي صمم بواسطة شركة نازدك أوام اكس كما تم إعادة تصنيف قطاعات السوق إلى 15 قطاع و إبتكار مؤشر جديد "كويت 15" (سلامة و آخرون، 2013).

بالإضافة على أنه بخلاف معظم الدول فإن عمولة التداول في سوق الكويت للأوراق المالية تعتبر منخفضة جداً حيث يفرض السوق عمولة وساطة منخفضة جداً وذلك لتشجيع المستثمر المحلي و الأجنبي على الإستثمار في السوق. لذلك، فإن فئة المضاربين سواءاً مدراء المحافظ أو الصناديق في السوق أو الذين يستخدمون التحليل الفني لا يبالغون بعمولة الوسطاء عند التداول في سوق الكويت.

جذب سوق الكويت للأوراق المالية انتباه الكثير من المستثمرين العالميين (Mobius, 2008). فمثلاً، مارك موبوس، مؤسس صندوق تهبلتون للأسواق الناشئة، صرح أن الإقتصاد الكويتي لديه فرصة للنمو بمعدلات متنامية بعد 2007 (Mobius, 2008). إضافةً إلى ذلك، مورغان ستانلي كابيتال انترناشيونال إعادة دراسة تصنيف سوق الكويت للأوراق المالية من مجموعة الأسواق ذات معدلات التداول المنخفضة إلى مجموعة الأسواق الناشئة النشطة الذي بدوره يؤدي إلى جذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية إلى سوق الكويت للأوراق المالية من فئة المستثمرين الذين يستهدفون تلك النوعية من الأسواق النشطة (MSCI, 2008).

هذا البحث سوف يضيف إلى الدراسات السابقة عموماً والمكتبة العربية بخاصة عن طرق الإستثمار ومصادر المعلومات المستخدمة عند إتخاذ القرارات الإستثمارية في أسواق المال. ولقراءات الباحث، يعد هذا البحث الأول من نوعه في الكويت الذي يقيس بشكل خاص إلى أي مدى يستخدم التحليل الفني في دولة الكويت. بالإضافة إلى ما سبق فإنه أيضاً يستكشف الآراء حول كيفية إستخدام التحليل الفني وطرق التقييم الأخرى عند

2 أُلزم سوق الكويت للأوراق المالية جميع الشركات المدرجة لنشر قوائمها المالية بشكل ربع سنوي و أُلزم الشركات بعقد اجتماعهم السنوي العام (AGM) في غضون 45 يوماً من تاريخ المصادقة على تقاريرها السنوية من قبل السوق كما أيضاً أُلزم الشركات بتوزيع أرباح الأسهم خلال عشرة أيام من تاريخ المصادقة عليه من قبل الجمعية العمومية (KSE ٢٠٠٨: لجنة السوق، القرار رقم (4) لسنة 2007).

إتخاذ قرارات شراء أو بيع الأسهم بين جموع المستثمرين. أيضا هذا البحث يقوم بمناقشة مصادر المعلومات الحاسبية المستخدمة من قبل مجموعات مختلفه من أصحاب المصالح (من ملاك و مقرضين و مدراء... إلخ). توفر هذه الدراسة للقارئ معلومات عن التحليل الفني بالإضافة إلى انها تسمح بالمقارنة مع نتائج دراسات مشابهه في دول ناشئة و متقدمة أخرى. وأيضاً يعتبر هذا البحث مرجع لعموم المحللين الفنيين في دولة الكويت حيث ان الدراسات قليل جدا في هذا المبحث في أسواق المال عموما و خصوصاً في الدول النامية التي منها دولة الكويت.

3.0 الدراسات السابقة

التحليل الفني هو أحد أهم أساليب إتخاذ القرار عند تحديد أسعار الأسهم العادله في أسواق المال في الدول المتقدمة والناشئة ، حيث غالبا ما يحتل هذا النوع من التحليلات المرتبة الثانية بعد التحليل الأساسي في الدراسات التي تقوم بمسح آراء المستثمرين عن أساليب تقييم أسعار الأسهم (Arnold and Moizer, 1984; Arnold et al., 1984; Pike et al., 1993; Al-Abdulqader et al., 2007; Wang et al., 2007; and Tijjani, 2008).

أشارت دراسة (Arnold et al., 1984) انه "في بعض الأحيان" يستخدم التحليل الفني من قبل 41.5 في المائة من المحللين الماليين في الولايات المتحدة و المملكة المتحدة، في حين يستخدم 92.0 في المائة التحليل الأساسي من شريحة الدراسة ككل . ولكن، معدل إستخدام التحليل الفني ليس ثابتاً بين أسواق المال في الدول المتقدمة. حيث أظهرت دراسة (Pike et al., 1993) ان المحللين الألمان ابدوا اهتماماً أكبر بالتحليل الفني بالمقارنة مع المحللين في المملكة المتحدة، حيث إحتل التحليل الفني المرتبة الثانية في ألمانيا بينما هو في الترتيب الخامس في المملكة المتحدة من بين أساليب التقييم الأخرى بعد مضاعف السعر إلى الربحية و صافي الأصول، و معدل نمو توزيعات الأرباح و التدفقات النقدية المخصومة. بالإضافة وجدت دراسة (Lease et al. 1974) ان كل من التحليلين الفني و الأساسي متساويين في الشعبية بين عند المشاركين في الولايات المتحدة (بنسبة 25.0 في المائة)، إلا أن فريق البحث يرى أن شعبية التحليل الفني يأتي بعد التحليل الأساسي لأنهم وجدوا أن 4.0 في المائة فقط من المحللين يستخدمون التحليل الفني كأسلوب وحيد عند تقييم أسعار الأسهم.

كما وجدت الدراسات السابقة أن التحليل الفني يستخدم أكثر في الدول النامية بالمقارنة بمثيلاتها في الدول المتقدمة

(Lovell-Green et al., 1986; Al-Abdulqader et al., 2007; Wang et al., 2007; and Tijjani, 2008; Almujaed et al., 2012).

طبق (Lovell-Green et al. 1986) نفس دراسة (Arnold et al. 1984) على مجموعة من المحللين الماليين في جنوب أفريقيا حيث تبين لهم أن التحليل الفني يستخدم أكثر في جنوب أفريقيا بالمقارنة بمثيلاتها في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة و المملكة المتحدة (55.4 في المائة مقابل 41.5 في المائة). أيضا (Al-Abdulqader et al., 2007) وجدوا نتائج مشابهه في لمملكة العربية السعودية (67.0 في المائة مقابل 41.5 في المائة) ، (Wang et al., 2007) في الصين (44.0 في المائة مقابل 41.5 في المائة) ; (Tijjani, 2008) في نيجيريا (77.8 في المائة مقابل 41.5 في المائة) وأخيرا (Almujaed et al., 2012). في دراسة أعدت في الكويت عن أساليب طرق تقييم أسعار الأسهم (80.1 في المائة مقابل 41.5 في المائة). بالإضافة لها سبق إتفقت جميع تلك الدراسات أن التحليل الفني يعتبر اسلوباً فعالاً ومفيداً لتقييم أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة.

