

## دور القياس المحاسبي للأسواق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية

### دراسة تحليلية تطبيقية

مصطفى حامد الحكيم و فؤاد فضل شريف حسين

قسم المحاسبة، كلية العلوم الادارية، جامعة بحري

#### المستخلص

تناولت الدراسة دور القياس المحاسبي للأسواق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية" دراسة تحليلية بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية ". هدفت الدراسة إلى التعرف بأهمية القياس في الفكر المحاسبي وعلاقته بعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسواق المالية، والتعرف على دور القياس المحاسبي بالأسواق المالية وعلاقته باتخاذ القرارات الاستثمارية. وتنوع أهمية الدراسة في دراسة القياس في الفكر المحاسبي وعلاقته بعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسواق المالية، بيان دور القياس المحاسبي بالأسواق المالية وعلاقته باتخاذ القرارات الاستثمارية. استخدم الباحثان كل من المنهج التاريخي، المنهج الاستنباطي، المنهج الاستقرائي، المنهج الوصفي والمنهج التحليلي. وتمثلت فرضية الدراسة في وجود علاقة بين القياس المحاسبي للأسواق المالية ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية. أهم النتائج: الاستثمارات قصيرة الأجل متذبذبة في سنة الأساس إلا أنها زادت في سنة التحليل الأخيرة وهذا مؤشر جيد في سنوات التحليل مما تدل الزيادة في الاستثمارات قصيرة الأجل مؤشر إيجابي لزيادة كفاءة السوق.

**الكلمات المفتاحية:** القياس المحاسبي، الأسواق المالية، القرارات الاستثمارية، التحليل المالي.

#### تمهيد

بصفة عامة والمستثمرين وصانعي القرارات الاستثمارية بصفة خاصة. وبناءً على ما سبق يمكن التعبير عن المشكلة البحثية بالإجابة عن السؤال التالي: هل هناك علاقة بين القياس المحاسبي للأسواق المالية ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية؟

#### أهمية البحث

**الأهمية العلمية:** تنبع الأهمية العلمية لهذا البحث في المعرفة العلمية للقياس المحاسبي بالأسواق المالية ومعرفة كيفية صنع القرارات الاستثمارية ويعتبر القرار الاستثماري أهم وأصعب وأخطر القرارات التي يتخذها المستثمر لذلك لا بد من الإلمام الجيد بالمبادئ والمقومات وأنواع ومراحل عملية صنع القرار الاستثماري والإلمام بالجانب التحليلي المتمثل في التحليل المالي للمعلومات المحاسبية وبذلك يتم التوصل إلى قرارات استثمارية رشيدة وتنصب كل هذه المعلومات في تنشيط وزيادة كفاءة أسواق الأوراق المالية.

**الأهمية العملية:** وكذلك تنبع الأهمية العملية لهذا البحث في دراسة القياس في الفكر المحاسبي وعلاقته بعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسواق المالية، بيان دور القياس المحاسبي بالأسواق المالية وعلاقته باتخاذ القرارات الاستثمارية.

**أهداف البحث:** يهدف هذا البحث إلى التعرف بأهمية القياس في الفكر المحاسبي وعلاقته بعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسواق المالية، التعرف على دور القياس المحاسبي بالأسواق المالية وعلاقته باتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

ان عملية القياس بشكل عام هي عملية التعبير عن خاصية ما او مجموعة خصائص لموضوع القياس بأساليب القياس، فالقياس يقع على موضوع ويستخدم في عملية القياس أدوات هي المقاييس وتتبع أساليب القياس في استخدام هذه المقاييس وذلك بغية الوصول إلى الهدف المرغوب من عملية القياس. كما تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً في توجيه الأموال وانتقالها من الأشخاص الذين ليس لديهم استخدام منتج أو استهلاك للفوائد المالية لديهم إلى الأشخاص الذين لديهم فرص إنتاجية أو استثمارية للأموال ولكن لديهم نقص او حاجة للأموال. ان عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية تتغلل في كل الوظائف الإدارية فإن نجاح المؤسسات يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة ورشد القرارات التي يتم اتخاذها، وعن صنع القرارات رغم تباين أهميتها والجهد الذي يقوم به صانعو القرار، فإنها تمت بصورة غير عفوية من خلال مرورها بمراحل وخطوات بدءاً بعملية تشخيص المشكلة والتحري عن الأسباب الدافعة إليها، ثم البحث عن الحلول الممكنة والبدائل المتوفرة. وتعد المحاسبة أداة لقياس وتوصيل المعلومات المالية التي تعكس أداء المشروعات وتبين مركزها المالي، وتحتاج كثير من الجهات والافراد إلى هذه المعلومات لاستخدامها في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل كما تعد البيانات المحاسبية الأساس لاتخاذ القرارات في جميع مستويات الاقتصاد القومي، فالمستثمر يحتاج إليها لاتخاذ قرار الاستثمار.

#### مشكلة البحث

عدم الاعتماد على أساليب التحليل المالي المحاسبي في زيادة القدرة على كفاءة الأسواق المالية قد لا يساهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة لدى المستثمرين واصحاب القرارات الاستثمارية وانما تسهم في اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة يترتب عليها ضعف في الشفافية وخسائر مالية وضياح فرص استثمارية كبيرة ومهمة للغاية كلها تؤثر سلباً على الأسواق المالية

## منهجية البحث

استخدم الباحث كل من: المنهج التاريخي والمنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي والمنهج الوصفي التحليلي. فرضية البحث: تجد علاقة بين القياس المحاسبي للأسواق المالية ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية

## حدود البحث

تتكون حدود البحث من الحدود المكانية المتمثلة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بولاية الخرطوم، و الحدود الزمانية المتمثلة في الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة (2018 - 2014م)، وكذلك الحدود الموضوعية المتعلقة بموضوع الدراسة وهي القياس والقرارات الاستثمارية.

## أدوات البحث

تتكون من المصادر الأولية المتمثلة في البيانات الكمية من سوق الخرطوم للأوراق المالية، والمصادر الثانوية المتمثلة في الكتب والمراجع العلمية والدوريات والمؤتمرات والمجلات العلمية والنشرات والرسائل العلمية والدراسات السابقة والتقارير والمواقع الالكترونية.

## اساليب التحليل المالي

الجانب التحليلي التطبيقي سنعتمد فيه على اساليب تحليل القوائم المالية وهي اسلوبي التحليل الرأسي والتحليل الأفقي في تحليل القوائم المالية والتحليل الأفقي لرأس المال السوقي وحجم التداول وعدد الأوراق المتداولة وتحليل القيمة السوقية.

## مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث الأصلي في بيانات كمية من سوق الخرطوم للأوراق المالية وتتمثل عينة البحث من القوائم المالية والمعلومات المحاسبية بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

## الدراسات السابقة

دراسة:(أمل، 2002). تمثلت مشكلة الدراسة في ان سوق الخرطوم للأوراق المالية حديثة التكوين والمعرفة به قليلة رغم افتتاحه منذ بضع سنين والعقلية القديمة للمواطن السوداني في استثمار امواله في البنوك والعقارات مازالت قائمة مما ادى لضعف الاقبال على التعامل في السوق ، هناك صعوبة في تقييم العائد المتوقع من الاستثمار في الاسهم وذلك لشح المعلومات وصعوبة الحصول عليها ، ارتباط الاستثمار في الاسهم بدرجات عالية من المخاطر وحالات عدم التأكد مما أدى الى عزوف المستثمرين عن هذا المجال. هدفت الدراسة الى تحليل النسب المالية للقوائم المالية في محاولة للوصول الى الحكم على نسب الربحية والسيولة وذلك لمعرفة الاسهم التي تتحقق فيها شروط الاستثمار السابقة والاستثمار فيها. تناولت الدراسة عدة نتائج أهمها: عدم تنوع ادوات الاستثمار في السوق مع احتياجات المتعاملين فيها، الانخفاض النسبي للعائد من الاسهم المدرجة بالسوق مما لا يحفز كثيرا من المستثمرين على الاقبال على الاستثمار في هذه

الاسهم، صعوبة تسهيل الاسهم بسوق الخرطوم عند الحاجة اليها من قبل المستثمر مما يقلل من الاستثمارات في هذا المجال.

دراسة:(ناهد، 2005)). تمثلت مشكلة الدراسة في عدم استخدام اساليب التحليل المالي المتقدم وقواعد البيانات المتكاملة والمواكبة لنشاطات الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، مما أدى إلى عدم القدرة على تطبيق أساليب التحليل المالي المتقدم ومما ترتب عليه من ضعف في الشفافية وعدم توفر المعلومات الملائمة للمستثمرين. هدفت الدراسة إلى التعرف على الأساليب الحديثة للتحليل المالي وكيفية استخدامها لتوفير مؤشرات مالية تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، تسليط الضوء على ان عملية التحليل المالي يجب ان تتم بواسطة خبراء ماليين حتى تكون هذه المعلومات دليل قوي للأطراف المختلفة المتعاملة مع سوق الأوراق المالية للاعتماد عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. تناولت الدراسة عدة نتائج أهمها: استخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يساعد في زيادة كفاءة السوق في تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية من خلال ما توفره من معلومات هامة تفيد في استقراء مستقبل الشركة من حيث قدرتها على الاستمرار، توفر البيانات المالية في الوقت المناسب يساعد على رفع كفاءة معالجة المعلومات بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

دراسة:(صلاح، 2006م)). تمثلت مشكلة الدراسة في عدم إقبال بعض المستثمرين في الاستثمار في سوق الأوراق المالية وفي عدم اعتماد بعض المستثمرين للأسس العلمية الحديثة للاستثمار في سوق الأوراق المالية. وقد اهتمت الدراسة بتسليط الضوء على سوق الأوراق المالية السعودية كما هدفت الدراسة إلى الإسهام في زيادة الوعي ونشر ثقافة الاستثمار في سوق الأوراق المالية. تناولت الدراسة عدة نتائج أثبتت صحة الفرضيات منها: تمكن المستثمرين الذين اتبعوا الأساليب العلمية من تحقيق أرباح عالية تمثلت في الآتي: أ/ الأرباح الموزعة للأسهم سنوياً. ب/ أرباح رأسمالية ناتجة من عملية الزيادة في قيمة الأسهم.، حققت أسهم المضاربة خسائر فادحة للمستثمرين بلغت أكثر من 70% لبعض الأسهم، الأرباح الموزعة والمحققة هما من أقوى الدوافع للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

دراسة:(طه، 2011م)). هدفت الدراسة إلى محاولة زيادة درجة ثقة متخذ القرار في المعلومات المحاسبية المقدمة إليه والمستخدمه في صنع القرار في الأسواق المالية وبالتالي تجنب او تخفيض درجة تردد متخذي القرارات وفي مجال الاستثمار الأوراق المالية والتغلب على المآخذ السلوكية لديهم عن طريق إمدادهم بدرجة عالية من الرضا والاقتناع لاتخاذ القرار الأمثل. تكمن. تناولت الدراسة عدة نتائج أثبتت صحة الفرضية الأولى والثالثة ونفى الفرضية الثانية منها: ضرورة إيداع القوائم المالية ربع السنوية لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي بدورها تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري من قبل المستثمرين، ضعف كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك لوجود المخاطر السالبة فيه لمحدودية الإفصاح المالي وعدم

تقييم الأحداث الناتجة عن أداء نشاط معين والمرتبطة به داخل الوحدة المحاسبية مع بيان أثر تلك الأحداث على قائمتي الدخل والمركز المالي. القياس المحاسبي يعني تخصيص قيم رقمية لحدث أو عنصر معين مرتبط بالمنشأة على أن يشمل القياس على عمليات التعريف والتبويب لهذا الحدث. (رولا، 2007م، ص41).

يرى الباحث ان القياس المحاسبي هو ترتيب وتخصيص وعرض ومقارنة الأرقام للأشياء بغرض الوصول إلى نتائج دقيقة للتعبير المالي للمشروع بطريقة كمية نقدية (نقداً) ناتجة عن أحداث اقتصادية مالية للمقارنة والافصاح والتقرير عن الوضع المالي للمشروع وفقاً لقواعد ومعايير محاسبية معينة تحكم بها عملية القياس.

### ثانياً: أهمية القياس في الفكر المحاسبي

تنبع أهمية القياس المحاسبي بأنه يمثل جوهر المحاسبة وبدون فهم ما يقاس وكيفية القياس يستحيل الفهم الكامل والصحيح للمحاسبة وتزداد أهمية القياس من خلال اعتماد عمليتي التحقيق والتقرير على درجة الكفاءة التي تمت بها عمليات القياس. كما يؤدي القياس في الفكر المحاسبي دور متعاظم في تحديد محتوى وأساليب إعداد وعرض البيانات والمعلومات الخاصة بأنشطة الوحدة الاقتصادية.

يرى الباحث ان القياس المحاسبي له أهمية كبرى في المحاسبة ويمثل مركز المحاسبة وبدونه لا تستطيع معرفة ما يدور في الحقل المحاسبي لذا هو أساس المحاسبة من تحديد وإعداد وعرض البيانات والمعلومات المالية لدى المشروع الاقتصادي.

### ثالثاً: أهداف القياس في الفكر المحاسبي

يسعى القياس المحاسبي إلى تحقيق العديد من الأهداف أهمها: التعبير عن الأحداث والظواهر الاقتصادية بوحدة قياس مناسبة هي النقود، القيام بقياس الأصول التي تمتلكها الوحدة الاقتصادية والالتزامات المترتبة على ما تملكه الوحدة الاقتصادية، التعرف على التغيرات التي تطرأ على أصول وخصوم وحقوق ملكية الوحدة الاقتصادية بين الفترة المالية والأخرى وربط هذه التغيرات بفترة زمنية محددة. (محمد، اسماعيل، 2015م، ص140-139).

يرى الباحث ان من أهداف القياس المحاسبي أنه يسعى لتحقيق التعبير الكمي بوحدة النقد وقياس الموجودات والمطلوبات في المشروع الاقتصادي وكذلك حقوق الملاك ومعرفة الاحداث المالية المتوقعة من فترة إلى أخرى ومعالجتها.

### رابعاً: مفهوم الأسواق المالية

الأسواق المالية شأنها شأن الأسواق الأخرى التي توفر نظاماً لتبادل الخدمات أو المنتجات أو كليهما معاً عن طريق الجمع بين طرفين أحدهما محتاج للخدمة والأخر منتج لهذه الخدمة. فالأسواق المالية بوجه عام هي الوسيط الذي يعرض المدخرون الراغبون في الاستثمار من خلاله مدخراتهم

وجود تنبؤات مالية، غياب الوعي الاستثماري بسوق الأوراق المالية والذي أدى إلى إجماع صغار المستثمرين عن عمليات الشراء في أسهم الشركات الكبيرة.

