

أ- الإطار العام للبحث :-

أولاً : المقدمة:

ينقسم الاستثمار بشكل عام إلى استثمار عيني واستثمار مالي والاستثمار العيني هو ذلك الاستثمار فى العقارات والأراضى والسلع وغير ذلك من الاستثمارات التى يترتب عليها إضافة صافية فى تكوين رأسمالى مما يؤدى إلى زيادة الناتج القومى، والدخل واستخدام الأيدي العاملة. ويلاحظ أنه وإن تعددت أدوات الاستثمار العينى فإن تطورها وتغيرها بطئ بعكس الاستثمارات المالية والتي يعنى بها الاستثمار بالأوراق المالية (الأسهم، السندات، الصكوك)، وهي تتطور بشكل سريع وملحوظ وتستحدث باستمرار أدوات استثمار مالية جديدة لتخدم فئات عديدة من أفراد المجتمع الراغبين فى الدخول إلى عالم الاستثمار وتتوفر لديهم مبالغ يرغبون فى استثمارها فى الوقت الذى يعجزون فيه عن استثمارها فى أدوات الاستثمار العيني المباشر ويجدون ضالتهن فى أدوات الاستثمار المالى المتعددة والمناسبة لهم وتلبى رغباتهم وتحقق أهدافهم.

ولعل من أبرز أشكال الاستثمار المالى هي الصناديق الاستثمارية التى تقوم على فكرة تجميع المدخرات من أعداد كبيرة من المدخرين وتوظيف هذه المدخرات واستثمارها فى مجالات الاستثمار المتعددة المالية وغير المالية وإدارة هذه الأموال المجمععة وفق أسس صحيحة لا بد من الأخذ بها.

تقوم إدارة الصندوق عادة على تنويع الأدوات الاستثمارية للصندوق وذلك بهدف تعظيم العائد وتقليل المخاطر التى تتعرض لها المحفظة الاستثمارية لمكونات الصندوق وعملية التنويع أو اختيار الأداة المناسبة تراعى العائد المستهدف والمخاطر التى تواجه متخذ القرار، لا تتم وفق آراء شخصية بحتة وإنما وفق أسس ومعايير معينة.

تعتمد عملية تحليل المخاطرة المتوقعة وتقدير العائد المتوقع بشكل أساسى على خبرة الشخص المحلل وقدرته على التنبؤ الدقيق والصحيح وفق معلومات صحيحة معتمداً على أساليب وطرق التنبؤ المعروفة ولعل هذا يتطلب توفير قدرأ معيناً من الكفاءة والخبرة للأشخاص القائمين على إدارة الصناديق وتعتبر عملية تحليل العائد والمخاطرة جوهر عملية إدارة صناديق الاستثمار ويمكن الحكم على كفاءة الإدارة من خلال تقييم أداء عمليات الصناديق الاستثمارية ومدى تحقيقها للأهداف التى أنشئت من أجلها وتحقيق العائد المتوقع وتجنبها للمخاطر التى قد تتعرض لها.

ثانياً :مشكلة البحث

اختيار التشكيلة المناسبة لمكونات (موجودات) الصندوق تعتمد بالأساس على تحليل العائد والمخاطرة للأوراق المالية المراد اختيارها أو المجالات الأخرى المراد توظيف جزء من موارد الصندوق فيها وذلك بهدف تحقيق العائد المستهدف وتجنب المخاطر المصاحبة والتي تعتبر جوهر كفاءة استخدام موارد الصناديق وبالتالي فإن استخدام النماذج العلمية المناسبة في عملية التوظيف هذه من شأنه أن يؤدي إلى رفع الكفاءة.وسيتم اختبار ذلك من خلال دراسة حالة إنشاء وإدارة الصناديق في بنك الاستثمار المالي بالخرطوم.

ثالثاً : الفروض العلمية

يسعى البحث لاختبار صحة الفروض العلمية التالية من عدمها.

