



جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا



كلية الدراسات التجارية

قسم الاقتصاد التطبيقي

مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

((بالتطبيق علي سوق الخرطوم للأوراق المالية))

في الفترة (١٤٣٧هـ - ١٤٣٨هـ)

بحث تكميلي لنيل درجة البكالوريوس في الاقتصاد التطبيقي

إعداد الطالب:

إسراء عبد الله خليل صالح

رمزة عبد الله محمد وايو

إشراف الأستاذ:

علي أحمد الأمين

2016/ 1437 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الاستهلال

قال تعالى :

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ
فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا
فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ
وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ
وَأَمْرَاتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا
الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا
إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا
وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ
بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

صدق الله العظيم

سورة البقرة الآية (282)

الإهداء

إلي من أرضعتني الحب والحنان
إلي رمز الحب وبلسم الشفاء والدتي الحبيبة
إلي من كلت أنامله ليقدّم لنا لحظة سعيدة
إلي من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق
العلم إلي القلب الكبير والذي العزيز
إلي القلوب الطاهرة الرقيقة إخواني وأخواتي
إلي الذين بذلوا كل جهد وعطاء لكي أصل إلي هذه اللحظة
أساتذتي الكرام ولا سيما الأستاذ الدكتور علي أحمد الأمين الذي لم يبخل
علينا بعلمه ووقته وجزاه الله عنا كل خير
إليكم جميعاً أهدي هذا البحث

البلحثون

الشكر والتقدير

أولاً وأخيراً الشكر لله رب العالمين الذي وفقني لإتمام هذه الدراسة،
والصلاة والسلام على سيدنا محمد بن عبد الله وآله وصحبه الأخيار وسلم تسليماً
كثيراً.

أما بعد: وما توفيقي إلا بالله وأتقدم بجزيل شكري و امتناني إلي كل من شجعتني
وكان لي عوناً وسنداً في مسيرتي التعليمية، وأتقدم بجزيل الشكر إلي منارة العلم
الشامخة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا متمثلة في كلية الدراسات التجارية
كما أتقدم بوافر الشكر والتقدير للأستاذ / علي أحمد الأمين المشرف الرئيس علي
هذا البحث علي كل ما قدمه لنا من مجهود بأرائه الحكيمة وما وجدناهمنه من
إخلاص و صدق وتعاملاً رفيعاً فبارك الله له في عمره و وقته وحفظه الله ورعاه.
كما أتقدم بالشكر الجزيل الي أسرة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كما
لا يفوتنا أن نتقدم الي مركز السودان للخدمات الطلابية ممثل في طابع البحث
محمد حماد فلهم منا جزيل الشكر والتقدير .

وأسأل الله سبحانه وتعالى أن يجزيها عنا خير الجزاء.

الباحثون

المستخلص

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في معرفة مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية وطرق التقليل منها بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية.

وهدفت إلى التعرف على الاستثمار المالي ومجالاته المختلفة ومخاطره وكيفية تفاديها، إضافة إلى التعرف على سوق الخرطوم للأوراق المالية، وتمثل أهميتها في أن الأوراق المالية تعتبر إحدى المصادر الرئيسية لتوفير التمويل اللازم لإنشاء الشركات الجديدة وتمويل توسعة الشركات القائمة وغيرها، حيث يساهم الاستثمار في تنمية النشاط الاقتصادي وتوجيه الموارد. وافترضت بأن هناك علاقة بين الاستثمار المالي والمخاطر المرتبطة به، ويرتبط حجم الاستثمار المالي بوجود سوق للأوراق المالية وحجم وطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيها، كما يعتبر سوق الأوراق المالية أداة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات.

اتبعت الدراسة المنهج التاريخي لتتبع مسيرة تطور سوق الأوراق المالية (البورصات) وكذلك تتبع نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية، كذلك اتبعت المنهج الوصفي وذلك لمناسبة التحليل الوصفي وهو الأداة الرئيسية لهذا المنهج مع الدراسة الميدانية لهذا البحث.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها النتائج أن هناك مخاطر متعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية كمخاطر النقد الأجنبي ومخاطر السيولة، عدم كفاية في الإفصاح الخاص بالبيانات الصادرة عن شركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق وتقاريرها المالية السنوية.

وأوصت الدراسة بضرورة استخدام أدوات السوق المتطورة بهدف التحوط من مخاطر أسعار الصرف، كذلك إلزام الشركات المدرجة بالشفافية والإفصاح.

Abstract

This study was the risk of investing in stock and what are ways to minimize them applied on the Khartoum Stock Exchange. This study aimed to identify the financial investment and the various fields and learn about financial investment risks and how to avoid them, as well as to identify the Khartoum Stock Exchange, and is important in that the stock is one of the key to provide the necessary funding for the creation of new companies and finance expansion of existing companies and other sources. Where the investment contributes to the development of economic activity and target resources. This study is imposed that there is a relationship between financial investment and associated risks, associated financial investment volume of the existence of financial market and the size and nature of the securities traded in the financial and stock market is a tool to mobilize savings and channel them towards investment. The study followed the historical method in order to appropriate sources of information of this approach (books, magazines, personal interviews, scientific sessions) with the requirements of this study, as well as followed a descriptive approach so as to appropriate descriptive analysis, the main tool of this approach with the field study for this search.

It came the most important findings that there are risks related to investing in securities Kmkhatr foreign exchange and liquidity risk, as well as there is inadequate in the private data released by the companies listed in the market and annual financial disclosure reports companies. The study recommended that, should the use of sophisticated market instruments in order to hedge the exchange rate risk, as well as requiring transparency and disclosure of listed companies.

فهرست الموضوعات

رقم الصفحة	البيان
أ	الآية
ب	الإهداء
ج	الشكر والتقدير
د	مستخلص الدراسة
هـ	Abstract
و	فهرست الموضوعات
الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة	
2	أولاً : الإطار النظري
2	المقدمة
2	مشكلة البحث
2	أهداف البحث
3	أهمية البحث
3	فرضيات البحث
3	منهج البحث
3	حدود البحث
4-3	هيكل البحث
12 -5	ثانياً : الدراسات السابقة
الفصل الثاني: مخاطر ومشاكل الاستثمار في الأوراق المالية ودور المحفظة في التقليل منها	
24-14	المبحث الأول: مفهوم وتعريف الأوراق المالية وأنواعها
38 -25	المبحث الثاني : مخاطر ومشاكل الاستثمار في الأوراق المالية
46-39	المبحث الثالث: المحفظة ودورها في تقليل المخاطر
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية – سوق الخرطوم للأوراق المالية	
52-48	المبحث الأول: نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية
57-53	المبحث الثاني: حجم التداول خلال فترة الدراسة
61-58	المبحث الثالث: أدوات التمويل بسوق الخرطوم للأوراق المالية

الفصل الرابع : النتائج والتوصيات

63	أولاً: النتائج
64	ثانياً: التوصيات
68-65	قائمة المصادر والمراجع

الفصل الأول

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً : الإطار النظري
ثانياً : الدراسات السابقة

أولاً: الإطار المنهجي:

المقدمة:

تختلف طبيعة وأسس التنمية الاقتصادية حسب الإطار الاقتصادي الذي تتبناه كل دولة، غير انه مهما اختلفت المناهج والأنظمة الاقتصادية من حيث فلسفتها وأطر عملها إلا أنها تسعى إلى تحقيق نفس الغايات وهي رفع مستوى المعيشة، وهذا لا يتحقق إلا عن طريق رفع معدل الاستثمار وتنويعه، حيث أن هذا الأخير يعتبر الركن الأساسي لعملية التنمية الشاملة والمستدامة.

فالاستثمار هو تخصيص الأموال في مجالات مختلفة بشكل يؤدي الى تعظيم المردودية الاقتصادية والمالية، كما أنه يلعب دوراً إيجابياً في تعجيل التنمية الان المشكلة التي تواجه هذه الأخيرة هي مشكلة تمويلها، وتكمن هذه المشكلة في قصور معدلات الادخار بمختلف أنواعه عن معدلات الاستثمار.

للاستثمار أهمية كبيرة، وحيوية لكل من الاقتصاد القومي والمنشآت الاقتصادية ولاسيما المؤسسات المالية المشابهة، حيث انه يمثل السبيل الرئيسي لتعظيم قيمة المنشأة من خلال التدفقات النقدية الداخلة وانعكاس ذلك على معدلات النمو والقيمة السوقية لأسهم تلك المنشأة وبالتالي تأثير ذلك على نظرة المستثمرين في الأوراق المالية وتوقعاتهم المستقبلية. الاستثمار بالأوراق المالية يحقق عوائد في فترة زمنية محدودة، قد لا تتجاوز السنة، وهذه الأوراق المالية رغم عائدها المرتفع إلا أنها مصحوبة بمخاطر منتظمة وغير منتظمة كما تتأثر بأسعار الصرف المقومة به.

مشكلة البحث:-

تكمن مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤلات التالية:-

- ما هي مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية وكيف يمكن التقليل منها؟.
- ويمكن أن تتفرع هذه الإشكالية للأسئلة الفرعية الآتية:-
- ما مفهوم الاستثمار المالي وما هي أدواته؟.
- ما هو دور سوق الأوراق المالية في تنشيط الاستثمار عموماً والاستثمار المالي على وجه الخصوص؟.

— ما هي المعوقات والمخاطر التي تواجه سوق الخرطوم للأوراق المالية بصفة خاصة؟.

أهداف البحث:-

يهدف هذا البحث إلى بلوغ ما يلي:

- التعرف الاستثمار المالي ومجالاته المختلفة.
- التعرف على الأوراق المالية وأنواعها وكيفية الاستثمار فيها.

- التعرف على المخاطر التي تواجه الاستثمار في الأوراق المالية وكيفية تفاديها.
- التعريف بسوق الخرطوم للأوراق المالية (النشأة والتطور والأهداف والأهمية والوظائف والدور والمشاكل والمعوقات).
- أهمية البحث:
- تتمثل أهمية البحث في الآتي:
- يعد سوق الأوراق المالية أحد وسائل التمويل لإنشاء الشركات الجديدة و توسعات الشركات القائمة وغيرها.
- تعد مصادر التمويل التي تقدمها البورصة الأقل تكلفه وأطول زمنا والأكثر تنوعا من المصادر الأخرى كالاقتراض من البنوك.
- يساهم الاستثمار في الأوراق المالية في تنمية النشاط الاقتصادي وتوجيه الموارد.
- فروض البحث:
- هناك علاقة عكسية بين الاستثمار في الأوراق المالية والمخاطر المرتبطة بها.
- يرتبط حجم الاستثمار المالي بوجود سوق مالية وحجم وطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيها.
- سوق الأوراق المالية أداة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات.
- منهج البحث:
- استخدم الباحث المناهج التالية:
- المنهج التاريخي: وذلك لمناسبة مصادر معلومات هذا المنهج (كتب، مجلات، منشورات، دورات علمية، مقابلات شخصية) مع متطلبات هذه الدراسة.
- المنهج الوصفي: وذلك لمناسبة التحليل الوصفي وهو الأداة الرئيسية لهذا المنهج مع الدراسة الميدانية لهذا البحث.
- حدود البحث:
- المكانية: — جمهورية السودان الديمقراطية.
- الزمانية: — 2000 – 2015م
- هيكل البحث:

يحتوي هذا البحث على أربعة فصول مقسمة على عدد من المباحث، جاء الفصل

الأول بعنوان: الإطار النظري والدراسات السابقة.

والفصل الثاني بعنوان: مخاطر ومشاكل الاستثمار في الأوراق المالية، ودور المحفظة

في التقليل منها، واحتوى على عدد من المباحث، المبحث الأول: مفهوم وتعريف الأوراق

المالية وأنواعها، المبحث الثاني: مخاطر ومشاكل الاستثمار في الأوراق المالية، المبحث الثالث: المحفظة ودورها في تقليل المخاطر.

وجاء الفصل الثالث بعنوان: دراسة تطبيقية - سوق الخرطوم للأوراق المالية، مشتملاً على عدد من المباحث، المبحث الأول: نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية، المبحث الثاني: حجم التداول خلال فترة الدراسة، المبحث الثالث: أدوات التمويل بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

والفصل الرابع واشتمل على: النتائج والتوصيات. كما اشتمل البحث على قائمة بأسماء المصادر والمراجع.

ثانياً: الدراسات السابقة:

1/ محمد عثمان أبو ذر مجذوب، ديسمبر (2004م)⁽¹⁾:

مشكلة البحث:

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية ومدى فعاليته في أداء دوره من حيث الأهداف التي أنشئ من أجلها.
الفرضيات:

- 1- تصنيف أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية بأنه ذو أداء ضعيف.
 - 2- ان دور سوق الخرطوم للأوراق المالية كوسيط تمويلي ضعيف في توفير الاستثمارات الخاصة للمشاركة في المشروعات الضخمة.
- الأهداف :

الدافع العلمي:

- تسليط المزيد من الضوء علي أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- المساهمة في إيجاد الحلول لبعض المشاكل التي تواجه أداء السوق.
- توضيح المضاربة وأثرها علي السوق.

الدافع العملي :

أهمية هذا السوق في تمويل الاستثمارات ولرغبة شخصية في ولوج مجال البورصات.
منهج البحث :

اتبع الباحث المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد علي مقياسي :

- Geometric Index

- Laspeyres Index

أهم النتائج :

- ضعف الأداء لدي سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك بناء علي اختبارات القياس للأسعار في السوق.
- ضعف الكادر المؤهل أكاديميً وفنيً لمعظم موظفي السوق والتي تنعكس في أداء السوق عمومًا.
- قلة الوعي الاستثماري عند الجمهور وخاصة في مجال البورصة والأوراق المالية.

(1) أبو ذر مجذوب محمد عثمان، (2004م)، تقويم سوق الخرطوم للأوراق المالية (من حيث الأداء والفعالية)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الخرطوم.

التوصيات:

- تقوية الأداء في سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك عن طريق زيادة عدد الشركات المسجلة وزيادة الأسهم المطروحة وذلك بانتقاء الشركات ذات الربحية العالية.
 - تأهيل الكوادر العاملة وقيام اتفاقيات مع أخرى لنقل التجارب السابقة.
 - شفافية المعلومات واتاحتها للجميع وذلك لتسهيل العمل وبيان الأداء وخاصة فيما يتعلق بالشركات الوسيطة والشركات المساهمة.
- 2/ دراسة ميمونة أحمد محمد الشفيق (2002م)⁽¹⁾.

مشكلة الدراسة:

تمثلت مشكلة الدراسة في أسباب ومسببات تدني دور سوق الخرطوم للأوراق المالية في التنمية الاقتصادية في السودان.

فروض البحث:

- ضعف أداء السوق هو من أهم مسببات عدم مساهمته في التنمية الاقتصادية.
- ضعف أداء السوق نابع من عدم كفاءة المناخ المؤسسي والبيئي لعمل السوق "التضخم كمثل لهذه الدراسة".

منهج البحث:

يعتمد البحث على الأسلوب الاستقرائي والتحليلي باستخدام معادلات الانحدار الخطي ومعامل الارتباط بين أداء السوق الأولية والثانوية وحجم الناتج المحلي ومعدلات التضخم.

أهم النتائج :

- هنالك علاقة موجبة بين الناتج المحلي الإجمالي وقيمة الإصدارات الأولية وحجم التبادل السنوي اي هنالك علاقة بين حجم السوق المالي وحجم الناتج المحلي الاجمالي كمؤشر للنمو الاقتصادي اي بزيادة الناتج المحلي الاجمالي يزيد حجم السوق المالي الكلي .

- هنالك علاقة سالبة بين معدل التضخم وحجم التبادل السنوي وعلاقة سالبة ايضاً بين معدل التضخم وقيمة الاصدارات الأولية اي ان معدل التضخم ذو علاقة سالبة مع حجم السوق المالي فزيادة التضخم تؤدي لأنخفاض حجم السوق المالي.

- نشاط السوق بدأ متذبذباً وضعيفاً خاصة في عام 1996م حيث كان معدل التضخم 130% فأدى الي انخفاض حجم التداول الي 99,499 مليون دينار مقارنة بـ 294,376

(1) ميمونة أحمد محمد الشفيق، (2002م)، دور أسواق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة

سوق الخرطوم للأوراق المالية)، رسالة ماجستير، جامعة الخرطوم.

مليون دينار في عام 1995م ولكنه تحسن في 1997م حيث ارتفع الي 569,692 مليون دينار مع انخفاض معدل التضخم الي 47%.

التوصيات :

- ضمان الشفافية واعتماد المعايير السليمة للمحاسبة والمعلومات بايجاد رقابة وافصاح مالي سليم عن شركات المساهمة العامة.

- تنشيط عمل لسوق بزيادة وتنويع الادوات المالية في السوق وتقليل فئاتها لاستقطاب كافة المدخرات.

- التعريف بماهية الاسواق المالية ودورها التنموي من خلال اعلام مكثف حتي تتداول معلوماته وسط المجتمع.

3/ دراسة ياسر جابر مركز ماهر ابريل (2009م)⁽¹⁾:

مشكلة الدراسة :

تمحورت مشكلة البحث في ضرورة ايجاد وسائل فعالة مشجعة تعمل على بناء الثقة ما بين الجمهور وسوق الخرطوم للأوراق المالية ومعرفة تأثيرها على الاستثمار والتنمية الاقتصادية.

فروض البحث:

- تؤثر الظروف المحيطة بالورقة المالية على حجم التداول .

- يؤثر حجم التداول على التنمية الاقتصادية في السودان .

اهداف البحث :

- التعرف على حجم التداول في القطاعات المختلفة المكونة لسوق الأوراق المالية.

- التعرف علي الظروف المحيطة بالأوراق المالية وتأثيرها علي التنمية الاقتصادية في السودان.

منهج البحث :

- دراسة الحالة وذلك من خلال دراسة سوق الخرطوم للأوراق المالية ومعرفة مدي قوة الأسهم ودورها في استقطاب المزيد من المستثمرين .

- المنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث ووضع الفروض.

- استخدام تحليل السلاسل الزمنية واجراء الانحدار الخطي للتعدد لاختبار مدى صحة الفروض.

(1) ياسر جابر مركز ماهر، (2009م)، الاستثمار في الأوراق المالية وأثره على التنمية الاقتصادية في السودان، رسالة ماجستير، جامعة الخرطوم.