دراسة: (موسى، 2012م)). هدفت الدراسة إلى، محاولة معرفة اعتماد المستثمرين من عدمه على المعلومات المحاسبية التي توفرها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية عند تقويمهم للأسهم، إبراز أهمية دور الأساليب المحاسبية المستخدمة لتقويم أسعار الأسهم في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم بسوق الخرطوم للأوراق المالية. تنبع أهمية الدراسة في ظل توجه للاستثمار غير المباشر في الأوراق المالية ومنها الأسهم على وجه الخصوص ونظراً لأهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين تصبح عملية تحديد أساليب موضوعية لتقويم الأسهم أمراً بالغ الأهمية. اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي والاستقرائي والتاريخي والمنهج الوصفي التحليلي. تناولت الدراسة عدت نتائج منها: أن استخدام الأساليب المحاسبية لتقويم الأسهم العادية له دور رئيسي في اتخاذ قرارات الاستثمار بسوق الخرطوم للأوراق المالية، أن تباين أهداف المستثمرين في سوق الخرطوم للأوراق المالية لا يؤثر على استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرار الاستثمار.

دراسة: (الشريف، 2012)). تمثلت مشكلة الدراسة في ما هو أفضل نموذج قياسي يمكن تطبيقه على مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية واستخدامه في التنبؤ بقيمته في المستقبل. هدفت الدراسة إلى تحليل المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية بغرض بناء أفضل نموذج قياسي يساعد على التنبؤ بقيمته في الأجل القصير وذلك باستخدام منهجية بوكس - جينكيز (Box - Jenkins) أو ما يسمى نموذج الارتباط الذاتي والمتوسط المتحرك ARMA (Moving Average Autoregressive) عن طريق استخدام قيم الأسعار العام السابقة لبناء النموذج والوصول إلى أفضل نموذج قياسي يمكن تطبيقه على بيانات المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية. اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي، اوصت الدراسة بالآتي: نوصي باستخدام منهجية (بوكس - جينكيز) في وضع نماذج قياسية وتطويرها وتطبيقها على سلسلة مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية باعتبارها المنهجية التي توفر أفضل ما توصلت إليه طرق النمذجة القياسية.

### المحور الأول: القياس المحاسبي في أسواق المال

المدخل:- يقتصر القياس المحاسبي على تحويل العمليات ذات الصيغة المالية إلى قيم مالية وتمثل القياس المحاسبي في تحديد نظام رقمي لنتائج خطة استقصاء، أو نتائج نظام مشاهدات بمراعاة القواعد المنطقية أو الرياضية فدقة عملية القياس وسلامتها تقود إلى إفصاح شامل وواضح في القوائم المالية للأسواق المالية ومن هنا التطرق في الآتي: أولاً: مفهوم القياس المحاسبي: يتمثل القياس المحاسبي في قرن الأعداد بأحداث المنشأة الماضية والجارية والمستقبلية وذلك بناءً للملاحظات ماضية أو جارية وبموجب قواعد محددة". (قويدري، 2013-2014م، ص3). القياس المحاسبي هو

مناع، 2018م، ص635). ان قرار الاستثمار هو ربط أو تخصيص مقدار معلوم من أموال وموارد المنشأة والتضحية في الوقت الحاضر استناداً على منهج رشيد مسبق للتحليل والتقسيم والمقارنة بغية تحقيق أو الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها على مدار فترات زمنية مستقبلية طويلة نسبياً. (د. عبدالعال هاشم أبو خشبة، على الموقع الإلكتروني [q8se.blogspot.com/2012/03/blog-post\\_02.html/25/10/2019/2:PM](http://q8se.blogspot.com/2012/03/blog-post_02.html/25/10/2019/2:PM)).

يرى الباحث ان القرار الاستثماري الجيد يستند على المعلومات الاستثمارية المتوفرة مسبقاً في التحليل والعرض والمقارنة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المناسبة لترشيد وتوظيف الأموال للوصول لعوائد بصورة أفضل.

### ثانياً: أنواع القرارات الاستثمارية في أسواق الأوراق المالية

يمكن تحديد أهم انواع قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية بالآتي: قرار الشراء: يتمثل هذا القرار في الرغبة في حيازة اصل مالي، ويلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يرى بان القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة اعلى من القيمة السوقية. قرار عدم التداول: في هذا النوع من القرارات الاستثمارية يكون المستثمر امام اصل مالي تكون قيمته السوقية المالية تساوي القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة. قرار البيع: يلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزته اكبر من القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة. (حسين، ايهال، 2013م، ص232). ثالثاً: ماهية اتخاذ القرار الاستثماري: تمثل عملية اتخاذ القرار جانب هاماً في العملية الإدارية، وقد استندت قديماً على الحدس والتخمين لكنها اليوم اصبحت مبنية على أسلوب علمي حتى تكون القرارات أكثر دقة ولتساهم في حل المشاكل الإدارية. اذ يعرف اتخاذ القرار الاختيار المدرك الواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين. ان اتخاذ القرار عملية تقوم على الاختيار المدرك للغايات التي لا تكون في الغالب استجابات اوتوماتيكية أو رد فعل مباشر. (بلخوان، مرجع سابق، ص19). اتخاذ القرارات الاستثمارية هي عملية اختيار بديل استثماري واحد بين البديلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمنظمة وتتضمن انفاقاً كبيراً، حيث يترتب عليها ارتباط ضخم واغراقه في استخدام معين يصعب تحويله إلى استخدام بديل آخر. (<https://www.meemapps.com/5807bb41f517ee3061d07987/25/1> (0/2019/12:00:A).

يستنتج الباحث ان عملية اتخاذ القرار عملية مهمة لإدارة أي مشروع اقتصادي وحل المشكلات الإدارية وتطورت بصورة علمية موسعة أكثر دقة تتخذ بادراك ووعي للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتوفرة لتحقيق هدف معين أو مجموعة من الأهداف بوقت وجيز.

### المحور الثالث: التحليل المالي لأسواق المال:

إما مباشرة أو من خلال وسطاء، على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى اقتراض هذه الأموال. ويعرف السوق المالية بأنه الاطار أو النظام الذي تتجمع فيها طلبات الشراء والبيع للأدوات المالية والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية، ويعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وسعر عادل. (نبيل، 1428هـ-2007م، ص21).

يرى الباحث ان الأسواق المالية هي انظمة استثمارية اقتصادية ضخمة للاستثمار في الأوراق المالية ويتم التداول في الأوراق المالية عبر قنوات اتصالية نشطة يتعامل من خلالها مجموعة من البائعين والمشترون والوسطاء بصورة منتظمة.

خامساً: خصائص الأسواق المالية: تتسم أسواق المالية بتداول الأدوات المالية، الأمر مما أكسبها أهمية بالغة خاصة من الناحية التمويلية للمشروعات الإنتاجية قيد التأسيس أو القائمة التي تحتاج إلى سيولة الكافية المرتبطة بفترات السداد المناسبة. تتسم الأسواق المالية بعوائد مرتفعة نسبياً، وبذلك استقطبت على اهتمام المستثمرين بهدف الحصول على فوائد أكبر من خلال فروق الأسعار. على الرغم من أن الأدوات التمويلية للأسواق المالية ذات بعواندها كبيرة نسبياً خاصة اسواق رأس المال إلا أنها تتسم بدرجات مخاطرة عالية جداً مقارنة بالأسواق النقدية، وذلك لكون أدوات الاستثمار طويلة الأجل مما يولد مخاطر سعرية، سوقية، وتنظيمية. (سميحة، 2015/2014م، ص15).

