

The importance of the role of financial analysis in making investment decisions in securities Case Study: Khartoum Stock Exchange

Waleed Alsayed Almahdi Ahmed

Sudan Financial Services Company Ltd

Abstract: This research aimed at the following: Identifying the important role of financial analysis depending on information cited on financial statements and reports in making the right investment decision in Khartoum Stock Exchange. Adopting a reliable financial analysis that can assist to analyze and evaluate the financial and non-financial information to make decisions of buying ,selling or reserving stocks with rational investment decisions at Khartoum Stock Exchange. In order to discuss the research problem ,the researcher tests the hypotheses: The rational financial analysis is considered an effective tool in making a good investment decision, the accounting information helps investors in stock markets in making the right investment decision.

The research adopts the deductive methodology to formulate the research problem and hypotheses; the inductive method to collect data from primary and secondary sources; the historical method to tackle the previous studies; whereas the analytical-descriptive method to test the validity of the hypotheses.

The important results of the research could be summarized as Adopting modern financial analysis techniques provide information that help in making the right investment decisions Failure to make the rational investment decision is related to inefficiency of the information and financial reports depended upon in each stage of making investment decision and Whereas the most important

recommendations are to adopt modern techniques in analyzing financial statements by using SPSS. Provide sufficient information about stock exchange rates and dealings regularly on the internet websites and workshop papers.

Keywords: Financial analysis - stock market - investment decision - stocks - technical analysis.

أهمية دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية دراسة حالة: سوق الخرطوم للأوراق المالية

وليد السيد المهدي أحمد

شركة السودان للخدمات المالية المحدودة || جمهورية السودان

المستخلص: هدف البحث إلى إبراز دور التحليل المالي في الاستفادة من المعلومات الواردة بالتقارير والقوائم المالية المنشورة في اتخاذ القرار الاستثماري بسوق الخرطوم للأوراق المالية والاعتماد على التحليل المالي في تحليل وتقييم المعلومات المالية وغير المالية لاتخاذ قرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية للوصول لقرار استثماري سليم بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

لمناقشة هذه المشكلة يحاول البحث اختبار الفرضيات التالية أن التحليل المالي يعتبر أداة فعالة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم بسوق الخرطوم للأوراق المالية وأن المعلومات المحاسبية تساعد المستثمرين في الأوراق المالية على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

وتتلخص أهم النتائج في إتباع أساليب طرق التحليل المالي الحديثة توفر معلومات تساعد في ترشيد القرار الاستثماري. أما أهم التوصيات فتتلخص في تحليل القوائم المالية المنشورة حسب الأساليب الحديثة واستخدام الحاسوب وتوفير معلومات عن أسعار الأوراق المالية والصفقات وأن تتاح بانتظام من خلال التقارير التي تظهر على شبكة الانترنت والصحف المتخصصة.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي- سوق الأوراق المالية - القرار الاستثماري - الأسهم - التحليل الفني.

المقدمة.

ان التطورات الاقتصادية وتوسعها وتداخل نشاطها وتعدد الأهداف والاعراض المرجوة منها فهناك المشاريع الربحية والمشاريع الحكومية الخدمية والقطاعات الاخرى في الاقتصاد وهذا كله شكل تحديات للمستثمرين الباحثين عن المشاريع ذات العائد المجدي والاقل مخاطرة وتكلفة وكذلك للممولين الذين يبحثون عن مقترضين لتمويل مشاريع اقتصادية مختلفة وهذا يتطلب دراسة علمية دقيقة من المستثمرين والممولين ليتمكنوا من اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، وحيث انه لم تعد الوسائل التقليدية في عملية اتخاذ القرار المعتمدة على دراسة القوائم المالية للشركات تفي بحاجات مستخدميها المختلفة والمتعددة في عملية تقييم السياسات المالية المستخدمة والتخطيط واتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، ظهر التحليل المالي بأدواته واساليبه المتنوعة ليحل محل محتويات القوائم المالية من أجل استخراج مؤشرات ودلالات ذات أهمية وملائمة لمساعدة مستخدمي هذه القوائم في فهم وضع الشركة ومركزها المالي والاستفادة من ذلك في تقييم أداء الإدارة في الماضي ورسم الخطط وتوجيه السياسات واتخاذ القرارات المستقبلية الرشيدة، ومن هذا المنطلق يكون العبء الأكبر في توجيه قرارات المستثمر تقع على عاتق المحلل المالي.

لا يتوقف التحليل المالي على البيانات المالية المتحققة وحدها بل يحاول أن يغوص في بحث العوامل الكامنة وراء هذه البيانات محاولاً استقصاء علاقات الارتباط فيما بينها والعوامل المؤثرة عليها، أما الأسعار التي تظهر في الأسواق فهي انعكاساً لتلك العلاقات والعوامل المؤثرة وبالتالي فإن أية دراسة عن المستقبل لابد من البحث في هذه العوامل لأنها المحدد الأساسي لتطور الأسعار. وتعتمد قرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية على تحليل وتقييم موسع ومستفيض للمعلومات المالية وغير المالية التي يمكن الاعتماد فيها على التحليل المالي.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في أن مستخدمي القوائم المالية لا يولون اهتماما كبيرا للتحليل المالي سواء بالنسب المالية أو المؤشرات المالية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، على الرغم من أن التحليل المالي يعد أفضل الأساليب استخداما في قياس الكفاءة والفعالية لأداء الشركة مستقبلا، ويمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

هل للتحليل المالي دور في اتخاذ ورفع كفاءة القرار الاستثماري؟

هل للمعلومات المالية دور في إسهام نجاح العملية الاستثمارية؟

فرضيات البحث:

للإجابة على أسئلة البحث يفترض الباحث الفرضيات التالية:

- 1- يوفر التحليل المالي معلومات تحقق أهداف مستخدمي القوائم المالية وتساهم في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية.
- 2- التحليل المالي يعتبر أداة فعالة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.
- 3- المعلومات المحاسبية تساعد المستثمرين في الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الآتي:

- 1- توضيح دور التحليل المالي في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية.
- 2- إبراز دور التحليل المالي في الاستفادة من المعلومات الواردة بالتقارير والقوائم المالية المنشورة في اتخاذ القرار الاستثماري بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 3- تقييم المعلومات المالية التي تساعد في رفع كفاءة الاستخدام المالي لأغراض الاستثمار.

أهمية البحث:

تنقسم أهمية الدراسة إلى الآتي:

الأهمية العملية: تنبع أهمية الدراسة من نواحي متعددة منها ما يقدمه التحليل المالي من نتائج جيدة والتي تتركز في تحليل وتنسيق البيانات التي تنتجها المحاسبة المالية ومن ثم إنتاج معلومات بالصورة التي يستفاد من استخدامها في المحاور المختلفة وحسب رغبة المستفيد. كما تنبع أهمية البحث أيضا من أهمية أسواق رأس المال في عملية جذب الاستثمارات وتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع التي تساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية. لذا فإن التحليل المالي يعتبر أحد الأدوات التي تساعد الإدارة على وضع الخطط والرقابة على المعلومات المحاسبية كأساس لعملية اتخاذ القرار الاستثماري في الأسواق المالية هذه الخطط ومن ثم أحد الأدوات الجيدة في تقليل التكاليف.

الأهمية العلمية: كذلك تنبع الأهمية من ضرورة إثراء المكتبة السودانية والعربية في محور التناول النظري والتخطيطي لدور التحليل المالي في تقييم الأدوات المالية المتداولة وما يتصل بهما، أخيراً فإن الفوائد المتوقعة من تقييم الأدوات المالية المتداولة بسوق الخرطوم للأوراق المالية فيما تختصره من إمكانية استخدام التحليل المالي في تقييم الأدوات المالية المتداولة من حيث القيمة الاقتصادية المضافة وتحديد مواطن القوة والضعف لدى المصارف والشركات سواء من الناحية التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية وصولاً إلى التقييم الشامل للأدوات المالية وبيان مدى كفاية المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2- منهج البحث.

تم اتباع المنهج الاستنباطي في تحديد مشكلة البحث وصياغة الفروض والمنهج الوصفي التحليلي في اختبار فروض البحث.

طرق مصادر جمع المعلومات:

اتباع البحث في جمع بيانات هذا البحث المصادر الأولية والمصادر الثانوية والتي تتمثل في الكتب والمراجع والدراسات الجامعية.

حدود البحث:

- الحد المكاني: سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- الحد الزمني: الفترة 2013-2018.