أهم النتائج:

- أهمية دراسة الظروف الاقتصادية المحيطة بالأوراق المالية لمعرفة الظروف التي يحتمل ان تسود في المستقبل بسبب التطور التكنولوجي او التغيير الاجتماعي.
- الاستثمار في الأوراق المالية له تأثير علي التنمية الاقتصادية في السودان واتضح ذلك من خلال حجم التداول مع الانفاق علي التنمية والنتائج المحلي الاجمالي.
- هنالك بعض المشاكل التي تواجه الاستثمار في الأوراق المالية عدم افصاح شركات المساهمة العامة عن بياناتها المالية والادارية.

التوصيات:

- ضرورة تعميق مفهوم الوعي الادخاري والاستثمار لدي المواطنين وذلك من خلال اقامة المؤتمرات والمنتديات والورش.
- العمل علي دعم البحوث والدراسات المتخصصة في مجال الأوراق المالية.
- ضرورة تشجيع شركات الوساطة المالية علي الانتشار في الولايات المختلفة.

4/ دراسة نجوى البر أحمد الظاهر (1998م)⁽⁴⁾

مشكلة الدراسة:

دراسة سوق الخرطوم للأوراق المالية نموذج اسلامي أول ومتفرد في العالم العربي والاسلامي ودراسة والادوات المستخدمة فيه ومقارنتها بقريناتها من الاسواق المالية العربية والعالمية، واتخاذ سوق عمان للأوراق المالية كنموذج مقارن اساسي بأعتبره الجهة التي استقي منها سوق الخرطوم أساسياته التي قام عليها لنموذج سوق أوراق مالية غير إسلامي.

الفرضيات:

- 1/ سوق الأوراق المالية يعني اقتصاد متطور.
 - 2/ أهمية سوق الأوراق المالية الاسلامية الذي يعمل وفق اسس الشريعة الاسلامية مستخدما أدوات اسلامية لايجاد اوجه تعاون بين مختلف اسواق العالم الاسلامي.
- أهداف البحث:

توضيح أهمية الاسواق المالية والادوات التي تستخدم فيها لدراسة تفصيلية لسوق الخرطوم للأوراق المالية مقارنة مع سوق عمان للأوراق المالية .
منهج البحث :

(1) نجوى البر أحمد الظاهر، (1998م)، البورصات والأدوات المستخدمة في العالم (دراسة لسوق الخرطوم للأوراق المالية وسوق عمان المالي)، رسالة بكالوريوس، جامعة أم درمان الإسلامية.

منهج استنباطي كمنهج اساسي يعتمد علي المراجع والكتب ودوريات تختص بهذا الموضوع.
منهج تاريخي، منهج ميداني.

أهم النتائج:

بإطلاعنا على الدراسة السابقة لم نجد النتائج التي توصلت إليها الدراسة.
التوصيات:

- يجب العمل بمختلف الرسائل لأستقطاب المدخرات واستثمارها عبر وسائط اسلامية المحتوى والشكل والقطاعات الاقتصادية المختلفة.

- وجود جهاز اعلامي اقتصادي متكامل يعمل علي توضيح ماهية الاسواق المالية واهدافها وبالتالي زيادة الوعي الاستثماري .

- الحرص علي استقرار السياسات الاقتصادية والقانونية والضريبية ووجود هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم اساليب فنية متقدمة.

5/ دراسة نيروز عبد الله محمد علي مارس (2007م) (٥)

مشكلة الدراسة:

مشكلة هذا البحث هي قياس أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في الفترة ما بين

2004-2005م.

منهج البحث:

يتبع هذا البحث منهج القياس الاقتصادي ويمر بأربعة مراحل هي :

- 1- توصيف النموذج : صياغة مكونات الظاهرة في صورة دوال احتمالية.
- 2- التقدير : استخدام طرق التقدير المختلفة لحساب معاملات النماذج القياسية.

3- تحليل النموذج

4- تقدير النموذج

أهم النتائج:

1- العمل علي انشاء المزيد من المؤسسات التمويلية والتي تعتبر بنية تحتية للسوق كصناديق الاستثمار والتي تؤدي الي خلق عملية التوازن بين عروض البيع والطلب علي الشراء.

2- تنفيذ مجموعة من السياسات الاقتصادية والنقدية التي تساعد علي تخفيض معدلات التضخم المالي مما يساعد المستثمرين علي التعامل في الأوراق المالية.

(1) نيروز عبد الله محمد علي (2007م)، قياس أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية للعامين 2004م -

2005م، رسالة بكالوريوس، جامعة أم درمان الأهلية.

- 3- قيام قسم الاعلام بسوق الأوراق المالية بعمل حملات اعلامية لتشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري لأستقطاب أكبر قدر ممكن من المستثمرين.
- 4- قيام السوق بعمل معرض سنوي لشركات المساهمة العامة لتعريف جمهور المستثمرين بشركات المساهمة لعامة.

6/ دراسة محمد عمر حبيب الله ابراهيم (1998م)⁽¹⁾

منهج البحث:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي بشقيه :-

- 1- عملية المسح مستخدما أسلوب العينة العمدية وهي تمثل سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 2- دراسة الحالة مستخدما أسلوب الاستبيان.

الفرضيات:

- هل هناك وعي بدور استثمار الأوراق المالية (نعم / لا)؟
- هل تمثل عملية الاستثمار في الأوراق المالية في رفع كفاءة الشركات المدرجة في السوق (نعم/لا)؟
- ما هو أثر استثمار الأوراق المالية علي الاقتصاد القومي؟(ايجابي/سببي)؟
- هل سوق الخرطوم للأوراق المالية بالكفاءة التي تمكنه من أداء اغراضه؟(نعم/لا)؟
- تأثر سوق الأوراق المالية بالعولمة؟ (عالي / منخفض)؟
- أهم النتائج:

- ضعف التجهيزات الفنية والتكنولوجيا في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- قصور الإعلام تجاه الاستثمار في الأوراق المالية الذي يصاحبه عدم وعي كافي من جانب جمهور المستثمرين بهذا النوع من الاستثمار.
- قلة عدد الشركات المدرجة في السوق مقارنة بعدد الشركات العاملة.
- صعوبة تحليل أداء الشركات المدرجة في السوق حيث لا يتم اعداد الميزانية في الزمن المحدد.

التوصيات:

- 1- التوعية بدور الاستثمار في الأوراق المالية حتي لا يكون التعامل من السوق محصور علي القطاع المؤسسي وتكون المشاركة الفردية في هذا النشاط الاستثماري محدودة
- 2- زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق.

(1) محمد عمر حبيب الله إبراهيم، (1998م)، الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة بكالوريوس، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية.

3- تكوين مؤشر لقياس أداء السوق.

4- تنوع الادوات المالية الموجودة في السوق بادخال صكوك التمويل في التعامل.

7/ دراسة سهام محمد علي محمد⁽¹⁾

مشكلة الدراسة:

تمثلت مشكلة الدراسة في أن الاستثمار في الأوراق المالية تحكمه قواعد عامة تتعلق بالعوائد المتوقعة من هذا الاستثمار والمخاطر التي يتعرض لها . في وجود سوق الخرطوم للأوراق المالية ما هو دور بنك الإستثمار المالي في جذب المستثمرين واثر ذلك على قرارات الاستثمار المالي .

أهم التوصيات:

1/ إصدار أوراق مالية ذات حجم وصيغ متناسب مع المستثمر من حيث الدخل والثقافة.

2/ على المستثمر تحليل الأوراق المالية ليتعرف على العوائد التي يحققها والمخاطر المرتبطة بها.

3/ على المستثمر الإستثمار في الشركات ذات الأسهم الرائدة والتنوع في تقليل المخاطر وتحقيق أكبر عائد .

4/ تهيئة البيئة الإستثمارية المتمثلة في حماية المستثمرين وتوفير الشفافية المطلوبة في التقارير المطلوبة.

الفرق بين الدراسات السابقة وهذه الدراسة (الإضافة العلمية):

تناولت الدراسات السابقة التعريف بسوق الخرطوم للأوراق المالية وسعت إلى توضيح جوانب القصور التي توجد بالوحدات العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، وطرحت العديد من الحلول والتوصيات التي إذا ما تم تطبيقها أن تعمل على توفير مزيد من الجودة في الخدمات التي يقدمها سوق الخرطوم للأوراق المالية.

تناولت هذه الدراسة الاستثمار في الأوراق المالية الأولية والثانوية من ناحية دراسة مخاطرها وهو ما أفرد الباحثين له أحد مباحث هذه الدراسة تمثل في تنوع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين في الأوراق المالية كأحدى وأهم الإستراتيجيات التي يمكن أن تساهم بصورة فعالة في تقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

وأيضاً تناولت هذه الدراسة أهم المشاكل والمعوقات التي تواجه سوق الخرطوم للأوراق المالية وتعيقه عن أداء دوره.

1) سهام محمد علي محمد، أثر مخاطر الأوراق المالية على قرارات الاستثمار المالي، (بدون تاريخ)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، قسم الاقتصاد التطبيقي.

وكانت أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية أن الدراسات السابقة - كما ذكرنا- أنفاً عملت على توجيه أوجه القصور وكيفية معالجتها في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بينما الدراسة الحالية تعرض لمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية.
الإضافة العملية:

توفر هذه الدراسة قاعدة بيانات حقيقية تمت معالجتها عبر منهج وصفي وهذه المعلومات يمكن أن تساعد متخذ القرار في معالجة المشاكل التي تواجه الاستثمار في الأوراق المالية في السودان وتحدد من مخاطره.

الفصل الثاني

مخاطر ومشاكل الاستثمار في الأوراق المالية
ودور المحفظة في التقليل منها

المبحث الأول: مفهوم وتعريف الأوراق المالية وأنواعها
المبحث الثاني: مخاطر ومشاكل الاستثمار في الأوراق المالية
المبحث الثالث: المحفظة ودورها في تقليل المخاطر

المبحث الأول مفهوم وتعريف وأنواع الأوراق المالية

عندما يقوم شخص بالاقتراض من أخ فإنه يترك شيئاً ذا قيمة مع المقرض كضمان، وفي حالة عدم السداد فإن المقرض يمكنه أن يبيع يبيع الضمان لإسترداد قيمة القرض والفوائد (وقد يحقق أرباحاً) ، ويتم تسجيل هذه العملية لالكامل في مستندات معينة . وعندما يقوم شخص بالاقتراض من بنك من أجل شراء سيارة، فإن فشل المقرض في الدفع يقوم البنك بالاستيلاء على السيارة وبيعها للحصول على حقوقه ، وفي هذه الحالة فإن رخصة ملكية السيارة الصادرة عن وزارة الداخلية تستخدم كضمان للقرض.

وهناك حالات أخرى لا يقدم فيها المقرض ضماناً أو رهناً للمقرض ، ويكون المستند على وجود القرض هو الكمبيالة أو مستند التعهد بالدفع، وفي هذه الحالة قد يضطر المقرض إلى تحويل المقرض للقضاء وذلك للحصول على حقه.

وبنفس الصورة يمكن للشركة أن تقرض الأموال مع تقديم ضمان أو رهن في صورة أصول محددة بذاتها وإن كان الوضع الغالب أن تقدم جميع الأصول كضمان لسداد القرض مع وضع شروط محددة لكيفية توزيع متحصلات بيع الأصول في حالة الإضطرار إلى ذلك بين جميع المقرضين.

وأخيراً، فإن الشركة قد تتعهد بدفع جزء من أرباحها نظير حصولها على أموال المستثمر بدون تقديم أي ضمان ، وفي هذه الحالة يحصل المستثمرين على التوزيعات التي يقرها المديرون في الشركة . وفي مقابل ذلك فإنه من حق المستثمر أن يشارك في إختيار مجلس إدارة الشركة التي يساهم فيها ، ويعتبر المستثمر هنا مالكاً يتمتع بجميع حقوق الملكية بما فيها الرقابة على أعمال الشركة من خلال مجلس الإدارة .

وبصورة عامة فإن قطعة من الورق هي دليل الملكية للمستثمر كما أنها تحدد حقوقه ويطلق عليها اسم الورقة المالية ويمكن تحويل ملكية هذه الورقة وما عليها من حقوق وشروط إلى مستثمر جديد⁽¹⁾.

الورقة المالية :-

هي التمثيل القانوني لحق المستثمر في الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل في ظل شروط محددة مسبقاً.

(1) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، الإستثمار في الأوراق المالية (2002 - 2003)الدار الجامعية، الطبعة الأولى، لإسكندرية، ص ص4- 5.

الأوراق المالية:-

هي أوراق قانونية صكوك تنشئ حقوق وترتب التزامات وهي تمثل نوعاً من

الموجودات المالية

فعندما يقوم شخص بالإقراض فإنه يدفع المبلغ والفوائد المترتبة في تاريخ معين من خلال وثيقة يتعهد فيها بالدفع تسمى (الكمبيالة) كذلك عندما يقبل سحبوات زمنية للدفع المؤجل مقابل بضاعة قام بإستيرادها فإنه يوقع على تعهد بذلك.

والشركات أو المؤسسات التي تضمن لمن أقرضها حقوقه بإصدارها سندات رهن تمثل هن الموجودات لضمان الوفاء ، والشركة التي تعطي من اقرضها حقاً بالإمتلاك أو المشاركة في موجوداتها تصدر الأسهم العادية وحالات كثيرة تكون فيها الأوراق هي الأدوات التي تحفظ للمستثمرين حقوقهم.

تلك الأوراق المقدمة وغيرها نسمى الأوراق المالية ، وحيث أنه يمكن تداول الأوراق وتحويلها من أشخاص إلى آخرين بحيث تنتقل جميع الحقوق والإمتيازات الرتبطة بها فإنها أصبحت من أدوات الإستثمار الهامة.

وعليه نقول أن الأوراق المالية هي أواق قانونية تمثل حقوق والتزامات وهي من أدوات الإستثمار الهامة (1).

أنواع الأسهم والسندات :

الأسهم العادية:

تعبر الأسهم العادية عن القيمة الاسمية لرأس مال الشركة ويعطى حامله الحق في أصول الشركة.

إن حملة الأسهم العادية لهم الحق في التصويت في الجمعية العمومية وذلك بإستخدام الأوزان النسبية لهذه الأسهم فحملة الأسهم يكسبون أرباحاً طائلة في حالة تحقيق الشركة أرباحاً كبيرة .

أما في حالة الخسارة فسوف يتحملون نصيب كبير من هذه الخسارة المحققة. مفهوم الضمان المرفق مع الأسهم العادية :

يمكن للشركة أن تجعل هذه الأسهم أكثر جاذبية للمستثمر وذلك بمنح حاملها ضماناً يعطيه الحق في شراء السهم العادية بسعر محدد مسبقاً يعرف بسعر التنفيذ .

(1) ظاهر حيدر حردان ، أساسيات الاستثمار (1997) دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، عمان، ص 18.

عادئاً يكون أعلى من الأأسعار الجارية لأسهم الشركة على أساس ان يتم تنفيذ الصفقة على أساس محدد.

فإذا إرتفعت الأسهم فوق السعر المحدد فإن حملة الوثيقة والتي تعرف بالضمان سوف يحققون مكاسب رأسمالية، أما عن طريق بيع هذه الوثيقة لشخص أئر في حالة أنها قابلة للفصل من الأسهم أو بيعها مع أسهمها في حالة أنها غير قابلة للفصل.

إذا الضمان عبارة عن شهادة تعطى حاملها الحق في شراء عدد من أسهم الشركة التي أصدرتها بسعر يتم تحديده الان على أن يتم تنفيذ العملية في تاريخ محدد، وهي نسبة من الخيارات⁽¹⁾.

أسعار الأسهم العادية:

تحدد أسعار الأسهم العادية من خلال القيمة النظرية والقيمة السوقية للسهم العادي وهي على النحو التالي:

1/ القيمة الاسمية:

هي سعر السهم المدون على الوثيقة للأسهم وفي الوقت الحالي أصبحت القيمة الاسمية غير ذات جدوى إلا لأغراض العمل المحاسبي.

هنالك عدد من الشركات تطرح أسهمها بدون قيمة إسمية وتحسب عن طريق قيمة رأس المال المصرح بع على عدد الأسهم العادية .

2/ القيمة السوقية:

هذه هي قيمة السهم في سوق المال والتي يتم تحديدها بواسطة قوى العرض والطلب فالأسهم التي لها أسعار سوقية تشير الى أن الشركة المصدره لها ذات مركز مالي قوي وتحقق أرباح عالية وثابتة نسبياً.

3/ القيمة الدفترية:

يتم تحديد القيمة الدفترية للسهم عن طريق تقسيم القيمة الدفترية لصافي الأصول على عدد الأسهم العادية.

القيمة الدفترية لصافي الأصول على عدد الأسهم العادية تساوي القيمة الدفترية

للسهم الواحد .

4/ القيمة التسييلية:

(1) محمد محمود الكاوي، مصادر التمويل المصرفي (2010)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، المنصورة، ص202.

تحسب هذه القيمة عن طريق هذه قسمة القيمة السوقية المقدرة لصافي الأصول على عدد الأسهم العادية وتعتبر هذه القيمة أى التسييلية من المؤشرات المهمة في قراءة الأوضاع المالية المستقبلية للشركات واصبحت كثير من الشركات ترفق هذه القيمة التسييلية أو أسعار التسييل بالتقارير المالية⁽¹⁾.

عيوب الأسهم العادية:

من وجهة نظر المستثمر من أبرزها:

1/ أن حاملها ليس له الحق في المطالبة بتوزيعها إذا لم تقدر المنشأة توزيع الأرباح.
2/ في حالة الإفلاس يأتي حملة الأسهم في زيل القائمة من حيث حصولهم على نصيب في أموال التصفية.

3/ أن المنشأة غير ملزمة قانونياً بإجراء توزيعات لحملة الأسهم .

مزايا الأسهم العادية:

1/ تمثل مصدر دائم للتمويل، إذ لا يجوز لحاملها إسترداد قيمتها من المنشأة التي صدرت منها.

2/ إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي الى إنخفاض نسبة القروض الملكية.

3/ تحدد الأسهم العادية من قدرة المنشأة على المتاجرة بالملكية ، أي زيادة أرباح الملاك في حالة نجاح المؤسسة وذلك لاستخدام الديون في التمويل⁽¹⁾.