يرى الباحث ان الخصائص التي تحققها الأسواق المالية تتجسد في تداول الأدوات المالية بصورة سلسلة لخلق ثقة كبيرة لدى المستخدمين والمستثمرين مما يحقق ارتفاع أكبر في العائد، وتعتبر الأسواق المالية مصدر من مصادر التمويل الاقتصادي في تمويل المشروعات الإنتاجية لفترات طويلة.

### المحور الثاني: اتخاذ القرارات الاستثمارية:

المدخل:- تعتبر عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من المواضيع المهمة جداً في إدارة أي مشروع اقتصادي والتي تؤثر بشكل كبير في العديد من القرارات التي تقوم المنظمات باتخاذها في حالة الرغبة بطرح أسهم أو سندات جديدة إلى السوق أو اتخاذ قرار بشراء أو البيع تلك الأسهم والسندات إذ تنطرق لهذا المفهوم بشكل أوسع على النحو التالي:

### أولاً: مفهوم القرارات الاستثمارية

ان القرار الاستثماري هو ذلك الاختيار المدرك والواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين وهو اختيار بوعي، يقوم على التدبير والحساب في الغاية والوسيلة. (بلخوان، 2016-2017م، ص12). يعرف القرار الاستثماري على أنه القرار الذي ينصب اهتمام متخذها على كيفية توظيف الأموال التي يتم الحصول عليها، أي التوظيف الأفضل بهدف الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها. (د. هباش، د.

والقوائم المالية التقديرية وقوائم مصادر الأموال واستخداماتها ومقارنة القوائم المالية لسنوات مختلفة. (صابر، مرجع سابق، ص 7).

يرى الباحث ان للتحليل المالي أدوات أساسية لابد منها في الحقل المالي والمحاسبي وهناك عدة أدوات تستخدم في التحليل المالي إلا ان افضلها القوائم المالية الأساسية المتمثلة في المركز المالي والدخل والتدفقات النقدية.

### ثالثاً: أساليب التحليل المالي

يمكن تحديد أهم الأساليب التي يمكن اعتمادها في التحليل المالي بالآتي: التحليل المالي الرئيسي: وهو التحليل الذي يقوم على أساس المقارنة بين أرقام في القوائم المالية حدثت في الفترة نفسها، كمقارنة صافي الربح لسنة ما مع مبيعات السنة نفسها، ويتصف هذا النوع من التحليل بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه، حيث أن المقارنة تتم في الفترة نفسها. التحليل المالي الأفقي (تحليل الاتجاه): ويطلق عليه التحليل المتحرك، وتتركز الفائدة الرئيسية منه في معرفة اتجاه تطور عناصر القوائم المالية، فمن خلال التحليل يمكن متابعة سلوك بند معين من بنود القوائم المالية عبر عدة سنوات من خلال مقارنتها مع سنة الأساس، لمعرفة مدى الاستقرار أو التراجع في هذا البند، ويساعد هذا النوع من أساليب التحليل في الكشف عن بعض الخصائص النوعية لمتغير معين. التحليل المالي بأسلوب النسب المالية: تعبر النسب المالية عن العلاقة بين متغيرين يخصان بند أو فقرة أو مجموعة فقرات، ويتم ذلك بقسمة أحدهما على الآخر، وهي لا تضيف بنداً جديداً للبندين، وإنما تحاول تفسير العلاقة بينهما لكي تسهل عملية الحصول على الناتج من عملية التحليل المالي ووضعه في خدمة متخذي القرار الإداري. (سيف، 2010م، ص 17-18).

### المحور الرابع: دراسة تحليلية لقياس سوق الخرطوم للأوراق المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية

المدخل:- تتمثل الدراسة التحليلية في هذا البحث في إجراء التحليل المالي الرأسي والأفقي للقوائم المالية لتحويلها إلى نسب مئوية قابلة للمقارنة، بحيث يكون رقم رئيسي في كل قائمة يتم قسمة باقي عناصر القائمة عليه، وسيتم اعتماد رقم صافي المبيعات كرقم أساسي في قائمة الدخل ومجموع الأصول كرقم أساسي في قائمة المركز المالي، وفق الجداول التالية: التحليل المالي:

المدخل:- تشير كلمة التحليل في اللغة إلى تبسيط الشيء أو تفكيكه إلى العناصر التي يتكون منها، والتحليل المالي لا يخرج في إطاره العام عن معنى التحليل من حيث تفكيك القوائم المالية والبيانات المالية وجعلها أكثر وضوحاً وفائدة من أجل اتخاذ القرار المناسب ومن هنا نتطرق إلى الآتي:

### أولاً: مفهوم التحليل المالي

عرف بأنه " عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المشروع بقصد اتخاذ القرارات". (صابر، 2016م، ص 5). يستخدم التحليل المالي في الحكم على السياسات والقرارات المالية التي اتخذت من طرف مسيري المؤسسة والحكم على مدى كفاءة الأداء. كما تستخدم معطياته كأرضية لوضع السياسات الجديدة أو تعديلها لضمان التوازن المالي وتحقيق شروط المردودية فالقدرة على الاستمرار في المستقبل، معتمداً في ذلك على أساليب مختلفة (د. حياة، 2015-2016م، ص 7). التحليل المالي عبارة عن تحويل الكم الكبير من البيانات والأرقام إلى كم أقل يستخدم في تشخيص نقاط القوة ونقاط الضعف وتحديد مسيبتها، وتحديد التهديدات التي تواجه المؤسسات". (عمار، 1429هـ-2008م، ص 15).

### ثانياً: أدوات التحليل المالي

هناك عدة أدوات تستخدم بعملية التحليل المالي، وتعتبر القوائم المالية أهم هذه الأدوات، وهي: قائمة المركز المالي: وهي تقرير وصفي لكل الموجودات من الأصول بأنواعها المختلفة ومصادر تمويل هذه الموجودات من الأصول الملكية والائتمان وتستخدم القائمة لقياس الكفاءة الاستثمارية للمنشأة والمقدرة الائتمانية وعلاقات الدوران مع المبيعات للأصول ونسب العائد على الاستثمار. قائمة الدخل: وهي عبارة عن تقرير يبين نتيجة أعمال المنشأة ونشاطها وتستخدم مقياس التحليل الأفقي والرأسي والعلاقات الربحية ومقاييسها مع قائمة المركز المالي. قائمة التدفقات النقدية: كعبارة عن شف تفصيلي للتدفقات النقدية الخارجية والداخلية المخصومة وغير المخصومة للأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية. وإضافة إلى ذلك من الأدوات، كالتحليل المالي بالنسب وتحليل التعادل، التحليل المتخصص، الموازنات

جدول رقم (1): يوضح قائمة الدخل للسنوات الخمسة المنتهية في (31/12) لكل سنة، المبالغ بالجنيه.

