

استهلال

قال الله تعالى في محكم تنزيله:

إِذَا جَاءَ ذِكْرُ اللَّهِ فَانقَضَ (١) وَرَأَيْتَ النَّاسَ
يَكَذِبُونَ فِي حِينِ اللَّهِ أَفْوَاجًا (٢) يَدْعُونَ بِهِ
اسْتِغْفَارَهُ إِنَّهُمْ كَانُوا آبِلًا (٣).

صدق الله العظيم

سورة النصر

الإهداء

إلى أمهاتي ...

التي حملتني وهنا على وهن ، والتي أرضعتني طيبةً وحناناً .

خديجة ... زينب .

إلى روح آبائي ...

ذكرا كما دوماً دافعي للخير ...

أبكر ... الطيب .

إلى روح صديقي ...

الذي فجعنا عند فراقه إلا أنه بقي عند ربه شهيداً وسيظل بداخلنا ما دمنا على قيد الحياة

أحمد عمر الزير .

إلى ...

إخوتي ،، أخواتي ،، أصدقائي ...

شكر وعرفان

الحمد لله والصلاة والسلام على أشرف خلق الله محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه ومن والاه بإحسان إلى يوم الدين.

الشكر كل الشكر لأسرة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا متمثلة في كلية الدراسات التجارية لاحتضانها لي عدد من السنين مضت نهلت فيها الكثير من الثمين وكان نعم الأخ والصديق وكانت العلم، وأخص بالشكر أستاذي يحي يوسف محمد الذي لم يبخل علينا بعلمه ووقته إسهاماته في غاية الأهمية لاستكمال البحث على هذا النحو.

أتقدم بالشكر أيضا إلى أسرة سوق الخرطوم للأوراق المالية ممثلة في دائرة الدراسات والإعلام لتوفيرها المعلومات عن الشركات المدرجة بالسوق.

وكذلك أشكر أخوتي نزار،الصادق، نصر الدين،حمزة،خالد،محمد، على
والذين لم يرد ذكرهم ضمن هذه الكوكبة البراقة لإسهامهم في هذا البحث.

فهرست المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
استهلال	أ
الإهداء	ب
الشكر والعرفان	ج
فهرست المحتويات	د
فهرس الجداول	و
فهرس الأشكال	ز
ملخص الدراسة	ح
Abstract	ط

الفصل الأول

الإطار العام للبحث والدراسات السابقة

تمهيد	١
المبحث الأول: الإطار العام للبحث	٢
مقدمة	٣
أهمية البحث	٦
مشكلة البحث	٦
أهداف البحث	٦
فروض البحث	٦
منهج البحث	٧
هيكل البحث	٧
حدود البحث	٨
المبحث الثاني: الدراسات السابقة	٩

الفصل الثاني

الإطار النظري للبحث

مقدمة	١٦
المبحث الأول: أنواع التمويل طويل الأجل	١٨

١٨	 الأسهم العادية
٢٠	 الأسهم الممتازة
٢١	 الاقتراض طويل الأجل
٢٦	 نظرية الرفع المالي
٢٦	 هيكل راس المال النموذجي
٢٧	 العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للشركة
٣٢	 المبحث الثاني: مفهوم وتطور وأهمية مداخل التحليل المالي
٣٢	 مفهوم التحليل المالي
٣٣	 مراحل تطور التحليل المالي
٣٤	 أهمية التحليل المالي
٣٥	 الجهات المستفيدة من التحليل المالي
٣٧	 مداخل التحليل المالي
٣٧	 التحليل الاستثماري
٣٨	 التحليل الائتماني
٣٩	 تحليل تقويم الأداء
٤٠	 تحليل الاندماج والشراء
٤٠	 التحليل من أجل التخطيط
٤٠	 سمات المحلل المالي
٤٣	 أساليب ومعايير التحليل المالي ومصادر البيانات اللازمة للتحليل المالي
٤٩	 معيار العائد على السهم
٥١	 مصادر البيانات اللازمة للتحليل المالي
٥٢	 خصائص بيانات التحليل المالي
٥٤	 المبحث الثالث: مفاهيم ونظريات الهيكل المالي
٥٥	 مفهوم صافي الدخل
٥٦	 مفهوم صافي الدخل التشغيلي
٥٧	 مفهوم المدرسة التقليدية
٥٩	 مفهوم مدققياني وميلر

الفصل الثالث **الدراسة التطبيقية للبحث**

٦٣	 مقدمة
٦٤	 المبحث الأول: سوق الخرطوم للأوراق المالية النشأة والتطور
٦٤	 الفكرة و النشأة
٦٥	 تعريف السوق
٦٥	 الأوراق المالية
٦٦	 المبحث الثاني: تحليل القوائم المالية لبعض الشركات المدرجة بسوق الخرطوم
٦٦	 مقدمة
٦٧	 نتائج تحليل القوائم المالية للشركات موضع الدراسة
٧٢	 المبحث الثالث: تحليل بيانات الاستبيان واختبار فرضيات الدراسة
٧٢	 مقدمة
٧٢	 أسس تصميم الاستبيان
٧٣	 تصميم الاستبيان واختيار عينة الدراسة
٧٤	 تحليل بيانات الاستبيان