تقسيم الأسهم بحسب نوع الحصة المدفوعة إلى:

1/ السهم النقدي:

هو الذي يكتب به المساهم ويدفع ثمنه نقداً ، هذا شرط أساسي.

2/ السهم العيني:

هو الذي يكتب به المساهم ويدفع ثمنه عيناً.

3/ السهم لحامله:

ولا يذكر فيه المساهم بل يذكر فيه لحامله وعلى ذلك فيجاوز دليل ملكية ويحصل تداوله بالتسليم من يد الى يد دون الحاجة الى إثبات التنازل في دفاتر الشركة ، والمتبع علمياً

(1) حسين بن هاني، حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي (2003)، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الاسكندرية، ص367.

(2) أرشد فؤاد التميمي ، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة (2004) دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، عمان، ص31

في سوق الأوراق المالية ضرورة أن تصحب السهم الفاتورة الدالة على شرائه ، والسهم
لحامله يظل إسمياً حتى تسدد قيمته بالكامل .

4/ السهم الأذني أو للأمر :

يذكر اسم صاحب الحق فيه مسبقاً بعبارة لإذن أو أمر ومن ثم يستطيع نقل ملكيته عن طريق التظهير دون الرجوع الى الشركة⁽¹⁾.
الأسهم الممتازة:-

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي وتجمع الأسهم العادية والسندات ، فالسهم الممتاز يشبه السهم العادي في بعض النواحي ومن أهمها:-

انه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق وان مسؤولية حامله محددة بمقدار مساهمته كما لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الارباح إذا لم تقدر الادارة إجراء توزيعات .

ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم الممتازة السندات في أن نصيب السهم الواحد من الارباح محددة بنسبة معينة من قيمته الاسمية .

أنواع الأسهم الممتازة:

ويمكن تقسيم الأسهم الممتازة حسب الخصائص التي تمتاز بها الى الآتي:

1/ الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء :

في بعض الأحيان تعرض الشركات المصدرة للأسهم الممتازة أن تحتفظ بحق شراء الأسهم الممتازة التي سبق أن اصدرتها بالسعر المتفق عليه مع حاملها .

أن الأسهم الممتازة التي تحمل هذه الخاصية تسمى بالأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء .

2/ الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:

في سبيل جعل الأسهم الممتازة اكثر جاذبية للمستثمرين فقد تعطى بعض الشركات الحق لحاملها في تحويلها الى أسهم عادية حسب رغبتهم ، ويسمى هذا النوع من الأسهم بالأسهم الممتازة القابلة للتحويل⁽²⁾.

3/ الأسهم الممتازة المشاركة في الارباح:

في بعض الاحيان تعطى الشركات حملة الأسهم الممتازة الحق في المشاركة في الارباح مع حملة الأسهم العادية في أي ارباحي يتم توزيعها بعد استيفاء الارباح الخاصه

(1) راضي عبد المنعم راضي - البورصات العالمية (2005)، دار الجامعات المصرية ، ، الطبعة الثانية ، جمهورية مصر العربية ، ص114 .

(2) خالد وهيب الراوي ، الاسواق المالية والنقدية (2000)، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، الطبعة الثانية ، مصر، ص190

بالأسهم الممتازة فمثلاً إذا كانت الأسهم الممتازة تحمل فائدة 6% فاعن هذه المتبقية في حالة قيام الشركة بأي توزيعات لحملة الأسهم العادية، هذا النوع يسمى بالأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح.

4/ الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:

هذا النوع من الأسهم الممتازة يحمل خاصية ترحيل نصيبه من الأرباح من عام لآخر في حالة عدم إعلان الشركة أي توزيعات أرباح ، ويكون له الأولوية في إستيفاء جميع هذه المتأخرات قبل أي توزيعات يمكن أن تتم لحملة الأسهم العادية .
الدقائق الزرقاء:

تعنى أسهم الشركات الناضجة وتتمتاز هذه الأسهم بان توزيعات أرباح الأسهم المتوقعة من الاستثمار فيها أقل من الشركات الأخرى ويرجع ذلك الى أن هذه الشركات تستطيع ان تدفع توزيعات ارباح الأسهم بمعدلات ثابتة .
تكلفة الأسهم الممتازة:

يحصل حملة الأسهم الممتازة على عائد ثابت يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للأسهم .يمكن قياس تكلفة الأسهم الممتازة بالمعادلة التالية :
تكلفة السهم الممتازة = الأرباح السنوية

السهم الممتاز(1_ نفقات الاصدار)⁽¹⁾

تداول الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

ذكرنا سابقاً أن الوكيل او شركات الوكالة هما الجهة الوحيدة التي يسمح لها بحق التعامل بالأوراق المالية من خلال التفويض داخل قاعة التداول وأعمال الوكالة على حسب نص المادة (34) من قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة (1993) تشمل الآتي:

- 1 - الوكالة بالعمولة هي بيع وشراء الأوراق المالية لصالح العملاء .
 - 2 - الوكالة بالبيع والشراء لصالح محفظة الوكيل .
 - 3 - الوكالة في تغطية الإصدارات للأوراق المالية .
 - 4 - الوكالة في تسويق وبيع الاصدارات للأوراق المالية .
 - 5 - العمل كمستشار مالي ،إدارة محافظ الغير وإنتشارها من الأوراق المالية .
- ولعل من أهم هذه الأعمال أو الوظائف هي الأولى حيث أن هذه الوظيفة بصورة واضحة يمكن ملاحظتها للجميع من خلال قاعة التداول فالعملاء أو الأشخاص العاديين ليس

لهم حق التعامل المباشر فيما بينهم مسألة شراء الأوراق المالية لأن ذلك في الماضي قبل سوق الخرطوم للأوراق المالية فالعميل يقوم بإعطاء تفويض للوكيل أو العميل نفسه يعرض للمسألة القانونية من الجهات المسؤولة أو التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية يتم عن طريق الأوامر الخطية التي تعرض على ألواح التداول في القاعة وهي ألواح خصصت لهذا الغرض وقسمت على مقتضى ظروف وحوائج التعامل والتعامل إما أوامر شراء أو أوامر بيع^(١٣).

مزايا الأسهم الممتازة:

تتمتع المنشآت التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل ببعض المزايا ومن

أهمها:-

1/ إن المنشأة غير ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات لحملة الأسهم الممتازة.

2/ إن التوزيعات محدودة بمقدار معين.

3/ إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الاموال المقترضة الى الاموال المملوكة، الامر الذي ادى زيادة الطاقة الإفتراضية المستقبلية للمنشأة.

4/ لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت وادارة المنشأة.

عيوب الأسهم الممتازة:

1/ ارتفاع تكلفتها نسبياً، حيث تفوق الأسهم الممتازة تكلفة القروض وذلك نسبة الى توزيعات الأسهم الممتازة على عكس الفوائد لا تخضع للضريبة.

يضاف الى ذلك ان حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر ومن المخاطر التي يتعرض لها المقرضين ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى من العائد.

2/ ليس هنالك ما يضمن حصول حملة الأسهم الممتازة على عائد دورى على الرغم من ثبات الدخل منها.

3/ في حالة الإفلاس والتصفية بأى حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية.

4/ أحقية حملة الأسهم الممتازة في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجري فيها توزيعات قبل حملة الأسهم العادية^(١٤).

(1) الفاتح محمود، أضواء على قانون سوق الخرطوم لسنة 1993، (2000/5/10) مجلة المقتصد، بنك التضامن الإسلامي، العدد السادس، ص32

(2) الشيخ سيد أحمد، طرق الاستثمار في الأوراق المالية (2000)، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الأولى، ص91.

سندات المساهمة العامة والحكومية:

أولاً: سندات شركات المساهمة العامة:

تعريف السند:

السند هو صك قابل للتداول تصدره الشركة المساهمة ويتعلق بقرض طويل الأجل ويعطي لمالكة الحقوق التالية:

أ/ الحصول على فوائد ثابتة تستوفى في مواعيدها ، وتقوم الشركة بأدائها قبل توزيع الأرباح على المساهمين.

ب/ استيفاء قيمة السند عند حلول الأصل.

ج/ لا يشترك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة.

ويتضمن السند عادة العناصر الآتية:

أ/ المبالغ التي يدفعها المكتب عند حصوله على السند.

ب/ المبلغ الذي تتعهد الشركة بوفائه الى حامل السند.

ج/ سعر الفائدة الثابت والإشتراك الاحتمالي في الأرباح ومواعيد دفعها.

د/ مدة بقاء القرض وحق الشركة في الوفاء في تاريخ معين.

أنواع سندات شركات المساهمة:

تنقسم السندات الى فئتين بحسب الاعتبارات التالية:

1/ تبعاً للشكل الذي تظهر به تنقسم إلى:

أ/ السند الاسمي.

ب/ السند لحامله.

2/ تبعاً للحقوق التي تعطيها تنقسم الى:

أ/ سند العلاوة: لكل سند قيمة إسمية يجب ان يصدر بها ولكن لأغراض التشجيع تقوم بعض الشركات بخفض تجريبه على القيمة السوقية للسند والفرق بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية هو ما يسمى بالعلوة⁽¹⁾.

ب/ سندات النصيب: هو ان يمنح الى حامله هذا المبلغ مقتطعاً من الفائدة ، هناك سندات نصيب بدون فائدة.

ج/ السند المضمون: لكي تحصل بعض الشركات على حاجتها النقدية تعتمد احياناً الى اجتذاب رؤوس الأموال بتقديم ضمانات عينية.

(1) النور زكريا محمد بومي، النقود والبورصات (2001)، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الاولى، ص80

د/ السند العادي: هو ما ردت قيمته الاسمية عند استهلاكها، ويحدث ان تكون قيمة السند السوقية اكبر من قيمته الاسمية وقد يحدث العكس، يسمى السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار.

ه/ السندات القابلة للتحويل الى أسهم: ويتم اصدارها بقرار من الجمعية غير العادية للمساهمين وتعطي هذه مالكة الحق في طلب تحويلها الي أسهم أو إقتضاء قيمتها متي مارغب في ذلك وغالباً ما يعطي المساهمون في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات⁽¹⁾.
حصص التأسيس:

هي الصكوك القابلة للتداول والتي تصدرها شركة المساهمة بغير قيمة إسمية وتمنح أصحابها نصيباً من ارباح الشركة وأحياناً نصيباً من موجودات الشركة عند تصفيتها، وذلك مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة⁽²⁾.

ثانيًا: السندات الحكومية:

1/ طبيعة السندات الحكومية:

تعتبر هذه السندات من الأوراق المالية ذات الدرجة الاستثمارية المناسبة للمؤسسات المالية والمصرفية، نظراً لما تتمتع به من درجات عالية من الضمان لأصل المبلغ والفائدة، وذات القابلية التسويقية العالية.

لذا تسمى بالأوراق المالية الخالية من المخاطر ويعزي سبب ذلك الى قدرة الحكومة في تحصيل الإيرادات وصدار سندات اضافية تستخدم لتسديد التزاماتها من الايرادات السابقة تقوم الحكومة بإصدار هذه السندات، لاسيما الطويلة الاجل منها وذلك للأسباب التالية:

أ/ تغطية العجز في الميزانية (مواجهة متطلبات الانفاق).

ب/ التأثير علي العرض النقدي (سحب السيولة الفائضة).

تتميز السندات الحكومية عن غيرها من السندات بالاتي:

أ/ ذات مخاطر منخفضة جداً تكاد تكون معدومة لأنها مضمونة بسلطة الحكومة.

ب/ ذات قابلية تسويقية عالية، أي قدرتها بالتحول إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر بقيمتها.

ج/ تتمتع بالاعفاء الضريبي للفوائد المدفوعة.

د/ بسبب الاعفاء الضريبي والامان العالي فهي ذات كوبون منخفض.

(1) محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص200

(2) أسامة عزمي سلام، أسس الاستثمار في الأوراق المالية (2005)، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الاسكندرية،

2/ أهمية السندات الحكومية:

نظراً للخصائص التي تتمتع بها السندات الحكومية وأسباب إصدارها، تستخدم هذه من قبل السندات من قبل المستثمرين للمفاضلة بينها وبين سندات الشركات الخاضعة للضريبة.

ويعد معدل الفائدة علي السند الحكومي والشريحة الضريبية التي يخضع لها دخل المستثمر الأساسى بالمفاضلة⁽¹⁾.

مبادئ تقييم السندات:

بالرغم من أن السندات ذات دخل ثابت، إلا ان الاستثمار في سوق السندات يتطلب تقييمها على أساس المجري المتوقع من الدخل، لا سيما السندات الطويلة الاجل ، بهذا الصدد هنالك طريقتين للتقييم، الأولى الطريقة التقريبية وتسمى بالنتائج حتى الاستحقاق ، والثانية تتضمن استخدام تقنيات القيمة الحالية لتحديد سعر السند في السوق.

أولاً: ناتج السند حتى الاستحقاق:

يسمي هذا الناتج في بعض الاحيان بمعدل العائد الداخلي او المركب وتفترض هذه الطريقة أن المستثمر يمسك السند الي تاريخ الاستحقاق ويحسب الناتج وفقاً لتالي :

$$ف + قس - ق1$$

ن

$$ن ح أ = قس + ق1 * 100$$

ن

حيث أن:

ن ح أ = الناتج حتى الاستحقاق.

ف = فائدة لسند الاسمية (كوبون).

قس = القيمة الاسمية للسند.

ق1 = القيمة السوقية للسند.

ن = مدة الاستحقاق⁽²⁾.

(1) جميل الشرقاوي، دراسات حول ضمانات الاستثمار (2006)، المكتب العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية،

القاهرة ، ص93.

(2) د.أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص45.

ثانيًا: القيمة الحالية للسند:

ويقصد بها قيمة التدفقات النقدية المتوقعة الآن أو في لحظة التقييم ، والمخصومة بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر، أو طبقاً لتكلفة الفرصة البديلة، (معدل العائد على أفضل استثمار بديل بذات المخاطرة).

أما القيمة الحالية للسند فيقصد بها سعر السند الآن أو في لحظة التقييم طبقاً الى خصم فوائده وأصل المبلغ بمعدل الفائدة السوقية السائدة في تلك اللحظة.

تحسب القيمة الحالية للسند علي وفق الصيغة الآتية:

$$ق ح = ف (ق ح ع ي د) + ق س (ق ح ي د)$$

حيث أن:

ق ح = القيمة الحالية للسند (القيمة السوقية).

ف = فائدة السند السنوية.

ق ح ع ي د = القيمة الحالية لدفعة ، محسوبة على أساس فائدة السوق وأصل السند.

ق ح ي د = القيمة الحالية لكل دينار ومستثمر في السند محسوبة على أساس فائدة السوق وأصل السند⁽¹⁾.

المبحث الثاني مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

يصعب على المستثمر أن يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار ، وإن كان يستطيع أن يقدر عدد الاحتمالات الممكنة وقيمة كل احتمال وقيمة العائد المتوقع في ظله ، فهو لا يعد فقط السبيل لتقدير العائد المتوقع أن يتولد عن الاستثمار، بل يعد أيضاً السبيل لتقدير المخاطر التي يتعرض هذا العائد وحتى تتم التغطية المناسبة للعائد والمخاطر اللذين هما المحددين الأساسيين للقرار الاستثماري ، سوف نبدأ بالحديث عن مفاهيم العائد والمخاطرة وعدم التأكد . يأتي بعد ذلك أنواع المخاطر.
مفهوم العائد، المخاطر، عدم التأكد:
أولاً: العائد المتوقع من الاستثمار⁽¹⁵⁾:

لو أن متخذ القرار الاستثماري يعمل في ظل التأكد التام لكان من الممكن له أن يحدد بدقة متناهية العائد المتوقع الحصول عليه ، وبالتالي يسهل عليه اتخاذ القرار الاستثماري غير أن الواقع يؤكد أننا نعمل في عالم يتسم بقدر من عدم التأكد ومن ثم يصبح من المستحيل على المستثمر أن يحدد بدقة حجم العائد الذي يتوقع تحقيقه ، غير أنه يستطيع أن يضع إطاراً للتوزيع الاحتمالي لهذا العائد ، أي يستطيع تقدير عدد الاحتمالات الممكنة، ووزن كل احتمال، وقيمة العائد المتوقع في ظله.

ثانياً: المخاطرة وعدم التأكد :

• المخاطرة :

هي مقياس نسبي لمدى تقلب العائد أو التدفقات النقدية التي سوف يتم الحصول عليها مستقبلاً⁽¹⁶⁾.

كما وتعرف المخاطرة بأنها: "المخاطرة هي الحالة التي يمكن معها وضع توزيع احتمالي بشأن التدفقات النقدية المستقبلية ، وهنا يجب أن تتوفر معلومات تاريخية كافية تساعد في وضع هذه الاحتمالات ، وهذه تسمى بالاحتمالات الموضوعية⁽¹⁷⁾."

(1) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية (2008)، منشأة المعارف، الطبعة

الاولى، الاسكندرية، ص219.

(2) المرجع سابق، ص222.

(3) حنفي عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق، استثمار، خيارات)، (2003) ، دار

الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، ص364.

• المخاطرة:

هي عدم انتظام العوائد، فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس مال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة، وترجع عملية عدم انتظام العوائد أساساً إلى حالة عدم اليقين المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية، كما أن لكل استثمار درجة معينة من المخاطر ، وأن ما يسعى إليه المستثمر العادي هو تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى مقبول لديه من المخاطر يتحدد وفق طبيعة المستثمر وعمره⁽¹⁾.

• ويقول د. منير إبراهيم هندي:

"أن التغير في مستوى المخاطرة التي تنطوي عليها استثمارات قائمة أو جديدة يؤدي إلى رفض المستثمرين قبول هذه المخاطرة ما لم يترتب على ذلك زيادة ملائمة في معدل العائد المتوقع⁽¹⁹⁾ نقلاً عن خريوش وآخرون.

ويعرف الخطر لمشروع ما:

• هو درجة الاختلافات في تدفقه النقدي عن تدفق نقدي مقدر أو متوقع ، وكلما زاد مدى هذه الاختلافات كان ذلك معناه زيادة الخطر ، والخطر مرتبط بتلك المواقف التي يمكن فيها القيام بتقدير التوزيع الاحتمالي لمشروع معين⁽²⁰⁾.

• عدم التأكد:

يعبر عن موقف لا تتوافر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية ، ومن ثم فعليه أن يضع تخمينات معقولة للصورة التي يمكن أن يكون عليها . ولما كانت تقديرات التوزيع الاحتمالي قائمة على تخمينات متخذ القرار فإنه يطلق عليها بالتوزيع الاحتمالي التقديري . فإذا كان القرار الاستثماري جيد من نوعه ، أو أن المنشآت المنافسة ترفض تزويد متخذ القرار بمعلومات تاريخية مفيدة ، فلا سبيل لوضع توزيع احتمالي للتدفق النقدي إلا بالبحث والاستشارة مع من لهم دراية بهذا النشاط ، وذلك من أجل وضع تصور لهذا التوزيع⁽²¹⁾.

(1) خريوش حسني على، رشيد عبد المعطي رضا، جودة محفوظ، العتيبي محمود، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق (1990) الطبعة الأولى، عمان، ص41.

(2) منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص397.

(3) محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل (2000)، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الاسكندرية، ص 230.

(4) منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 223.

• عدم التأكد : هي الحالة التي يتعذر معها وضع أي توزيع احتمالي موضوعي لعدم توافر أي بيانات ويعتمد في ذلك على الخبرات الشخصية ولذلك يطلق عليه بالتوزيع الاحتمالي الشخصي.

• عدم التأكد: يرتبط بتلك المواقف التي لايتوافر فيها المعلومات الكافية وبالتالي لا يمكن تقدير توزيع الاحتمالات^(٢١).

• من خلال ما سبق يتضح لنا أن:

الفرق الجوهرى بين المخاطرة وعدم التأكد يكمن في الطريقة التي يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية.فأما علي أساس بيانات تاريخية وإما علي أساس الحكم الشخصي لمتخذ القرار.

أنواع المخاطر:

أولاً: مفهوم المخاطر الكلية^(٢٢):

يعكس اتساع التوزيع الاحتمالي للعائد حجم المخاطر الكلية التي ينطوي عليها هذا العائد ، مع العلم أن المخاطر الكلية للاقتراح الاستثماري تزداد كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة (مع العلم أن التشتت هو انحراف القيم عن وسطها الحسابي).
ثانياً: تصنيف المخاطر الكلية^(٢٣):

تصنف المخاطر الكلية إلي:

1/ المخاطر المنتظمة:

وهي مخاطر يمكن التخلص منها بالتنوع ، وتتأثر بها عوائد كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المنشآت المصدرة لتلك الأوراق وبالتالي يصعب علي المستثمر التخلص منها أو تخفيضها بتنوع مكونات المحفظة، وبالطبع لا يتوقع أن يكون لتلك المخاطر تأثير متمائل على عوائد الأوراق المالية .

فمن المنشآت التي تتسم بارتفاع تأثير المخاطر المنتظمة على عوائد أوراقها المالية كشركات إنتاج المعدات وشركات المقاولات وشركات الإسكان ، وكذلك المنشآت التي يتميز هيكل رأسمالها بارتفاع نسبة الاقتراض ، في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية مثل شركات الطيران إضافة إلي المنشآت التي تنتج سلعاً يحتمل أن تتعرض بسرعة للتقادم مثل الشركات المنتجة للتليفون المحمول والأجهزة الإلكترونية الأخرى. ففي مثل هذه المنشآت

(1) صالح الحناوي، مرجع سابق، ص230

(2) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق، ص ص 223-224.

(3) المرجع السابق، ص228.

تكون الأرباح والمبيعات وأسعار الأسهم مسايرة للمستوى العام للنشاط الاقتصادي ، ومن ثم ترتفع نسبة المخاطر التي يصعب التخلص منها بالتنوع⁽¹⁾.

ولعل استخدام اصطلاح المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع كمرادف لاصطلاح المخاطر المنتظمة هو استخدام غير دقيق ذلك بأنه يعطي انطباعاً بعدم امكانية تخفيض تلك المخاطر بالتنوع وهذا انطباع غير سليم . حقاً أن التنوع الساذج أو البسيط لا يسهم في تخفيض المخاطر المنتظمة، إلا أن أسلوب ماركوفيتش في التنوع فضلاً عن التنوع الدولي من شأنهما تخفيض تلك المخاطر.

2/ المخاطر غير المنتظمة:

وهي المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع وتعزى إلى ظروف المنشأة أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة، وحيث أن التغيرات في عائد سهم منشأة ما والتي تعزى إلى المخاطر غير المنتظمة، لا يوجد ارتباط بينها وبين التغيرات التي تحدثها المخاطر غير المنتظمة لعائد سهم منشأة أخرى لاختلاف ظروف المنشأتين فإنه يمكن للمستثمر تخفيض تلك المخاطر بتنوع مكونات محفظة أوراقه المالية أي عدم تركيزها في أوراق مالية تصدرها منشأة معينة⁽²⁾.

ومن الأمثلة على المخاطر التي يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنوع التغيرات التي تطرأ على عائد السهم نتيجة لدورات اقتصادية ترتبط بالصناعة التي تنتمي إليها المنشأة ، أو نتيجة لاضطرابات عمالية أو أخطاء إدارية تعاني منها ، أو نتيجة لتغير طراً على أذواق المستهلكين بالنسبة للسلعة التي تنتجها . وبالطبع يتباين حجم المخاطر من منشأة إلى أخرى ، وفي مقدمة المنشآت التي تتسم بانخفاض نسبة المخاطر المنتظمة وارتفاع نسبة المخاطر غير المنتظمة شركات الأدوية وشركات الأغذية ففي مثل هذه المنشآت يكون الارتباط ضعيفاً بين مستوى النشاط الاقتصادي في الدولة ، وحجم مبيعات وأرباح أسهم تلك المنشآت . بمعنى أن الطلب على منتجات تلك الصناعات لا يتأثر كثيراً بالظروف الاقتصادية السائدة في الدولة ، وحجم مبيعات وأرباح أسهم تلك المنشآت . بمعنى أن الطلب على منتجات تلك الصناعات لا يتأثر كثيراً بالظروف الاقتصادية السائدة بقدر ارتباطه بظروف المنشأة نفسها.

(1) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق، ص228.

(2) المرجع السابق، ص229.

ثالثاً: أنواع المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية⁽¹⁾ :

تواجه المؤسسات أنواع متعددة من المخاطر منها :

1/ مخاطر الائتمان:

تنشأ مخاطر الائتمان نتيجة لاحتفال أن التدفقات النقدية الناجمة عن المطالبات المالية العائدة للمؤسسات المالية كالقروض والسندات لا تُدفع بشكل كامل، بالفعل كل أصناف المؤسسات المالية تواجه هذا النوع من المخاطر، على أي حال نجد أن المؤسسات المالية التي تقدم قروض أو تشتري سندات طويلة الأجل معرضة لهذا النوع من المخاطر بشكل أكبر من المؤسسات المالية التي تقدم قروض أو تشتري سندات قصيرة الأجل.

هذا يعني أن البنوك وشركات التأمين على الحياة معرضة لمخاطر الائتمان بشكل أكثر من الصناديق المشتركة وشركات التأمين على الممتلكات والمسؤولية المدنية وهذا يعود لاحتفاظ المجموعة الأولى بأصول في محافظهم المالية ذات تواريخ استحقاق أكبر من تواريخ استحقاق الأصول التي تحتفظ بها المجموعة الأولى فمثلاً بالنسبة لشركات التأمين على الحياة نجد أن بوائص التأمين على الحياة ذات طبيعة طويلة الأجل مما يجعلها معرضة لمخاطر الائتمان أكثر من شركات التأمين على الممتلكات والمسؤولية المدنية التي أغلبية بوائص التأمين فيها ذات تواريخ استحقاق أقل.

2/ مخاطر التكنولوجيا، ومخاطر التشغيل:

عرف بنك التسويات الدولية خطر التشغيل (بما فيه خطر التكنولوجيا) على أنه خطر الخسارة الناجمة عن العمليات الداخلية غير الملائمة أو المخففة، وعن الأفراد، عن النظام أو الأحداث الخارجية.

تحدث مخاطر التكنولوجيا عندما لا تؤدي الاستثمارات في التكنولوجيا إلى التخفيض المتوقع في التكاليف نتيجة استخدام اقتصاديات الحجم، ومن العوامل التي تؤدي إلى زيادتها الإسهاب في التكنولوجيا، البيروقراطية غير الفعالة. إن عدم الاستفادة من اقتصاديات الحجم تزداد عندما تخفق المؤسسة المالية في تخفيض التكاليف من خلال استخدامها للتكنولوجيا الجديدة⁽²⁾.

إن خطر التكنولوجيا يمكن أن يؤدي إلى خسائر كبيرة للمؤسسة المالية أمام المؤسسات المنافسة، وبالنهاية يساهم في وجود خسائر طويلة الأجل. بينما ومن جهة أخرى

(1) المخاطر وأنواع المخاطر التي تواجه الأوراق المالية الحكومية، ورقة عمل، سوق الخرطوم للأوراق المالية.

(2) المرجع السابق، ص 238.

نجد أن المكاسب الناجمة عن استخدام التكنولوجيا تساعد المؤسسة على المنافسة، وتطوير منتجات جديدة، إضافة إلى تعزيز فرص وجودها طويلة الأجل.

إن خطر التشغيل يرتبط جزئياً بخطر التكنولوجيا ويمكن أن يزداد عندما يتواجد سوء استخدام التكنولوجيا، أو أن المكتب الخلفي Back Office يدعم وجود تعطل بالنظام . إن خطر التشغيل ليس (وعلى وجه الحصر) ناجماً عن الإخفاق في التكنولوجيا، ومن الأمثلة على المصادر الأخرى لخطر التشغيل سحبيات العملاء، التكاليف القانونية، وتكاليف الفرصة البديلة (فرص الأعمال الضائعة) وهذه المخاطر بالنهاية تؤدي إلى تخفيض ربحية المؤسسة المالية وقيمتها السوقية.

إن حيل الموظفين، تشويه الحقائق، أخطاء في الحسابات تعتبر نماذج من مخاطر التشغيل التي تؤثر سلباً على سمعة المؤسسة المالية.

3/ مخاطر السيولة:

ترداد مخاطر السيولة عندما يطلب ماكي الخصوم كالمودعين وحاملي بوالص التأمين السداد الفوري للمطالبات المالية التي يملكونها لدى إحدى المؤسسات المالية، أو عندما يطلب حاملي وعود الاقتراض خارج الميزانية فجأة استخدام حقهم في الاقتراض، عندما يطلب حاملي الخصوم السداد المباشر للنقد ، فالمطالبات المالية تُعاد إلى المؤسسة المالية التي بدورها إما أن تقترض مبالغ إضافية أو تبيع بعض الأصول المتواجدة لديها لمقابلة طلبات السحب تلك. إن الأصل الأكثر سيولة هو النقد ، ولكن على المؤسسة المالية أن تقوم بتحديد كمية النقود التي تحتفظ بها وذلك لأنه لا يتم استثمارها أو الحصول على أية فوائد عليها . انخفاض الثقة بالمؤسسات المالية من قبل مالكي الخصوم يقود إلى زيادة المسحوبات عما هو متوقع، فعندما تواجه كل المؤسسات المالية أو بعضها تلك الزيادة في المسحوبات فإنها تضطر لبيع أصولها الأقل سيولة. وبالنتيجة قد تضطر لتسييل أصولها بأسعار منخفضة أو عند ما يسمى Fire – Sale Prices وهو السعر الذي تحصل عليه المؤسسة المالية إذا ما اضطرت لتسييل أصولها عند سعر أقل من القيمة السوقية العادلة. مما يؤثر على ربحيتها بسبب إخفاقها⁽¹⁾.

4/ مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالديون:

إن خطر عدم القدرة على الوفاء بالديون يعتبر نتيجة لواحد أو أكثر من المخاطر التي تم ذكرها سابقاً (الائتمان، السيولة....).

(1) المخاطر وأنواع المخاطر التي تواجه الأوراق المالية الحكومية، مرجع سابق، ص 243

يحدث هذا الخطر عندما تكون مصادر رأس المال قريبة من الصفر لوجود خسائر ناجمة عن المخاطر السابق ذكرها، أو نستطيع القول أنه خطر عدم وجود رأس مال كافي في المؤسسة المالية ليعكس الانخفاض المفاجئ في قيمة الأصول.
5/ المخاطر السياسية:

قد تضطر الدولة إلي تأجيل سداد ديونها ومنها السندات إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق، وذلك في حالة الحروب وزيادة الإنفاق العسكري وحاجتها الاستثنائية لموارد بهذه الحالات، أو حتى قد تلتزم المؤسسات المالية بالاكنتاب بسندات جديدة تقو بإصدارها لتمويل الإنفاق الحربي والعسكري⁽¹⁾.

6/ المخاطر السلعية:

وهي المخاطر الناتجة عن تذبذب أسعار السلع والتي تؤثر على التدفقات النقدية للمنشآت.

7/ مخاطر الأعمال:

وتتمثل مخاطر الأعمال في المنافسة أو التقادم.

8/ مخاطر الإذعان:

وتتمثل في عدم الامتثال للقوانين التي تنظم عمليات التشغيل.

9/ مخاطر أخرى:

وهي المخاطر المرتبطة بالخدمات المالية وهي:

أ/ مخاطر السمعة: وهي المخاطر المتعلقة بوجود الخدمات والمنتجات التي تقدمها المنشآت المالية مقارنة بالمنافسين.

ب/ المخاطر القانونية: وهي المخاطر المتعلقة بالقوانين والقواعد المنظمة التي تتواجد عند قيام المنشأة بتقديم خدمات مالية جديدة أو عند تنظيم التعاملات المالية.

ج/ مخاطر المسؤولية: وهي المخاطر التي تظهر عند قيام المنشأة بإحداث تغير مستقبلي في خدماتها أو منتجاتها أو سياساتها.

د/ مخاطر تركيز المنتج: وهي تلك المخاطر المتعلقة بالتركيز والاعتماد على عدد قليل من المنتجات في حين أن الاعتماد على عدد كبير من المنتجات مع التنوع يحقق ربحية أكبر⁽²⁾.
ويصنف بعض الكتاب المخاطر الى الآتي:

(1) محمد مطر، إدارة المحافظ الاستثمارية (2005) دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، الاردن، ص119.

(2) سعيد توفيق عبيد، الإستثمار في الأوراق المالية (2002)، مكتبة عين شمس، الطبعة الأولى، القاهرة،

1/ مخاطر التحويل:

وهي المخاطر المتعلقة بوجود عوائق قانونية أو اية عوائق أخرى تقف دون تحويل العملة لسداد الالتزامات الواجبة السداد في تاريخ الاستحقاق.

2/ مخاطر الأمانة:

وهي المخاطر المتعلقة لعدم الالتزام بقيام أحد العاملين بواجباتهم في مقابل تحقيقه لأمنية شخصية أو مالية.

3/ مخاطر الإفصاح:

هو ينتج من عدم قيام البنك بالإفصاح عن بعض المعلومات أو الإفصاح عن معلومات خاطئة، وما يترتب على ذلك من نتائج.

4/ مخاطر التوثيق:

وهي تنتج من عدم القيام بتنفيذ التعاقدات، وذلك لعدم وجود أية أدلة لدى البنك لتوثيق صفقة في هذا التعاقد.

5/ مخاطر سوء النية:

هي المخاطر الناتجة من عدم قيام مديري الشركات، كوكلاء حملة الأسهم، بتحقيق مصالح جملة الأسهم على الوجه الأكمل (أي تعظيم ثروة حملة الأسهم).

أو بعبارة أخرى المخاطرة المتعلقة بمشكلة الوكالة⁽¹⁾.

إدارة مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

مفهوم إدارة المخاطر:

أولاً: تعريف إدارة المخاطر:

هي العملية التي يتم بموجبها قياس وتقييم المخاطر التي تواجه الشركة أو المؤسسة المالية ومحاولة السيطرة عليها وتخفيضها أو نقلها إلى جهة أخرى أو تجنبها وتقليل آثارها السلبية وقبول بعض أو كل تبعاتها⁽²⁾.

ثانياً: الغاية من إدارة المخاطر:

الغاية من إدارة المخاطر هي تخفيض احتمالات حدوث الخسارة وتخفيض الآثار السلبية للخسارة عند وقوعها والخطوة الأساسية في هذا الاتجاه تبدأ بالتعرف على جميع

(1) السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية: "نظرة معاصرة" (2002)، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، القاهرة، ص14.

(2) طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر (تحليل قضايا الصناعة المالية الإسلامية) (2003)، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، جدة، السعودية، ص141.

مصادر الخطر المتوقعة وتحليلها وتقدير الحد الأقصى لقيمة الخطر المتوقع منها ثم بعد ذلك تأتي مرحلة التعامل مع هذه المخاطر .

وتعتمد الإدارة الشاملة للمخاطر على العناصر الرئيسية التالية^(٢٧):

- 1/ التعريف الدقيق للمخاطر التي تنطوي عليها الأنشطة .
- 2/ الحد من المخاطر بشكل فعال بناء على قياس دقيق وصحيح للمخاطر وتقييم للإجراءات والطرق والأدوات ومن خلال إطار سليم للمراقبة والمتابعة.
- 3/ بنية تنظيمية وبشرية وفنية مناسبة .

ثالثاً: مراحل إدارة المخاطرة :

هنالك أربعة مراحل في إدارة المخاطر هي :

- 1/ تحديد الأسباب التي قد تنتج عنها المخاطر، فمخاطر الإقراض قد لا تكون نتيجة سبب مباشر يتعلق بالمقترض وشروط القرض بل قد تكون نتيجة ظروف عامة تؤثر في الاقتصاد القومي أو في القطاع الذي ينتمي إليه المقترض وتؤدي الى شح المواد أو تعطيل الإنتاج.
- 2/ قياس درجة الخطر وذلك باستخدام معايير عالمية وموضوعية بطريقة تمكنا تصنيفها والتعرف على درجتها بشكل واضح ومقارنة المخاطر المتضمنة في القرارات المختلفة مع بعضها البعض ثم مع العائد المتوقع من كل استثمار .
- 3/ تحديد مستوى المخاطر التي يمكن القبول بها وهذا يتطلب موازنة بين المخاطر والعائد من وراء كل مخاطرة.

4/ إدارة العمل بمستوى مقبول من المخاطر وهذا يتطلب وجود نظام مناسب للرقابة والمتابعة مع تفويض الصلاحيات للعناصر الأكثر كفاية ضمن السياسات العامة الموضوعية^(٢٨).
طرق وأساليب ادارة مخاطر الأوراق المالية :

هنالك عدة طرق للتعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة وهي^(٢٩):

أ- موازنة الأصول والخصوم:

ويمكن استخدام هذا الأسلوب كطريقة لمعالجة المخاطر التي تواجهها المنشأة وبصفة خاصة معالجة مخاطر سعر الفائدة وأول من استخدم هذه الطريقة صناديق التقاعد في

(1) سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر في البنوك (2005)، منهج علمي وتطبيق عملي، دار النشر للتوزيع والطباعة، ص 17.

(2) إبراهيم الكراسنة، "إدارة الاقتصاد الكلي وقضايا القطاع المالي (2008)، صندوق النقد العربي ، إدارة المخاطر، أبوظبي.

(3) مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية الحكومية ، المقالة متاحة على الموقع :

(www.elgari.com/article83.htm).

الولايات المتحدة، فمن المعلوم أن صناديق التقاعد تتعرض لمخاطر تغير أسعار الفائدة فالصناديق تلتزم عادة بدفع تيار من الرواتب للمشاركين عند تقاعده ويكون ذا مقدار ثابت بينما هو يدفع اشتراكاته على مدى سنوات طويلة فإذا تغيرت أسعار الفائدة تأثر مستوى الدخل الذي يحصل عليه الصندوق ومن ثم يفشل بالوفاء بالتزاماته ويقصد بالمؤاماة بين الأصول والخصوم هو المقابلة بين القيمة السوقية التي تتغير بمرور الزمن مع تغير أسعار الفائدة لكل منهما ، من خلال الاحتفاظ بأصول وخصوم لها نفس تواريخ الاستحقاق ، والهدف من ذلك هو التأكد من أن الفرق بين القيمة السوقية للأصول والخصوم أقل تأثراً بتغيرات سعر الفائدة.

ب- التحوط:

وهناك ثلاثة عقود تدخل ضمن ما يسمى التحوط وهي:

عقد الخيار:

هو عقد بين طرفين بائع ومشتري يعطي هذا العقد مشتري حق الخيار الحق في بيع أو شراء أصل ما في وقت لاحق وبسعر محدد مسبقاً عند التعاقد (٣٠)، يقوم مشتري حق الخيار بدفع مبلغ من المال يمثل قيمة الخيار لبائع حق الخيار وهو غير قابل للرد ، أي أن مشتري العقد سيدفع قيمة الخيار سواء نفذ العقد أولم ينفذه ،مقابل ذلك يكون بائع الحق مستعداً لتنفيذ هذا العقد عندما يرغب مشتري حق الخيار بذلك، والخيار الذي يعطي مشتري حق الخيار الحق بشراء الأصل المتضمن يسمى خيار الشراء أما الخيار الذي يعطي مشتري حق الخيار يبيع الأصل المتضمن يدعى خيار البيع.

العقود الآجلة:

هي عقود مباشرة تحصل بالتفاوض بين طرفين ويمكن أن تقع على أي أصل من الأصول أو النقود أو المعادن الثمينة ويجري من خلال بيع آجل في المستقبل بسعر يتحدد اليوم فيلتزم الطرفين بالبيع والشراء بسعر محدد ومن خلاله يمكن التحوط من مخاطر تغير أسعار الصرف فإذا كنا نحتاج مليون دولار بعد ستة أشهر ونواجه خطر ارتفاع أسعارها في ذلك التاريخ عن اليوم فيمكننا الدخول في عقد بيع آجل.

العقود المستقبلية :

هي أيضاً عقد يبرم بين طرفين مشتري وبائع للتعامل على أصل ما (أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع) على أساس سعر يتحدد عند التعاقد، على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق (٣١)، ولكن يتم تداول المستقبليات والتعامل بها في أسواق، ان العقود

(1) ورقة عمل حول: المخاطر وأنواع المخاطر التي تواجه الأوراق المالية الحكومية - سوق الخرطوم للأوراق المالية

(2) المرجع السابق، ص6.

المستقبلية ، ويتم تسويتها بشكل دائم وفق اجراءات معينة تحددها هذه الأسواق، أن العقود المستقبلية تشبه الى حد كبير العقود الآجلة ولها نفس خصائصها تقريباً ، لكنها تتميز عن العقود الآجلة أنها أكثر سيولة أي أنها أكثر سهولة حيث يمكن اعتبارها عقود آجلة سائلة، وذلك لأنه يمكن المتاجرة بها وبيعها وشراؤها بسهولة في أسواق متخصصة تسمى أسواق المستقبلية على خلاف العقود الآجلة.

عقود المبادلة: يعرف عقد المبادلة أنه عقد يوافق طرفاه على تبادل تدفقات نقدية معينة في أوقات معينة خلال فترة العقد ولها مجموعة من الخصائص أهمها:

1- للعقد طرفان يتعاقدان بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

2- يجري تحديد شروط العقد حسب رغبة الأطراف.

3- لا تتطلب دفع علاوة أو هامش في أغلب أنواعها.

وكمثال على عقد مبادلة أسعار الفائدة : بفرض أن شركة XYZ تمتلك سندات حكومية بمعدل فائدة ثابت قدره 7.5% دخلت مع السمسار ABC بعقد مبادلة على أساس تبادل دفعات فوائد محسوبة على مبلغ استثمار قدره 500 مليون ليرة سورية وذلك تحوطاً لارتفاع أسعار الفائدة السوقية، ينص عقد المبادلة على أن يقوم السمسار بدفع دفعات فائدة لشركة على أساس معدل الفائدة المتغير يبلغ 7.68% على المبلغ المستثمر في السندات يتم تبادل الدفعات في تاريخ تسوية فوائد السند ، مقابل قيام الشركة بدفع مبالغ على أساس معدل فائدة ثابت وقدره 7.5% على المبلغ المستثمر^(٣٣).

المبلغ المستثمر * معدل فائدة الثابت = التدفقات المدفوعة من الشركة للسمسار
ويساوي 500000000 * 7.5% = 3700000 ليرة سورية .

أما التدفقات النقدية المدفوعة من السمسار الى الشركة، فهي تختلف بحسب معدل الفائدة المتغير المأخوذ، بفرض معدل الفائدة المتغير كان 7.68% عندها تكون قيمة أول دفعة للشركة تساوي المبلغ المستثمر * (معدل الفائدة المتغير).

ويساوي 500000000 * 7.68% = 38400000 ليرة سورية

عندها يكون صافي المبلغ المستلم لعقد المبادلة بالنسبة لشركة XYZ -384.00000
37500000 = 900000 ليرة سورية ، أو تحسب فوراً بالمعادلة : المبلغ المستثمر * (

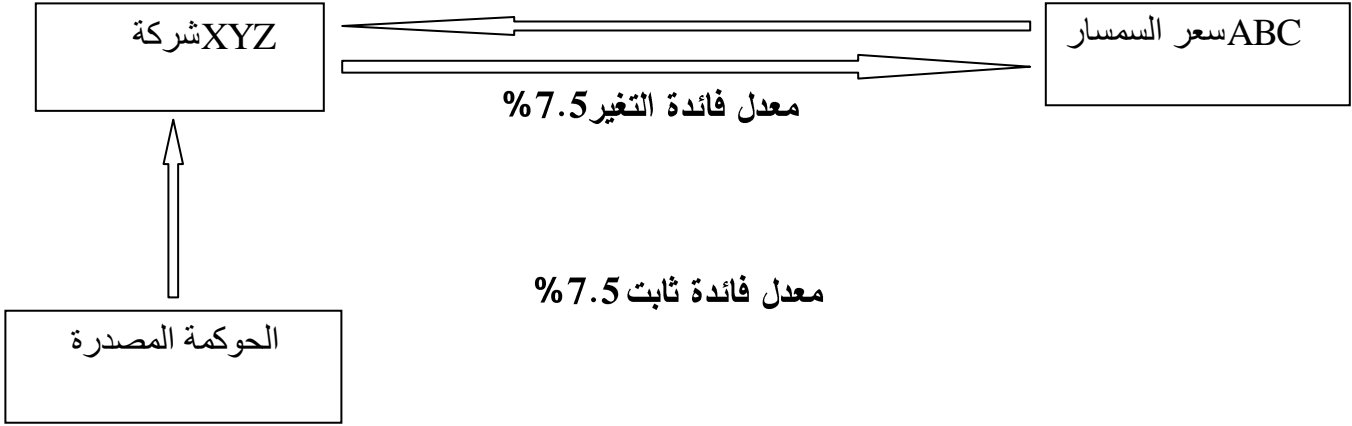
معدل الفائدة المتغير - معدل الفائدة الثابت) .

أي 500000000 * (7.68% - 7.5%) = 900000 ليرة سورية^(٣٣).

(1) ورقة عمل حول: المخاطر وأنواع المخاطر التي تواجه الأوراق المالية الحكومية، مرجع سابق، ص7.

(2) المرجع السابق، ص9.

معدل فائدة متغير 7.68%



المشاكل والمعوقات التي تواجه سوق الخرطوم للأوراق المالية:

- 1/ معوقات تنظيمية وغياب الربط بين الأسواق المالية الأخرى.
- 2/ معوقات تتعلق بالإطار التشريعي الهيكلي.
- 3/ قصور آليات العمل في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 4/ عقبات الربط بين سوق الخرطوم للأوراق المالية والأسواق المالية العربية الأفريقية الإقليمية⁽¹⁾.
- 5/ قيود معلوماتية.
- 6/ قيود تنظيمية .
- 7/ ضآلة الطلب والعرض.
- 8/ عزوف عدد كبير من المدخرين عن الاستثمار في الأوراق المالية.
- 9/ معوقات تتعلق بالإطار الاقتصادي.
- 10/ معوقات تتعلق بفشل السياسات المالية والنقدية للدولة أثرت سلباً على سوق المال.
- 11/ ضعف الإعلام الخاص بثقافة الأوراق المالية ونشر الوعي الإذخاري لدى المجتمع
- 12/ المشاكل المتعلقة بالتكنولوجيا أو الأنظمة المستخدمة بالسوق (الحظر الدولي على الأنظمة الإلكترونية)⁽²⁾.
- 13/ ضعف المراكز المالية لشركات الوساطة العاملة بالسوق.

(1) مقابلة شخصية: هاشم احمد محمد أحمد، سوق الخرطوم للأوراق المالية، قسم الشؤون المالية، 2016/8/28م، الساعة: 11 صباحاً.

(2) مقابلة شخصية: صلاح عوض، سوق الخرطوم للأوراق المالية، قسم الشؤون المالية، 2016/8/28م، الساعة: 11:30 صباحاً.

14/ عدم الإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي تؤثر على أسعار الأسهم في الوقت المناسب⁽¹⁾.

وهناك أيضاً مخاطر تواجه سوق الخرطوم للأوراق المالية بصورة خاصة: مخاطر أسعار الفائدة:

تسعى البنوك للحصول على تمويل طويل الأجل لمقابلة استثمارات طويلة الأجل بأسعار فائدة ثابتة قدر الإمكان لمواجهة أية تغيرات على أسعار فوائد مصادر الأموال يقوم البنك باستثمارات قصيرة الأجل لمقابلة أية تغيرات قد تحدث. تتمثل حساسية قائمة الدخل بأثر التغيرات المفترضة الممكنة بأسعار الفوائد على ربح البنوك لسنة واحدة، ويتم احتسابها على الموجودات والمطلوبات المالية التي تحمل سعر فائدة متغير كما في نهاية السنة المالية. مخاطر أدوات الملكية:

تنتج مخاطر أسعار الأسهم عن التغير في القيمة العادلة للاستثمارات في الأسهم، تعمل البنوك على إدارة هذه المخاطر عن طريق تنويع الاستثمارات في عدة مناطق جغرافية وقطاعات اقتصادية، معظم استثمارات الأسهم التي تملكها البنوك مدرجة في سوق عمان المالي والسوق الفلسطينية والمصرية وسوق دبي المالي وسوق أبوظبي وسوق العراق للأوراق المالية وبعض الأسواق العالمية مثل سوق لندن. مخاطر العملات:

مخاطر العملات الأجنبية هي مخاطر تغير قيمة الأدوات المالية نتيجة التغير في أسعار العملات الأجنبية، فمثلاً يعتبر الدينار الأردني عملة الأساس للبنوك الأردنية، يقوم مجلس الإدارة بوضع حدود للمركز المالي لكل عملة لدى البنك، يتم مراقبة مركز العملات الأجنبية بشكل يومي ويتم اتباع استراتيجيات للتحوط وللتأكد من الاحتفاظ بمركز العملات الأجنبية ضمن الحدود المعتمدة.

قد تنص السياسة الاستثمارية للبنوك مثلاً على أنه يمكن أخذ مراكز بالعملات الأجنبية الرئيسية مقابل بعضها بما لا يتجاوز المركز الإجمالي للعملات جميعها ما نسبته 15% من حقوق المساهمين (قد تختلف من بنك لآخر). ويتم مراقبة مراكز العملات الأجنبية بشكل يومي، ويمكن استخدام أدوات السوق المتطورة بهدف التحوط من مخاطر أسعار الصرف ضمن محددات تحول دون تعرض البنك لأي مخاطر إضافية.

(1) مقابلة شخصية : هاني عبده بدر، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، دائرة الإدراج والإفصاح،

مخاطر البضائع:

تمثل الخسائر التي قد يتعرض لها البنك بسبب تغير أسعار البضائع المحتفظ بها أو التي لدى البنك مراكز بها ويشمل ذلك جميع البضائع التي يحتفظ بها بهدف المتاجرة بما في ذلك المعادن الثمينة باستثناء الذهب⁽¹⁾.

(1) تطبيقات الاستثمار بالأوراق المالية في السودان (2011) مركز الفدرالية للبحوث وبناء القدرات، ورقة عمل ، سوق الخرطوم للأوراق المالية، السودان.

المبحث الثالث

المحفظة ودورها في تقليل المخاطر

أولاً: مفهوم محفظة الاستثمار:

تعريف المحفظة الاستثمارية على أنها المجموعة المختلفة من الأوراق المالية المختلفة، أو هي تلك المحفظة التي تضم مجموعة من الاستثمارات الفردية.

ويمكن تعريف محفظة الاستثمار المثلى بأنها تلك المحفظة التي تعطي أعلى عائد

ممکن عند أي درجة محددة من المخاطر أو تلك التي تحتوى على أعلى درجة ممكنة من المخاطر عند أي معدل عائد محدد، كما يمكن تعريف معدل العائد على المحفظة الاستثمارية بأنه المتوسط المرجح للعوائد الخاصة بالأوراق المالية الفردية المكونة لمحفظة الاستثمار، من خلال المفاهيم السابقة لمحفظة الاستثمار، ومحفظة الاستثمار المثلى، ومفهوم معدل العائد على المحفظة فإنه يمكن الوصول إلى النقاط التالية:

1/ أن محفظة الاستثمار تتكون من بعض الأوراق المالية الفردية، أو مجموعة الأوراق المالية التي يمتلكها مستثمر ما مكونا منها محفظة أوراق مالية.

2/ محفظة الأوراق المالية المثلى هي المحفظة التي تحقق أكبر عائد للمستثمر بأقل درجة من المخاطر التي تتعرض لها أسهم تلك المحفظة.

3/ محفظة الاستثمار غير المثلى هي تلك المحفظة التي تتعرض لقدر عالي من المخاطرة مع انخفاض أو ضعف العائد المحققة، أو هي تلك المحفظة التي يتم تكوينها بطريقة عشوائية تعتمد على الميول النفسية والشخصية للمستثمر.

4/ العائد على محفظة الأوراق المالية المملوكة للمستثمر يتم حسابه عن طريق إعطاء وزن نسبي لكل ورقة مالية داخل المحفظة، بحيث ألا يزيد مجموع تلك النسب داخل المحفظة عن 100%⁽¹⁾.

المحفظة الاستثمارية:

هي مصطلح يطلق على مجموعة ما يمتلكه الفرد من الأسهم والسندات، والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال.

فهي إذا عملية استثمار لمجموعة من الناس التي يتم تجميع جزء من مدخراتهم بهدف المنفعة المشتركة، وتخضع المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات وكذلك الحال

(1) محمد عبد الحميد محمد عطية، الاستثمار في البورصة (2011)، مكتبة دار التعليم الجامعي، الطبعة الأولى، مصر، الإسكندرية، ص ص 409-410.

بالنسبة لشهادات الإيداع والودائع الاستثمارية لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة، وهو إما أن يكون شخصاً منفرداً أو من قبل مجموعة لإدارة هذه الاستثمارات بصورة يومية، وتعتمد عملية استثمار هذه الأموال على نوع الاستثمار المختار مثل موجودات في الأسهم، والسندات، وأسواق الأموال، أو من خلال تركيبة مشتركة، إذاً مفهوم المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات يشمل تقريباً جميع أشكال الأصول المالية الاستثمارية في الأسهم والسندات يشمل تقريباً جميع أشكال الأصول المالية، وغير المنقولة شريطة أن يكون امتلاكها بغرض الاستثمار والمتاجرة⁽³⁾.

أنواع المحافظ الاستثمارية:

تنقسم المحافظ الاستثمارية إلى عدة أنواع، أبرزها:

1/ محافظ العائد: يتأثر الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية، وعلى هذا فإن وظيفة محافظ العائد هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت والمستقر للمستثمر وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان.

2/ محافظ الربح: وهي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نمواً متواصلًا في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع أرباح السهم أو ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة، أو صناديق الدخل وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة، أو صناديق الدخل والنمو معاً وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يرغبون في تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم.

إن شراء الأسهم التي ينتظر لها نمو عالٍ من ضمن الربح يتطلب تطبيق الأسس العامة في إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات بصورة دقيقة وواضحة حيث أن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد أعلى من تلك التي تحققها السوق بشكل عام، ولذلك فإن اختيار الأسهم يتطلب عناية كبيرة لتحقيق هذا الهدف.

3/ محافظ الربح العائد: هي المحفظة التي تجمع أسهماً مختلفة يتميز بعضها بتحقيق العائد وبعضها الآخر بتحقيق الربح، ويعتبر هذا النوع المفضل لدى المستثمرين والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ⁽³⁾.

(1) عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (2010)، دار أسامة للنشر والتوزيع الأردن-

عمان، ص ص 203-205.

(2) المرجع السابق، ص ص 205-206.

أهداف المحفظة الاستثمارية:

إن من أهداف مدير أى محفظة استثمارية هو تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل درجة من المخاطر مع توافر لعنصر السيولة، أي بمعنى إدارة الأموال بأقل خسائر ممكنة، ومن أهم أهداف إدارة المحفظة هو الموازنة (المبادلة) بين العائد والمخاطر، إلا أنه يمكن صياغة أهداف المحفظة الإستثمارية بالنقاط التالية⁽¹⁾:

1/ المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة ، فعلى مدير المحفظة أن لا يخاطر برأس مال المحفظة الأصلي كما ينبغي الإهتمام بموضوع المحافظة على القيمة الحقيقية لرأس مال المحفظة والذي يعتبر أحد أهم الأهداف التي تحققها إدارة المحفظة.

2/ الحفاظ على قدر من السيولة من خلال الإستثمار فى أدوات لها القابلية على التحويل إلى نقدية بدون خسائر مهمة .

4/ تأمين الحصول على الدخل المتواصل والمتمثل بالدخل الجارى.

5/ التنوع سواء أكان من حيث الأوراق المالية وأنواعها وطبيعتها أم التنوع فى الأوزان النسبية.

كيفية بناء محفظة استثمارية:

إذا طلب منك شراء افضل سهم من بين 10 شركات موجودة في السوق فأيهما تختار؟، اتخاذك لأى قرار هنا لابد أن يحكمه متغيران : أساسيان هما : العائد والمخاطرة فإذا قمت بالمفاضلة بين شركتين فسوف تختار ذات العائد الأكبر إذا ما تساوى من حيث المخاطر، أو إذا تساوى فى العائد فسوف تختار سهم الشركة التي تكون المخاطر بها أقل، لكن إذا اخترت عدة أسهم أو سندات متنوعة فى العائد وحجم المخاطرة فسوف تكون قد كونت ما يسمى بـ(المحفظة الإستثمارية) هنا عليك أن تتوقف قليلا وتفكر في أسلوب إدارة محفظتك المالية أو حتى تتناقش مع شركة السمسرة التي تدير محفظتك، لا سيما أن هنالك قواعد محددة لابد ان تراعيها حتى تستطيع أن تنمى القيمة السوقية لهذه المحفظة، وتجعل مكوناتها متوازنة بما يصل بها إلى بر الأمان الإقتصادى أى مازجاً بين العائد والمخاطرة⁽²⁾.

محددات بناء المحفظة الاستثمارية:

1/ أهمية نمو رأس المال: إن النمو هو المعدل الذى تتزايد فيه نقودك خلال زمن الاستثمار فى الأوراق المالية فإذا كنت بحاجة إلى نقودك بعد فترة قصيرة فإنك قد تبحث عن فرصة توفر لك معدل نمو ثابتاً وآمناً.

(1) شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الإستثمار (1433هـ - 2012)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الاولى، عمان الاردن ص ص 164-165.

(2) عصام حسين، مرجع سابق، ص ص 202-203.

أما إذا كنت تريد استثمار نقودك لأجل طويل فيإمكانك أن تكون مرتاحاً بوضع نقودك في الأوراق المالية التي يمكن أن تقدم لك معدل نمواً عالياً خلال مدة من الوقت، أو في أحد صناديق الاستثمار.

على سبيل المثال إذا كان إختيارك للإستثمار في الأسهم والسندات فالعائد على تلك الأوراق المالية قد يتقلب خلال مدة الإستثمار في الأوراق المالية والذي يهيك فعلاً هو كيفية أدا الإستثمار في الأوراق المالية مع مرور الوقت.

إن الإستثمار في الأوراق المالية الطويلة الأجل يتأثر بعوامل عديدة ، مثل معدل التضخم، فأنت قد تخسر خلال الأجل القصير، ولكن الأوراق المالية الطويلة الأجل تظل قادرة على النمو خلال أجلها الطويل ، وما يهم هنا تباطؤ معدلات النمو خلال فترة معينة من الوقت وإنما إذا كنت تحقق معدل نمو مرتفع مع مرور الوقت.

2/ العائد أو نمو الأرباح:

وهي الفائدة او ربح الأسهم الذي يردف لك عن استثمارك ، ويمكن أن يختلف في أهميته اعتماداً على احتياجاتك، إن السندات يمكن أن تعطي فائدة بنسبة مئوية أعلى من الأسهم والتي تعطي عائداً وإذا كنت توفر للأجل الطويل فإنك قد تبحث أيضاً عن الاستثمارات تنتج عائداً ملائماً بحيث يمكنك ذلك من الرضاء على قيمة استثمارك⁽¹⁾.

3/ المخاطرة:

وهي احتمال خسارة بعض أو كل استثمارك فكل مستثمر لديه مستوى متفاوت ومختلف من المخاطر فالمستثمرون المحافظون سوف يبحثون عن فرص تقدم لهم بعض الإجراءات للسيطرة على عوائدهم ، مثل سندات التوفير ذات المعدل المضمون من العوائد. وقد يختار المستثمرون المحافظون أن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي وذلك للمحافظة على نقودهم في استثماراتهم بمعدل عوائد مضمونة بدرجة أكبر.

وقد يختار المستثمرون المحافظون أن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي، وذلك للمحافظة على نقودهم في استثماراتهم بمعدل عوائد مضمونة بدرجة أكبر.

وهناك قوى كثيرة تؤثر على مستوى الخطورة، فمثلاً إذا اشترت سندات فسوف تلاحظ أن استثمارك يرتفع وينخفض مع أسعار الفائدة المتغيرة، فعندما تنخفض أسعار الفائدة يرتفع سعر السهم وبالعكس، وكذلك فإن النقود المستثمرة في الأسهم سوف تتحمل بعض المخاطر، فمثلاً الاقتصاد الجيد أو الأرباح الجيدة لشركة ما تمتلك فيها أسهماً قد يعنى أن قيمة أسهمك

ترتفع، أما إذا تعرضت الشركة التي تمتلك أسهماً فيها الدعاية سلبية فإن سعر السهم قد ينخفض.

إن تحمل بعض المخاطر يعني ثباتك وخروجك سالماً من الفتور والإنكماش في قيمة أسهمك، على أساس أن السعر سوف يعود للإرتفاع وأن قيمة أسهمك سوف تحتفظ بمعدل نمو عالٍ بمرور الوقت^(3٦).

ومثل المكونات الأخرى لخطّة الإستثمار في الأوراق المالية فإن أهمية المخاطرة في استثماراتك يمكن ان تكون مختلفة، ويعتمد ذلك على موقعك في اطار مدة استثمارك، حيث أن المستثمرين لأجل قصير يبحثون عن استثمارات مستقرة ومنتينة وأقل خطورة، وقد يقبل المستثمرون لأجل طويل أن يتحملوا قدراً من محدداً من عدم الثبات لغرض تحقيق هدفهم النهائي بالحصول على عائد عالٍ^(3٧).
ضوابط بناء محفظة إستثمارية:

1/ يجب على المستثمر أن يعتمد على رأسماله الخاص في تمويل المحفظة دون أن يلجأ إلى الاقتراض.

2/ يجب أن يكون هنالك جزً من المحفظة يحتوي على أسهم الشركات منخفضة المخاطر بعد أن يحدد المستثمر مستوى المخاطر التي يستطيع أن يتحملها ، على أن يحتوي على جزء من الأسهم ذات المخاطر العالية والتي يكون العائد بها مرتفعاً ، وذلك لقدرة المستثمر لتحمل مثل هذه المخاطر.

3/ يجب تحديد الفترة الزمنية للإستثمار مسبقاً، وان يتم تحديد نوع الاستثمار من حيث المدة، فهل هو استثمار قصير الأجل أو طويل الأجل؟.

4/ أن يقوم المستثمر بين فترة وأخرى بإجراء التغييرات في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر أو بالعكس حسب ظروف السوق أو إذا ما إتضح انخفاض أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر، أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد الأسهم التي تتكون بصورة لافتة للنظر، أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها التسببية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة لترتفع قيمتها النسبية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة مسألة لا مفر منها.

(1) المرجع السابق، ص 207.

(2) المرجع السابق، ص 208.

5/ تحقيق مستوى ملائم من التنوع بين قطاعات الصناعة ، فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى إن كان رأس مال المستثمر صغيراً، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر فمثلاً محفظة فيها أسهم ثلاث شركات مختلفة القطاعات تكون أقل محفظة فيها أسهم شركتين فقط وهكذا.

6/ يجب إن يقارن أداء محفظته مع أحد مؤشرات السوق مثل مؤشر ستاندرين بور 500 أو مؤشر داو جونز⁽¹⁾.

ثانياً: دور المحفظة في تقليل المخاطر باستخدام استراتيجية التنوع:
كنا قد اشرنا في اكثر من موضوع بأن التنوع الإيجابي لأصول المحفظة يعتبر من أثر الوسائل فاعلية لتخفيض مخاطر الاستثمارات.

هنالك حكمة قديمة نتداولها (لا تضع البيض في سلة واحدة) وهي تلخص إلى حد كبير فكرة التنوع في المحفظة الإستثمارية ، فالمفهوم الأساسي لتكوين المحفظة الإستثمارية هو التنوع لتحقيق مردود إيجابي.

وتعود فكرة التنوع إلى زمن قديم إلا أن مفهوم التنوع القوي لم يظهر إلا في النماذج الإقتصادية إلا حديثاً وبالتحديد عام 1952م وذلك حينما فاز هارى ماركوينز بجائزة نوبل للإقتصاد.

ومن أهم النصائح التي توجه للمستثمر أن لا يجمع إستثماره في وعاء إستثماري واحد، وهذا مانسميه مهارة التنوع في المحافظ الإستثمارية وهي إحدى أهم المهارات التي يجب على المستثمر الإلمام بها.

ولكن إذا قررت أن تستثمر دون أن توزع استثماراتك على أكثر من شركة فأين تكمن مصادر المخاطرة؟.

للإجابة عن هذا السؤال نفترض أن المحفظة تستثمر في سهم واحد فقط، مثلاً في شركة مصرفية ما، فإن هنالك مصدرين يمكن أن يؤثر على هذه المحفظة (ولكن دون التأكيد على ضمان حدوثها)، مصدر المخاطرة الأولي يتمثل بالظروف العامة للإقتصاد الكلي مثل: الدورة الإقتصادية ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الطاقة إلى آخره، وعلى الرغم من أنه لا يمكن التنبؤ الدقيق بالعوامل المؤثرة في الإقتصاد الكلي إلا أن هذه العوامل تؤثر على معدل العائد (الأرباح) للشركة.

ومصدر المخاطرة الثانية بجانب مخاطر الإقتصاد الكلي هي مخاطر العوامل المحددة التي تتعلق بنفس الشركة المراد الإستثمار فيها (تؤثر في الشركة المصرفية دون بقية

الشركات الأخرى) والتي تتمثل في نجاح الشركة المصرفية في الأبحاث والتطوير، طريقة
وفلسفة الإدارة... الخ⁽¹⁾.

ولكن ماذا لو إتبعنا إستراتيجية تنويع مبسطة وذلك بغضافة سهم آخر للمحفظة ذات المخاطر
، على أن يكون نصف قيمة المحفظة في شركة أخرى لتكون على سبيل المثال شركة صناعية
، عند ذلك ماذا سيحدث لمخاطرة المحفظة ؟ كما ذكر سابقاً بأن العوامل المحددة للتأثير
تختلف من شركة إلى أخرى ، على سبيل المثال إذا طرأ تغيير سلبي في أسعار الفائدة فإن
ذلك سوف يؤثر سلباً على أسعار أسهم الشركة المصرفية ، من جهة أخرى ، من الممكن بأن
ترتفع مبيعات الشركة الصناعية، لسبب أو لآخر، مما يكون له تأثير إيجابي على أسعار أسهم
هذه الشركة وبالتالي أسهم محفظتك.

لماذا إذاً الإبقاء على ورقتين ماليتين فقط في المحفظة؟ إن التنويع في المحفظة
الإستثمارية يؤدي إلى تقليل نسبة التعرض لمخاطر العوامل المحددة للشركة، وبالتالي فإن
درجة التقلب في المحفظة تستمر في الإنخفاض، يتضح ذلك من خلال تأثير جميع أسهم
الشركات بعنصر مخاطرة قوي يتمثل في عوامل الإقتصاد الكلي التي يصعب التخلص من نسبة
التعرض لها.

وإذا ما رغب المستثمر في تحقيق نتائج إستثمارية متألفة فعليه ألا يقضي وقته في
البحث عن أفضل الأسهم، بل إن القرار الحاسم هو كيفية توزيع رأس المال (تنويع
الإستثمارات) بين الأسهم والإستثمارات محدودة المخاطر، كالودائع أو المرابحات الإسلامية أو
السندات الحكومية. وتسمى هذه العملية تخصيص الموجودات ، يقول وليام دورمز محاضر
العلوم المالية في جامعة جورج تاون:

(إن إختيار الموجودات يعتبر القرار الأول الأكثر أهمية، كما أن العامل الرئيس الذي
يقود نتائج هذا القرار يعتمد على كم هذه الموجودات ستوضع في سوق الأسهم⁽²⁾).

ويعتمد توزيع الموجودات (أو تخصيصها) على أهدافك الخاصة من الإستثمار مثل
برنامج المدى الزمني للإستثمار، ودرجة القرب أو البعد من الهدف المأمول تحقيقه من
الإستثمار، فإن كان الهدف الإستثماري طويل الأجل يفترض بأن يكون أغلب حجم الإستثمار
بالأسهم، أما إذا كان حجم الهدف الإستثماري قصير الأجل فيفترض بان يكون أغلب حجم
الإستثمار في إستثمارات محدودة المخاطر كالودائع أو المرابحة الإسلامية أو صناديق
إستثمارية تستثمر في السندات الحكومية القصيرة الأجل.

(1) المرجع السابق، ص 215.

(2) المرجع السابق، ص 216.

ومن أكثر الأمور أهمية أن يقوم المستثمر بحصر رأس المال (الموجودات) على ورقة ومن ثم تخصيص هذه الموجودات ، ويفترض أن يحافظ المستثمر على نسب توزيع هذه الموجودات في الوقت الذي يصل فيه إلى تكوين خليط من الاسهم والودائع ومن ثم يعيد التقييم كل ستة أشهر، فإذا ما كان هنالك إنخفاض في سوق الأسهم فإن الأسهم الموجودة ستشكل جزءاً أصغر في محفظة المستثمر عما كانت عليه في السابق ، وفي ذلك الوقت يفترض أن يقوم العديد من المستثمرين الإستراتيجيين، عند تكوين محافظهم الإستثمارية إضافة إلى الأسهم والودائع ، بإدراج الذهب والعقار كجزء من الموجودات وذلك لحماية الموجودات في حال مرور الإقتصاد بتضخم حاد، ولكنهم يفضلون العقار على الذهب لأن العائد على العقار أعلى في الأجل الطويل.

يتضح مما ذكر سابقاً سبب لجوء الكثير من المستثمرين إلى صناديق الإستثمار بالأسهم المحلية والدولية ، ذلك أن عملية تنويع المحفظة ليست سهلة إذا تتطلب تحليلاً على مستويات (الاقتصادي والمحدد) والتي غالباً ما تغيب عن ذهن المستثمر مقارنة بالعائد الذي يرغب في الحصول عليه.

ومن الخطورة لجوء الكثير من المستثمرين إلى المحافظ المدارة من قبل أشخاص غير محترفين، إذا يكون تركيز هؤلاء الأشخاص على العائد ، مثل أغلب المستثمرين الأفراد، وينحصر تركيزهم على أسهم محددة قد يكون في قطاع واحد مما قد يعرضهم إلى مخاطر أعلى مقارنة بالصناديق المحلية ، والتي عادة ما تحوي من 15 إلى 30 شركة في قطاعات مختلفة تخفف بدرجة عالية من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر دون التأثير بشكل كبير على العائد (1).

الفصل الثالث

دراسة تطبيقية – سوق الخرطوم للأوراق المالية

المبحث الأول: نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

المبحث الثاني: حجم التداول خلال فترة الدراسة

المبحث الثالث: أدوات التمويل بسوق الخرطوم للأوراق المالية

المبحث الأول

نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

إن حاجة بعض الدول النامية التي شهدت تطوراً ملحوظاً في مؤشرات الأداء الاقتصادي، إلى حفز وإشراك القطاع الخاص في القطاع التنموي هي غدى أسباب ظهور سوق الخرطوم للأوراق المالية.

فالسودان ليس استثناء عن هذه القاعدة العامة ، فقد ظهر سوق الخرطوم للأوراق المالية لتحريك رؤوس الأموال الخاصة المحلية والأجنبية في إتجاه تقديم الدعم المالي للمشاريع الإستراتيجية.

بالرغم من ان سوق الخرطوم للأوراق المالية كمؤسسة إعتباية قد برز إلى حيز الوجود في عام 1994م في اطار الإستراتيجية القومية الشاملة (1992م- 2002م) والتي نصت على قانونه والأسباب الداعية إليه إلا أن فكة السوق قد كانت مبكرة نسبياً فقد بداء التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية في عام 1962م وعلى إثر ذلك تم تأسيس هيئة الأسواق المالية وذلك بعد إجراء العديد من الدراسات والإتصالات بين وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة من مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي وبعض القطاعات الأخرى. فقد أدرج هذا التوجه العام في الخطة الخمسية للتنمية الإقتصادية والإجتماعية للفترة من (1970_1975م) والتي على ضوء إشاك رأس المال الخاص في تمويل المشاريع الإستراتيجية. لبعض الأسباب تم تاجيل تنفيذ هذه الفكرة إلا انه تم إحيائها من جديد من جديد. في بداية التسعينات في ظل سياسة التحرير التي نادى بها البرنامج تم تأسيس هيئة الأوراق المالية في عام 1992م.

وفي يونيو 1994م أجزى قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبح بموجبه السوق كياناً قانونياً مستقلاً⁽¹⁾.
مفهوم السوق المالي:-

لا يختلف السوق المالي عن غيره من الأسواق من حيث أنه مكان يجتمع فيه كل من البائعين والمشتريين لتبادل سلعة، إلا أن السلعة تختلف من سوق لأخر بإختلاف نوعها وأياليب تبادلها وذلك تبعاً لإحتياجات أفراد المجتمع ، ومن هنا يمكن تعريف السوق المالي بأنه:

(1) عبد الرحمن البكري إبيدي ، الاسواق المالية وأدوات التمويل (2012) ،المكتبة الوطنية، الطبعة الثانية،

هو المكان الذي يتم فيه إنتقال ملكية الأوراق المالية بيعاً وشراءً بوسائل مختلفة، أو هو المكان الذي يتم فيه التداول.

ينقسم السوق المالي إلى عدة أسواق:-

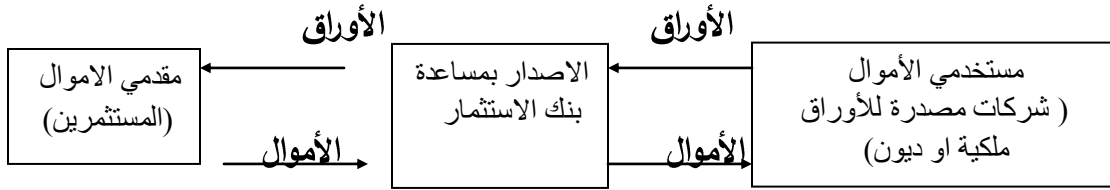
- 1/ السوق الأولي.
- 2/ السوق الثانوي.
- 3/ أسواق رأس المال.
- 5/ سوق المشتقات.

أولاً: السوق الأولي والسوق الثانوي:-

السوق الأولي: هي الأسواق التي يحصل منها مستخدمي الأموال على إحتياجاتهم من الأموال من خلال إصدار أدوات مالية مثل الأسهم والسندات.

حيث تقوم الشركات التي تحتاج إلى أموال بإصدار أسهم أو سندات لتغطية إحتياجاتها المالية. هذه الإصدارات تباع إلى مقدمي الأموال مثل الأفراد والشركات أو المستثمرين. تتم عمليات الإصدار في السوق الأولي من خلال مؤسسات مالية تسمى بنوك الاستثمار أو شركات السمسرة والإتجار في الأوراق المالية⁽¹⁾.

الشكل التالي يوضح السوق الأولي

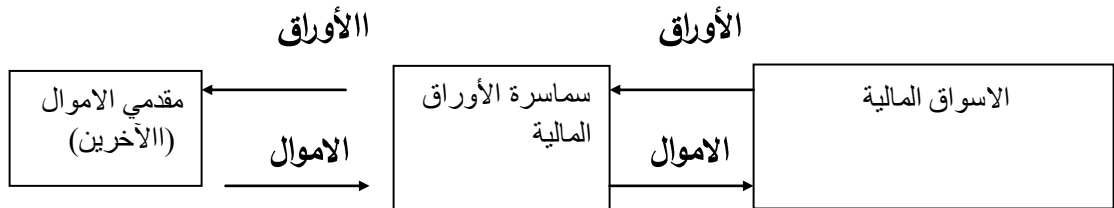


ثانياً: الأسواق الثانوية:-

هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولي سواء للبيع أو الشراء. المشترون في السوق الثانوي لديهم فائض مالي مثل الأفراد والمستثمرين والحكومات والبائعين والمشتريين حيث يوفر بكل منهما أعباء وتكاليف البحث عن الآخر، وذلك من خلال مساعدة سمسرة الأوراق المالية.

حيث يقوم سمسرة الأوراق المالية بدور الوسيط بين البائع والمشتري لهذه الأوراق المالية.

والشكل التالي يوضح السوق الثانوي



(1) الشيخ سيد أحمد، طرق الإستثمار في الأوراق المالية (2000)، الدار الجامعية، الطبعة الأولى،

وأيضاً يوفر السوق الثانوي السيولة لكل من البائع والمشتري بالإضافة إلى المعلومات عن الأسعار.

وجود مثل هذه السيولة يساعد الشركة المصدرة على تصريف إصداراتها⁽¹⁾.

ثالثاً: أسواق النقد وأسواق رأس المال:-

أسواق النقد:-

هي التي تتداول فيها الأسواق المالية القصيرة الأجل المتدنية الأخطر ومن أهم هذه

الأوراق:-

1/ أدونات الخزنة (الخزينة).

2/ شهادات الأيداع القابلة للتداول.

2/ الأوراق التجارية القابلة للتداول.

أسواق رأس المال:-

فهي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل التي يزيد أجل استحقاقها عن عام، سواء أوراق ملكية أو ديون، وطبيعة هذه الأوراق من حيث طول أجلها تجعل أسعار هذه الأوراق المالية حساسة بدرجة أكبر من التغيرات في أسواق الأوراق المالية.

ثالثاً: سوق المشتقات:-

وتتمثل عقود المشتقات أساساً في خيارات العقود الأجلة والعقود المستقبلية، وعقود

المبادلة.

وكما يدل عليها من إسمهما فإن هذه العقود قيمتها السوقية تتوقف على القيمة

السوقية لأصل آخر يتداول في سوق حاضر.

كل أنواع المشتقات غير متداولة مطبقة في سوق الخرطوم للأوراق المالية لأنها غير

شرعية⁽²⁾.

أهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية:-

نص قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية على ان تكون للسوق الأغراض التالية:-

1/ تنظيم مراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراءً وتحويل ملكيتها وفقاً للقوانين

واللوائح السائدة.

(1) عمر الجوهري، التمويل والإدارة المالية (2000)، شركة دار الإشعاع للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ص10.

(2) محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة (2001)، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ص4.

2/ تشجيع الإدخار وتنمية الوعي الإستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية، مما يعود بالنفع على المواطن والاقتصاد السوداني.

3/ العمل على توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للإصول الإنتاجية في الاقتصاد الوطني وعلى نقل الملكية العامة للأصول الرأسمالية للدولة إلى أوسع الفئات الوطنية.

4/ تطوير وتنمية سوق الإصدارات وذلك بتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية، وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها في نشرات الإصدار عند طرح الأوراق المالية للإكتتاب العام من قبل الجمهور.

5/ ترسيخ أسس التعامل السليم والعائد بين فئات المستثمرين وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين في الأوراق المالية وحماية صغار المستثمرين.

6/ اقتراح كيفية تنسيق البيانات النالية والتقدية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السياسة المتعلقة بتنمية مصادر التمويل المتوسط والطويل والأجل في السودان وذلك بما يحقق الاستقرار الاقتصادي في السودان⁽¹⁾.
وظائف سوق الخرطوم للأوراق المالية:-

لم تعد أسواق الأوراق المالية نزفاً إقتصادياً وإنما أصبحت ركناص أساسياً من الأركان المالية.

وكانت أهميتها تتبع من كونها أحد الأوراق الهامة التي تعمل على تحديد المدخرات المالية ومن وظائفها:-

1/ تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات والمؤسسات الوطنية وحجم ومؤشر تداول أسهمها.

2/ تنظيم ومراقبة عننية الإصدار للأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية والتعامل معها بالشكل الذي يكمل سلامتها.

3/ توفير تشكيلة متنوعة من الأدوات الإستثمارية تهيئ لكل مستثمر إختيار الوجهة المناسبة.

4/ حماية جمهور المستثمرين من عمليات النصب والإحتيال.

كما يقوم سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال القوانين واللوائح التي تنظم اعماله بالإشراف والمراقبة على سي عمليات تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً بالإضافة إلى تنظيم ومراقبة عملية إصدار الأوراق المالية في السودان⁽²⁾.

(1) الشيخ سيد أحمد، مرجع سابق، ص 20.

(2) دليل سوق الخرطوم للأوراق المالية لعام 2005م، إصدار سوق الخرطوم للأوراق المالية.

دور سوق الخرطوم للأوراق المالية في التنمية الاقتصادية:-

هنالك إتباط وثيق بين السوق المالي والتنمية، فالسوق المالي غبابة عن مائة ينعكس من خلالها ما يدور في الإقتصاد حيث تمثل الأسواق المالية قلب الإقتصاد الذي يضخ الأموال للقطاعات المنتجة بإعتباره إحدى السياسات المالية المستخدمة في تعبئة المدخرات المحلية وأداة جاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية إضافة لدورها الفعال في خطط التنمية الإقتصادية. من خلال ما تقدم يمكن رصد الدور الذي يقوم به سوق الخرطوم للأوراق المالية في التنمية الإقتصادية على النحو التالي:-

7/ يلعب دوراً حيوياً بالنسبة للمستثمرين وللمنشآت المصدرة للأوراق المالية ويحدث التوازن بين الإدخار والإستثمار (العرض والطلب).

2/ يلعب دوراً بالغاً الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف.

3/ ينشر السوق الوعي الإقتصادي بين المواطنين ويعودهم على العمل الجماعي وحضور الجمعيات العامة وفتح الحوار والنقاش.

4/ يشجع على تحويل الشركات الخاصة والعائلية إلى شركات مساهمة عامة بما يضمن لها الاستقرار والنمو.

5/ يشجع المواطن على الإدخار والإستثمار بدلاً عن الإسراف في الإستهلاك.

6/ يزيد من قدرة افقتصاد الوطني بتشجيعه على قيام شركات جديدة تفوق الميزيد من السلع والخدمات التي تشيع حاجات المواطنين وتساعد في زيادة الإنتاج (أ).

المبحث الثاني حجم التداول خلال فترة الدراسة

جدول رقم (1): متابعة حركة التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 2000 - 2009م:

القطاع	عدد الأوراق المتداولة	حجم التداول	عدد الصفقات المنفذة
البنوك	85.025.219	81.458.399.621	695
التأمين	168.890	139.382.50	18
التجاري	1.479.969	1.117.244.00	28
الصناعي	39.363.432	25.396.730.47	51
الزراعي	-	-	-
الاتصالات والوسائط	36.582.986	122.516.128.80	974
الخدمات المالية	2.003.355	870.267.08	29
أخرى	88.985	20.130.44	24
الصناديق الاستثمارية	4.228.900	164.775.963.26	385
شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)	3.417.714	1.836.256.784.13	5.865

قطاع البنوك:

شهد قطاع البنوك تداول أسهم 16 بنكاً من أصل 20 بنكاً مكون للقطاع وقد بلغ عدد الأسهم المتداولة 85,025,219 سهماً بقيمة تداول بلغت 81,458,399,62 جنية حيث بلغ عدد العقود المنفذة في قطاع البنوك 695 عقداً.

قطاع التأمين:

شهد قطاع التأمين تداولاً في أسهم 5 شركات من أصل 8 شركات مكونة للقطاع حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة في قطاع التأمين 168,890 سهماً بقيمة تداول بلغت 50,139,382 جنيهاً تم تنفيذها في 18 عقداً ويرجع السبب في إنخفاض حجم التداول في هذا القطاع إلى العقود الشرعية التي جعلت من أصحاب حملة الوثائق أرباب المال وقدامى المساهمين كمضاربين في أموال هذه الشركات.

القطاع التجاري:

شهد القطاع التجاري هذا العام تداولاً في أسهم 3 شركات من أصل 6 شركات مكونة للقطاع ،حيث بلغ إجمالي الأسهم المتداولة في هذا القطاع 1,479,969 سهماً بقيمة تداول بلغت 15,117,244 جنيه تمت في صفقة.

القطاع الصناعي:

بلغ عدد الأسهم م المتداولة 39,363,432 سهماً بقيمة تداول بلغت 25,396,730,37 جنيه ،حيث تم تداول أسهم شركتي الوطنية للبترول وأسهم النيل للأسمنت المكونتين لهذا القطاع وبلغ عدد العقود المنفذة 51 عقداً.

القطاع الزراعي:

شهد غياباً عن التداول خلال العام 2009م حيث لم يتم أي تداول في الشركات المدرجة في هذا القطاع والتي يبلغ عددها 3 شركات .
قطاع الاتصالات والوسائط:

تم تضمين هذا القطاع في سوق الخرطوم للأوراق المالية كقطاع قائم بذاته في العام 2007م حيث كانت الشركات المدرجة فيه تتبع في السابق لقطاعات أخرى والبالغ عددها 5 شركات في مقدمتها مجموعة سوداتل للاتصالات المحدودة ، وخلال هذه الفترة شهد قطاع الإتصالات والوسائط تداولاً في أسهم 3 شركات من أصل 5 شركات مكونة للقطاع حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة 36,582,986 سهماً بقيمة تداول بلغت 122,516,128,80 جنيه تمت في 974 عقداً .

قطاع الخدمات المالية:

تم فصل قطاع منفصل لشركات الخدمات المالية كم هو الحال في قطاع الإتصالات والوسائط ليشمل شركات الصرافة وجميع الشركات التي تعمل في مجال الخدمات المالية سواء أن كانت شركات وساطة مساهمة عامة مدرجة في السوق الثانوية أو غيرها وبالنسبة لحركة التداول في هذا القطاع النامي خلال هذه الفترة فقد بلغ عدد الأسهم التي تم تداولها في هذا القطاع 2,003,355 سهماً بقيمة تداول بلغت 870,267,08 جنيه وبلغ عدد العقود المنفذة في هذا القطاع 29 عقداً ،حيث تم التداول في أسهم 3 شركات من أصل 5 شركات مكونة للقطاع .

قطاع أخري:

بلغ عدد الأسهم المتداولة في هذا القطاع 88,985 سهماً بقيمة تداول بلغت 20,130,44 جنيه وبلغ عدد العقود المنفذة 24 عقداً حيث تم التداول في أسهم 3 شركات من أصل 4 شركات مكونة للقطاع .

قطاع صناديق الاستثمار:

في هذا القطاع بلغ عدد الصكوك التي تم تداولها 4,228,900 صكاً بقيمة تداول بلغت 164,776,962,26 جنيه تمت في 385 عقداً .

قطاع شهادات المشاركة الحكومية (شهادة):

شهد هذا القطاع نشاطاً ملحوظاً خلال هذه الفترة حيث بلغ عدد الصكوك المتداولة في هذا القطاع 3,417,714 صكاً ، بقيمة تداول بلغت 1,836,256,684,13 جنيه ، وبلغ عدد العقود المنفذة في هذا القطاع 4,865 عقداً.

جدول رقم (2): متابعة حركة التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 2010 - 2014م:

القطاع	عدد الأوراق المتداولة	حجم التداول	عدد الصفقات المنفذة
البنوك	92.549.978	141.453.109.00	336
التأمين	109.702.00	45.851.00	11
التجاري	20.964	198.644.00	11
الصناعي	109	130.00	2
الزراعي	2.857.253	2.858243.00	2
الاتصالات والوسائط	66.109.579	154.473.199.05	165
الاستثمار والتنمية	10.880.726	1.708.566.00	31
شركات الوساطة المالية	2.570.449	982.472.00	11
الصناديق الاستثمارية	1.198.891	179.403.234	320
شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)	9.996.076	5.281.585.373	21.781

قطاع البنوك:

شهد قطاع البنوك تداول أسهم 18 بنكاً من أصل 25 بنكاً مكوناً للقطاع وقد بلغ عدد الأسهم المتداولة 92,549,9781 سهماً بقيمة تداول بلغت 141,453,109 جنيهاً نفذت من خلال 336 عقداً.

قطاع التأمين:

تم تداول أسهم شركة واحدة فقط من أصل 18 شركة مكونة للقطاع حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة في قطاع التأمين 109,702 سهماً بقيمة تداول بلغت 54,851 تم تنفيذها من خلال 11 عقداً.

القطاع التجاري:

تم التداول على أسهم الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة وأسهم شركة الصمغ العربي المدرجة في هذا القطاع ،حيث بلغ إجمالي الأسهم المتداولة في هذا القطاع 20,964 سهماً بقيمة تداول بلغت 198,644 جنيه تمت من خلال 11 عقداً.

القطاع الصناعي:

بلغ عدد الأسهم المتداولة في هذا القطاع 109 سهماً بقيمة تداول بلغت 130 جنيهاً ، فقد تم تداول أسهم شركتين من خلال صفقتين .

القطاع الزراعي:

شهد القطاع الزراعي هذا العام تداولاً في أسهم شركتين ، حيث بلغ إجمالي الأسهم المتداولة في هذا القطاع 2,857,243 جنيهاً تمت من خلال صفقتين.

قطاع الإتصالات والوسائط:

شهد هذا القطاع تداولاً في أسهم شركة واحدة من مجموع الشركات الخمس المكونة لهذا القطاع ،حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة 66,109,579 سهماً وبقيمة تداول بلغت مبلغ 154,473,199 جنيهاً تم تنفيذها من خلال 165 صفقة.

قطاع الاستثمار والتنمية:

م تداول أسهم 5 شركات من أصل 10 شركات مكونة لهذا القطاع حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة 10,880,726 سهماً والتي بلغ حجم تداولها 1,708,566 جنيهاً ، وتم التنفيذ من خلال 31 صفقة.

قطاع شركات الوساطة المالية:

شهد هذا القطاع تداول أسهم الشركات الخمس المكونة له بنسبة 100% حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة 2,507,449 سهماً والتي بلغ حجم تداولها 982,472 جنيهاً ، وتم التنفيذ من خلال 11 صفقة.

قطاع الصناديق الاستثمارية:

تم تداول 6 صناديق من أصل 22 صندوق ، حيث تم تداول 1,198,891 صكاً بقيمة 179,403,234 جنيهاً ونفذت من خلال 320 صفقة.

قطاع شهادات المشاركة الحكومية:

بلغ عدد الشهادات المتداولة في هذا القطاع 9,996,076 شهادة حيث بلغت قيمة تداولها 5,281,585,373 جنيهاً وبلغ عدد الصفقات المنفذة في هذا القطاع 21,781 صفقة.

المبحث الثالث

أدوات التمويل بسوق الخرطوم للأوراق المالية

يعتبر سوق الخرطوم للأوراق المالية حديثاً نسبياً لذا فإن الأدوات التمويلية المتداولة بداخله محدودة

وتتمثل أدوات التمويل في الآتي:

1/ الأسهم:

المقصود بها الأسهم العادية التي تطرحها الشركات والهيئات لأغراض التمويلا أو تلك التي يتم تداولها في عمليات البيع أو الشراء اليومي.