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
الإيرادات	49464015	56535637	24420670	29726590	27369231
الإيرادات الأخرى	6982071	2608083	1594547	2659874	49262
إجمالي الإيرادات	56446086	59143720	26015217	32386464	27418493
ناقصاً					
المصروفات العمومية والإدارية	45869210	40734331	23168396	19580422	16910351



10508142	12806042	2846821	18409389	10576876	صافي الدخل
----------	----------	---------	----------	----------	------------

المصدر: إعداد الباحث من التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية من فترة (2018-2014م)

جدول رقم (2): يوضح قائمة المركز المالي للسنوات الخمسة كما في (31/12) لكل سنة. المبالغ بالجنيه.

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
الموجودات					
الموجودات المتداولة:					
التقد في الصندوق ولدى البنوك	1788867	742470	4682420	5844147	14605312
استثمارات قصيرة الأجل	43350476	29690099	3788969	6639790	10816290
الذمم المدينة	6927543	8003091	3427831	3779552	3387954
الذمم المدينة الأخرى	2566579	544283	6631898		43509
مجموع الموجودات المتداولة	54633465	38979943	18531118	16263489	28853065
الموجودات غير المتداولة:					
المصرفيات المؤجلة	901641	1075219	1266739	1473511	1126190
صافي الممتلكات والمعدات	61286046	57683481	53068322	44146614	5393380
مجموع الموجودات غير المتداولة	62187687	58758700	54335061	45620125	6519570
إجمالي الموجودات	116821152	97738643	72866179	61883614	35372635
المطلوبات والاحتياطيات:					
المطلوبات					
المطلوبات المتداولة:					
الذمم الدائنة	16725765	16675472	15018043	15085761	386668
المطلوبات الأخرى	9897852	7491946	6785121	4754123	5683449
مجموع المطلوبات المتداولة:	26623617	24167418	21803164	19839884	6070117
المطلوبات غير المتداولة:					
مخصص نهاية الخدمة	6713285	4447380	3263212	2346760	1499305
مجموع المطلوبات غير المتداولة:	6713285	4447380	3263212	2346760	1499305
إجمالي المطلوبات	33336902	28614798	25066376	22186644	7569422
الاحتياطيات:					
الاحتياطيات	55915614	49558271	42757242	34881115	25973540
الفائض المجمع	27568636	19565574	5042561	4815855	1829673
مجموع الاحتياطيات والفائض	83484250	69123845	47799803	39696970	27803213
إجمالي المطلوبات والاحتياطيات	116821152	97738643	72866179	61883614	35372635

المصدر: إعداد الباحث من التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية من فترة (2018-2014م)

أولاً: التحليل الرأسي لقائمة الدخل: جدول رقم (3): يوضح نتائج التحليل الرأسي لقائمة الدخل

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
الإيرادات	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
الإيرادات الأخرى	14.1%	4.6%	6.5%	8.9%	0.2%
إجمالي الإيرادات	114.1%	104.6%	106.5%	108.9%	100.2%
ناقصاً					
المصرفيات العمومية والإدارية	92.7%	72.1%	94.9%	65.9%	61.8%

38.4%	43.1%	11.7%	32.6%	21.4%	صافي الدخل
-------	-------	-------	-------	-------	------------

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

في تخفيض صافي الدخل وبالتالي يجب دراسة الأسباب بشكل مستفيض والعمل على تخفيض هذه المصروفات لزيادة الدخل المستهدف للسوق. هناك تذبذب في بند صافي الدخل خلال فترة التحليل وكان أعلى نسبة 39,5% في عام 2015م ويعتبر افضل عام إلا انها انخفضت باقل نسبة 10,9% في عام 2016م ويعبر اسوء عام وهذا التذبذب يتطلب مراجعة العمليات الاستثمارية في السوق واتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة لبحث فرص استثمارية أفضل قادرة على زيادة صافي الدخل وتوليد الأرباح.

هناك تزايد في بند الإيرادات الأخرى خلال فترة التحليل حيث أنها كانت بنسبة 0,2% في عام 2014م وأصبح بنسبة 14,1% في عام 2018م الأمر الذي أدى إلى تزايد إجمالي الإيرادات حيث أنها كانت بنسبة 100,2% في عام 2014م وارتفع بنسبة 114,1% في عام 2018م وهذا مؤشر ايجابي لأداء السوق. هناك تزايد في بند المصروفات العمومية والإدارية خلال أعوام التحليل حيث أنها كانت أقل قيمة في عام 2014م 61,8% وأكبر قيمة في عام 2016م بنسبة 94,9% وفي عام 2018م بنسبة 92,4% وهذا مؤشر غير ايجابي مما صاحبه

ثانياً: التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي: جدول رقم (4): يوضح نتائج التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
الموجودات					
الموجودات المتداولة:					
النقد في الصندوق ولدى البنوك	1.5%	0.8%	6.4%	9.4%	41.3%
استثمارات قصيرة الأجل	37.1%	30.4%	5.2%	10.7%	30.6%
الذمم المدينة	5.9%	8.2%	4.7%	6.1%	9.6%
الذمم المدينة الأخرى	2.2%	0.6%	9.1%	0.0%	0.1%
مجموع الموجودات المتداولة	46.8%	39.9%	25.4%	26.3%	81.6%
الموجودات غير المتداولة:					
المصروفات المؤجلة	0.8%	1.1%	1.7%	2.4%	3.2%
صافي الممتلكات والمعدات	52.5%	59.0%	72.8%	71.3%	15.2%
مجموع الموجودات غير المتداولة	53.2%	60.1%	74.6%	73.7%	18.4%
إجمالي الموجودات	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
المطلوبات والاحتياطيات:					
المطلوبات					
المطلوبات المتداولة:					
الذمم الدائنة	14.3%	17.1%	20.6%	24.4%	1.1%
المطلوبات الأخرى	8.5%	7.7%	9.3%	7.7%	16.1%
مجموع المطلوبات المتداولة:	22.8%	24.7%	29.9%	32.1%	17.2%
المطلوبات غير المتداولة:					
مخصص نهاية الخدمة	5.7%	4.6%	4.5%	3.8%	4.2%
مجموع المطلوبات غير المتداولة:	5.7%	4.6%	4.5%	3.8%	4.2%
إجمالي المطلوبات	28.5%	29.3%	34.4%	35.9%	21.4%
الاحتياطيات:					
الاحتياطيات	47.9%	50.7%	58.7%	56.4%	73.4%
الفائض المجمع	23.6%	20.0%	6.9%	7.8%	5.2%
مجموع الاحتياطيات والفائض	71.5%	70.7%	65.6%	64.1%	78.6%
إجمالي المطلوبات والاحتياطيات	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

21.4% في عام 2014م ثم ارتفعت إلى أعلى نسبة بقيمة 35.9% في عام 2015م وانخفضت بنسبة 28.5% في عام 2018م. هناك تذبذب في بند مجموع الاحتياطات والفائض خلال فترة التحليل بحيث كانت أعلى قيمة لها بنسبة 78.6% في عام 2014م وأقل قيمة لها بنسبة 64.1% في عام 2015م واصبحت بنسبة 71.5% في عام 2018م.