3- الدراسات السابقة:

1- دراسة: (النور وآخرون 2017م 1) هدفت الدراسة إلى التعرف على المعوقات التي تواجه إمكانية تطبيق معايير التقارير المالية الدولية لتحسين و (IFRS) جودة المعلومات المحاسبية، ودراسة العلاقة بين التصنيف والإفصاح للأدوات المالية وفقاً لجودة المعلومات المحاسبية. تمثلت مشكلة الدراسة في ضعف جودة المعلومات المحاسبية فيما يتعلق بتصنيف الأدوات المالية وفقاً لموجهات معايير التقارير المالية الدولية والإفصاح الكافي عنها. اتبعت الدراسة المنهج التاريخي من خلال عرض الدراسات السابقة والتي لها علاقة بموضوع الدراسة والمنهج الاستنباطي بوضع الفرضيات والمنهج الاستقرائي من خلال تجميع البيانات من مجتمع الدراسة عن طريق عينة عشوائية بواسطة دراسة ميدانية لعينة من شركات المساهمة العامة في السودان. توصلت الدراسة إلى نتائج منها أن تطبيق التصنيف للأدوات المالية والإفصاح عنها وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية يحسن من جودة المعلومات المحاسبية، ويؤثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية وقواعد الإفصاح عن الأدوات المالية الواردة فيها بشكل إيجابي على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية لشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. أوصت الدراسة بتوصيات منها تطبيق معايير التقارير المالية الدولية بشكل كلي حتى تكون المعلومات المحاسبية قابلة للمقارنة ومفيدة لمستخدميها

2- دراسة: (عبد القيوم 2016) 2 تناولت الدراسة الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ودورها في تقويم الأداء المالي للصناديق الاستثمارية وتمثلت مشكلة البحث في هل هنالك علاقة بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المالي للصناديق الاستثمارية وهل هنالك علاقة بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية ودراسة طرق تقييم الربحية وكفاءة الإدارة المالية في إدارة الصناديق الاستثمارية. لغرض تحقيق أهداف الدراسة وإيجاد الحلول لمشاكل الدراسة اختبر الباحث صحة الفرضيات التي تنص على هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المالي للصناديق الاستثمارية وهنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المالي للصناديق الاستثمارية وهنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية، اعتمدت الدراسة على المنهج التاريخي والمنهج الوصفي والمنهج الاستنباطي. توصلت الدراسة إلى لا يتم الإفصاح عن معلومات الصناديق الاستثمارية في صلب القوائم المالية وضعف الوعي المحلي وانخفاض معدلات الأسواق المالية في تنوع الصناديق الاستثمارية. أوصت الدراسة بإعداد مراكز استثمارية تسهم في رفع كفاءة الأداء المالي والمحاسبي للصناديق الاستثمارية والعمل على ربط الأسواق المحلية بالأسواق العالمية لزيادة كفاءتها المالية.

- 1 نصرالدين حامد أحمد النور وآخرون، أثر التصنيف والإفصاح عن الأدوات المالية وفقاً لمعايير التقارير المالية للمعلومات المحاسبية، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2017م
- 2 عبد المنعم محمد عبد القيوم، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ودورها في تقويم الاداء المالي للصناديق الاستثمارية- رسالة دكتوراه غير منشورة، معهد بحوث ودراسات العالم الاسلامي، جامعة امدرمان الاسلامية، 2016

- 3- دراسة: (زررقون، 2015) 1 تمحورت إشكالية البحث حول أثر التغيير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسة حيث قسم الباحث الدراسة لقسمين: الجانب النظري يحتوي على فصلين، الفصل الأول بعنوان التغيير في نمط الملكية كآلية للتحويل إلى اقتصاد السوق، أما الفصل الثاني فهو بعنوان الهيكلية الجديدة للقطاع العمومي الاقتصادي الجزائري، أما الجانب النظري فكان بفصل واحد تحت عنوان دراسة تحليلية للأداء المالي للمؤسسة المختلطة الجزائرية الهندية من أهم ما توصل إليه الباحث أن الإصلاحات الاقتصادية التي تهدف إلى تغيير نمط الملكية نتجت عنها آثار على مستوى الأداء لهذه المؤسسات، فالمؤسسة العمومية الاقتصادية اليوم لن تستطيع أن تتجاوز هذه التأثيرات إلا إذا كانت مرفقة بتوفير المقاييس والمعايير الاقتصادية اللازمة لتحريك نمو الاقتصاد.
- 4- دراسة: (تقاروت 2015) 1: هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية المؤشرات المالية لمعرفة المركز المالي ومحاولة تحسين الأداء من خلال مداخله بعنوان دور أدوات التحليل المالي في تحسين الأداء المالي في ظل الإصلاح المحاسبي في الجزائر"، حيث نتيجة للإصلاح المحاسبي في الجزائر، أصبح من الضروري إعادة النظر في طرق تسييرها لتحسين أدائها والقدرة على الصمود في وجه المنافسين، ومن بين أهم الأدوات المستعملة ومن بين الأدوات المستعملة في تسيير المؤسسة ومراقبة فعاليتها التحليل المالي الذي يساهم في معرفة الوضعية المالية للمؤسسة وتحديد الاختلافات والصعوبات التي تواجهها، إذ تبني الجزائر للنظام المحاسبي المالي أصبحت القوائم المالية تخضع للمعايير المحاسبية الدولية في العرض والتحليل وهذا يفرض على مستعملها أن يكونوا على دراية بالمبادئ والقواعد المستخدمة في إعدادها وتحليلها عن طريق استعمال أدوات التحليل المالي.
- 5- دراسة: (الأمين والأمين 2015) 2 تناولت الدراسة دور التحليل المالي الاستراتيجي في تقييم الأداء المالي في المنشآت المالية في السودان ولأنه عملية مهمة تساعد في فهم كيفية تأثير الأحداث الحالية والمستقبلية الداخلية والخارجية على المؤسسات والتي من الممكن أن تؤثر على انجاز النتائج المرجوة وانتقال المؤسسة المالية من الوضع الراهن إلى الرؤية المستقبلية التحليل المالي الاستراتيجي يركز على التحليل الداخلي للمؤسسة ومعرفة نقاط القوة والضعف للمؤسسة وعلى المتغيرات الخارجية وهي الفرص والتهديدات. تتمثل مشكلة البحث في انه لا تفوض مهام التحليل المالي الاستراتيجي لجهات محددة في المنشآت المالية كذلك معظم المنشآت المالية لا تبني نظم واساليب التحليل المالي الاستراتيجي وتقدم نتائجها للمسؤولين لاتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب. أهمية الدراسة ترتبط بأهمية التحليل المالي الاستراتيجي يعتبر أحد الأدوات التي تساعد الإدارة على وضع الخطط والرقابة على هذه الخطط ومن ثم تحديد الأدوات الجيدة التي تساعد في تقليل التكاليف والهدر المالي. والاسباب الأخرى التي تجعل هذا البحث مهما هو اغفال أدوات التحليل المالي الاستراتيجي المختلفة من قبل كثيرين من المحاسبين والإداريين وحتى المختصين في الإدارة المالية، ان مفهوم التحليل المالي يختصر فقط بالنسب المالية وهذا خطأ شائع، في حين ان هناك أدوات حديثة كالأدوات الكمية، هنالك أدوات أخرى في عملية تحليل ربحية المشاريع كالمفاضلة بين شراء وتأجير الأصول حيث لا توجد دراسات كافية تغطي هذا المجال وتتمثل الفرضيات في التحليل المالي الاستراتيجي له علاقة ذات دلالة معنوية بنجاح أو فشل المنشآت المالية والتحليل المالي الاستراتيجي

1 محمد زرقون، أثر التغيير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسة -دراسة تحليلية للأداء المالي للمؤسسة المختلطة الجزائرية الهندية"- ISPAT spa ANNABA، عبارة عن مذكرة ماجستير (غير منشورة) جامعة عمارثليجي -الأغواط-، سنة 2015

1يزيد تقاروت، دور أدوات التحليل المالي في تحسين الأداء المالي في ظل الإصلاح المحاسبي في الجزائر، الاردن، المؤتمر العلمي الدولي الأول: منظمات الأعمال - الفرص والتحديات والتطلعات، جامعة البلقاء التطبيقية ومركز البحث وتطوير الموارد البشرية، 2015.