يرى (Al-Abdulqader et al., 2007) أن الرسوم البيانية قد تساعد المستثمرين في الأسواق الناشئة لإتخاذ قرارات الشراء والبيع وذلك لتدني مستويات الإفصاح و الشفافية في تلك الدول. لذلك، يتجه الكثير من المستثمرين في تلك الدول لدراسة الرسوم البيانية للأسعار وقيم التداول للأسهم وذلك لتوافر هذه البيانات بمتناول الجميع بالإضافة إلى إمكانية الوثوق بها أكثر من البيانات المالية المنشورة في التقارير السنوية. كما أشارت دراسة (Arnold and Moizer, 1984) إلى أن التحليل الفني هو مكمل أساسي للتحليل الأساسي حيث يرى الباحثون أن التحليل الفني يساعد في تحديد التوقيت المناسب لشراء تلك الأسهم. بينما يرى (Lovell-Green et al. 1986) أن فرضية عدم كفاءة أسواق المال في الدول النامية والناشئة تفسر شعبية التحليل الفني كونه وسيلة مناسبة لتقييم فعالة في تلك الأسواق.

في دراسة أعدت على شريحة من المستثمرين في نيجيريا الذين يستخدمون التحليل الفني تبين أن أغلبية المشاركين (69.0 في المائة) يقومون بالإطلاع على أسعار الأسهم التاريخية لمدة تزيد عن خمس سنوات بينما هناك عدد قليل منهم (10.0 في المائة) فقط يركز على الأسعار التاريخية لمدة أقل من سنة عند تقييم أسعار الأسهم (Tijzani, 2008). كما بينت تلك الدراسة أن المستثمرين يقومون بالإطلاع على المؤشرات التالية عند استخدامهم التحليل الفني: (i) أعلى وأدنى سعر وصل إليه أسعار الأسهم. (ii) مدى تذبذب الأسعار السابقة و (iii) الاتجاهات التاريخية لأسعار السهم.

4.0 مجتمع الدراسة و منهجية البحث

استخدمت هذه الدراسة أسلوب المقابلات الشخصية بناء على أسئلة معدة سلفاً مكونة من 34 سؤال مستخلصة من قراءات في الدراسات السابقة وبيئة الإستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية. هذه الأسئلة تتكون من الآتي: (i) تفاصيل أساسية حول المشاركين في البحث. (ii) معلومات عن مدى إستخدام التحليل الفني في سوق الكويت للأوراق المالية و أساليب التقييم الأخرى المستخدمة من قبل الأشخاص التي تتم مقابلتهم. (iii) أسئلة بخصوص مصادر المعلومات المستخدمة عند تقييم أسعار الأسهم.

تم تسجيل جميع المقابلات بعد أخذ الموافقة بذلك، ثم تم تحويل تلك المقابلات إلى مادة مكتوبة وذلك بهدف تحليل تلك المقابلات تمهيدا للوصول للنتائج. تم عمل مقابلة مع ستة عشر شخص خلال الفترة ما بين شهر مايو و يوليو من عام 2008 في مدينة الكويت. تم إختيار مدينة الكويت لأنها عاصمة الدولة و مقر أغلب البنوك و الشركات الإستثمارية و شركات التأمين و شركات العقار و شركات الوساطة المالية بالإضافة إلى شركات مدرجة أخرى عديدة. تم إختيار الأشخاص الذي تم مقابلتهم من خلال معرفه شخصية و من خلال الأصدقاء وذلك بسبب عدم وجود قاعدة بيانات بأسماء المحللين و عناوينهم. يمتلك هؤلاء الأشخاص الخبرة الوافية في هذا المجال كما أنهم على مستوى عالي من التعليم ولديهم الدراية الكافية في بيئة الإستثمار و أساليب تقييم أسعار الأسهم المستخدمة في سوق الكويت للأوراق المالية. كانت الأسئلة مرنة بطبيعتها لإيتاح المجال للمشاركين في التحدث عن المواضيع الجارية تقييمها بحرية أكثر (McCluskey et al., 2010). استخدمت نفس الأسئلة لسؤال كل مشارك من غير أي مقاطعة من قبل معد المقابلة ولكن اختلف ترتيب اجابات الأسئلة المطروحة بين المقابلات وذلك بناء على أولويات المقابليين و توجيه المقابلات.

أعطي كل المشاركين رموز للحفاظ على خصوصيتهم. أديرت المقابلات بواسطة الباحث وجميع المقابلات دامت ما يقارب الساعة الواحدة. تم إجراء معظم المقابلات مع الأشخاص بعد اغلاق سوق الكويت للأوراق المالية وذلك لتكمينهم من النقاش بعيدا عن أي ضغوط في السوق. جميع المشاركين أبدوا سعادتهم بإجراء المقابلة والتحدث أيضا عن تطورات سوق المال الكويتي كما أن بعضهم أطلعوا الباحث على بعض البرامج المستخدمة في التحليل الفني بينهم ناقش البعض الآخر العمليات التي يستخدمونها في تقييم أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية.

تم مقابلة مجموعتين من المشاركين في هذه الدراسة حيث شمل هذا البحث ثمانية مستثمرين مؤسسيين و ثمانية مستثمرين أفراد. من المستثمرين المؤسسيين، ثلاثة هم محللين ماليين و خمسة مدراء محافظ استثمارية. كل هؤلاء كانوا يحملون شهادة البكالوريوس في التمويل؛ ثلاثة منهم حصل على شهادة الماجستير. ثلاثة منهم تخرجوا من جامعات بريطانية وواحد منهم حصل على ماجستير إدارة الأعمال من هولندا. بالإضافة إلى ذلك، حصل معظمهم على شهادات مهنية، اثنان منهم حصل على شهادة المحلل المالي المعتمد (CFA) و أحدهم كان محلل استثمار معتمد (CMA) و مدير محفظة معتمد. و الآخر كان محلل مخاطر معتمد (CRA) و آخر حصل على شهادة في التحليل الفني (CFT) بالإضافة إلى دبلوم من إستراليا في التحليل الفني (ATAD). يحظى المشاركون في الدراسة بخبرة واسعة في أسواق المال. مشاركتهم في السوق كان من سنتين إلى اثني عشر سنة. أربعة منهم كانوا اصغر من ٢٠ عام؛ و أحدهم كان اكبر من 40 عاماً.

سبعة من الثمانية المستثمرين الأفراد الذين شاركوا بالدراسة كانوا محللين فنيين بينما اثنان منهم كانوا يصفون أنفسهم بأنهم محللين استثمار. من هؤلاء، واحد فقط كان لديه شهادة ماجستير و خمسة كانوا حاصلين على شهادة البكالوريوس و اثنان كانوا حاصلين على شهادة الدبلوم. اربعة منهم فقط كانت دراستهم في مجال إدارة الأعمال. من هؤلاء الأربعة، اثنان حاصلين على شهادة المحاسبة من جامعة الكويت بينما اثنان حاصلين على شهادة إدارة أعمال و اقتصاد من المملكة المتحدة. محلي الإستثمار عملاً كمدرء في مراكز استشارات إقتصادية و مالية معروفه على مستوى دولة الكويت و عملاً لمدة 22 سنة في هذا المجال. أحد محلي الإستثمار حاصل على شهادة محاسب قانوني (CPA). بشكل عام، التحليل الفني نال نصيباً كبيراً في سوق المال الكويتي و الأسواق العالمية؛ بعض المشاركين تداول في اسواق أخرى مثل دول الخليج و الأسواق الأمريكية و في سوق العملات. خبرة المحللين الفنيين تتراوح في ما بين 0 إلى ١٢ عاماً مما يدل على أن لديهم دراية كاملة في طرق تقييم أسعار الأسهم و مصادر المعلومات المستخدمة لدى جموع المستثمرين في الكويت (انظر جدول رقم 1).