هناك تذبذب وتزايد في بند استثمارات قصيرة الأجل بحيث كانت بنسبة 30.6% في عام 2014م وتذبذب بأقل نسبة في عام 2016م بقيمة 5.2%، بينما زادة بنسبة 37.1% في عام 2018م وهي أعلى نسبة وتدل الزيادة في الاستثمارات قصيرة الأجل مؤشر ايجابي لأداء السوق. يوجد تذبذب في بند إجمالي المطلوبات خلال فترة التحليل حيث بدأت بأقل نسبة بقيمة

### ثالثاً: التحليل الأفقي لقائمة الدخل:

#### جدول رقم (5): يوضح نتائج التحليل الأفقي لقائمة الدخل

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
الإيرادات	180.7%	206.6%	89.2%	108.6%	100.0%
الإيرادات الأخرى	14173.3%	5294.3%	3236.9%	5399.4%	100.0%
إجمالي الإيرادات	205.9%	215.7%	94.9%	118.1%	100.0%
ناقصاً					
المصروفات العمومية والإدارية	271.2%	240.9%	137.0%	115.8%	100.0%
صافي الدخل	100.7%	175.2%	27.1%	121.9%	100.0%

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

الأساس، وهذا مؤشر ايجابي، لذا يجب تعزيز هذه السياسة التي ادت إلى زيادة الإيرادات الأخرى. هناك تذبذبات زيادة ونقصان وانحرافات في بند صافي الدخل بحيث بلغ أعلى قيمة بنسبة 175.2% في عام 2017م وهذا انحراف ايجابي، بينما انحرفت بنسبة 100.7% في عام 2018م وهذا انحراف سلبي، وهذا ناتج بالأساس عن انخفاض الإيرادات وزيادة المصروفات العمومية والإدارية لذا يجب التأكد على مراجعة سياسات البيع والعمل على تخفيض المصاريف العمومية والإدارية بقدر الامكان.

هناك تذبذبات زيادة ونقصان وانحرافات في بند الإيرادات حيث انحرفت انحراف ايجابي بأعلى قيمة بنسبة 206.6% في عام 2017م وهذا أفضل، بينما انحرفت انحراف سلبي بنسبة 180.7% في عام 2018م، وهذا مؤشر سلبي على أداء الإدارات التشغيلية، لذا يجب اتخاذ القرارات السليمة لمراجعة سياسات المبيعات في السوق وبحث عن فرص بيعه جديدة لتغطية هذا الانحراف. هناك انحراف ايجابي في بند الإيرادات الأخرى بحيث بلغت أعلى نسبة بقيمة 14173.3% في عام 2018م من سنة

#### رابعاً: التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي: جدول رقم (6): يوضح نتائج التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
الموجودات					
الموجودات المتداولة:					
النقد في الصندوق ولدى البنوك	12.2%	5.1%	32.1%	40.0%	100.0%
استثمارات قصيرة الأجل	400.8%	274.5%	35.0%	61.4%	100.0%
الذمم المدينة	204.5%	236.2%	101.2%	111.6%	100.0%
الذمم المدينة الأخرى	5899.0%	1251.0%	15242.6%	0.0%	100.0%
مجموع الموجودات المتداولة	189.4%	135.1%	64.2%	56.4%	100.0%
الموجودات غير المتداولة:					
المصروفات المؤجلة	80.1%	95.5%	112.5%	130.8%	100.0%
صافي الممتلكات والمعدات	1136.3%	1069.5%	984.0%	818.5%	100.0%
مجموع الموجودات غير المتداولة	953.9%	901.3%	833.4%	699.7%	100.0%
إجمالي الموجودات	330.3%	276.3%	206.0%	174.9%	100.0%
المطلوبات والاحتياطات:					
المطلوبات					



المطلوبات المتداولة:					
100.0%	3901.5%	3884.0%	4312.6%	4325.6%	الذمم الدائنة
100.0%	83.6%	119.4%	131.8%	174.2%	المطلوبات الأخرى
<b>100.0%</b>	<b>326.8%</b>	<b>359.2%</b>	<b>398.1%</b>	<b>438.6%</b>	<b>مجموع المطلوبات المتداولة:</b>
المطلوبات غير المتداولة:					
100.0%	156.5%	217.6%	296.6%	447.8%	مخصص نهاية الخدمة
<b>100.0%</b>	<b>156.5%</b>	<b>217.6%</b>	<b>296.6%</b>	<b>447.8%</b>	<b>مجموع المطلوبات غير المتداولة:</b>
<b>100.0%</b>	<b>293.1%</b>	<b>331.2%</b>	<b>378.0%</b>	<b>440.4%</b>	<b>إجمالي المطلوبات</b>
الاحتياطيات:					
100.0%	134.3%	164.6%	190.8%	215.3%	الاحتياطيات
100.0%	263.2%	275.6%	1069.3%	1506.8%	الفائض المجمع
<b>100.0%</b>	<b>142.8%</b>	<b>171.9%</b>	<b>248.6%</b>	<b>300.3%</b>	<b>مجموع الاحتياطيات والفائض</b>
<b>100.0%</b>	<b>174.9%</b>	<b>206.0%</b>	<b>276.3%</b>	<b>330.3%</b>	<b>إجمالي المطلوبات والاحتياطيات</b>

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

الثابتة =  $\frac{\text{الإيرادات}}{\text{الأصول الثابتة}}$  بالرجوع إلى القوائم المالية لسوق الخرطوم للأوراق المالية كان معدل دوران الأصول الثابتة كما هو ظاهر في الجدول التالي:  
جدول رقم (8): يوضح معدل دوران الأصول الثابتة

البيان	2014 م	2015 م	2016 م	2017 م	2018 م
معدل دوران الأصول الثابتة	4.20	0.65	0.45	0.96	0.80

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

من خلال مراجعة معدل دوران الأصول الثابتة خلال فترة التحليل حيث ان القيمة العظمى له كانت في عام 2014م 4,20 مرة ومن ثم تناقصت لتصبح 0,80 مرة في عام 2018م. هذا الانخفاض يدل على عجز الأصول الثابتة على توليد الإيرادات المناسبة لقيمتها، لذا يجب على إدارة السوق الوقوف على أسباب هذا التراجع. معدل دوران إجمالي الأصول =

البيان =  $\frac{\text{الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}}$  بالرجوع إلى القوائم المالية لسوق الخرطوم للأوراق المالية كان معدل دوران إجمالي الأصول كما هو ظاهر في الجدول التالي: جدول رقم (9): يوضح معدل دوران إجمالي الأصول

البيان	2014 م	2015 م	2016 م	2017 م	2018 م
معدل دوران إجمالي الأصول	0.77	0.48	0.34	0.58	0.42

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

من خلال مراجعة معدل دوران إجمالي الأصول خلال فترة التحليل حيث ان القيمة العظمى له كانت في عام 2014م بقيمة 0,77 مرة ومن ثم تناقصت لتصبح 0,42 مرة في عام 2018م، هذا الانخفاض يدل على تراجع كفاءة السوق في استثمار إجمالي أصولها في توليد الإيرادات المناسبة لقيمتها، لذا يجب على إدارة السوق الوقوف على أسباب هذا

هناك زيادة في بند استثمارات قصيرة الأجل بحيث بلغت في عام 2018م بنسبة 400.8% من سنة الأساس، بحيث نتج عن هذه الزيادة ارتفاع كبير في بند مجموع الموجودات المتداولة، وهذا مؤشر جيد على الاستغلال الأمثل لموجودات السوق في تعظيم أرباح استثنائية جيدة. هناك زيادة في بند مجموع الموجودات المتداولة بحيث بلغت في سنة التحليل لعام 2018م بنسبة 189.4% من سنة الأساس، وتعتبر مؤشر جيد للسوق في استخدام الأمثل لهذه الموجودات المتداولة. هناك زيادة في بند مجموع الموجودات الغير متداولة بحيث بلغت في عام 2018م نسبة 953.9% من سنة الأساس، يجب مراجعة وتقصي أسباب هذه الزيادة وقياس الجدوى الاقتصادية للاحتفاظ بهذه القيم من الموجودات الغير متداولة وأثرها على أرباح السوق.