- 1- تنوع الأدوات الاستثمارية للصندوق يؤدي إلى زيادة العائد وتقليل المخاطر.
- 2- كفاءة الإدارة تؤدي إلى تحقيق العائد المستهدف وتقلل من مستوى المخاطر.
- 3- كفاءة الإدارة في استخدام موارد الصندوق تؤدي إلى زيادة فاعلية أداء الصندوق وتحقيق أهدافه.

رابعاً :أهمية البحث

تقوم الصناديق الاستثمارية على فكرة تنويع الأدوات والمجالات الاستثمارية وذلك من أجل تقليل المخاطر التي يواجهها المستثمر سواء كان فرداً أو مؤسسة إلى أدنى مستوى بغرض تعظيم العائد يعتبر تحليل العائد والمخاطرة جوهر عملية إدارة الصناديق الاستثمارية وهي الأساس التي تكون بموجبها ويعتمد هذا التحليل على القدرة على التنبؤ وصحة ودقة المعلومات المتوفرة للشخص المحلل وهنا تكمن كفاءة الإدارة القائمة على إدارة واستثمار موارد الصناديق.وتكمن أهمية البحث في محاولته دراسة أثر علاقة تحليل العائد والمخاطرة بكفاءة استخدام موارد الصناديق الاستثمارية وبالتالي تحقيق أهدافها من خلال حالة بنك الاستثمار المالي – الخرطوم

خامساً: أهداف البحث

تتمثل الأهداف الأساسية للبحث في الآتي:

- 1- التعرف على الأدبيات المختلفة للصناديق الاستثمارية ومزايا الاستثمار فيها.
- 2- دراسة مخاطر الاستثمار في صناديق الاستثمار وكيفية قياسها وإدارتها.
- 3- التعرف على الأساليب المختلفة في اختيار التشكيلة الاستثمارية لصناديق الاستثمار.
- 4- دراسة موارد الصناديق الاستثمارية وكيفية استخدامها من وجهة نظر العائد والمخاطرة .

سادساً: منهج البحث

يعتمد البحث علي المنهج الوصفي التحليلي في جمع البيانات وتحليلها لخدمة أغراضه و ذلك من خلال دراسة حالة بنك الاستثمار المالي باعتباره مصرفاً متخصصاً في إنشاء وإدارة صناديق الاستثمار.

سابعاً: مجال وحدود البحث

الصناديق التي يديرها بنك الاستثمار المالي

ثامناً: مصادر وأدوات جمع البيانات

يعتمد البحث على المصادر الثانوية مثل الكتب والدوريات والمراجع والتقارير ذات الصلة بموضوع البحث.

ب- الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الصناديق الاستثمارية و الاستثمار بشكل عام وهي ذات علاقة وثيقة بموضوع البحث منها ما يلي :-

1- اسم الدراسة: دراسة التكلفة والعائد لكفاءة استخدام الأموال المستثمرة

إعداد: أسامة عبد الخالق الانصاري

تمثلت مشكلة الدراسة في موضوع انخفاض كفاءة استخدام الأموال المستثمرة في معظم شركات قطاع الصناعات المعدنية في جمهورية مصر العربية. حيث اعتبر الباحث أن معدل العائد على الاستثمار يعد مؤشراً لقياس الربحية وكفاءة استخدام الأموال حيث يقاس نجاح المشروع في استخدام وتخصيص موارده بكفاءة بمقدار الأرباح التي يحققها فالربح أحد الأهداف الأساسية للمشروع وفي نفس الوقت مقياس لكفاءة استخدام الأموال.

وفي تعريفه معدل العائد على الاستثمار أوضح أسامة عبد الخالق أنه يعبر عن كفاءة استخدام الأموال المستثمرة في المشروع وعن مقدرة الإدارة على تحقيق عائد على هذه الأموال وتكون كفاءة المشروع عالية في حالة ارتفاع العائد على الأموال.