2 سارة الامين يوسف الامين، دور التحليل المالي الاستراتيجي في تقييم الاداء المالي في المنشآت المالية في السودان، رسالة دكتوراه غير منشورة، معهد بحوث ودراسات العالم الاسلامي، جامعة امدرمان الاسلامية، 2015م

يعتبر أداة أكثر فاعلية في تقويم الأداء في المنشآت المالية وكذلك التحليل المالي الاستراتيجي له علاقة ذات دلالة إحصائية بعملية اتخاذ القرارات في المنشآت المالية. تقوم الدراسة على المنهج الاستقرائي المعتمد على المصادر الميدانية الأولية من خلال عمل استمارة الاستبيان لعينة الدراسة والمنهج الاستنباطي من خلال الاطلاع على الكتب والمراجع التي لها صلة بموضوع الدراسة. ومن أهم النتائج المتوصل إليها استخدام التحليل المالي الاستراتيجي يؤثر على اتخاذ قرارات الاستمرارية وإعادة الهيكلة الإداري وقياس الأداء ونتائج الأعمال وطرق توظيف الموارد البشرية، استخدام التحليل المالي الاستراتيجي يعطى مؤشرات لاتجاهات المستقبل وكيفية تغيير الأنشطة وتحسين المنتجات والتعرف على المنافسين في الأسواق كذلك لا تعتمد المنشآت المالية بصورة معلوماتية في قراراتها على تقارير التحليل المالي الاستراتيجي، أما التوصيات استخدام التحليل المالي الاستراتيجي قبل اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل المستقبلية وزيادة رأس المال وتكوين المحافظ الاستثمارية المستقبلية والحالية وقرارات الاندماج والانفصال وكيفية التوسع في الأنشطة المستقبلية واستخدام التحليل المالي الاستراتيجي عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح المحتجزة وتوزيعها أو الاحتفاظ بها للمستقبل وجلب الأرباح المستقبلية والتوقعات لها وكيفية توزيعها.

4- الإطار النظري للدراسة.

المبحث الأول: التحليل المالي والقرارات الاستثمارية والأوراق المالية

أولاً: التحليل الأساسي للأوراق المالية

يستند التحليل الأساسي للأوراق المالية إلى المبدأ القائل بأن المعيار الأساسي لانتقاء الأسهم المناسبة للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الأرباح على المدى البعيد، ويهتم التحليل الأساسي للأوراق المالية بتحليل الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة، ويتم ذلك من خلال تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية، بهدف التنبؤ على ربحية الشركة المصدرة للأوراق المالية والمخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية من أجل تحديد السعر العادل للسهم الذي تصدره الشركة.

يتناول التحليل الأساسي مجالين رئيسيين من التحليل هما (الحضبري، 2000)

تحليل الظروف الاقتصادية العامة.

1- تحليل ظروف الصناعة والمنشأة.

الظروف الاقتصادية والعامة هي التي تعكس مستوى ظروف الصناعة، والتي تعكس بدورها ظروف المنشآت أو العكس من ذلك، أما ظروف المنشأة قد تنعكس على مستوى المجال أو الصناعة التي تكون أحد مكونات الاقتصاد العام، وبالتالي تؤدي إلى التأثير على الوضع الاقتصادي العام، وبناءً على ذلك فقد يكون التحليل من العام أو الكلي إلى الجزئي، أو العكس من الجزئي إلى الكلي.

2- تحليل الظروف الاقتصادية الكلية:

يتطلب أخذ المؤشرات الأساسية للاقتصاد الكلي بعين الاعتبار المتمثلة في السياسات التالية (محمد مطر،

1998):

أ- السياسة المالية.

ب- السياسة النقدية.

ج- معدل التضخم.

د- إجمالي الناتج المحلي.

هـ- أسعار الصرف.

بالنسبة للمؤشرات الاقتصادية التي قد تكون أساساً للتنبؤ باتجاهات أسعار الأسهم ما يلي: مؤشرات سابقة للأحداث (الحضيري، مرجع سابق، 2000).

1. مؤشرات مواكبة للأحداث.

2. مؤشرات لاحقة للأحداث.

وفضلاً عن ذلك ترتبط الظروف الاقتصادية الكلية بالنواحي السياسية والاجتماعية للدولة ويتطلب ذلك دراسة وتحليل مخاطر الدولة مع الأخذ في الاعتبار ما يلي:

- النواحي الاقتصادية.

- النواحي السياسية.

- النواحي الاجتماعية.

يتم تحليل الظروف الاقتصادية للدولة وصولاً إلى المؤشرات الاقتصادية الكلية والتي يمكن أن تكون أساساً للتنبؤ باتجاهات أسعار الأوراق المالية، ويتعين عندها تحليل معدلات المخاطرة عن طريق التنوع الجغرافي للاستثمارات وتكوين المحافظ، وهنا تتحدد مخاطر الدولة من خلال عدة عوامل تشمل:

أ- النواحي الاقتصادية متمثلة في: السياسة المالية، والسياسة النقدية، والتضخم، وأسعار الصرف وإجمالي الناتج المحلي.

ب- وكذلك النواحي السياسية متمثلة في: النظام السياسي ودرجة استقراره، ومدى احترام القوانين المحلية والدولية.

2- تحليل ظروف المنشأة:

وهي المرحلة الختامية في التحليل الأساسي للأوراق المالية وتتضمن تحليل القوائم المالية للمنشأة، والمتمثلة في: قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية وذلك باستخدام أسلوب المقارنة التاريخية والنسب المالية بهدف تقييم قيمة السهم الحقيقية، ويتضمن تحليل ظروف المنشأة القيام بتحليل الأداء المالي والاقتصادي للشركة ومركزها في سوق الأوراق المالية.

3- مخاطر تقلبات الأسهم ومصادرها:

هناك مجموعتين من المصادر (مصادر منتظمة ومصادر غير منتظمة) وذلك على النحو التالي:

المجموعة الأولى (المصادر المنتظمة) وتشمل (المصدر السابق 187):

أ- مخاطر سعر الفائدة.

ب- مخاطر القوى الشرائية.

ج- مخاطر السوق.

د- مخاطر الرافعة المالية.

هـ- المخاطر التشغيلية.

المجموعة الثانية (المصادر غير المنتظمة) وتشمل:

أ- مخاطر الإدارة.

ب- مخاطر الصناعة.

4- التحليل الفني للأوراق المالية:

هو دراسة حركة أسعار الأسهم، حجم التداول واتجاهات السوق الماضية لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل، فهو عملية اختبار ودراسة حركة السعر السابقة للتنبؤ بحركة السعر المستقبلية سواء كان ذلك سعر سهم أو مؤشر أو حتى سلعة متداولة، بعبارة أخرى التحليل التقني هو الطريقة المستخدمة لمعرفة قيمة ورقة مالية عن طريق دراسة إحصاءات حركة تداول هذه الورقة. (المصدر السابق 189)

كما يعرف التحليل الفني بأنه: المدخل الفني للاستثمار الذي يقوم على التحليل ويهدف إلى دراسة وتحليل المتغيرات التي تحدث في السوق لتحديد اتجاهاته في المستقبل كما يهدف أيضا إلى الوصول إلى مؤشرات تعكس دوافع وميول المستثمرين. يهتم التحليل الفني للأوراق المالية بمراقبة اتجاهات أسعار الأوراق المالية عبر السنوات الماضية لتحديد قرار الاستثمار (شراء أو بيع الأسهم). (الزبيدي، 2004)

ثانيا: مؤشرات التحليل الفني:

تنقسم مؤشرات التحليل الفني إلى ثلاث أنواع رئيسية هي:

- 1- مؤشرات تدفق الأموال: يعني مؤشر تدفق الأموال بحجم الأموال المتاحة لدى المستثمرين في الأوراق المالية أو قياس قدرة المستثمر على شراء أو بيع الأوراق المالية والتي يتم التوصل إليها عن طريق تحليل المراكز المالية للمستثمرين، وكل عملية بيع تواكبها عملية شراء، بمعنى أن الأموال المتدفقة خارج السوق تكون دائما مساوية للأموال المتدفقة داخله.
 - 2- مؤشرات هيكل السوق: توضح هذه المؤشرات اتجاه كل من مؤشرات أسعار الأوراق المالية ومؤشرات اتساع السوق، وحجم التداول في الأوراق المالية التي تقيّم الصواب والخطأ في المضاربة عند الصعود والهبوط في سوق الأوراق المالية.
- ومن أكثر أدوات التحليل الفني شيوعا والتي تمكن المستثمرين من تحديد نوع الورقة المالية الذي يجب أن يشتريها أو يبيعها وتحديد التوقيت الزمني لذلك التصرف وهو ما يعرف بالخرائط Charts وعلى وفق ما تصوره هذه الخرائط من حركة "لأسعار الأسهم" يمكن من خلالها التنبؤ بسعر السهم في المستقبل وعلى ضوء هذا التنبؤ سوف يتصرف المستثمر الرشيد بقراره الاستثماري. (هندي، 1999) والجدول التالي يوضح كيفية الاستفادة من أوجه الاختلاف بين التحليلين الفني والأساسي.