خامساً: التحليل المالي باستخدام النسب المالية: نسبة التداول =  $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$  بالرجوع إلى القوائم المالية لسوق الخرطوم للأوراق المالية كانت نسبة التداول كما هو ظاهر في الجدول التالي: جدول رقم (7): يوضح نسبة التداول

البيان	2014 م	2015 م	2016 م	2017 م	2018 م
نسبة التداول	4.75	0.82	0.85	1.61	2.05

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

من خلال مراجعة نسب التداول خلال فترة التحليل فان القيمة العظمى لها كانت في عام 2014م بقيمة 4,75 ومن ثم تناقصت لتصبح 2,05 في عام 2018م وهذا التناقص الملحوظ يرجع إلى الزيادة الكبيرة في المطلوبات المتداولة التي كانت بقيمة 26,623,617 ج في عام 2018م بينما في عام 2014م كانت بقيمة 6,070,117 ج بزيادة قدرها 20,553,500 ج. وبشكل عام فان إدارة السوق حافظت خلال فترة التحليل على نسبة معقولة ومتناسبة مع طبيعة عملها، وهذا مؤشر جيد على قدرة السوق على الوفاء بالتزاماتها المطلوبة في موعدها بدون الحاجة إلى التخلص من جزء من أصولها الثابتة أو اقتراض قروض طويلة الأجل. معدل دوران الأصول

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

من خلال مراجعة نسبة المديونية خلال فترة التحليل حيث ان هناك ثبات في قيمته بما يقارب 29% وهذا يدل على ثبات الهيكل التمويلي للسوق، وهذا مؤشر جيد على كفاءة السوق ولكن يتطلب البحث أكثر في امكانية زيادة الاعتماد على الدين في تمويل صفقات السوق لتخفيض تكاليف التمويل مع الاحتفاظ بهامش مخاطر معقول.

التراجع. نسبة المديونية =  $\frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الأصول}}$  بالرجوع إلى القوائم المالية لسوق الخرطوم للأوراق المالية كانت نسبة المديونية كما هو ظاهر في الجدول التالي: **جدول رقم (10): يوضح نسبة المديونية**

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
نسبة المديونية	0.29	0.29	0.34	0.36	0.21

**سادساً: التحليل الأفقي للجدول التالي:** الجدول رقم (11) يوضح المعلومات المالية لسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة ما بين 2014م – 2018م

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م
رأس المال السوقي	47,939,220,346	19,836,511,098	15,939,640,586	13,759,624,801	12,817,683,859
حجم التداول	9,697,785,883	11,236,889,608	4,364,326,340	6,250,361,501	5,762,717,820
عدد الأوراق المتداولة	234,916,983	190,858,313	628,568,388	302,069,213	8,021,135
القيمة السوقية	585,674,625	1,021,411,822	898,793,163	513,884,740	13,501,086

المصدر: التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية من فترة (2018-2014م)

**جدول رقم (12): يوضح نتائج التحليل الأفقي للمعلومات المالية.**

البيان	2018م	2017م	2016م	2015م
رأس المال السوقي	142%	24%	16%	7%
حجم التداول	-14%	157%	-30%	8%
عدد الأوراق المتداولة	23%	-70%	108%	3666%
القيمة السوقية	102%	898%	75%	3706%

المصدر: الدراسة التحليلية 2020م

من إجراء دراسات ميدانية تحليلية أو تطبيقية التي تعتمد عليها الباحث لاستخراج تلك النتائج واعتمد الباحث على الدراسة التحليلية وخرج بالنتائج التالية:

1. تبين من خلال التحليل ان الإيرادات الأخرى خلال فترات التحليل متزايدة الأمر الذي أدى إلى زيادة في إجمالي الإيرادات وهذا مؤشر ايجابي لأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. أظهرت عملية التحليل ان المصروفات العمومية والإدارية خلال فترة التحليل مرتفعة جداً وهذا مؤشر غير ايجابي مما يصاحبها تخفيض في صافي الدخل وهذا مؤشر سلبي على زيادة المصروفات في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
3. تبين من خلال التحليل ان إجمالي الإيرادات خلال فترات التحليل متذبذبة زيادة ونقصان ومنحرفة انحراف سلبي و ايجابي وهذا مؤشر غير جيد لأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية.
4. أظهرت نتائج التحليل ان الاستثمارات قصيرة الأجل متذبذبة في سنة الأساس إلا انها زادت في سنة التحليل الأخيرة وهذا مؤشر جيد في سنوات التحليل مما تدل الزيادة في الاستثمارات قصيرة الأجل مؤشر ايجابي لزيادة كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

هناك تزايد مستمر لرأس المال السوقي خلال سنوات التحليل حيث أرتفع بأعلى قيمة في عام 2018م بنسبة 142% وهذا مؤشر جيد للسوق للمحافظة على رأس المال السوقي. هناك تذبذب زيادة ونقصان في حجم التداول خلال فترة التحليل، حيث سجل ارتفاع بأعلى قيمة بنسبة 157% في عام 2017م إلا انه انخفض بأقل قيمة بنسبة (-14%) في عام 2018م وهذا مؤشر غير ايجابي ويجب للسوق مراجعة السياسات المالية المتعلقة بحجم التداول. هناك انخفاض ملحوظ في عدد الأوراق المتداولة خلال فترة التحليل، حيث نجد القيمة العظمى له في عام 2015م بنسبة 3666% وسجل انخفاض ملحوظ بأقل قيمة له في عام 2017م بنسبة (-70%) وهذا مؤشر غير جيد للسوق. هناك تذبذب زيادة ونقصان في القيمة السوقية خلال فترة التحليل، وان القيمة العظمى لها في عام 2015م بنسبة بلغت 3706%، وأقل قيمة لها في عام 2016م بنسبة 75%، وفي عام 2018م سجلت نسبة 102% وهذا مؤشر غير ايجابي للسوق.

## النتائج

المدخل:- تعتبر النتائج في أي بحث هي مرآة الدراسة لعكس ما يدور في المؤسسة الاقتصادية وبيان نقاط القوة والضعف فيها ووضع الحلول والمعالجات لتلك المشكلات الاقتصادية والخروج بتوصياتها ومن هنا لا بد

8. يتطلب إعادة النظر في السياسات المالية والمحاسبية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة والمتعلقة بالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية في سوق الخرطوم للأوراق المالية لتجويد الإداء.

9. يتطلب لإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية الاهتمام بالقيمة السوقية ومراجعة السياسات والمعلومات المالية المتعلقة بها .

10. يتطلب لإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية عقد دورات تدريبية مستمرة لرفع قدرة المحاسبين الماليين وخاصة المحللين الماليين ومدراء الإدارة والمراجعين في كيفية التحليل المالي ووضع سياسات محاسبية لمعالجة الخلل الناتجة من عملية التحليل لقياس أداء السوق في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.