الفصل الرابع الخاتمة والنتائج والتوصيات

١٠١	 الخاتمة
١٠٣	 النتائج
١٠٤	 التوصيات
١٠٥	 المصادر والمراجع
١٠٧	 الملاحق

فهرست الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	رقم الصفحة
1	تحليل القوائم المالية للشركة السودانية للاتصالات المحدودة "سود اتل"	67
٢	تحليل القوائم المالية للشركة الوطنية للبترول "سودان " المحدودة	70
٣	المؤهل الأكاديمي لمكونات عينة الدراسة	٧٤
٤	وظائف أفراد عينة الدراسة	٧٥
5	الافتراض طويل الأجل يزيد من قيمة الشركة	77
6	الاعتماد على التمويل الدائن يؤثر إيجاباً على أداء الشركة المستدينة	٧٨
7	من الضروري تحديد الحد الأقصى للاستدانة في أي شركة	٨٠
8	الزيادة في التمويل الدائن عن الحد المعقول عن حاجة الشركة يؤثر سلباً على الشركة	٨٢
9	يمكن تخفيض تكلفة رأس المال من خلال استخدام صيغ نموذجية تساعد في تحديد هيكل رأس المال في الشركة	٨٤
10	الوفورات الضريبية الناتجة عن إعفاء فوائد الديون تؤدي إلى ارتفاع فوائد الديون	٨٦
11	الوفر الضريبي الناتج عن فوائد الديون يؤدي إلى إقبال الشركات على التمويل بالاستدانة	٨٧
12	التمويل الدائن يرتبط بتمويل نوعية محددة من الأصول	٨٩
13	الإقبال على التمويل الدائن تقف وراءه أسباب غير مالية	٩١
14	الشركات الخالية من الديون أو قليلة الديون أكثر جاذبية للمستثمرين	٩٢
15	الشركات ذات التمويل المساهم الكامل تعتبر الأكثر قابلية للاستدانة	٩٣

٩٥	أدوات الاستدانة الأكثر فاعلية في رفع قيمة الشركة	16
٩٦	الصيغ الملائمة في تحديد رأس المال النموذجي	17
98	التركيبة النموذجية لرأس مال الشركة	18
99	التمويل من البنوك الإسلامية الخالي من الفوائد على الديون	19

فهرست الأشكال

رقم الشكل	اسم الشكل	رقم الصفحة
١	أثر الرفع المالي على تكلفة الأموال تبعاً لمفهوم صافي الدخل	٥٦
٢	أثر الرفع المالي على تكلفة الأموال تبعاً لمفهوم صافي الدخل التشغيلي	٥٧
٣	مراحل المدرسة التقليدية	٥٩
٤	أثر الرفع المالي على تكلفة رأس المال	٦١
٥	العلاقة بين الرفع المالي وقيمة الشركة	٦٢
٦	المؤهل الأكاديمي لمكونات عينة الدراسة	٧٥
٧	الافتراض طويل الأجل يزيد من قيمة الشركة	٧٧
٨	الاعتماد على التمويل الدائن يؤثر إيجاباً على أداء الشركة المستدينة	٧٨
٩	من الضروري تحديد الحد الأقصى للاستدانة في أي شركة	٨٠
١٠	لزيادة في التمويل الدائن عن الحد المعقول عن حاجة الشركة يؤثر سلباً على الشركة	٨٢
١١	يمكن تخفيض تكلفة رأس المال من خلال استخدام صيغ نموذجية تساعد في تحديد هيكل رأس المال في الشركة	٨٥
١٢	الوفورات الضريبية الناتجة عن إعفاء فوائد الديون تؤدي إلى ارتفاع فوائد الديون	٨٦
١٣	الوفر الضريبي الناتج عن فوائد الديون يؤدي إلى إقبال الشركات على التمويل بالاستدانة	٨٧
١٤	التمويل الدائن يرتبط بتمويل نوعية محددة من الأصول	٨٩
١٥	الإقبال على التمويل الدائن تقف وراءه أسباب غير مالية	٩١
١٦	الشركات الخالية من الديون أو قليلة الديون أكثر جاذبية للمستثمرين	٩٢
١٧	الشركات ذات التمويل المساهم الكامل تعتبر الأكثر قابلية للاستدانة	٩٣
١٨	أدوات الاستدانة الأكثر فاعلية في رفع قيمة الشركة	٩٥
١٩	الصيغ الملائمة في تحديد رأس المال النموذجي	٩٦
٢٠	التركيبية النموذجية لرأس مال الشركة	٩٨
٢١	التمويل من البنوك الإسلامية الخالي من الفوائد على الديون	٩٩

ملخص الدراسة

من الطبيعي أن يكون رأس المال العمود الفقري للشركات والمؤسسات العامة والخاصة، وذلك لان قيمة الشركات تتحدد بناءً عليه، وتتخلص مشكلة الدراسة في عدم استخدام الطرق العلمية عند تكوين هيكل رأس مال الشركات مما يفوت فرصة زيادة الناتج القومي والدخل القومي، ولحل المشكلة صاغ الباحث الفروض التالية:

- الافتراض طويل الأجل يزيد من القيمة السوقية للشركة.
- عدم تحديد الحد الأقصى للاستدانة في الشركات يؤدي إلى نتائج سلبية.
- تخفيض تكلفة رأس المال إلى أدنى نسبة ممكنة يساعد في الوصول إلى نموذج رأسمالي مناسب.