جدول رقم (١) ملخص لتفاصيل عينة البحث

المشاركين	العمر	مستوى التعليم	التخصص	مكان التعليم	الشهادة المهنية	الخبرة	الوظيفة
المجموعة الأولى : مستثمر مؤسسي							
INS1	31-40	بكالوريوس	تسويق	الكويت	CMA/ CPM	9	مدير محفظة
INS2	21-30	ماجستير	إدارة	هولاندا	CFA	2	محلل مالي
INS3	21-30	بكالوريوس	تمويل	الكويت	N/A	3	مدير محفظة
INS4	21-30	ماجستير	تمويل	المملكة المتحدة	CFA	2	مدير محفظة
INS5	41-50	بكالوريوس	محاسبة	المملكة المتحدة	N/A	12	محلل مالي
INS6	31-40	بكالوريوس	تمويل	الكويت	N/A	12	مدير محفظة
INS7	21-30	بكالوريوس	تمويل	الكويت	CRA	7	مدير محفظة
INS8	31-40	ماجستير	تمويل	المملكة المتحدة	CFT/ ATAD	12	محلل مالي
المجموعة الثانية : فئة محلل فني أو استثمار							
TA1	31-40	بكالوريوس	علم نفس	الكويت	N/A	5	محلل فني
TA2	41-50	بكالوريوس	محاسبة	الكويت	N/A	13	محلل فني
TA3	41-50	دبلوم	مهندس	الكويت	N/A	7	محلل فني
TA4	41-50	ماجستير	ضابط	المملكة المتحدة	CFT	9	محلل فني
TA5	41-50	بكالوريوس	إدارة	المملكة المتحدة	N/A	10	محلل فني
TA6	31-40	دبلوم	كيمياء	الكويت	N/A	12	محلل فني
IA7	41-50	بكالوريوس	محاسبة	الكويت	CPA	22	مدير مركز استشارات مالية وإقتصادية
IA8	أكثر من 50	بكالوريوس	إقتصاد	المملكة المتحدة	N/A	32	مدير مركز استشارات مالية وإقتصادية

5.0 نتائج المقابلات

5.1 دور التحليل الفني

تبين من خلال التحليل أن التحليل الفني شائع الاستخدام بين المشاركين في البحث. جميع المشاركين أخذوا بعين الاعتبار بعض أساليب التحليل الفني عند اتخاذ قراراتهم الإستثمارية، ولكن لم يكن التحليل الفني هو الأسلوب الأساسي في تقييم أسعار الأسهم حيث أقر غالبية المشاركين أن التحليل الفني يأتي ثانياً بعد التحليل الأساسي.

أ) استخدام الرسوم البيانية

يستخدم جميع المشاركين في البحث الرسوم البيانية عند التحليل و اتخاذ القرارات الإستثمارية. كما أن هذه الرسوم تساعد في التعرف على أسعار الأسهم التاريخية، و معرفة أعلى وأدنى أسعار وصلت إليه تلك الأسهم وتحديد كميات التداول المختلفه بالإضافة إلى تحديد أشكال وأنماط أسعار للأسهم. أشارت دراسة (Roscoe and Howorth, 2009) أن معظم المشاركين في دراستهم يعتقدون بأن مستخدمي الرسوم البيانية يرونها أداة منطقية تعطي صورة بيانية للمتداولين عن قراراتهم الإستثمارية. يعتقد معظم من شارك بالدراسة الحالية أن الرسوم البيانية تساعد في إنتقاء الأسهم لأنهم يرون أن مستوى الإفصاح و الشفافية في سوق الكويت للأوراق المالية دون المستوى المطلوب. وجدت دراسة (Al-Abdulqader et al., 2007) نتائج مشابهة لذلك في المملكة العربية السعودية عند سؤال المستثمرين عن أسباب استخدام التحليل الفني. كما توصلت الدراسة الحالية أن بعض المشاركين يستخدم الرسوم البيانية لتحديد نقاط الدخول و الخروج الإستثمارية. البعض الآخر يعتقد أن الرسوم البيانية تساعد في فهم سلوكيات المتداولين في السوق و فهم مبررات حركة السهم باتجاه معين. فعلى سبيل المثال ذكر المشاركون INS1 :

”نحن نقرأ الرسوم البيانية لفهم سلوك المتداول العادي و كبار المستثمرين. وكذلك، تقودنا هذه الرسوم البيانية إلى فهم التغيرات في أسعار الأسهم. فعلى سبيل المثال، إذا كان ملك سهم (أ) أيضاً يملك سهم (ب)، (ج)، و (د) ، فإن سلوك أسعار تلك الأسهم سيكون واحداً. بمعنى آخر، دراسة الرسم البياني لأسعار السهم (أ) سيقودني لفهم تحركات أسعار أسهم المجموعة.”

يعتمد المشاركون في البحث على الشارت كأداة تساعد في فهم سلوك المستثمرين بالإضافة إلى توقع مستويات السيولة في السوق. لذلك، فهم يعتقدون أنهم بمقدورهم تطوير استراتيجيات تمكنهم من تحقيق أرباح. ذكر المشاركون INS6 أنه دائماً يدرس الرسوم البيانية لأسعار الأسهم كل على حده وكذلك المؤشرات العامة للسوق لمعرفة نقاط الدخول والخروج لمحفظة الإستثمارية بينما المشاركون TA2 يستخدم أشكال الرسوم البيانية لمؤشرات السوق لمعرفة التوجه العام السوق و تحديد ما إذا كان هناك تصحيح متوقع ام لا؛ فإذا تبين له أنه هناك تصحيح قادم فإنه يفضل أن يكون خارج السوق لتفادي الخسائر المتوقعة.