وهي تعطي حاملها الحق على توزيعات أرباح الأسهم و المشاركة في صافي إصول الشركة إذا تمت تصفيته وكذا حق التصويت داخل الجمعية العمومية.
2/ شهادة المشاركة الحكومية^(٣):

في سبيل الاستفادة من مدخرات الأفراد والشركات في تمويل المشاريع القومية وسد عجز الموازنة العامة للدولة أصدرت الحكومة شهادات المشاركة (شهادة) في عام 1999م ليتم تداولها في مزادات داخل السوق المالي أو سوق الخرطوم للأوراق المالية.

وتعطي حاملها الحق في صافي أصول بعض الهيئات والشركات الربحية التي تمتلكها الدولة أو تمتلك فيها نصيباً مقدراً، تصدر شهادة كل ثلاثة أشهر بقيمة إسمية موحدة، ويتم تصفيته بعد مي عام من تاريخ إصدارها، وتمتاز بلخفاض مخاطرها وسرعة تسيلها داخل السوق فضلاً عن إعتبارها ضمان من الدرجة الأولى في حال التقديم للحصول على تمويل من المؤسسات التمويلية.

3/ شهادة المشاركة المركزية (شمم)^(٣٦):

شهادة المشاركة المركزية هي عبارة عن صك يعطي حامله الحق في صافي الأصول المصرفية المملوكة لوزارة المالية وبنك السودان.

تصدر شم بقيمة إسمية مظهرة على وجهتها ولها قيمة محاسبية يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر.

وهي تتأثر بالأرباح الحقيقية التي تم توزيعها والزيادة الرأسمالية التي طرأت على أسعارها، وقيمة سوقية يتم تحديدها عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري.

(1) الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الاسلامي في السودان (2006)، المكتبة الوطنية، الطبعة الأولى،

السودان، ص89

(2) دليل المستثمر للتعامل في شهادات المشاركة الحكومية (مارس 1999)، وزارة المالية والاقتصاد الوطني،

ص302.

لا تحقق شمم عوائد في شكل تدفقات نقدية لحاملها وإنما عندها عبارة عن مكاسب رأسمالية يتم تحقيقها عن طريق البيع.
4/ صكوك صناديق الاستثمار^(٤٠):

هذه الصكوك عبارة عن وثائق تمويلية قابلة للتداول بسوق الخرطوم للأوراق المالية تصدرها الجهات المرخص لها بذلك كالحكومة الاتحادية، وحكومات الولايات، والمجالس المحلية، الهيئات والمؤسسات العامة وشركات المساهمة العامة، وتأخذ هذه الصكوك الصور الآتية:

أ- صكوك المضاربة:

صكوك المضاربة عبارة عن وثيقة تمويلية قابلة للتداول تصدر بأسم الهيئات والأفراد التي قامت بالمساهمة في تمويل مشروع استثماري.
ب- صكوك القروض:

هي عبارة عن وثيقة قابلة للتداول تصدر لصالح الهيئات والأفراد التي قامت بالتبرع لتمويل مشروع محدد، علي أن يسترد مالها أصل القروض بنهاية الفترة.
ج- الصكوك الخيرية:

يتم طرح هذا النوع من الأدوات التمويلية للتبرع في تمويل مشروعات الدولة الاتحادية والولائية بعد موافقة وزير الدولة.
طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام^(٤١):

لحماية جميع الأطراف المعنية للتعامل في الأوراق المالية فقد نص قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية على بعض الضوابط والاجراءات التي يجب على الشركات الراغبة في طرح الأوراق المالية في السوق الأولي أو الثانوي الالتزام بها وهي:

1/ تنظيم مواعيد إصدارات الأوراق المالية بطريقة تكفل بسرعة إنسياب الأموال المتاحة لتغطية الإصدارات، والمحافظة على توازن رأس المال.

2/ أن يتم الإصدار طبقاً لإجراءات تأسيس شركات المساهمة العامة لقانون سوق الأوراق المالية.

3/ موافقة مجلس الإدارة على نشرات الإصدار وشروطها للتأكد من صحة البيانات والمعلومات الواردة في إعلان النشر.

(1) يوسف حسن يوسف، الأوراق المالية والتجارية (2014)، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الاسكندرية، ص40

(2) عبد الرحمن البكري إمبدي، مرجع سابق، ص20.

- 4/ على الشركات والمؤسسات والهيئات العامة التقيد بنماذج نشرات الاصدار الصادرة من السوق في طرح الأوراق المالية.
- 5/ تقديم ملخص وافي عن دراسة الجدوى الإقتصادية للأعمال التي سوف تمارسها الشركة عن طرح الأوراق المالية.
- 6/ على المؤسسين إعداد نشرة إصدار قبل طرح الأسهم للإكتتاب بعد موافقة السوق على الصيغة والبيانات والمعلومات التي تتضمنها النشرة ثم نشرها في صفحتين لمدة يومين.
- 7/ عند طرح الأسهم للإكتتاب في الشركات حديثة التأسيس لابد من تحديد القيمة الاسمية للورقة المالية.
- 8/ تحديد طبيعة ونوع أسهم الشركة المطروحة للإكتتاب العام.
- 9/ على مؤسس الشركة تغطية نسبة محددة من رأس المال لا تقل عن 10% ولا تزيد 75%.
- 10/ لايجوز لأكثر من شخص الاشتراك في طلب إكتتاب ورقة مالية واحدة .
مفهوم الهامش المبدئي⁽¹⁾:
- إن الهامش المبدئي عبارة عن نسبة من تكلفة شراء الأوراق المالية يجب على المستثمر الجاد الوفاء بها كشرط أساسي للبدء في تنفيذ عملية الشراء.
- تحدد هذه النسبة عادة من البنوك المركزية كما يجوز للبورصات وبيوت السماسرة أن ترفع هذه النسبة حسب قراءتها للأوضاع القائمة والأوضاع المستقبلية، أيضاً يتم إستخدام هامش آخر يسمى بهامش الوقاية ويعني:
- هامش الوقاية:
- يمثل هامش الوقاية حداً أدنى وعلى المستثمرين المحافظة عليه في أي لحظة من الزمن متى ما انخفض الهامش دون هذا الحد الأدنى.
- فإذا انخفض هذا الهامش الحقيقي دون هامش الوقاية يقوم السمسار بإخطار المستثمر لسد هذا الانخفاض بإحدى الطرق الآتية:
- 1/ إيداع نقدية أو أسهم في الحساب.
 - 2/ سداد جزء من قيمة القرض.
 - 3/ بيع بعض الأسهم وإستخدام حصيلتها لسداد جزء من قيمة القرض.
- شراء وبيع الأوراق المالية:

(1) منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار (2007)، دار المعارف للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ص90.

الأساليب الخاصة بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية التي تفردت بها الأسواق الرأسمالية هما الشراء الهامشي والبيع القصير. أولاً : الشراء الهامشي^(٤٦):

إن عمليات شراء وبيع الأوراق المالية تتم عن طريق حساب بواسطة المستثمرين طرف سمسرة الأوراق المالية، فهناك الحساب النقدي الذي يشبه الحسابات الجارية التي يفتحها العملاء طرف البنوك التجارية . يستخدم الحساب النقدي بواسطة السمسرة في دفع تكاليف شراء الأوراق المالية التي حدد مصدرها وسعرها صاحب الحساب النقدي.

يقوم المستثمرين بفتح نوع آخر من الحسابات طرف السمسرة تعرف بالحسابات الهامشية. فالغرض من الحسابات الهامشية هو توفير صورة من التعامل بموجبها يحصل المستثمر على قرض من السمسار لإتمام صفقة شراء الأوراق المالية، عند فتح الحساب الهامشي لدى السمسار يقوم المستثمر بتوقيع عقد ينظم العلاقة بين الطرفين يعرف (عقد العميل).

إن هذا النوع من المعاملات هو استخدام الأوراق المالية المشتراة نفسها كضمان للوفاء بالقرض، فهي ضمان للبنك الذي وفر التمويل في المرحلة الأولى كما هي ضمان للسمسار الذي وفر بالوساطة للتمويل للمستثمر في المرحلة الثانية. إن النسبة التي يوفرها المستثمر من ماله الخاص لتغطية تكاليف شراء الأوراق المالية تسمى بالهامش المبدئي.

ثانياً: البيع القصير (البيع على المكشوف)^(٤٧):

إن الإجراءات الإستثمارية العادية في الأسواق المالية تقوم على أساس أن يشتري المستثمر الأسهم في حالة انخفاض الأسعار وبيعها عندما ترتفع أسعارها. أما البيع القصير فهو قائم على عكس إجراءات الاستثمارات العادية تماماً إذ يقوم المستثمر ببيع أسهم الشركة الراغب الاستثمار فيها أولاً ثم شراء أسهمها لاحقاً. إن هذا النوع من إجراءات البيع يحدث عندما يقوم المستثمر إستلاف أسهم هذه الشركة من السمسرة على أساس أن يقوم بشرائها وردها لاحقاً. أن السبب وراء هذا النوع من التعامل هو إيمان المستثمر بأن الارتفاع الملحوظ في سوق البورصة لأسعار أسهم هذه الشركة سوف يعقبه إنخفاض.

(1) طارق الشنهاوي، مدخل إدارة المخاطر (2013)، الدار الجامعية، الطبعة الثالثة، القاهرة، ص119.

(2) المرجع السابق، ص121.

نذلك فإن البيع القصير هو بيع أسهم مملوكة لشخص آخر ومودعة مع بيوت
السمسرة بأسهم الشركة المصدرة.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج.
ثانياً: التوصيات.

أولاً : النتائج :

1/ هناك مخاطر عالية للاستثمار بالأوراق المالية مثل مخاطر النقد الأجنبي والسيولة.

2/ السوق المالي يعمل على تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد القومي ككل .

3/ إن تمويل المشروعات الإنتاجية أو الخدمية عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية أدى إلى الحيلولة دون الآثار التضخمية لقيام المصارف التجارية بالتمويل طويل الأجل الذي يؤدي للتوسع في حجم الائتمان مما يشكل ضغوطاً تضخمية على الاقتصاد القومي.

4/ رغم وجود أدوات تمويل تستخدم في عملية الاستثمار المالي بشكل عام (أسهم وشهادات) نجد أن هناك محدودية في التعامل في الأسهم وذلك بسبب عدم الاستقرار في توزيع أرباح لها .

5/ هناك محدودية في عدد شركات الوكالة في بورصة الخرطوم للأوراق المالية.

6/ ارتفاع عدد صناديق الاستثمار للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

7/ عدم كفاية الإفصاح الخاص بالبيانات الصادرة من شركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق في تقاريرها المالية السنوية.

8/ ضعف الاستثمار في الأوراق المالية في بورصة الخرطوم.

9/ وجود حظر نقدي يعوق عمل سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ثانياً: التوصيات:

- 1/ نشر الوعي الادخاري والاستثماري وذلك للترويج الجيد لخدمات شركات الوكالة في أوساط العاملين والعملاء المستهدفين .
- 2/ استخدام أدوات السوق المتطورة بهدف التحوط من مخاطر أسعار الصرف .
- 3/ إصدار أوراق مالية بديلة والعمل على تطويرها .
- 4/ إلزام الشركات المدرجة بالشفافية والإفصاح
- 5/ استقطاب الأموال من الجمهور وتجميع المدخرات الصغيرة لتنفيذ وتمويل مشاريع كبيرة.
- 6/ توجيه رسالة للمغربيين بأهمية الاستثمار المالي لحفظ وتنمية مدخراتهم وعدم تعرضها لمخاطر السوق.
- 7/ توضيح الدور المهم الذي تلعبه الإصدارات الحكومية في إدارة السيولة وتخفيض معدل التضخم .
- 8/ العمل على إدخال التكنولوجيا في الحسابات الإلكترونية والاتصالات في الأسواق المالية حتى تتمكن هذه الأسواق من معالجة أكبر حجم من المعاملات .
- 9/ العمل على زيادة رؤوس أموال شركات الوساطة وتوفيق أوضاعها المالية.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم

سورة البقرة - الآية (282)

ثانياً : الكتب:

1. إبراهيم الكراسنة، "إدارة الإقتصاد الكلي وقضايا القطاع المالي (2008)، صندوق النقد العربي ، إدارة المخاطر، أبو ظبي.
2. أرشد فؤاد التميمي، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة (2004) دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
3. أسامة عزمي سلام، أسس الاستثمار في الأوراق المالية (2005)، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الاسكندرية.
4. السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية: "نظرة معاصرة" (2002)، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، القاهرة.
5. الشيخ سيد أحمد ، طرق الاستثمار في الأوراق المالية (2000)، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الأولى.
6. الصديق طلحة محمد رحمة ، التمويل الاسلامي في السودان (2006)، المكتبة الوطنية، الطبعة الأولى، السودان.
7. النور زكريا محمد بومي، النقود والبورصات (2001)، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى.
8. جميل الشرفاوي، دراسات حول ضمانات الاستثمار(2006)، المكتب العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، القاهرة.
9. حسين بن هاني، حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي (2003)، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الاسكندرية.
10. حنفي عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق، استثمار، خيارات)، (2003) ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية.
11. خالد وهيب الراوي، الاسواق المالية والنقدية (2000)، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الثانية، مصر.
12. خربوش حسني على ، رشيد عبد المعطي رضا، جودة محفوظ، العتيبي محمود، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق (1990) الطبعة الأولى، عمان.
13. راضي عبد المنعم راضي - البورصات العالمية (2005)، دار الجامعات المصرية، ، الطبعة الثانية، جمهورية مصر العربية.

14. سعيد توفيق عبيد، الإستثمار في الأوراق المالية (2002)، مكتبة عين شمس، الطبعة الأولى، القاهرة.
15. سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر في البنوك (2005)، منهج علمي وتطبيق عملي، دار النشر للتوزيع والطباعة.
16. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الإستثمار (1433هـ-2012)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان الأردن.
17. طارق الشنهاوي، مدخل ادارة المخاطر (2013)، الدار الجامعية، الطبعة الثالثة، القاهرة.
18. طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر (تحليل قضايا الصناعة المالية الإسلامية) (2003)، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، جدة، السعودية، ص141.
19. طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار (1997) دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
20. عبد الرحمن البكري إمبدي، الاسواق المالية وأدوات التمويل (2012)، المكتبة الوطنية، الطبعة الثانية، السودان.
21. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (2010)، دار أسامة للنشر والتوزيع الأردن- عمان.
22. عمر الجوهري، التمويل والإدارة المالية (2000)، شركة دار الإشعاع للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية.
23. محمد صالح الحناوي، الادارة المالية والتمويل (2000)، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الاسكندرية.
24. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، الإستثمار في الأوراق المالية (2002-2003)الدار الجامعية، الطبعة الأولى، لإسكندرية.
25. محمد عبد الحميد محمد عطية، الاستثمار في البورصة (2011)، مكتبة دار التعليم الجامعي، الطبعة الأولى، مصر، الإسكندرية.
26. محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة (2001)، الدار الجامعية، الطبعة الأولى،الإسكندرية.
27. محمد محمود الكاوي، مصادر التمويل المصرفي (2010)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، المنصورة.

28. محمد مطر، إدارة المحافظ الاستثمارية (2005) دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، الأردن.
29. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية (2008)، منشأة المعارف، الطبعة الاولى، الاسكندرية.
30. منير إبراهيم هندي ، صناديق الاستثمار (2007)، دار المعارف للنشر ، الطبعة الأولى، الإسكندرية.
31. يوسف حسن يوسف، الأوراق المالية والتجارية (2014)، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الاسكندرية.

ثالثاً: الرسائل العلمية والدراسات السابقة:

1. أبو زر مجذوب محمد عثمان، (2004م)، تقويم سوق الخرطوم للأوراق المالية (من حيث الأداء والفعالية)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الخرطوم.
2. سهام محمد على محمد، أثر مخاطر الأوراق المالية على قرارات الاستثمار المالي، (بدون تاريخ)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، قسم الاقتصاد التطبيقي.
3. محمد عمر حبيب الله إبراهيم ، (1998م)، الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة بكالوريوس، المهدي العالي للدراسات المصرفية والمالية.
4. ميمونة أحمد محمد الشفيق، (2002م)، دور أسواق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية)، رسالة ماجستير، جامعة الخرطوم.
5. نجوى البر أحمد الطاهر، (1998م)، البورصات والأدوات المستخدمة في العالم (دراسة لسوق الخرطوم للأوراق المالية وسوق عمان المالي)، رسالة بكالوريوس، جامعة أم درمان الإسلامية.
6. نيروز عبد الله محمد على (2007م)، قياس لأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية للعامين 2004م - 2005م، رسالة بكالوريوس، جامعة أم درمان الأهلية.
7. ياسر جابر مركز ماهر، (2009م)، الاستثمار في الأوراق المالية وأثره على التنمية الاقتصادية في السودان، رسالة ماجستير، جامعة الخرطوم.

رابعاً: الأوراق العلمية

- 1- ورقة عمل حول: تطبيقات الاستثمار بالأوراق المالية في السودان (2011) مركز الفدرالية للبحوث وبناء القدرات ، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، السودان .

2- ورقة عمل حول: المخاطر وأنواع المخاطر التي تواجهها الأوراق المالية الحكومية ، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، السودان .

خامساً : المجالات

1- الفاتح محمود ، أضواء على قانون سوق الخرطوم لسنة 1993 ، (10/5/2000) مجلة المقتصد ، إدارة الفتوى والبحوث ، بنك التضامن الاسلامي العدد السادس .

2- دليل المستثمر للتعامل في شهادات المشاركة الحكومية (مارس 1999) وزارة المالية والأقتصاد الوطني .

3- دليل سوق الخرطوم للأوراق المالية لعام 2005م، إصدار سوق الخرطوم للأوراق المالية.

سادساً: الإنترنت

1- مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية الحكومية ، المقالة متاحة على

الموقع:(www.elgari.com/article83.htm)، 2016/4/3م، الساعة 3 ظهراً.

2- (<http://ar-Wikipedia.org/wiki>) 2016/4/5م، الساعة 30 : 4 عصراً.

سابعاً : المقابلات الشخصية

1. صلاح عوض، سوق الخرطوم للأوراق المالية، قسم الشؤون المالية، 2016/8/28م،

الساعة: 30 : 11 صباحاً.

2. هاشم احمد محمد أحمد ، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، قسم الشؤون المالية ،

2016/8/28م، الساعة: 11 صباحاً.

3. هاني عبده بدر، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، دائرة الإدراج والإفصاح،

2016/8/28م، الساعة: 1 ظهراً.