ويعتبر العائد على الاستثمار هدفاً لإدارة المشروع من ناحية ومن ناحية أخرى يعد مقياساً لكفاءة إدارة المشروع.

2 - اسم الدراسة : تطبيق نموذج تسعير الأصل الرأسمالي على بورصة

عمان للأوراق المالية

إعداد أسامة عزمي سلام

تلخصت مشكلة الباحث في محاولته تفسير تقلبات أسعار الأوراق المالية في بورصة عمان للأوراق المالية من خلال اختبار إمكانية تطبيق نموذج يربط بين عائد الاستثمار ومخاطره. ذلك هو ما يعرف بنموذج تسعير الأصل الرأسمالي (CAPM) الذي يقترح علاقة خطية بين مخاطر وعائد استثمار معين ويقترح كذلك ان خطر الاستثمار يتضمن مكونين: مكون يتعلق بالاستثمار نفسه (Stand Alone Risk) آخر يتعلق بالسوق (Market Risk) أما الأول فيمكن للمستثمر التخفيض من أثره من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية لكن خطر السوق لا يمكن تخفيضه بالتنويع. فيطلب المستثمر مقابله معدل عائد أعلى على استثماره (علاوة خطر) ومن هنا يكون لدرجة الخطر المتعلق بالسوق اثر في تحديد قيمة العائد المطلوب على الاستثمار بصفقتها الخطر الملائم أما الخطر المتعلق بالاستثمار نفسه فليس له اثر في قيمة العائد المطلوب.

وأوضح ان خطر السوق يمكن قياسه من خلال ما يسمى بمعامل بيتا حيث ان هذا المعامل يعبر عن درجة ارتباط (تأثر) عائد استثمار لاستثمار معين مع العائد المحقق على محفظة السوق.

وأوضح الباحث أثناء دراسته أن عملية الاستثمار تتضمن مهمتين رئيسيتين المهمة الأولى تحليل الأصول المالية والسوق ومن خلال هذه المهمة يتم تقييم المخاطر والعوائد المتوقعة للمجموعة الكاملة لمجالات الاستثمار المحتملة. أما المهمة الثانية فهي تشكيل المحفظة المثلى من الأصول وتتضمن هذه المهمة تحديد أفضل الفرص المتاحة (افضل العوائد بالنظر إلى المخاطر) من محافظ الاستثمار العملية المتاحة واختيار المحفظة الأفضل من تلك المجموعة.

إن النتائج التي توصل إليها الباحث ان نموذج تسعير الأصل الرأسمالي ينطبق في بورصة عمان للأوراق المالية. بمعنى ان للمخاطر النظامية دور مهم في تحديد قيمة العائد المطلوب على الاستثمار في الأصول المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

ومن التوصيات التي أوصى بها الباحث ضرورة أن يتوجه المستثمرون نحو المحافظ الاستثمارية المتنوعة جيداً لما لذلك من اثر واضح في تخفيض المخاطر ولما لذلك من اثر في جعل المخاطر النظامية قابلة للتنبؤ إذا ما توفرت المعلومات الكافية.

3 - اسم الدراسة :- المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد قرارات التمويل

والاستثمار

إعداد: محمد حسن عبد الغافر صقر: ماجستير

في تعريفه للاستثمار قال محمد حسن عبد الغافر انه عملية يتم فيها التخلي عن أموال يمتلكها الفرد لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن ما يلي:-

- 1- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل.
 - 2- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.
 - 3- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.
- وذكر الباحث أن من أهم المبادئ التي يقوم عليها قرار الاستثمار بالإضافة إلى مبدأ الاختيار والمقارنة والملاءمة، مبدأ التنوع الذي هو عبارة عن أسلوب يلجأ إليه المستثمرون للحد من مخاطر الاستثمار بصفة عامة.

وذكر الباحث أن المستثمر بعد أن يقوم بإجراء التحليلات المالية والاقتصادية اللازمة للبدائل المتاحة للاستثمار فإنه يقوم باختيار البديل الاستثماري الأمثل عن طريق الموازنة بين العائد والمخاطرة حيث أن زيادة العائد تترتب عليها زيادة المخاطرة وهذا يؤدي للوصول إلى اتخاذ قرار إما بالاستثمار الفردي (نوع واحد من الاستثمار) أو الاستثمار المتنوع (المحفظة).

4 - اسم الدراسة:- تقييم الأوراق المالية من وجهة نظر المحاسبين بالتركيز

على سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 1992 – 2002م

إعداد: خالد محمد آدم عبد الجليل

في حديثه عن الاستثمار عرف خالد محمد آدم على أنه أصل تحتفظ به المنشأة لزيادة الثروة من خلال التوزيع (مثل الفائدة والأتوات وأرباح الأسهم والإجارات) ولزيادة راس المال أو لمنافع أخرى للمنشأة المستثمرة مثل تلك التي يتم الحصول عليها من خلال العلاقات التجارية. وأوضح أن معدل العائد المتوقع وتقدير المخاطرة المحيطة بهذا العائد تعتبر من العوامل الهامة في تحديد القيمة السوقية للورقة المالية.

أيضا عرف المخاطرة على أنها تعنى حالة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية مبيناً أن هناك مخاطرة لا يمكن تجنبها بالتنوع وهي الجزء من المخاطر الكلية الذي يمثل مخاطر عامة أو منظمة (Systematic Risk) التي تؤثر بشكل مباشر على عوائد كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق.

وأوضح الباحث أن هناك عدة مخاطر يمكن تجنبها بالتنوع وتمثل في الجزء من المخاطرة الكلية الذي يعزى إلى ظروف المنشأة أو الظروف الصناعية التي تنتمي إليها المنشأة وهي تحديدا المخاطر غير النظامية التي يمكن التخلص منها أو تخفيضها بالتنوع.

5 - اسم الدراسة:- قيام سوق الأوراق المالية وأثره على أداء الجهاز المصرفي

دراسة حالة السودان

إعداد:- طارق عثمان حسن آدم

في حديثه عن السياسات الرئيسية للبنك للاستثمار في الأوراق المالية أوضح طارق عثمان حسن آدم أن سياسة البنوك في الاستثمار في الأوراق المالية تقوم لتحقيق هدفين : -

1- وضع تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي يمكن اعتبارها كخط دفاع للوقاية ضد مخاطر السيولة.

2- تحقيق عائد مجزى من ورائها.

وأوضح أن البنك يفضل الاستثمار فى الأوراق المالية قصيرة الأجل لتطبيق " نظرية التحويل" التى تعتمد فى الأساس على مدى إمكانية تحويل جزء من أصول البنك إلى نقدية بسرعة ودون أن يتعرض إلى خسائر رأسمالية من جراء ذلك.

وأوضح الباحث أنه ووفقاً لمتطلبات الأمان ينبغي على البنوك الابتعاد عن الاستثمارات التى يتعرض عائدها الدوري لتقلبات شديدة وتلك التى تتعرض قيمتها السوقية لانخفاض كبير فيترتب عليه فشل البنك فى استرداد ما سبق أن استثمره فيها.

6 - اسم الدراسة : دور المديرين الماليين فى اتخاذ القرارات الاستثمارية الرأسمالية

إعداد: مدحت إبراهيم الطراونة

هدفت الدراسة إلى التعرف على الدور الذى يلعبه المدير المالي فى عملية اتخاذ القرارات فى لشركات المساهمة العامة الصناعية.

وفى حديثه عن بناء المحفظة الاستثمارية المثلى وإدارتها أوضح الباحث أن تكوين محفظة استثمارية تتصف بالجودة العالية وتحقق توازناً معقولاً بين مخاطر مكوناتها الاستثمارية وعوائدها قد تكون أسهل فى حالة الاستثمارات الرأسمالية ويزداد الأمر صعوبة فى حالة الاستثمارات الأخرى.