جميع المشاركين في الدراسة يتحدثون عن أنماط وأشكال لأسعار الأسهم بانيا وذلك لأنهم يعتقدون انه يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال الأسعار التاريخية. لذلك، فإنهم يبحثون عن فرص إستثمارية لتحقيق أعلى عوائد ممكنه. ذكر المشاركون أن هناك عدة أنماط وأشكال معروفة لدى شريحة المحللين الفنيين تتشكل من خلال التغير في أسعار الأسهم مثل ”الدعم و المقاومة“، ”الرأس و الكتفين“، ”دبل توب“، ”دبل بوتم“، ”الإلتجاه الصاعد والهابطه“، ”المثلثات الصاعده والهابطه“، ”الكوب و العروة“، ”الفجوات و الأعلام“، حيث ذكروا أن هذه الأشكال تتكرر بشكل دوري. دراسة (Roscoe and Howorth, 2009) لاحظوا أن «الباحثين عن تلك الأنماط والأشكال» يبحثون في السوق بشكل عشوائي أو عبر استخدام برامج متخصصة لتحديد تلك الأشكال وذلك لإتخاذ قراراتهم الإستثمارية بناء

على تلك التوقعات من تلك الأشكال. جميع المشاركين في الدراسة يقوموا بدراسة تلك الأشكال من واقع الرسوم البيانية السابقة لمساعدتهم على توقع اسعار الأسهم لانهم يعتقدون أن تلك الأشكال تكرر نفسها بشكل دوري. لذلك، يسعى مستخدمي الرسوم البيانية إلى التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في أسعار الأسهم بناءً على توقعات من التحركات السابقة للأسعار. فعلى سبيل المثال المشارك TA5 قال :

”أنا دائماً أدرس الرسوم البيانية لأسعار الأسهم في نهاية آخر يوم تداول في الأسبوع. فأنا أبحث عن أي فرص استثمار في سوق الكويت للأوراق المالية للأسبوع القادم باستخدام هذا الأسلوب. أنا أبحث في الشارت لكل سهم على حدى. أنا استخدم خبرتي لتحديد أشكال الرسوم البيانية مثل الاتجاه الصاعد، دبل بتم أو أي كسر لمستويات المقاومة أو الدعم.“

معظم المشاركين في الدراسة يقومون بتحليل الرسوم البيانية لأسعار الأسهم على مدى السنوات الخمس الماضية لأيمانهم بأنه كلما زادت الفترات الزمنية للبيانات كلما أعطت عمق أكثر في التحليل. كما أشاروا أنه يقومون بالإطلاع على أسعار الأسهم التاريخية لأقصى فترة بهدف التنبؤ بأسعار الأسهم على المدى القصير (غالباً فترة لا تتجاوز ثلاث شهور) وليس التداول لفترات طويلة. فمثلاً، قال TA3: ”انه لا يستخدم التحليل الفني في تداول الأسهم لفترة تتجاوز عن ثلاث شهور أو المضاربة اليومية و إنما يستخدمه للمضاربة لفترة ما بين ثلاث أيام إلى ثلاثة أشهر بحد أقصى.“ من خلال التحليل تبين أن تحليل الشموع اليابانية حاز على شعبية بين المشاركين في المقابلات مقارنة بباقي انواع الرسوم البيانية حيث ان أشكال الشموع تبين للتداول أعلى و أدنى سعر بالإضافة إلى أسعار الإفتتاح والإقفال للأسهم المختارة في جدول زمني محدد. أشار المشاركون أنهم يستخدمون برامج كمبيوتر خاصة لرسم هذه الرسوم البيانية فبعض يستخدم برنامج ميتاستوك (Metastock) بينما يستخدم آخرون تكرشارت (Tickerchart) والبعض الآخر يستخدم مواقع على الشبكة العنقودية توفر خدمات ورسومات بيانية بأشكال مختلفة للتداولين.

ب) المؤشرات الأخرى المستخدمة

معظم المشاركين في المقابلات يطلع على إحصائيات السوق عموماً عند تقييم أسعار الأسهم، فمثلاً يستخدم موجات نظرية الداو الشهيرة في التحليل الفني للتنبؤ باتجاه مؤشرات السوق.

(Brown et al., 1998). يعتقد الكثير أن لمؤشر السوق تأثيراً مباشراً على أسعار الأسهم سواءً على المدى القصير أو الطويل. كما أشارت نتائج البحث غالبية المشاركين يرون أن الإشاعات لا تأخذ بعين الاعتبار عند الإستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية حيث أنهم يرون أن التحليل الفني يكشف أي حركه على السهم قبل ان ينتشر الخبر بوسائل الإعلام الرسمية. آخرون يتابعون الإشاعات لأغراض المضاربة فعلى سبيل المثال، قال INS ٤:

”أنا آخذ الإشاعات بعين الاعتبار، لأن صغار المستثمرين في الكويت يشترون الأسهم بناءً على الإشاعات. حيث أنه هناك مقوله شهيرة في الكويت تقول ”اشتر بناءً على الإشاعة و بيع على الخبر.“

ذكر جميع المشاركين أنهم يقومون بالإطلاع على أعلى و أدنى أسعار وصلت إليه الأسهم عند إتخاذهم قرار الشراء أو البيع، حيث ذكروا أن وصول السهم لمستويات سعرية جديد مرتفعه، فإن ذلك يرسل إشارة إيجابية في حين أن وصول السهم لمستويات سعرية دنيا فإن ذلك يشير إلى التشاؤم. فعلى سبيل المثال ذكر المشارك (INS ٤) أنه عندما يصل سعر السهم إلى مستوى منخفض أدنى متوسط 0٢ إسبوع سابقه فإنه يصبح قلقاً من ذلك، لأن ذلك يشير في العادة إلى أخبار سيئة متوقعة أو توقعات لخسائر ضحمة للشركة.

كما اظهرت الدراسة ان الكميات المتداولة للسهم عامل أساسي من عوامل التحليل الفني. حيث ذكر جميع المشاركين إلى أن كميات التداول تعكس معلومات عن السيولة. فمثلاً المشارك INS4 دائماً يطلع على حجم التداول لأي سهم قبل إتخاذ أي قرار إستثماري. حيث يرى أن المستثمر الذي يقوم بشراء أسهم ذات متوسط كميات متداولة منخفض نسبياً قد يواجه صعوبة في بيع تلك الأسهم في المستقبل. آخرون يرون أن حجم التداول يشير في العادة إلى أن السعر سيتغير قريباً بفعل العرض والطلب. حيث ذكر TA1:

“أنا استخدم حجم التداول كمؤشر لتأكيد ما إذا كان إرتفاع أو انخفاض سعر السهم جوهري أو غير جوهري حيث أن حجم التداول هو الوقود الذي يدفع الأسعار للتغير. عدا ذلك، فإن أي تغير في سعر السهم قد يكون عشوائياً.”

ذكر المشاركون IA7 و TA1 ان التحليل الفني أكثر مصداقية فقط عند الأسهم ذات التداول العالي في السوق. بمعنى آخر، المؤشرات الفنية تعمل بشكل صحيح فقط في الأسهم التي تتميز بتداول عالي كما أنه عندما تكون مستويات التداول متدنية لا يأخذ بالتغير على أنه تغير موثوق به.

ج) الأساليب المتبعة في التحليل الفني

أكدت ردود المقابلات أن المشاركين في البحث يستخدمون المتوسطات المتحركة بشكل دوري في جميع قراراتهم الإستثمارية وذلك لإعتقادهم بأنه من خلال المتوسطات المتحركة يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم بسوق الكويت للأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك، فقد ذكروا ان هذه الطريقة ناجحة ومربحة في سوق الكويت للأوراق المالية. هذه النتائج متماشية مع توصيات الدراسات السابقة مثل

(Brock et al., 1992; Fifield et al., 2005, 2008; Abdulqader et al., 2007; Xu, 2010).