### المراجع

1. أمل محمد ابراهيم ، الاستثمار في الأوراق المالية – دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية ، رسالة ماجستير في الاقتصاد غير منشورة ، كلية الدراسات العليا ، جامعة الخرطوم ، الخرطوم ، 2002م.
2. بلخوان صابرية، قرار اختيار استثمار، دراسة حالة البنك الوطني الجزائري BNA، ( الجزائر: جامعة عبد الحميد بن باديس: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، 2016-2017م).
3. حسين وليد حسين، ايهال طالب خضير، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22، 2013م.
4. حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، (الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية: جامعة محمد الصديق بن يحي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مخصصة لطلبة السنة الأولى ماستر، تسيير الموارد البشرية، السنة الثالثة ليسانس، إدارة مالية، السنة الجامعية، 2015-2016م).
5. رولا كاسر لايقة،\_القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار، دراسة تطبيقية عامة للمصرف التجاري السوري،(سوريا: جامعة تشرين، كلية الاقتصاد، بحث معد لنيل درجة الماجستير في المحاسبة المصرفية، 2007م).
6. سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، ( الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، جامعة محمد خيضر- بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، 2015/2014م).

5. أظهرت عملية التحليل ان نسبة التداول خلال فترة التحليل القيمة العظمى لها في سنة الأساس وتناقصت في سنوات التحليل وهذا التناقص الملحوظ يرجع إلى الزيادة الكبيرة في المطلوبات المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
  6. تبين من خلال عملية التحليل ان هناك ارتفاع ملحوظ في رأس المال السوقي خلال فترة التحليل وهذا مؤشر جيد في المحافظة على رأس المال السوقي في سوس الخرطوم للأوراق المالية.
  7. أظهرت عملية التحليل ان حجم التداول الكلي خلال فترات التحليل متذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً وهذا مؤشر غير ايجابي يتطلب مراجعة السياسات المالية المتعلقة بحجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
  8. أظهرت نتائج التحليل ان عدد الأوراق المتداولة سجلت انخفاض ملحوظ خلال فترة التحليل، وهذا مؤشر غير ايجابي لأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية.
  9. تبين من خلال التحليل ان هناك تذبذب زيادة ونقصان في القيمة السوقية خلال فترة التحليل، وهذا مؤشر غير ايجابي لسوق الخرطوم للأوراق المالية.
  10. أظهرت عملية التحليل ان هناك تذبذب زيادة ونقصان في بند مجموع الاحتياطيات والفائض خلال فترة التحليل بحيث كانت أعلى قيمة في سنة الأساس وانخفضت في سنوات التحليل لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- ### التوصيات
1. الاهتمام بتعزيز السياسات المالية التي ادت إلى زيادة الإيرادات الأخرى من خلال المراجعة الدورية لهذه السياسات.
  2. الالتزام بدراسة الأسباب التي ادت إلى زيادة المصروفات العمومية والإدارية بشكل مستفيض والعمل على تخفيض هذه المصروفات لزيادة الدخل المستهدف لسوق الخرطوم للأوراق المالية.
  3. على إدارة السوق وضع أسس ومعايير لمراجعة العمليات الاستثمارية التي ادت إلى انخفاض صافي الدخل خلال فترة التحليل واتخاذ قرارات استثمارية سليمة قادرة على زيادة صافي الدخل وتوليد الأرباح.
  4. الاهتمام بوضع أسس علمية لمعالجة الإيرادات المتذبذبة والمنحرفة سلبياً باتخاذ القرارات السليمة عن طريق مراجعة سياسة المبيعات في السوق وبحث عن فرص بيعيه جديدة لتغطية هذا الانحراف.
  5. الاهتمام بالاستثمارات قصيرة الأجل نسبةً لزيادتها في سنوات التحليل وعكست على ارتفاع كبير في زيادة الموجودات المتداولة، وهذا مؤشر جيد على الاستغلال الأمثل لموجودات السوق في تعظيم ارباح استثنائية جيدة.
  6. على إدارة السوق اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة لمراجعة خيارات التمويل بالدين قصير الاجل تسهم في تخفيض تكلفة التمويل.
  7. الالتزام بمراجعة السياسات المحاسبية والمالية التي ادت إلى انخفاض حجم التداول خلال فترة التحليل في سوق الخرطوم للأوراق المالية والعمل على معالجتها.

أكاديمي، 2013-2014، (الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية).

15. محمد معتصم إبراهيم حمد، أسماعيل محمد النجيب، بدائل القياس المحاسبي ودورها في إدارة الأرباح في المنشآت الصناعية ، مجلة العلوم الاقتصادية 2015 (1) Vol.16 : جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص139.

16. موسى محمد أحمد أبو تمة، أساليب تقويم الأسهم ودورها في اتخاذ قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية – دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية (الخرطوم: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة والتمويل غير منشورة، 2012م).

17. ناهد عبدالمطلب عثمان احمد ، اثر اساليب التحليل المالي الحديثة على كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية ، رسالة ماجستير المحاسبة والتمويل غير منشورة ، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، الخرطوم ، 2005م.

18. نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، (غزة: الجامعة الإسلامية غزة، عمادة الدراسات العليا، كلية التجارة قسم إدارة الأعمال، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، 1428هـ- 2007م).

19. هباش فارس، مناع ريمة، أثر المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق عمان المالي، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة سطيف الجزائر، العدد التاسع جوان 2018م.

20.

<https://www.meemapps.com/5807bb41f517e3061d07987/25/10/2019/12:00:AM>

7. سيف عبدالرازق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، دراسة عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، تنمية الرافدين، العدد 100، مجلد 32، لسنة، 2010م.

8. الشريف إبراهيم الجنيد البكري عثمان، تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2003 – 2009م) باستخدام منهجية ( بوكس - جينكز)، ( الخرطوم: جامعة الخرطوم، كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، رسالة ماجستير الاقتصاد القياسي والإحصاء الاجتماعي غير منشورة، 2012م).

9. صابرتاج السر محمد، عاصم التجاني ابراهيم، استخدامات اساليب التحليل المالي في قياس الكفاءة المالية والإدارية لشركات قطاع الاسمنت بالملكة العربية السعودية، دراسة مقارنة لشركة اسمنت المنطقة الجنوبية وشركة اسمنت الجوف، أما راباك: مجلة علمية محكمة تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا على الموقع الإلكتروني، [www.amarabac.com](http://www.amarabac.com)، المجلد السابع، العدد الحادي والعشرون (2016).

10. صلاح شاطر محمد فرح ، أثر التحليل المالي والفني في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية – دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية ، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة ، كلية الدراسات العليا ، جامعة النيلين ، الخرطوم ، 2006م.

11. طه حسين يوسف عبيد ، أثر جودة المعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين في ظل مخاطر السوق المالية – دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية ( الخرطوم: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات التجارية ، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة والتمويل غير منشورة ، 2011م).

12. عبدالعال هاشم أبو خشبة، على الموقع الإلكتروني، [q8se.blogspot.com/2012/03/blog-post\\_02.html/25/10/2019/2:PM](http://q8se.blogspot.com/2012/03/blog-post_02.html/25/10/2019/2:PM)

13. عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، (غزة: الجامعة الإسلامية – غزة، عمادة الدراسات العليا، كلية التجارة قسم المحاسبة، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، 1429هـ – 2008م).

14. قويدري بوحفص، تقييم بدائل القياس المحاسبي في ظل البيئة المحاسبية الجزائرية، دراسة ميدانية لعينة من المهتمين بالمحاسبة في ولايتي ورقلة والوادي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر