

بنك السودان المركزي
قطاع المؤسسات المالية والنظم
الادارة العامة لتنظيم وتنمية الجهاز المصري



**سوق الأوراق المالية في السودان
النشأة والتطور والرؤى المستقبلية**

إعداد

يعقوب محمود السيد

مشاهد عثمان إبراهيم

إشراف

أ/ عبد الله الحسن محمد

مدير إدارة المؤسسات المالية وأسواق رأس المال

يونيو / ٢٠١١ م

تنويه:

كل ما يرد في هذه الدراسة من آراء لا يمثل بالضرورة رأي بنك السودان المركزي

حقوق الطبع محفوظة لبنك السودان المركزي ٢٠١١ م
(توزيع مجاناً)

بسم الله الرحمن الرحيم

(يأيها الذين امنوا لا تأكلوا اموالكم بينكم بالباطل الا ان تكون تجارة عن تراضي منكم)

(الآية ٢٩ سورة النساء)

(ان الذين يشترون بعهد الله وإيمانهم ثمنا قليلاً أولئك لا خلاق لهم في الآخرة ولا يكلمهم الله ولا ينظر اليهم يوم القيمة ولا يزكيهم ولهم عذاب أليم)

الآية ٧٧ سورة آل عمران

صدق الله العظيم

| | |
|-------|--|
| و | توطئة |
| ز | شكر وتقدير |
| ح | ملخص تنفيذي |
| طـى | Executive Summary |
| ٣ـ١ | الفصل الأول : الإطار العام للدراسة |
| | المقدمة |
| | الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية |
| ٨ـ٧ | مقدمة: المفاهيم الأساسية للأسواق المالية وخصائصها |
| ٩ـ٩ | الوظائف الاقتصادية للسوق المالية |
| ١٠ـ١٠ | إصدار وتصريف الأوراق المالية |
| ١٠ـ١٠ | الأوراق المتداولة في سوق رأس المال |
| ١٣ـ١٠ | أنواع أسواق رأس المال |
| ١٤ـ١٣ | مكونات الأسواق المالية |
| ١٥ـ١٤ | شروط تكوين السوق المالية واركانها |
| ٢٢ـ١٥ | أدوات أسواق رأس المال |
| ٢٤ـ٢٣ | معوقات تطور أسواق رأس المال في الدول النامية |
| ٢٧ـ٢٤ | مستخلص لبعض الدراسات |
| | الفصل الثالث : النشأة والتطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية |
| ٢٣ـ٣١ | نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية |
| ٣٩ـ٣٣ | بعض الجوانب المستهدفة بالتطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية |
| ٣٩ـ٣٩ | الرقابة على أعمال السوق |

| | |
|-------|--|
| | الفصل الرابع : التطور الكمي لسوق الخرطوم للأوراق المالية وشركات الوساطة المالية(الوكلالة) |
| ٤٥-٤٣ | أداء السوق الأولية |
| ٤٨-٤٥ | أداء السوق الثانوية |
| ٤٩-٤٨ | تطور حجم رأس المال السوقي بسوق الخرطوم للأوراق المالية |
| ٥٠-٤٩ | الخلفيات الأساسية لشركات الوساطة المالية العاملة بسوق الخرطوم |
| ٥٣-٥٠ | الشركات المدرجة ومتطلبات الإدراج |
| ٥٤-٥٣ | الأدوات المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية |
| | الفصل الخامس : المقترنات والنتائج والتوصيات |
| ٥٨-٥٧ | الخاتمة والنتائج والتوصيات |
| ٧٠-٥٩ | الملحق |
| ٧١-٧١ | المراجع |

بسم الله الرحمن الرحيم
توطئة

يأتي إعداد هذه الدراسة المتعلقة باثراء الجانب المصرفي والمفاهيمي بسوق الأوراق المالية عموماً ، وتركز على وجه الخصوص على سوق الأوراق المالية في السودان من حيث النشأة والتطور والرؤوية المستقبلية ، خاصة بعد أن أصبحت العلاقات متشابكة بين القطاعين المصرفي والمالي ومؤثرة بحيث لا يمكن لأي قطاع أن يعمل بمفرده عن القطاع الآخر .

تناول الدراسة للموضوع يأتي لتحقيق هدف عام من أجل بحث آفاق التنسيق والتعاون بين القطاعين المصرفي والمالي ، وعلى وجه الخصوص جوانب التنظيم والتطوير والرقابة والإشراف ، في الإطار العام من منطلق الرقابة من جهات متعددة على القطاعين (المصرفي والمالي) من جهتين هما : بنك السودان المركزي وسوق الخرطوم للأوراق المالية (متمثلًا في مجلس إدارة حاليًا) ، بجانب توفير المعلومات عن الأداء الكمي والنوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية بالصورة التي يستفيد منها المهتمين في هذا المجال .

وتسهدف الدراسة الوصول لنتائج محددة ومن بعد اصدار توصيات مستندة لهذه النتائج من شأنها المساعدة في رسم السياسات ووضع الخطط والبرامج الضرورية لتطور السوق مستقبلاً في ظل التطورات النوعية التي يشهدها الاقتصاد السوداني حاليًا .

والله الموفق

إدارة المؤسسات المالية
وأسواق رأس المال
٢٢ يونيو ٢٠١١م

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

نتقدم بالشكر والتقدير للسيد/ عثمان محمد محمد خير مدير عام سوق الخرطوم للأوراق المالية والصادق معاونوه على تفضيلهم بالشرح الوافي والتعريف بأعمال السوق وأليات العمل فيه ، وفضلًا عن توفير البيانات والإحصاءات وتمكن فريق الدراسة من الوقوف على أعمال السوق ميدانيًا بإداراته المختلفة. كما يمتد الشكر للسادة أعضاء لجنة المراجعة الفنية للدراسة وهم السيد/ د. فتح الرحمن علي محمد صالح - عضو جمعية الوكالء والسيدين / مجدي محمد الحسن والصادق عثمان عبد الماجد من سوق الخرطوم للأوراق المالية. ولقد كان لهم الفضل - بعد المولى عز وجل - في تطوير ومراجعة الدراسة وإخراجها بهذه الصورة المشرفة. شاكرين لهم حسن تعاؤنهم معنا .

والله الموفق

إدارة المؤسسات المالية وأسواق رأس المال
يونيو / ٢٠١١ م

الملاخص التنفيذي للدراسة

تناول الدراسة موضوع سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث نشأته وتطور أدائه الكمي والنوعي والأدوات المالية المتناولة فيه وشركات الوساطة العاملة وتطورها خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠م . هدفت الدراسة لتحقيق عدة أهداف من أهمها التعرف على واقع وأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية والدور المتنامي الذي يلعبه السوق في الاقتصاد الوطني من خلال عملياته المتنامية المختلفة ، بجانب بحث آفاق وسبل التعاون والتنسيق بين القطاعين المصرفي والمالي وعلى وجه الخصوص في جوانب التنظيم والتطوير والرقابة والإشراف في إطارهما العام . استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحال في معالجة موضوعها بالاعتماد على مصادر البيانات الثانوية ذات الصلة بموضوعها .

وقد قسمت الدراسة لخمسة فصول أساسية . الفصل الأول يمثل الإطار العام للدراسة، بينما تناول الفصل الثاني الإطار النظري للأسواق المالية . خصص الفصل الثالث لتناول نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية وأدائه في المجالات النوعية (غير الكمية) . ركز الفصل الرابع على بيان تطور السوق في جوانبه الكمية من حيث الإصدارات الأولية والتداول . أشتمل الفصل الخامس على الخاتمة والنتائج والتوصيات والأفكار البحثية المستقبلية .

توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها أن لأسواق المال أهمية قصوى في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية جنباً إلى جنب مع النظام المصرفي . كذلك من النتائج التي توصلت لها الدراسة زيادة عدد الأوراق المالية الحكومية المدرجة وضعف المصدرة من جانب القطاع الخاص ، بجانب تنامي حجم عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث الشركات المدرجة والوكالات العاملة وحجم الإصدارات الأولية والتداول ورأس المال السوقي ، بجانب تطوره في العديد من المجالات النوعية . أيضاً من النتائج التي خرجت بها الدراسة ان سوق الخرطوم للأوراق المالية يحتاج في الفترة القادمة تطويراً في جوانبه الرقابية حيث تسبب عدم الفصل بين عمليات الإشراف والرقابة من أعمال السوق اليومية بعض أوجه القصور في هذا الجانب .

أوصت الدراسة بعدة توصيات من أهمها ضرورة توفير الحوافز المناسبة لشركات المساهمة العامة لطرح أسهمها وأوراقها المالية (صكوك القطاع الخاص) للتداول في السوق لتعظيم استفادة القطاع الخاص من وجود السوق في حشد الموارد متوسطة و طويلة الأجل، بجانب الإسراع في استكمال الهياكل التنظيمية والفنية بالسوق وبخاصمة التداول الإلكتروني وبناء القدرات للعاملين بالسوق بما يحقق شروط أفضل لتطور السوق مستقبلاً . كذلك أوصت الدراسة بضرورة تحقيق أعلى مستويات التنسيق والتعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبنك السودان المركزي خلال الفترة القادمة وبالخصوص فيما يتعلق بتبني حزم الرقابة والضبط المؤسسي ونظام جودة البيانات المالية لتحقيق أهداف النظام المالي في السودان والإسراع في إنشاء هيئة سوق المال السودانية .

اختتمت الدراسة بمقترنات لأفكار بحثية في المستقبل تتناول بدقة أكبر جوانب التطوير المطلوبة في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

Executive Summary

The main theme of the study is Khartoum Stock Exchange (KSE) ,its origins , qualitative , quantitative performance , listed securities , and working brokerage firms during ٢٠١٠-٢٠١٩ .The study aimed at exploring the performance of KSE and it's increasingly developmental role in Sudan economy , besides consolidating collaboration between banking and financial sectors especially in the areas of regulation , supervision and control .The study used the descriptive and analytical ,in additions to case study approaches in tackling its core subject using secondary respective source of data .

Organizationally, the study has divided into five chapters. The first contains the general framework of the study, while the second has been devoted for the literature review about Capital Markets, supported by findings from previous studies. The third chapter explores the no- quantitative aspects of development in KSE operations. The fourth chapter focused on quantitative development of KSE in respect to primary and secondary market operations. Chapter five addresses the findings and recommendations.

The study has reached several findings, among which is the capital markets is most relevant intermediaries to realize the economic objectives along side with the banking system. Also, there is increasing trends in listing government securities, whereas few for the private sector in KSE. Besides

that, KSE has witnessed relatively increasing trends in its activities including securities issued, trading volumes, market capitalization, listed shares, number of working brokerage firms and other qualitative aspects of the market including among other E. trading. Also, the study finds that KSE, and in order to overcome the shortage arise from overlapping between the supervision functions and the day-to-day works of the market, should best implement new control measures in the next period.

The study in its recommendations part has recommended expanding relevant incentives for PLC companies to list their securities to capitalize the economic benefits of KSE, besides expediting efforts in respect to organizational and technical restructuring, capacity building and E. trading for the sake of putting KSE into development road. Also the study has recommended the necessity of high cooperation and coordination between KSE and CBOS in respect to governance, control, supervision, data quality and AML measures for the purpose of realizing financial system objectives in the Sudan, besides expediting efforts to establish Sudan Capital Market Authority to monitor and supervise KSE.

The study has concluded by recommending for the concerned bodies, several research proposals in areas that complement this study for better developing KSE operations in the future.

الفصل الأول

إطار العام للدراسة

(١-١) المقدمة :

تعتبر أسواق رأس المال من أجهزة التوسط المالي المهمة التي تحمل بقية منظومة الجهاز المالي مع المصادر والمؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية ، حيث تؤدي وظائف مهمة من أهمها تنوع مصادر التمويل والاستثمار وإدارة السيولة والمخاطر في الاقتصاديات المعتمدة على أسس السوق الحرة في إدارة وتخصيص مواردتها الاقتصادية .

بوصفها آلية ملائمة للتتوسط بين أصحاب العجز والفائض المالي من خلال الأدوات المالية، فإنها تتمتع بدرجة عالية من التنظيم والتأثير سواء على الجانب التعليمي أو القانوني بما يضمن تحقيق وظائفها بصورة متناسقة مع أهداف السياسات الكلية الهادفة لتحقيق النمو الاقتصادي في ظل الاستقرار النقدي.