كل المحللين الفنيين و محلي الإستثمار يستخدمون المتوسطات في قراراتهم، بينما فقط نصف المستثمرين المؤسسين (ارعة من ثمانية) يستخدم ذلك. يستخدم المشاركون في المقابلات تشكيله مختلفة من المتوسطات المتحركة وأرقام متوسطات مختلفة. أغلبية المشاركين يشتري الأسهم عند نقطة إنتقاء المتوسط المتحرك قصير المدى مع المتوسط المتحرك طويل المدى من الأسفل (INS1, INS2, INS3, INS8, TA3, TA4, TA6)، آخرون يشتروا الأسهم عندما يصبح السعر الحالي للسهم أعلى من المتوسط المتحرك للأسعار السابقة (TA1, IA7, IA8) فعلى سبيل المثال، المشارك TA1 ذكر أنه يشتري السهم عندما يتجاوز سعره مستوى المتوسطات المتحركة للفترة 9.5 و 20 يوم، وذكر بأن هذه الإستراتيجية هي الأكثر ربحاً في سوق الكويت للأوراق المالية. تحليل المقابلات بين أن كل المشاركين الذين استخدموا المتوسط المتحرك يشتروا (يبيعوا) الأسهم بناءً على توقعات مرئية للرسومات البيانية؛ كذلك إن الإستدلال بالشارت عند الشراء أو البيع يكون باستخدام معايير أخرى مثل كمية التداول، مؤشر ماكدي (MACD)، مؤشر القوة النسبية (RSI)، و مؤشر ستوكاستيك المذبذب (Stochastic Oscillator). يرى المحللون أن استخدام هذه المؤشرات يضيف مصداقية لإشارات المتوسطات المتحركة. على عكس ما هو متوقع توصلت هذه الدراسة إلى أن المشاركين بالبحث لم يستخدم أي منهم إستراتيجية التداول بنسب الصعود والهبوط (Filter Rules) على الرغم من أن هذه الإستراتيجية مستخدمة كثيراً في أسواق الدول المتطورة والناشئة كما أشارت إليها بشكل في الدراسات السابقة

(Alexander, 1964; Fama and Blume, 1966; Fifield et al., 2005; Alshamali, 1989; Al-Abdulqader et al., 2007; Tijjani, 2008; Xu, 2010). ولكن، قد تكون هذه النتيجة مقتصرة على الشريحة المشاركة بهذا البحث فقط.

مستويات الدعم و المقاومة لأسعار الأسهم شائع الإستخدام بين جموع المحللين حيث ذكروا أن بعض أسعار الأسهم تتحرك بين مستويات الدعم و المقاومة السابقة وفقاً لأسعار الأسهم التاريخية، لذا فإنهم يرون أن المستثمر قد يحقق أرباحاً نتيجة متابعة تلك التذبذبات؛ فمثلاً، معظم المشاركين في الدراسة (13 من 16) ذكروا أنهم يحددوا مستويات الدعم و المقاومة مسبقاً لكل سهم. فمثلاً ذكر المشارك TA2:

”أنا أستخدم أسهل إستراتيجية مثل تلك القائمة على مستويات الدعم و المقاومة لأنني من خلال الشارت أستطيع أن أحدد مستويات الدعم و المقاومة؛ وبعد ذلك أقوم بالشراء أو (البيع) بعد أول أو ثاني تذبذب من مستويات الدعم (المقاومة) لعمليات الشراء (البيع).“

إن إستراتيجية الإخترافات لمستويات المقاومة (Break-out Strategy) شائعة الإستخدام بين جموع المتداولين حيث ذكر أكثر من نصف المشاركين أنهم يستخدمونها بشكل دوري خاصةً عند وجود كسر لمستويات مقاومة أو الدعم. فمثلاً ذكر المشارك TA5 أنه يشتري الأسهم عند إختراقها لمستويات المقاومة أو عند بنائها لمستويات سعرية جديد فوق مستويات المقاومة بحيث تصبح تلك الأسعار مستويات دعم جديدة للسهم، إلا أنه شدد أن تكون هذه التغيرات في الأسعار مصحوبة بمستويات تداول عالي حتى لا تصبح تغيرات غير حقيقية حيث يرى الكثير من المتداولين أن كميات التداول هي الوقود لتحريك أسعار الأسهم.

5.2 أساليب أخرى لتقييم أسعار الأسهم

بينما يستخدم التحليل الفني للقرارات قصيرة المدى بشكل أساسي، يؤخذ بعين الاعتبار عوامل أخرى للقرارات المتوسطة أو تلك الطويلة المدى. يرى الكثير من المشاركين بهذه الدراسة أن دور مجلس الإدارة و أعضائه و نوعية الملاك للسهم يؤثر كثيراً على القرارات الإستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية. ذكر أغلب المشاركين بالبحث أن سمعة مجلس الإدارة و أعضائه و مكانة ملاك الشركة يعتبر عاملاً مهماً عند إتخاذ قرارات الشراء أو البيع، حيث تبين من خلال التحليل أن المستثمرين المؤسسين يهتمون كثيراً بمن يدير الشركة و ملاكها الرئيسيين بينما ذلك يعتبر أقل أهمية بالنسبة فئة المحللين الفنيين. كما أن مدراء المحافظ و المحللين الماليين يهتمون بسمعة أعضاء مجلس الإدارة كجزء أساسي عند التوصية أو إتخاذ القرارات الإستثمارية في المدى المتوسطة و طويل الأجل بينما هذا التحليل ليس له أهمية على المدى القصير حيث يتم التركيز على المؤشرات الفنية من تحليل فني. يعتقد المشاركون بهذه الدراسة أن بعض ملاك الشركات لهم سجل غير نظيف في تداول الأسهم حيث يقوم أولئك المتداولين بتضخيم أسعار الأسهم و المضاربة عليها. لذا فإن معظم المستثمرين يتفادوا الإستثمار في تلك الأسهم. بالمقابل، فإن هناك ملاك آخرون يزدون من ثقة المستثمر لإستثمار أموالهم، حيث ذكر INS5:

”ننظر بالبداية إلى مجلس الإدارة و كبار ملاكها و سمعتهم في السوق عند تقييم أسعار الأسهم. نحن نشعر بالثقة إذا كان بين المساهمين في الشركة احد المستثمرين الكبار المعروفين ذوي التاريخ النظيف في السوق. نحن لا نستثمر أبداً في الشركات التي تتضمن المساهمين ذوي السمعة سيئة.“

غالباً ما يقوم مدراء المحافظ و المحللين الماليين بالتنبؤ بأسعار الأسهم بسوق الكويت للأوراق المالية لفترة تبدأ من ثلاثة أيام إلى خمس سنوات مستقبلية. لذلك، فإنهم يستخدمون التحليل الأساسي في فترات طويلة الأجل بينما يستخدم التحليل الفني للقرارات القصيرة التي تصل إلى ثلاث أشهر أو أقل. توقعاتهم تكون بناءً التوجه العام للأرباح المستقبلية و إستثماراتهم في المشاريع الحالية و المستقبلية و التدفقات النقدية المتوقعة و أخبار الشركة و معلومات من داخل الشركة و الشارت.