جدول (1) أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
المفهوم	هو التحليل الذي ينصب على الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة وظروف المنشأة.	هو التحليل الذي ينصب على ظروف السوق (أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها)
الهدف	تقييم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض. تحديد الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها لمحفظه المستثمر	دراسة متغيرات السوق في الماضي والدورات وذلك لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.
الافتراضات	1/ أن سوق رأس المال كفاء على الأقل في شكله الضعيف 2/ يمثل هذا النوع من التحليل ضمانة لعدم الوقوع في أخطاء استثمارية فادحة عند اتخاذ قرار الاستثمار.	1/ تتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية من خلال تفاعل قوي العرض والطلب. 2/ العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقية والبعض الآخر غير منطقية. 3/ أن سعر السوق أفضل متنبأ لنفسه.

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
		4/ أن التحرك من سعر توازن إلى آخر يستغرق بعض الوقت. 5/ أن سوق رأس المال غير كفء
مصادر البيانات الخاصة للتحليل	1/ عوامل اقتصادية عامة مثل: الناتج القومي، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، النفقات الرأسمالية. 2/ عوامل متعلقة بالصناعة مثل: دورة حياة المنتج، اتجاهات الصناعة المنافسة،	عوامل السوق نفسه مثل: أسعار الأوراق المالية. حجم التداول. عدد الصفقات وحجمها. سلوك المستثمرين. عمليات البيع على المكشوف.
	الجوانب الاقتصادية والتكنولوجية 3/ عوامل متعلقة بالمنشأة مثل: القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات.	التوقيت الزمني. اتساع السوق. الجو النفسي
أدوات التحليل الرئيسية	1/ المؤشرات الاقتصادية العامة. 2/ دورة حياة الصناعة. 3/ التنبؤ بحالات النمو. 4/ تحليل ظروف المنافسة 5/ تحليل التطورات التكنولوجية. 6/ القوائم المالية المقارنة. 7/ تحليل السلاسل الزمنية. 8/ التحليل الرأسي للقوائم المالية. 9/ تحليل النسب. 10/ التحليلات الخاصة.	1/ مؤشرات ميول المستثمرين 2/ مؤشرات تدفقات الأموال 3/ مؤشرات هيكل السوق
حدود استخدامها	1/ تحتاج إلى جهد وتكلفة أكبر نسبياً مقارنة بالتحليل الفني. 2/ توجد بعض التحفظات التي تحد من منفعة القوائم المالية التي تعدها الشركة. 3/ صعوبة متابعة عدد أكبر من الأسهم الفردية مقارنة بالتحليل الفني.	1/ وفرة عدد المحللين الفنيين يحد من منفعة هذا الأسلوب. 2/ يحتاج الأمر في بعض الحالات إلى استخدام أكثر من قاعدة فنية للتأكد من سلامة التنبؤ. 3/ تحتاج القواعد الفنية باستمرار إلى تطوير لتناسب الظروف البيئية المتغيرة

المصدر: (حماد، 2002)

يتضح من الجدول أعلاه أن هناك اتجاهين أساسيين لتحليل أسواق العملات وهما: التحليل الأساسي والتحليل الفني.

يركز التحليل الأساسي على النظريات المالية والاقتصادية بالإضافة إلى تطورات الأوضاع السياسية من أجل تحديد قوى العرض والطلب، ومن أهم أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني أن التحليل الأساسي يدرس أسباب حركة الأسواق، بينما يقوم التحليل الفني بدراسة تأثير حركة الأسواق.

يشمل التحليل الأساسي فحص المؤشرات الاقتصادية الضخمة، أصول الأسواق والاعتبارات السياسية عند تقييم العملة الخاصة بدولة ما بالمقارنة بعملة أخرى، وتشتمل المؤشرات الاقتصادية على بعض الأرقام مثل معدلات النمو والتي يتم قياسها عن طريق إجمالي الناتج المحلي هذا بالإضافة إلى معدلات الفائدة، التضخم، البطالة، الاعتماد المالي، واحتياطي العملة الأجنبية وأخيراً الإنتاجية.

أما فيما يخص بأصول الأسواق فتشمل الأسهم والسندات والعقارات، إن الاعتبارات السياسية تؤثر على مستوى الثقة في حكومة دولة ما، حيث يتوفر مناخ الاستقرار وتزداد المصدقية، وفي بعض الأحيان تقف الحكومات بوجه قوى السوق مؤثرة بذلك على عملاتها، وبالتالي تتدخل بصورة واضحة للحفاظ على العملات من الانهيار الذي قد ينتج عن مستويات غير مرغوب فيها، وتتم إدارة تدخلات العملات من قبل البنوك المركزية وعادة ما يكون لها تأثيرا ملحوظا، بالرغم من كونه مؤقتا على أسواق تبادل العملات، ويباشر البنك المركزي عمليات (شراء / بيع) العملة الخاصة به في مواجهة عملة أخرى أو يشارك في تدخل مقصود بحيث يتعاون مع بنوك مركزية أخرى من أجل تحقيق نتائج معلنة، وقد تتجه بعض البلدان بصورة اختيارية لتحريك عملاتها، ليس عن طريق الإشارة إليهم فحسب وإنما أيضا عن طريق التهديد بالتدخل.

القرار الاستثماري:

- 1- قرار الاستثمار: من الدخل المتحقق يصاحبه قرار ادخار أو استثمار، مما يقودنا إلى أن عناصر أساسية لا بد وان تصاحب عملية استثمار، وتشير عملية اتخاذ قرارات الاستثمار إلى القرارات الخاصة باختيار الأوراق المالية المختلفة وعملية الأموال المستثمرة في كل منها وتوقيت الاستثمار، وتتضمن عملية الاستثمار تحليلاً لطبيعة قرارات الاستثمار وتنظيماً للأنشطة التي تتضمنها عملية اتخاذ القرارات، وقرار الاستثمار لا بد أن يتضمن مقارنة بين العائد المتوقع والمخاطرة المتوقعة.
- 2- قرار الشراء: يتخذه المستثمر عندما يشعر بان قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي أو بعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي اقل من قيمة الأداة الاستثمارية مما يولد لدي المستثمر حافزاً لشراء تلك الأداة سعياً وراء تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في سعرها السوقي مستقبلاً.
- 3- قرار عدم التداول: يترتب على الحالة السابقة والناجئة عن الضغوط الشرائية أن تستجيب آلية السوق لتلك الضغوط فيواصل السعر الارتفاع إلى نقطة يتساوى فيها السعر السوقي مع القيمة وعندما يصبح السوق في حالة توازن، فيكون القرار الاستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول لأن المستثمر عند هذه النقطة يكون في وضع تنتقي لديه الآمال لتحقيق مكاسب رأسمالية مستقبليه، كما تنتقي لديه أيضاً ولو مؤقتاً المخاطر من انخفاض السعر في المستقبل القريب، إلا إذ تغيرت الظروف السائدة.
- 4- قرار البيع: بعد حالة التوازن التي تمر في السوق عندما يتساوى السعر مع القيمة تعمل ديناميكية السوق فتخلق رغبات إضافية لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد.

ثالثاً: المقومات الأساسية لقرار الاستثمار:

يقوم القرار الاستثماري الناجح على ثلاثة مقومات أساسية هي:

- 1- تبنى استراتيجية ملائمة للاستثمار (حماد، 2002).
 - 2- الاسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار.
 - 3- مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.
- ويتم تداول عدة أنواع من الأوراق المالية في الأسواق العالمية وهي تختلف من بلد إلى آخر ومن أهم الأوراق المالية (الراوي، إدارة المخاطر المالية، 2004):

1- أسهم الشركات:

تمثل الأسهم حقا في أصول الشركة، فان امتلك شخص نسبة 20% من أسهم شركه ما فانه يعتبر مالك 20% من ممتلكات الشركة المالية والمعنوية، وهي الأسهم تاريخيا عرفت بأنها من أكثر الاستثمارات ربحا وأفضلهم أداء يفوق جميع أنواع الاستثمارات الأخرى، وهي قابله للتحويل أو تحويلها إلى سيوله أسرع من العقار، ومن خلالها تستطيع الاستثمار بالاقتصاد ككل عندما تعتقد انه ذو أداء ممتاز وبنئى بمستقبل واعد.

2- أدوات الدين (السندات):

السند هو صك مديونية تستخدمه الشركات كوسيلة للاقتراض، الدائن هو الذي يشتري السند والمدين هو مصدر أو بائع السند. ويتعهد مصدر السند أن يدفع لحامل السند فائدة أو (كوبون) محدد مسبقا طول مدة السند وأن يرد القيمة الاسمية للسند عند حلول تاريخ الاستحقاق .