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في إطار جمع وتحليل البيانات من المصادر الأولية والثانوية، ويهدف البحث إلى إلقاء الضوء على المشكلات التي تعترض تكوين الهيكل المالي النموذجي في الشركات، وبيان أسباب عدم استخدام الطرق العلمية عند تكوينه. يحتوى البحث على أربعة فصول، تناول الفصل الأول الإطار العام للبحث والدراسات السابقة، بينما احتوى الفصل الثاني على الإطار النظري للبحث من خلال ثلاثة مباحث، الأول تناول أنواع التمويل طويل الأجل، والمبحث الثاني ناقش مفهوم وتطور وأهمية مداخل التحليل المالي، أما المبحث الثالث تناول مفاهيم ونظريات الهيكل المالي، ويأتي الفصل الثالث من خلال ثلاثة مباحث أيضاً تناول المبحث الأول منها سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث النشأة والتطور، أما المبحث الثاني فتناول تحليل القوائم المالية لبعض الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، وتناول المبحث الثالث تحليل بيانات الاستبيان واختبار فرضيات الدراسة، أما الفصل الرابع فتناول الخاتمة والنتائج والتوصيات.

ومن خلال الدراسة توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- التمويل بالاستدانة بنسبة تتناسب مع حجم وطبيعة الشركة يرفع من قيمتها السوقية.
- زيادة نسبة التمويل بالاستدانة عن الحد المعقول لكل شركة يؤدي إلى نتائج سلبية تؤدي إلى مخاطر قد تتسبب في انهيار الشركة.
- يمكن تخفيض تكلفة رأس المال المستخدم في تمويل أصول ومشروعات الشركات إلى أدنى نسبة ممكنة باستخدام التمويل الدائن مما يساعد هذه الشركات للوصول إلى نموذج رأسمالي مناسب.

وقد كانت توصيات البحث على النحو التالي:

- يجب على الشركات المساهمة العامة والخاصة زيادة حجم تمويلها الدائن بنسبة تتلاءم وحجمها وطبيعة نشاطها بغرض زيادة قيمتها السوقية.
- تفعيل العمل بالشركات من خلال إضافة كوادر مدربة وملمة بالجوانب المالية، أو مساعدة العاملين بها لترقية درجاتهم العلمية في هذا المجال حتى يسهل التعامل مع الاستدانة والاستفادة منها مع مراعاة مخاطرها.
- تفعيل دقة وكفاءة وسرعة أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في تقديم المعلومات المالية.

Abstract

It is natural that the capital is the backbone of all public and private companies and organizations because their market value is determined by it.

The problem of this study can be attributed to the adoption of non-scientific methods to build capital structure which lead to loose possible opportunity to increase national income and national domestic product. In order to resolve this problem, the researcher sets the following hypotheses:

- Long term borrowing increases market value of the company.
- Failure to set the maximum limits of borrowing leads to negative results.
- Decreasing the cost of capital to the minimum limit helps company to attain proper capital structure model.

The research applies the descriptive and analytic method in collecting and analyzing the data from its primary and secondary sources. The research aims at highlighting the problems that face establishing an ideal financial structure in companies, also explaining the reasons of not adopting the standard scientific methods when establishing it. The research consists of four chapters: the first one tackles the general framework and the previous studies while the second chapter considers the theoretical framework of the study through three sections: the first deals with types of gearing. The second discusses the conceptual side including the development and the significance of financial analysis approach. The third section deals mainly with the concepts and theories of financial structure. The third chapter is also divided into three sections: the first is on Khartoum Stock Exchange; its establishment and development. The second analyses financial statements of some companies under Khartoum Stock Exchange. The third section deals with the analysis of the data obtained of the questionnaire and the tests of the study hypotheses. As for the fourth chapter there are the conclusions have been reached as a result of the testing made and recommendations.

The following findings:

- Borrowing irrespective of volume and nature of the company increases its market value.
- Increasing the amount of gearing beyond the rational limit of the company leads to negative consequences and great risks that may cause the company collapse.
- Decreasing the cost of the capital structure used in financing company's assets and projects to the minimum by using debt financing helps the company to reach an appropriate capital structure model.

The researcher recommends the following:

- Joint - stock venture (public and private companies) increases their market values.
- Reactivating companies training could be under taken well trained personnel who are best acquainted with financial matters. Also the existing staff should be upgraded so as to be able to cope with gearing and to be aware of its risks.
- Revitalizing Khartoum Stock Exchange in terms of accuracy; efficiency and speed in presenting financial information.