أشاروا أن مدراء المحافظ والمحليلين الماليين يقومون بتحليل القوائم المالية للشركات التي ينوون الإستثمار فيها أولئك التي يطلب منهم رأي بها، قليل ما يقوم المحلل الفني بإستخدام التحليل المالي أو الإطلاع على البيانات المالية السنوية عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية. يقوم مدراء المحافظ والمحليلين الماليين بتحليل القوائم المالية بعمق بينما يقوم قليل من المحللين الفنيين بإلقاء نظره عليها فقط. يعطي المحللين الماليين ومدراء المحافظ أوزاناً مختلفة للقوائم المالية في تحليلاتهم. فمعظم المشاركين بالبحث يرون أن قائمة الدخل و قائمة المركز المالي تأتي بالترتيب أول و ثاني أهم مصادر معلومات عموماً يليه في المركز الثالث قائمة التدفقات المالية من حيث الأهمية. من خلال التحليل، تبين أن 15 من 16 مشارك يحلل قائمة الدخل، بينما 13 يهتم بقائمة المركز المالي و 12 مشارك يقوم بتحليل قائمة التدفقات المالية. من خلال التحليل أيضاً تبين أن أغلب المحللين الفنيين لا يقوم بالإطلاع على القوائم المالية بتاتا، بينما أقر أغلبهم أنه يقوم فقط بالإطلاع على ربحية السهم ربع السنوية و بيانات الأرباح المحققة و الغير محققة والتوزيعات.

الغالبية العظمى من المشاركين في الدراسة يقومون بتحليل بعض النسب المالية. حيث ذكر جميع المستثمرين المؤسسيين و المحللين الماليين أنهم يقومون بتحليل القوائم المالية للشركات عن طريق دراسة عدد من النسب المالية، بينما ركز أغلب المحللين الفنيين اهتمامهم على كل من مضاعف السعر للربحية ومضاعف القيمة الدفترية. تعتبر نسب الربحية و السيولة و نسب الديون لأصول السائلة من أهم المؤشرات عند تحليل القوائم المالية. ولكن، إعطاء أوزان لمجموعات النسب يختلف بين جموع المستثمرين. فالتحليل الأساسي يعد أساس التحليل بالنسبة للمستثمر المؤسسي و المحلل المالي أكثر منه عند مستخدمي الشارت من فئة المحللين الفنيين. حيث يركز المستثمر المؤسسي والمحلل الماليين على معدلات الربحية والأصول و حقوق الملكية و التدفقات المالية. كما أنهم يميزون بين الأرباح التشغيلية و غير التشغيلية وهامش الربح و السيولة و نسب الديون لأصول السائلة وكذلك العائد على حقوق المساهمين. كما يقومون بالتنبؤ بالتدفقات الداخلة والخارجة للشركة. بالإضافة الى ذلك ينظرون الى مقدرة الشركة على دفع إلتزاماتها عند حلول آجالها .

على خلاف المحللين الفنيين في الأسواق المالية المتقدمه، يعاين بعض مستخدمي الشارت في الكويت بعض المؤشرات المالية مثل الأرباح المحققة و الغير محققة، جودة الأرباح، مضاعف السعر للربحية للسهم حيث ذكر المشاركون TA4 أنه دائماً ينظر لأرباح الشركة قبل إتخاذ أي قرار إستثماري. كذلك تبين من خلال التحليل أن المحللين الفنيين دائماً يدعمون تحليلات الفنية ببيانات و أرقام محاسبية عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية. على خلاف ذلك، ذكر المشاركون TA5 انه لا ينظر لأي بيانات مالية عند تقييم أسعار الأسهم و أنها يعتمد فقط على الرسومات البيانية و المتوسطات المتحركة لأسعار الأسهم.

ذكر المشاركون من فئة المستثمر المؤسسي و المحللين الماليين إلى أنهم يناقشوا المدراء التنفيذيين للشركات عن بياناتهم المالية و عملياتهم وتوقعاتهم لمشاريعهم الحالية و المستقبلية. وجد (Pike et al. (1993 and (Arnold and Moizer (1984 نتائج مماثلة لدراسة في المملكة المتحدة. في المقابل، لا يقوم بذلك المحللين الفنيين بإستثناء TA6، الذي أكد انه يقوم بمقابلة مدراء الشركات في بعض الأحيان متى ما أمكن ذلك في الحالات التي يكون لديه معرفة شخصية بالمسؤولين بتلك الشركات. كما بينت هذه الدراسة أن معظم المشاركين من فئة المستثمر المؤسسي يقومون بزيارة الشركات التي استثمروا فيها و يناقشون بعض المواضيع المالية والخطط الحالية و المستقبلية عند الرغبة بزيادة حصصهم فيها.

بينما يعتبر كل من التحليل الفني و التحليل الأساسي مهم ويتمتع بشعبية كبيرة في أسواق المال، يظل أقلية من المحللين (3 من 16) يأخذون بالإعتبار إدارة المخاطر بشكل دوري. دراسات كثيرة سابقة وجدت نتائج مشابهة كما في نيجيريا (Tijjani, et al., 2009) و المملكة العربية السعودية (Al-Abdulqader et al., 2007).

القليل من المشاركين (INS2, INS8, IA7) يقومون بالتنبؤ وحساب مستويات المخاطر لأسعار الأسهم مثل مؤشر بيتا والانحراف المعياري، ومعدلات حساب الخطأ وكذلك مؤشر شارب كجزء من سياساتهم الإستثمارية (INS2 و INS8)؛ بينما المشارك IA7 يقوم بحاسب مؤشر بيتا للسهم فقط. بخلاف أولئك أشار جميع المشاركين في البحث أن غالبية مدراء المحافظ والصناديق الإستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية لا يأخذون بعين الاعتبار إدارة المخاطر عند اتخاذ قراراتهم الإستثمارية.

5.3 مصادر المعلومات المستخدم من قبل المستثمرين في سوق الكويت للأوراق المالية

يعتقد معظم المشاركين بالبحث (11 من 16) بأن المعلومات التي يحتاجونها لتقييم أسعار الأسهم بالنسبة للشركات المدرجة الكويتية غير متوفرة في الوقت المناسب التي تمكنهم من تحليل تلك الأسهم. حيث ذكروا أن مستوى الإفصاح و الشفافية ضعيف في الشركات المدرجة حيث أن الشركات لا تفصح إلا حين إذا كان هناك إلزام قانوني بذلك. و كذلك، تبين من خلال آراء المشاركين أن مستوى الإفصاح لم يكن موحداً عند جميع الشركات المدرجة. فهناك شفافية وإفصاح جيد عند الشركات الجيدة مثل البنوك، شركة الصناعات الوطنية القابضة و شركة زين للاتصالات. كذلك يتفاوت مستوى الإفصاح عند القطاعات المختلفة. حيث ذكروا أن قطاع الاستثمار أقل إفصاحاً بالمقارنة مع قطاع البنوك. عموماً يوصي المشاركون بهذه الدراسة أنه يجب أن يأخذ التدابير لزيادة مستويات الإفصاح و الشفافية والرقابة على الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