3- وحدات صناديق الاستثمار :

وهي مجموعه المبالغ المستثمرة من قبل مجموعه من الناس، وتقوم باستثماره لهم جهة معينه ذات كيان قانوني مثل البنوك لدينا.

إن صناديق الاستثمار تعتبر من الأدوات المالية التي تستثمر في العديد من الفرص الاستثمارية كالأسهم والعقارات وهي لا تحتاج إلى خبره كبيره في مجال الاستثمار من قبل المستثمر في هذه الصناديق فهناك من يقوم بإدارتها بالنيابة عنه ويكون مؤهلا ومحترفا في هذا المجال، وتتميز كما قلنا بالتنوع في استثماراتها، لذا تعتبر من الأدوات الاستثمارية الآمنة جدا، وهي تصلح لصغار المستثمرين (المرجع السابق).

4- المحفظة الاستثمارية:

هي مصطلح يطلق على مجموعة ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات، والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال (حسين، المصدر السابق). وتخضع المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات لإدارة شخص مسئول عنها يسي مدير المحفظة كذلك الحال بالنسبة لشهادات الإيداع والودائع الاستثمارية في الأسهم والسندات فإنها تعتبر جزءا من المحفظة الاستثمارية، والهدف الحديث فقد أصبح بالإضافة لما سبق ينصب على تهيئة المناخ الملائم لترشيد القرار بتوفير المعلومات المفيدة والملائمة عن طريق استخدام أدوات وأساليب حديثة صاحبت التطور في تحليل الاستثمار في سوق الأوراق المالية (حسين، 2007).

رابعا: تحليل القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية:

تنوع مجالات تحليل الاستثمارات وتتعدد ويمكن تقسيمها إلى مجموعات:

- 1- تحليل العوامل الداخلية وتعالج رغبات المستثمرين وميولهم.
- 2- العوامل الخارجية وتمثل المحددات التي تؤثر على مدي تحقيق المستثمرين لرغباتهم والتي يجب عليهم أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذهم للقرار الاستثماري، كما أن التحليل قد يكون تحليلا جوهريا وأساسيا وينصب على البدائل أو المشاريع الاستثمارية نفسها وعلى مجموعة العوامل الخاصة بكل بديل والتي يقوم المستثمر بتحليلها ليختار من هذه البدائل ما يلائمه كما قد يكون التحليل تحليلا فنياً وينصب على أسعار أدوات الاستثمار وحركتها والعوامل المؤثرة فيها (رمضان، 2002). والهدف من جميع هذه التحليلات هو المساعدة على اختبار الاستثمار أو مجموعة الاستثمارات الملائمة التي تحقق أهداف المستثمر ورغباته، ومن هذه التحليلات:

1- تحليل العوامل الداخلية:

تنوع ميول المستثمرين أفراداً ومؤسسات كبيراً ويمكن وصفها بأنها عوامل داخلية، وتلعب رغبات المستثمرين دوراً كبيراً في تحديد أهميتها وتتمثل في:

- أ- تحقيق عوائد ملائمة.
 - ب- تحقيق دخل ثابت ومنتظم وملائم.
 - ج- ضمان سلامة رأسمال المستثمر.
 - د- تحقيق مراكز احتكار في السوق.
 - هـ- تخفيض حجم المخاطر عن طريق تنوع الاستثمارات.
 - و- المحافظة على القوة الشرائية للأموال المستثمرة في الأصول المالية شديدة السيولة بدلاً من تجميد الأموال.
- ## 2- تحليل العوامل الخارجية:

تشكل هذه الأهداف والرغبات المذكورة أعلاه العوامل الداخلية الواجب أخذها بعين الاعتبار والسعي لتحقيقها ضمن نطاق المحددات التي تفرضها العوامل الخارجية والمتمثلة فيما يلي (المصدر السابق):

- أ- المخاطر ذات العلاقة بالأصل أو الأصول المراد استثمارها.
- ب- التضخم وتأثيره على القوة الشرائية للأموال المستثمرة.
- ج- الضرائب على الأرباح أو الرسوم الجمركية ووجود أو عدم وجود الإعفاءات الضريبية حسب قوانين تشجيع الاستثمار.
- د- الاستقرار الاجتماعي والأمني والسياسي خاصة إذا كانت الاستثمارات للمدى المتوسط.
- هـ- الأعراف والقوانين والأنظمة.

خامساً: تحليل القرارات الاستثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

يعني تحليل الورق المالية معرفة وتقدير التدفقات النقدية المتوقعة التي يحصل عليها المستثمر والخطر المصاحب لهذه التدفقات، والتحليل بهذه الطريقة لا بد أن يتطرق سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلى القيمة المستقبلية للورقة (السهم والسند) لذلك يتطلب الأمر لتحقيق هذه الغاية القيام بمجموعة من الخطوات (حنفي، 2000):

- 1- جمع المعلومات الخاصة بالصناعة التي تنتمي إليه الشركة.
- 2- جمع المعلومات عن الشركة ومن ثم تحليل هذه المعلومات بدقة قبل إعداد التقديرات وإجراء التحليلات على مستوى الورقة الواحدة، ولا يقتصر الأمر على تحليل الجوانب السابقة والخاصة بالشركة، بل يتطلب الأمر التطرق إلى العديد من العوامل الأخرى كإعداد التقديرات الخاصة بالتوزيعات المستقبلية أو الفوائد ومقدرة الشركة على أدائها ومخاطر الاستثمار في أسهم وسندات الشركة.
- 3- يهدف التحليل المالي للأوراق المالية (الفني والأساسي) إلى الإجابة على التساؤلات التي تواجه المستثمرين عند شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية التي يتعين شراؤها أو بيعها وما هو التوقيت الملائم للقيام بذلك.
- 4- ورغم عن ذلك فهناك اختلاف فيما بين الطريقتين (أمين لطفي):
- 5- ففي ظل التحليل الأساسي يهتم المستثمر بالأرباح المستقبلية ونصيب السهم من الربح الموزع والمخاطر المنتظمة وغير المنتظمة من وراء العائد ومن ثم القيام بدراسة وتحليل التقارير المالية للشركة التي تستثمر فيها أمواله عن طريق التحليل المالي لتلك التقارير التي تصدر في نهاية السنة أو التقارير الدورية وإيجاد العلاقات

والاتجاهات والمؤشرات بين بنود القوائم المالية خلال سلسلة زمنية معينة، يهدف التعرف على درجة نمو المشروع ومقدرته على تحقيق أرباح مستقبلية وأثر ذلك على سعر السهم، كما يتم التوسع في التحليل بدراسة الصناعة التي ينتمي إليها المشروع ودرجة الطلب على منتجاته والمشكلات الإنتاجية والتسويقية والمالية التي تواجه هذا النوع من النشاط وأثر كل ذلك على أسعار الأسهم للمشروعات التي تنتمي إليها تلك الصناعات، ويقوم المستثمر بدراسة النشاط الاقتصادي الكلي مثل (توفير إجمالي الناتج القومي والسياسة المالية والنقدية) وأثر ذلك على أسعار الأسهم.

ويري الباحث إن التحليل المالي لأغراض الاستثمار في الأوراق المالية ذو أهمية كبيرة لإدارة الشركات والمستثمرين في اتخاذ القرارات المالية بما يوفره من معلومات ومؤشرات مالية تصلح للتنبؤ المستقبلي عن الأداء بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، وإن نتائج التحليل المالي تعتبر من أهم الأسس التي يستند إليها في الحكم على سلامة المركز المالي للشركات المدرجة بالأسواق المالية، ويستخدم التحليل المالي في مجالات متعددة كمجال التمويل أو مجال الاستثمار، ومجال الدمج بين الشركات ومجال تقويم كفاءة الإدارة.