يعتمد معظم المستثمرون المؤسسيون في قراراتهم الإستثمارية على معلومات من خلال زيارتهم لهذه الشركات (14 من 16). في المقابل، العكس عند المحللون الفنيون فهم يعتمدون في تداولاتهم على الشارت و المؤشرات الفنية الأخرى للتحليل الفني. مع ذلك، فإن جميع المحللين الفنيين ذكروا بأنهم يتبعوا حركة تداول كبار المستثمرين في السوق حيث ذكروا أن الشارت أحياناً يكشف دخول هؤلاء المستثمرين إن كان مصحوباً بتداول عالي. ذكر جميع المشاركين في البحث أن أخبار الشركات المدرجة ضرورية ومهمة للتحليل الأساسي و الفني. كل منهم يتابع أخبار الشركات عند اتخاذ القرارات الإستثمارية. فعلى سبيل المثال، ذكر IA7 أنه يبحث في إرشيف الجرائد عن معلومات عند تحليل الشركات.

عموماً تبين أن أغلب المشاركين بهذه الدراسة يستقصي كل المعلومات المنشورة وغير المنشورة بها فيها المعلومات الداخلية عند اتخاذ القرارات الإستثمارية. نوه INS1 أنه أستخدم كل المعلومات المتاحة لتقييم أسعار الأسهم مثل التقارير المالية، الأخبار، الرسومات البيانية، معلومات من داخل الشركة، بالإضافة إلى المناقشات مع المدراء التنفيذيين في الشركات.

6.0 الخاتمة

خلصت نتائج الدراسة إلى أن طرق التحليل الفني شائع الإستخدام بين جموع المستثمرين وهي أكثر شيوعاً بالمقارنة مع نظرائهم في الأسواق المالية المتطورة، كما تبين أن المستثمرين غالباً ما يعتمدون على أساليب التحليل الفني في قراراتهم الإستثمارية قصيرة المدى، وعلى وجه الخصوص عند تحديد نقاط الدخول والخروج من السهم؛ أساليب التحليل الفني المستخدمة يتضمن البحث عن أنماط وأشكال ورسومات بيانية متعارف عليها بين جموع المحللين الفنيين. إستخدام المتوسطات المتحركة تعد من أكثر و أشهر أدوات التحليل الفني المستخدمة بينها التحليل بإستخدام نسب الصعود والنزول (Filter Rules) فهو غير مستخدم بتاتا.

بينت الدراسة أنه هناك بعض التشابه و الاختلاف بين آراء المشاركين بالبحث و نتائج الدراسات السابقة. هناك تشابه بين المستثمر في الكويت مع المستثمر في الدول المتقدمة و النامية حيث على الرغم من أن المشاركون في البحث

غالباً ما يستخدمون التحليل الفني إلا أنه اتضح أن التحليل الأساسي يأتي في المرتبة الأولى يليه في الترتيب التحليل الفني ثم تحليل المخاطر في المرتبة الثالثة. مع ذلك، يختلف التحليل الفني المستخدم في الكويت عن مثيله في أسواق المال المتقدمة، حيث أن بعض المحللين الفنيين يقومون بمعاينة ربحية الأسهم قبل تحليل الرسوم البيانية لأسعار الأسهم. إضافة على ذلك، تبين أن المحللين الفنيين يتبعون حركة التداول لكبار المستثمرين من خلال الشارت في سوق الكويت للأوراق المالية.

كما تبين من خلال البحث أن هناك عدة إختلافات في آراء المستثمرين المؤسسيين و المحللين. إعتاد المستثمرين المؤسسيين و المحللين الماليين إلى معاينة أداء و ربحية السهم لخمس سنوات تاريخية، بينما يقوم المحللين الفنيين بالإطلاع على أقصى ما يمكن من أسعار تاريخية وذلك للتنبؤ بالأسعار المستقبلية. إتضح أيضاً أن المستثمرين المؤسسيين و المحللين الماليين يقومون بتحليل ودراسة المعلومات المحاسبية و مشاريع الشركة الحالية و المستقبلية مع المдрء التنفيذيين بينما هذا غير مرجح عند المحللين الفنيين. إضافة إلى ذلك، بينت الدراسة أن المعلومات الداخلية من الشركات على الرغم من عدم قانونيتها أسلوب شائع الإستخدام من قبل المستثمرين المؤسسيين متى ما توفرت المعلومة، في حين لا يعتمد أي من المحللين الماليين أو الفنيين على ذلك في إتخاذ القرارات الإستثمارية.

يقدم هذا البحث معلومات عن موضوعات مثل «التحليل الفني» خصوصاً التي لم تناقش من قبل في بعض الأسواق الناشئة كما هو الحال في دولة الكويت حيث يغلب على تلك الأسواق أنها لا تتميز بكفاءة في أسعار الأسهم بالمقارنة بغيرها في الأسواق المتقدمة. عرف عن الأسواق النامية و الناشئة أنه يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم التاريخية و أن إستخدام التحليل الفني في تلك الأسواق قد يكون مربحة. نوصي من خلال هذه الدراسة المشرعين و جهات الرقابة عموماً في تلك الأسواق و خصوصاً سوق الكويت للأوراق المالية بتطوير و تحسين كفاءة السوق و ذلك عن طريق إلزام الشركات المدرجة بزيادة مستويات الإفصاح و الشفافية و التطبيق السليم لمعايير المحاسبة و معايير الإبلاغ المالي الدولية في سوق الكويت للأوراق المالية. هذه الدراسة بنيت على آراء عدد محدود من مجموعته من المستثمرين و المحللين، لذلك، وجب التنويه على ذلك و الإشارة إلى أن نتائج هذا البحث لا يجب أن تعمم.

نبذه عن الباحث: هشام إبراهيم مبارك المحمد أستاذ مشارك بقسم المحاسبة - كلية الدراسات التجارية- الهيئة العامة للتعليم التطبيقي و التدريب (دولة الكويت). حاصل على الدكتوراه في مجال المحاسبة و التمويل من جامعة دندي (المملكة المتحدة). بالإضافة لعمله، يعمل حالياً مستشاراً لوزير التجارة و الصناعة. إهتماماته البحثية في مجال كفاءة أسواق المال و استراتيجيات التداول، و استخدامات المعلومات المحاسبية في التقييم و التنبؤ بأسواق المال، الإفصاح المحاسبي و حوكمة الشركات.