تعتمد قرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بهذه الأوراق المالية على تحليل وتقييم موسع ومستفيض للمعلومات المالية وغير المالية والتي يمكن الاعتماد فيها على التحليل المالي الذي يجريه المحللين الماليين المحترفين في إجراء مثل هذا التقييم، وبشكل عام يحتاج المستثمر إلى معلومات من مصادر مختلفة كي يتخذ قراره وهذه المعلومات هي:

- أ- البيانات المحاسبية والتقارير المالية السنوية.
 - ب- الصحف والمجلات المعنية بالأوضاع المالية والاقتصادية.
 - ج- تحليلات وتقارير شركات ومكاتب الوساطة والسمسرة.
 - د- تقارير وتحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية (محللين ماليين، ومستشارين اقتصاديين)
 - هـ- وبشكل أساسي تعتبر التقارير المالية التي تقدمها الشركات وسيلة الاتصال الرئيسية بالآخرين وتقديم معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين الحاليين والمرقبين وغيرهم من المستخدمين لمساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية رشيدة.
 - و- ولا ننسى هنا اهتمامات المستخدمين المتصلة اتصالاً وثيقاً بأداء الشركة السابقة ووضعها الحالي وإمكاناتها المستقلة (إسماعيل، 2008).
 - ز- وبينما يعتمد تقييم الأداء السابق والحالي على القوائم المالية وبياناتها ومناقشات الإدارة وتقرير مفتش الحسابات، يعتمد تقدير وتقييم الاحتمالات المستقبلية من خلال بيوت الخبرة المالية كما يقوم المستخدمون بأداء تحليل خاص بهم عن أوضاع الشركات وأدائها.
- على أي حال وكما هو معروف فإن القدر الأكبر من التركيز على الأداء السابق والحالي للذات سيكونان الأساس لاستشراف المستقبل، وعند تصور العلاقة بين الماضي والمستقبل فإن هناك نقاط تستأثر بالاهتمام أكثر من غيرها وهي معدل الأرباح المتولدة من الموارد المتاحة، مدى استقرار الأرباح، المصادر النوعية للأرباح، والطرق المحاسبية المطبقة لقياس الأرباح، كما أنه من المفيد أيضاً معرفة حجم وفئات الأصول المتنوعة ومدى سيولتها وطاقتها التشغيلية.

وكما ذكرنا فإن سوق الأوراق المالية هو مكان تداول الأوراق المالية بكافة أنواعها وأشكالها إلا أننا نستطيع القول بأن تداول الأسهم لا زال يشكل النسبة العظمى من عمليات التداول قياساً لبقية الأنواع وبالتالي لا زال سوق الأسهم يستأثر باهتمام المستثمرين بشكل رئيسي، ولذلك ستركز حديثنا عن دراسة النسب المتعلقة بالأسهم وخاصة

العادية منها، ينطلق الحديث عن تقييم الأسهم العادية من حقيقة أن المستثمرين حملة الأسهم العادية الحاليين والمستقبليين إنما يركزوا على دراسة وتحليل ما يلي (اسماعيل):

- أ- توزيعات الأرباح التي سيحصلون عليها.
- ب- ارتفاع القيمة السوقية للسهم في المستقبل بما تحققه لهم من مكاسب.
- ج- إمكانية حصولهم على توزيعات أسهم مجانية.
- د- حق الاكتتاب بالقيمة الاسمية في أسهم زيادة رأس المال أو أولوية الاكتتاب في زيادة رأس المال.
- هـ- والجدير بالذكر هنا أن الأرباح تعتبر المحدد الأكثر أهمية حيث تعتبر المصدر الأساسي لكل من التوزيعات والأرباح المحتجزة وبالتالي تعتبر الأرباح الحالية والمنتظرة مستقبلاً أهم العوامل التي تحدد القيمة السوقية للأسهم العادية.

الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة :

أسلوب التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة:

تم ترميز أسئلة الاستبانة ومن ثمّ تفرغ البيانات التي تمّ جمعها باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) "Statistical Package for Social Sciences" ومن ثمّ تحليلها من خلال مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات ونوع متغيرات الدراسة، لتحقيق أهداف البحث واختبار فروض الدراسة، ولقد تمّ استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- 1- إجراء اختبار الثبات (Reliability Test) لأسئلة الاستبانة المكونة من جميع البيانات باستخدام كل من:
 - أ- اختبار الصدق الظاهري. والتحقق من أن العبارات التي استخدمت لقياس مفهوماً "معيناً" تقيس بالفعل هذا المفهوم ولا تقيس إبعاد أخرى ويتميز هذا التحليل بقدرته على توفير مجموعة من المقاييس التي تحدد مدى انطباق البيانات للنموذج الذي تم الكشف عنه واستبعاد أي نماذج أخرى بديلة يمكن أن تفسر العلاقة بين عبارات المقياس بناء على استجابة مفردات عينة الدراسة.
 - ب- معامل إلفا كرونباخ (Cronbach's Alpha). وتم استخدامه لقياس الاتساق الداخلي لعبارات الدراسة للتحقق من صدق الأداء.
 - ج- اختبار t: هو أكثر الاختبارات الإحصائية العلمية استخداماً في الأبحاث العلمية، ويمكن تعريف اختبار t وهو الاختبار التي يمكن الباحث من خلاله الكشف عن دلالة الفرق الإحصائي بين متوسطي العينة الأولى والعينة الثانية وحساب الانحراف بين العينة والأخرى، ويصنف ثلاثة أنواع لاختبار t وهي على حسب العينة المستخدمة في اختبار t.
 - د- معامل ارتباط بيرسون (Person Correlation Coefficient) لقياس درجة الارتباط. يستخدم هذا الاختبار لحساب الاتساق الداخلي والصدق البنائي للاستبانة.

2- أساليب الإحصاء الوصفي: وذلك لوصف خصائص مفردات عينة الدراسة من خلال:

- أ- التوزيع التكراري لعبارات فقرات الاستبانة وذلك للتعرف على الاتجاه العام لمفردات العينة بالنسبة لكل متغير على حدي.
- ب- الانحراف المعياري لتحديد مقدار التشتت في إجابات المبحوثين لكل عبارة عن المتوسط الحسابي.
- 3- اختبار (مربع كاي): وتم استخدام هذا الاختبار لاختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة عند مستوى معنوية 5% ويعني ذلك أنه إذا كانت قيمة (مربع كاي) المحسوبة عند مستوى معنوية اقل من 5% يرفض

فرض العدم وهذا يعنى (وجود فروق ذات دلالة معنوية وتكون الفقرة ايجابية). أما إذا كانت قيمة (مربع كاي) عند مستوى معنوية أكبر من 5% فذلك معناه قبول فرض العدم وبالتالي عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية وتكون الفقرة سلبية.

المبحث الثاني: تحليل السياسة المالية

اولاً: ملامح السياسة المالية:

تهدف السياسة المالية إلى تهيئة البيئة المالية المناسبة بما يحقق الاستقرار المالي والكفاءة في عملية استقطاب وتخصيص الموارد المالية المصرفية اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادي وتعزيز ونشر برامج التمويل بما يدفع عجلة التنمية ويخفف من حدة الفقر وتشجيع المصارف على تصكيك أصولها الرأسمالية للاستفادة منها في دعم السيولة لدى المصارف وسوق المال وعمليات ما بين المصارف والاستمرار في تعزيز وتطوير القدرة التسويقية للأوراق المالية بالتنسيق مع الجهات الأخرى ذات الصلة. تشجيع وترقية الصادرات بكل الوسائل بما في ذلك توسيع مظلة تأمين وإعادة تأمين الصادرات بواسطة شركات التأمين والوكالة الوطنية لتأمين وتمويل الصادرات والاستمرار في استلام نصيب الحكومة عيناً من العوائد الجلييلة والأرباح من الشركات المصرح لها بالتعدين توفير تسهيلات وخطوط تمويل خارجية لتوفير السلع الاستراتيجية واحتياجات التنمية، أما مجالات التمويل الاستمرار في تشجيع وحث المصارف على توجيه القدر الأكبر من مواردها المالية للتمويل بغرض تحقيق أهداف البرنامج الاقتصادي لزيادة الإنتاج من المنتجات الزراعية والصناعية والنفط والمعادن لزيادة الصادرات وإحلال الواردات، وذلك عن طريق التمويل المباشر من المصارف أو تكوين محافظ فيما بينها وتوظيف 70% من جملة الودائع المستقطبة حسب طبيعة النشاط الاقتصادي.

ومحور تعبئة المدخرات الوطنية واستخداماتها بغرض توفير الموارد المالية اللازمة للنشاط الاقتصادي على وجه العموم وبالتركيز على تمويل إنتاج وتصنيع وتصدير السلع الواردة، ويتم تحقيق ذلك عن طريق تشجيع المصارف والأوعية الادخارية غير المصرفية لاستقطاب المدخرات الوطنية بتشجيع قيام مؤسسات مالية مصرفية وغير مصرفية متخصصة في تعبئة الموارد وزيادة معدلات الادخار وتطوير المنتجات الادخارية وتوجيه القدر الأكبر من الموارد المالية المتوفرة لدى المصارف لصالح تمويل الإنتاج الزراعي والصناعي وعلى وجه الخصوص لإنتاج وتصنيع وتصدير السلع وإحلال الواردات ومجال الإنتاج من أجل والاهتمام بتمويل مدخلات الإنتاج الزراعي والصناعي من أجل زيادة الصادرات وإحلال الواردات، ومنحها أولوية لتقديم التمويل اللازم في ميقاته للاستفادة من نوافذ التمويل للقطاع الخاص المتاحة من مؤسسات التمويل الإقليمية والدولية.

ثانياً: تحليل السياسة المالية واثار التضخم:

1- أثر التضخم على سعر الصرف: سعر الصرف ومعدل التضخم يعتبران من المتغيرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على التقلبات في الطلب الكلى لذلك فإن الاستقرار في الطلب الكلى يتطلب إيجاد التناسق الداخلي بين هذه المتغيرات، إن تذبذب سعر صرف العملة الوطنية وارتفاع سعر العملات الأجنبية المفرط وأحد من أسباب ارتفاع الأسعار.

2- أثر التضخم على عرض النقود: في هذا السياق ارجع الاقتصادي الأمريكي ملتون فرد مان الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار الى التغير في عرض النقود حيث اخلص إلى أن التضخم في كل مكان دائماً ما يكون عبارة عن ظاهرة نقدية.

- 3- أثر التضخم على الناتج المحلي الإجمالي: ان العلاقة بين التضخم والناتج المحلي الإجمالي نظرياً هي علاقة طردية بمعنى أي زيادة في التضخم المستوى العام للأسعار تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير.
- 4- أثر التضخم على ميزان المدفوعات: ميزان المدفوعات في السودان متأرجح وغير مستقر حيث يسجل فائض في بعض الأعوام ولكن بنسبة قليلة بينما يسجل عجز في سنوات أخرى ولكن بنسب كبيرة، وهذا يحتاج إلى مراجعة السياسات الاقتصادية.

ثالثاً: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1- الطريقة القياسية المستخدمة فقط اختبار الفرضيات

مقدمة: يتكون مجتمع البحث من جميع المتعاملين في سوق الخرطوم للأوراق المالية والمستثمرين فيها ولاختبار صحة الفرضيات تم اختيار عينة من العاملين وموظفي سوق الخرطوم للأوراق المالية وتم توزيع استمارة الاستبانة والتي تحتوي على مجموعة من الأسئلة وهي من قسمين: يحتوي الجزء الأول على معلومات عامة من البيانات الشخصية، أما الجزء الثاني فيحتوي على مجموعة أسئلة تهدف لاختبار فرضيات البحث.

2- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

في هذه الدراسة تم الاستعانة بعدة أساليب إحصائية من أجل توظيف البيانات التي تم جمعها لخدمة أغراض الدراسة وهي:

1. اختبار درجة صدق البيانات: لاختبار مدى توافر الثبات والاتساق الداخلي بين الإجابات على الأسئلة تم احتساب معامل المصدقية ألفا كرونباخ (Alpha- cronbach) وتعتبر القيمة المقبولة إحصائياً لمعامل ألفا كرونباخ 60%. وقد تم إجراء اختبار المصدقية على إجابات المستجيبين للاستبانة فكانت القيمة (80). ويعني هذا توافر درجة عالية جداً من الثبات الداخلي في الإجابات مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.
2. استخدام اختبار (كاي تربيع): تم استخدام هذا الاختبار لاختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة عند مستوى معنوية 5% ويعني ذلك أنه إذا كانت قيمة مربع كاي المحسوبة عند مستوى معنوية أقل من 5% يرفض فرض العدم ويكون الفرض البديل صحيحاً. أما إذا كانت قيمة مربع كاي عند مستوى معنوية أكبر من 5% فذلك معناه قبول فرض العدم وبالتالي يكون الفرض البديل (فرض البحث) غير صحيح.
3. البرنامج المستخدم في تحليل بيانات الدراسة:

لتحليل بيانات أسئلة الاستبانة استخدم الباحث برنامج SPSS والذي يعد من أقوى البرامج المستخدمة في عمليات التحليل الإحصائي. هي اختصار ل Statistical Package for Social Science الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية، ويختص هذا البرنامج بتحليل البيانات سواء كانت تحليلياً وصفيماً أو تحليلياً استنباطياً أو ما يعرف باختبارات الفروض، أما مجتمع وعينة البحث: تم توزيع (55) استبانة باليد وكانت الإجابة على (50) استبانة فقط بنسبة 90%.

- فحص الفرضية الأولى: "يوفر التحليل المالي معلومات تحقق أهداف مستخدمي القوائم المالية وتساهم في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية." ولفحص الفرضية تم استخدام تي تست وقيمة مربع كاي، وكما يبينها الجدول.

جدول (2) نتائج اختبار تي تست وقيمة مربع كاي لإجابات العينة بخصوص مساهمة التحليل المالي في تحقيق أهداف مستخدمي القوائم المالية وتساهم في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية

مستوى المعنوية	قيمة كاي	قيم t	العبارات
0.000	60.61	-17.786	يساهم التحليل المالي الأداة في تقييم السياسة المالية المتبعة واتخاذ القرارات اللازمة
0.000	54.07	-8.670	يساعد التحليل المالي في اختيار الاسهم المقيمة واطاحة فرص استثمارية وربحية جيدة
0.255	86.24	-4.256	المؤشرات الحديثة التحليل المالي تساعد في التنبؤ بالفشل المالي للأدوات المالية في اجال مختلفة
0.000	67.33	-6.521	تستخدم المعلومات المالية المحللة كأساس للتقديرات وقياس لتقييم الأدوات المالية
0.000	43.73	-9.320	يمنح التحليل المالي فرص استثمار بشكل موضوعي ويؤثر ايجابا في تقييم الأدوات المالية
0.000	54.57	-12.027	التحليل المالي هو أحد الاليات التي تحدد سعر الاسهم في سوق الأوراق المالية وتقييمها
0.000	34.33	-8.114	يساهم التحليل المالي من المفاضلة بين التكلفة التاريخية والقيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية

• فحص الفرضية الثانية: "التحليل المالي يعتبر أداة فعالة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم".

ولفحص الفرضية تم استخدام تي تست وقيمة مربع كاي، وكما بينها الجدول

جدول (3) نتائج اختبار t واختبار كاي تربيع لإجابات العينة المتعلقة بفقرات (الفرضية الثانية)

مستوى المعنوية	قيمة كاي تربيع	قيم t	العبارات
.157	2.000	-22.862	هل للتحليل المالي دور فعال لاتخاذ قرار الاستثمار
.000	21.520	-8.670	ضرورة القيام بعملية التحليل المالي بواسطة خبراء ماليين
.112	6.000	-4.386	هل يتم التحليل وفق طرق الأساليب الحديثة للتحليل المالي
.000	18.000	-9.475	من خلال التطبيق السليم للتحليل يكون المستثمر في غني عن الاهتمام بالإشاعات والأخبار التي تضيق عليه فرص استثمارية
.000	21.520	-9.379	للتحليل المالي دور في تحديد أسعار الأسهم وبالتالي اتخاذ القرار الاستثماري السليم
.000	27.920	-10.038	التحليل المالي عملية ضرورية للتنبؤ بمستقبل الشركات ومن ثم اتخاذ القرار الرشيد
.000	39.760	-10.102	من خلال التحليل يتم التوصل إلى مؤشرات ويتم من خلالها تحديد الوقت المناسب لشراء أو بيع الأسهم

- فحص الفرضية الثالثة: "المعلومات المحاسبية تساعد المستثمرين في الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد".