للتواصل مع الباحث: د. هشام إبراهيم مبارك المحمد – قسم المحاسبة – كلية الدراسات التجارية بالعارضية مبنى كلية البنات – T5 - الهيئة العامة للتعليم التطبيقي و التدريب (الكويت)، ت: 22211461
إيميل : Dr.almujaed@gmail.com

7.0 المراجع

- بنك الكويت المركزي ، 2009، مجموعة من النشرات الإقتصادية ربع السنوية من عام 1995 حتى 2009، متوفرة على الرابط التالي: <http://www.cbk.gov.kw/cbkweb/servlet/cbkmain?Action=qtbl&archive=20090103&tbl=RQ34>
- سوق الكويت للأوراق المالية، 2008، مجموعة من النشرات الصادرة من سوق الكويت للأوراق المالية ، متوفرة على الرابط التالي: <http://kuwaitse.com/PORTAL/A/KSE/Downloads.aspx> : د. محمد محمود سلامة وآخرون، محاسبة الشركات، الكويت، دار العلم، 2013.
- Abul, B. (2005), "Volatility in Kuwait Stock Exchange", Unpublished Master Thesis, Maastricht School of Management, Maastricht.
- Abumustafa, N. (2007), "A Review of Regulation, Opportunity and Risk in Gulf Cooperation Council Stock Markets the Case of Kuwait ", International Research Journal of Finance and Economics, Issue 8, pp. 134 - 146.
- Al-Abdulqader, K.A., Hannah, G. and Power, D.M. (2007), "The Appraisal of Ordinary Shares by Saudi investors", Research in International Business and Finance, Vol. 21 No. 1, pp. 69 - 86.
- Alexander, S.S. (1964), "Price Movements in Speculative Markets: Trends on Random Walks", Industrial Management Review, Vol. 2, Spring, pp. 24 - 46.
- Al-Loughani, N. E., (1995), "Random Walk in Thinly Traded Stock Markets: The Case of Kuwait", Arab Journal of Administrative Sciences, Vol. XXXIV, pp. 25 - 47.
- Al-Loughani, N. E., Moosa I., (1999), "Testing the Efficiency of an Emerging Stock Market Using Trading Rules: The Case of Kuwait", Journal of the Gulf and Arabian Peninsula studies, Vol. 95, pp. 217237-.
- Almujaed H. (2011), "Technical Analysis in The Kuwait Stock Exchange", Unpublished PhD Thesis, University of Dundee, Dundee.
- Almujaed, H Fifield, S., Power, D., (2012) "Share Valuation Methods and Data Sources based Accounting In Emerging Stock Market: The Case of the Kuwaiti Stock Market", International Business and Economic Research, Vol. 11, No. 7, pp. 713 - 730.
- Alshamali, M. (1989), "Weak Form Efficiency and Factors Leading to Market Efficiency in the Kuwait Stock Market", Unpublished PhD Thesis, University of Loughborough, Loughborough.

- Al-Yaqout, A. (2006), "The Usefulness of Quarterly Financial Reports", Unpublished PhD Thesis, University of Loughborough, Loughborough.
- Arnold, J. and Moizer, P. (1984), "A Survey of the Methods Used by UK Investment Analysts to Appraise Investment in Ordinary Shares", *Accounting and Business Research*, Summer, pp. 195 - 207.
- Arnold, J., Moizer, P. and Noreen, E. (1984), "Investment Appraisal Methods of Financial Analysts: A Comparative Study of UK and US Practices", *International Journal of Accounting*, Spring, pp. 1 - 18.
- Brock, W., Lakonishok, J. and Lebaron, B. (1992), "Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns", *Journal of Finance*, Vol. 47 No. 5, pp. 1731 - 1764.
- Brown, S. J., N., W. and Goetzmann, A. K. (1998), "The Dow Theory: William Peter Hamilton's Track Record Reconsidered", *Journal of Finance*, Vol. 53 No. 4, pp. 1311 - 1333.
- Butler, K. C. and Malaikah, S. J. (1992), "Efficiency and Inefficiency in Thinly Traded Stock Markets: Kuwait and Saudi Arabia", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 16 No.1, pp. 197 - 210.
- Fama, E. F. and Blume, M. E. (1966), "Filter Rules and Stock-Market Trading", *Journal of Business*, Vol. 39 No. 1, pp. 226 - 241.
- Fifield, S., Power, D. and Sinclair, D. (2005), "An Analysis of Trading Strategies in Eleven European Stock Markets", *The European Journal of Finance*, Vol. 11 No. 6, pp. 531 - 548.
- Fifield, S., Power, D. and Sinclair, D. (2008), "The Performance of Moving Average Rules in Emerging Stock Markets", *Applied Financial Economics*, Vol. 18 No. 19, pp. 1515 - 1532.
- Hussey, J. and Hussey, R. (1997), *Business Research: A Practical Guide for Undergraduate and Postgraduate Students*, Palgrave Macmillan, London.
- Kuwait Stock Exchange (2000), 'Law No. 20 for the Approval of Non Kuwaitis to Own Shares in the Kuwaiti Shareholding Companies', available at: <http://www.kuwaitse.com/PORTAL/A/KSE/ministerialresolution1.aspx> (accessed 24 December 2008).
- Kuwait Al-Youm Magazine (2008), 'Law No. 2 of 2008 on Amending Some Provisions of Kuwait Income Tax Decree No. (3) of 1955', No. 856, February.
- Lease, R.C., Lewellen, W.G., Schlarbaum, G.G. (1974), «The Individual Investor: Attributes and Attitudes», *Journal of Finance*, Vol. 29 No.2, pp. 413 - 38.

- Lovell-Green, N. J., Affleck-Graves, J. F. and Money, A.H. (1986), "A Survey of Investment Appraisal Methods Used by Financial Analysts in South Africa", *The Investment Analysts Journal*, Vol. November, pp. 7 - 19.
- Mahmoud, A.S. (1986), "National Burden of the Crisis of the Stock Market in Kuwait", *Social Sciences Journal*, Vol. 14 No. 1, pp. 13 - 34.
- McCluskey, T., Broderick, A., Boyle, A., Burton, B. and Power, D. (2010), "Evidence on Irish Financial Analysts' and Fund Managers' Views about Dividends", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 2, No. 2, pp. 80 – 99.
- Mobius, M., (2008), "Emerging Economies Have Not Lost Their Appeal: English", *Financial Times*, 21 /10/ 2008.
- MSCI (2008), "Morgan Stanley Capital International Barra Announces its Conclusions from its Recent Market Classification Study", Available: http://www.msicibarra.com/news/pressreleases/archive/20080618_pr.pdf, [Accessed 2 / 11 / 2009].
- Pike, R., Meerjanseen, J. and Chadwick, L. (1993), "The Appraisal of Ordinary Shares by Investment Analysts in the UK and Germany", *Accounting and Business Research*, Vol. 23, pp. 489 - 499.
- Roscoe, P. and Howorth, C. (2009), "Identification Through Technical Analysis: A Study of Charting and UK Non-Professional Investors", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34 No. 2, pp. 206 - 221.
- Salam, E. (2002), *Crisis Management in Stock Exchanges*, Abu Dhabi Press, Abu Dhabi.
- Tijjani, B. (2008), "An Empirical Investigation of the Equity Investment and Share Valuation Process in Nigeria", Unpublished PhD Thesis, University of Dundee, Dundee.

AL-MEHANEYA

المهنية

دورية - متخصصة في نشر أبحاث أعضاء هيئة التدريس في الجامعات والكليات الأكاديمية تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

المراهجاء الحسينيين

معاً نحو الريادة

2 0 1 7