ولفحص الفرضية تم استخدام تي تست وقيمة مربع كاي، وكما بينها الجدول:

جدول (4) نتائج اختبار t واختبار كاي تربيع لإجابات العينة المتعلقة بفقرات (الفرضية الثالثة)

مستوي المعنوية	قيم كاي تربيع	قيم t	العبارات
.024	5.120	-24.530	تتصف المعلومات الواردة بالقوائم والتقارير المالية بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية
.008	11.760	-6.890	تتصف المعلومات المحاسبية بالمصدقية والملائمة
.000	53.200	-11.481	المعلومات المعروضة في القوائم المالية المنشورة قابلة للفهم من قبل جميع مستخدمي القوائم المالية
.001	19.800	-.840	يعتمد المستثمرون بشكل أساسي في صنع القرار الاستثماري على المعلومات الواردة في القوائم المالية المنشورة
.003	14.160	-5.024	المعلومات المحاسبية في سوق الخرطوم للأوراق المالية متاحة لكافة المستثمرين في ذات الوقت وبدون تكاليف
.000	23.560	-20.073	دقة وتوفر المعلومات تؤثر على نجاح القرار الاستثماري

مناقشة اختبار صحة الفرضيات:

- الفرضية الأولى: "يوفر التحليل المالي معلومات تحقق أهداف مستخدمي القوائم المالية وتساهم في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية"، ووضح ذلك من الجدول (1) ويلاحظ أن نتيجة هذه الفرضية كانت بالموافقة على العبارات الخاصة بها والتي بلغت حوالي 97% الأمر الذي يشير إلى موافقة جميع مفردات العينة على العبارات الخاصة بالفرضية وهذا يدل على مساهمة التحليل المالي الأداة في تقييم السياسة المالية المتبعة واتخاذ القرارات اللازمة وتستخدم المعلومات المالية المحللة كأساس للتقديرات وقياس لتقييم الأدوات المالية كما يساهم التحليل المالي من المفاضلة بين التكلفة التاريخية والقيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية ويساعد أيضا في اختيار الاسهم المقيمة واتاحة فرص استثمارية وربحية جيدة باستخدام المؤشرات الحديثة التحليل المالي تساعد في التنبؤ بالفشل المالي للأدوات المالية في اجال مختلفة باعتباره أحد الاليات التي تحدد سعر الاسهم في سوق الأوراق المالية وتقييمها.

ومن نتائج اختبار t ملحق رقم (1) يجد الباحث أن مستوي المعنوية في كل العبارات اقل من 5% وهذا يعني بأننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل (فرض البحث) اختبار كاي تربيع نجد أن مستوي المنوية في اغلب العبارات كان اقل من 5% مما يدل على صحة الفرضية أي أن يوفر التحليل المالي معلومات تحقق أهداف مستخدمي القوائم المالية وتساهم في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية.

- الفرضية الثانية: "التحليل المالي يعتبر أداة فعالة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد"، ووضح ذلك من الجدول (1) ويلاحظ أن نتيجة هذه الفرضية كانت بالموافقة على العبارات الخاصة بها والتي بلغت حوالي 100% الأمر الذي يشير إلى موافقة جميع مفردات العينة على العبارات الخاصة بالفرضية وهذا يدل على انه من الضروري

إتباع الأساليب الحديثة في التحليل وأيضاً من الضروري القيام به بواسطة خبراء ماليين حتى يتم اتخاذ قرار استثماري رشيد.

ويرى الباحث أن للتحليل دور فعال لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد وذلك من خلال التنبؤ بالأحداث المستقبلية ومنها يخرج المستثمر بقرار مناسب وفي وقت مناسب والتحليل المالي يوفر للمستثمر معلومات تمكنه من تتبع حركة الأسعار في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة ومن خلالها تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري، فحركة الأسعار في الماضي تعد مؤشراً يعتمد عليه التنبؤ بحركتها في المستقبل.

ومن نتائج اختبار t ملحق رقم (1) يجد الباحث أن مستوى المعنوية في كل العبارات اقل من 5% وهذا يعني بأننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل (فرض البحث) اختبار كاي تربيع نجد أن مستوى المعنوية في اغلب العبارات كان اقل من 5% مما يدل على صحة الفرضية أي أن التحليل المالي أداة فعالة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

• الفرضية الثالثة: "المعلومات المحاسبية تساعد المستثمرين في الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد". ووضح ذلك من الجدول (2) إن إجابات أوافق بشدة وأوافق على مساعدة المعلومات المحاسبية المستثمرين في الأوراق المالية في ترشيد القرار الاستثماري هي نسبة 100%، 72%، 90%، 66%، 98% على التوالي وهي نسبة قوية جداً ويرى الباحث أن البيانات والمعلومات والتقارير المحاسبية تلعب دور هام في مجال اتخاذ القرار الاستثماري فهي تساعد متخذ القرار على اكتشاف وتحديد أهداف المستثمر وإزالة عدم التأكد والمخاطرة المرتبطة بتحقيق هذه الأهداف والمشاركة في تقويم البدائل الاستثمارية واتخاذ القرار الرشيد، بالإضافة إلى ذلك موافقة جميع أفراد العينة على العبارات الخاصة بهذه الفرضية، ومن نتائج اختبار t ملحق رقم (2) يلاحظ الباحث أن مستوى المعنوية في اغلب العبارات (0.000). أي اقل من 5% وهذا يعني بأننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل (فرض البحث) أي تساعد المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري، واختبار كاي تربيع نجد أن مستوى المعنوية في اغلب العبارات أيضا اقل من 5%. وهذا يدل على صحة الفرضية.

خلاصة النتائج:

من خلال الدراسة توصل الباحث إلى النتائج التالية:

1. إتباع أساليب طرق التحليل المالي الحديثة توفر معلومات تساعد في ترشيد القرار الاستثماري بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. فشل الوصول إلى قرار استثماري رشيد يرجع إلى عدم كفاية الاعتماد على البيانات والمعلومات والتقارير المحاسبية في كل مرحلة من مراحل اتخاذ القرار الاستثماري.
3. تحليل النسب المالية يعمل على توفير مؤشرات يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركة بالإضافة إلى اتخاذ قرار رشيد بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
4. التحليل المالي عملية ضرورية عند اتخاذ القرار الاستثماري ويتطلب قدر من الكفاءة والمهارة لدى القائم بعملية التحليل بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
5. استخدام الأساليب الحديثة عند القيام بعملية التحليل المالي يؤدي إلى تحسين جودة المعلومات المالية اللازمة للمتعاملين في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

6. ملاءمة المعلومات المالية يؤدي إلى تحسين قدرة متخذ القرار الاستثماري على مقدار التدفقات النقدية اللازمة لمقابلة الاحتياجات الاستثمارية وتقدير درجة المخاطر التي يتعرض لها المتعاملين بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

التوصيات والمقترحات.

بناءً على النتائج السابقة يوصى الباحث ويقترح ما يلي:

1. ضرورة قيام المحلل المالي بتحليل القوائم المالية المنشورة حسب الأساليب الحديثة واستخدام الحاسوب.
2. العمل على توفير معلومات عن أسعار الأوراق المالية والصفقات وأن تتاح يومياً وبانتظام من خلال التقارير التي تظهر على شبكة الانترنت والصحف المتخصصة.
3. على المدير المالي الاعتماد على التحليل المالي لاتخاذ القرار الصحيح في الوقت المناسب.
4. يجب استخدام أشخاص مؤهلين وذوي خبرة مالية للقيام بعملية التحليل المالي للقوائم المالية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
5. ضرورة توفير المناخ الاستثماري الملائم حتى تقوم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بطرح أسهم جديدة للاكتتاب المباشر لزيادة الاستثمارات.

المصادر والمراجع.

أولاً- المراجع بالعربية:

- إسماعيل، إسماعيل محمود. (2008) دور المحلل المالي في الأسواق المالية. دمشق: جمعية المحاسبين القانونيين السوريين.
- حسين، عصام. (2007). أسواق الأوراق المالية: البورصة. الأردن: عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع.
- الحضيري، حامد العربي. (2000). تقييم الاستثمارات. القاهرة: دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع.
- حماد، طارق عبد العال. (2002). التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- حنفي، عبد الغفار. (2000). الاستثمار في بورصة الأوراق المالية. القاهرة: عبد الدار الجامعية.
- الراوي، خالد وهيب. (2004). إدارة المخاطر المالية. الأردن.
- رمضان، زياد. (2002). مبادئ الاستثمار المالي الحقيقي. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- الزبيدي، حمزة محمود. (2004). الاستثمار في الأوراق المالية. الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- صالح، محمد عبد المطلب يس (2008)، استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بمستقبل الأعمال: دراسة حالة شركة النجم الذهبي للاستيراد والتصدير، رسالة ماجستير، (غير منشورة)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
- عبد القادر، زاهرتاج الدين (2001)، أثر التحليل المالي للشركات في تفعيل أسواق الأوراق المالية . بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في التكاليف والمحاسبة الإدارية. . بحث غير منشور ج. السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم.
- لطفي، أمين السيد أحمد (2005)، التحليل المالي لأغراض تقييم مراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الإسكندرية: الدار الجامعية

- مطر، محمد. (1998). إدارة الاستثمارات. عمان: دار الوراق للنشر.
- هندي، منير إبراهيم (1997)، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث
- هندي، منير إبراهيم (1999) أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. القاهرة: منشأة المعارف بالإسكندرية.

ثانياً- المراجع بالإنجليزية:

- Adam, Hashim Adam Ahmed (1990). Financial Statements Ratio Analysis unpublished M.Sc. In Accounting and Finance (Sudan University of Science and Technology).