وحتى تؤدي أسواق رأس المال دورها التنموي والمالي بصورة فعالية فإنها تنظم في إطار رقابي وإشرافي متين يضمن سلامة معاملاتها في أسواقها الفرعية المختلفة وبالأخص في السوقين الأولي والثانوي . تتعدد صور الرقابة على أسواق المال علي مستوى التجارب بالدول المتقدمة والنامية، حيث تنظم في بعض الدول من خلال هيئة مستقلة تتولى الإشراف والرقابة على عمليات السوق، فيما اختارت بعض الدول نظام الإشراف الوحيد والذي بموجبه يتولى البنك المركزي مهام الرقابة على أسواق المال بجانب رقبنته علي الجهاز المركزي . الجدير بالذكر أن اختيار أي من الأسلوبين في الرقابة على أسواق المال يعتمد على طبيعة الاقتصاد السائد ووعية المتعاملين معه فضلاً عن درجة التطور والتعقيد التي وصلها النظام المالي في الاقتصاد المعين .

الاقتصاد السوداني ، وكغيره من اقتصاديات الدول النامية وفي إطار سياسات الإصلاح والتحرير الاقتصادي التي تبناها في مطلع تسعينيات القرن الماضي إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في إطار استكمال منظومة الجهاز المالي بما يسهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالبلاد . ومنذ إنشاء السوق في العام ١٩٩٤ استطاع أن يحدث حراكاً واضحاً علي الساحة الاقتصادية وبالخصوص في جانبها المالي العام المتعلق بحشد الموارد العامة ، بجانب مساهمته في تنوع أدوات إدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة ، فضلاً عن إتاحته لفرص توسيع المدخرات للمقيمين والأجانب في سوق اتسم بالإستقرار النسبي بسبب الفوريه في معاملاته .

بسبب اتساع نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية وزيادة عمقه المالي في الاقتصاد من خلال ارتفاع نسبة رأس المال السوقى إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي وصلت في بعض السنوات إلى أكثر من ١٥٪ ، بجانب عدم وضوح الرؤية الفنية فيما يتعلق بالرقابة والإشراف على عملياته ، والرغبة في تطوير عملياته لتأكيد وتعزيز دوره التنموي نبعت فكرة هذه الدراسة .

(١-٢) أهمية الدراسة :

تبعد أهمية الدراسة من الآتي :

محاولة إضافة أدبيات في مجال علاقة أسواق المال بالنمو الاقتصادي وبالأخص في البلدان النامية تنامي عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية في الاقتصاد السوداني وما يستدعيه من دراسة متأنية لواقعه الفني والرقابي .

استشراف مستقبل سوق الخرطوم للأوراق المالية في ظل التحولات الراهنة للإقتصاد الوطني يعتبر عنصراً مهماً من عناصر إستراتيجية تطور القطاع المالي للفترة المقبلة .

(٣-١) أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة لتحقيق الآتي :

التعرف على الأدبيات النظرية والتطبيقية لعلاقة أسواق المال بالنمو الاقتصادي وبالأخص في البلدان النامية .

التوثيق لمисيرة سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث النشأة والتطور وإستشراف مستقبله في ظل التحولات الراهنة للإقتصاد السوداني .

بحث آفاق التنسيق والتعاون بين القطاعين المالي والمصرفي، وعلى وجه الخصوص في جوانب التنظيم والتطوير والرقابة والإشراف .

دراسة فعالية التعاون والتنسيق بين بنك السودان المركزي وسوق الخرطوم للأوراق المالية في مجالات الإشراف والرقابة في ظل غياب هيئة سوق المال .

(٤-١) مشكلة وموضوع الدراسة :

على الرغم من مرور ما يقرب من الستة عشر عاماً على إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية و مباشرتها عملياته في السوقين الأولية والثانوية ونموها بمستويات متزايدة ، فضلاً عن تطوره وبخاصة في المجال التقني وعلاقاته مع الأسواق الإقليمية النظرية وغيرها إلا أن مجالات متعددة مثل الرقابة والإشراف والحكومة والمؤسسة في عملياته تحتاج للمزيد من التجويد بما يعزز من فرص تطوره مستقبلاً. أحد جوانب التطوير فيما يتعلق بالرقابة والإشراف على عمليات السوق هو مقترن تبني السوق لحزم وضوابط الإشراف المطبقة في بنك السودان المركزي مع مراعاة طبيعة وخصوصية الاستثمار بالأوراق المالية ، وهذا هو جوهر موضوع هذه الدراسة .

(٤-٢) الفرض العلمية للدراسة :

تسعي الدراسة لاختبار صحة الفرض العلمية التالية:

لسوق الخرطوم للأوراق المالية دور مقدر في حشد الموارد المالية لفروع الإقتصاد القومي .

الأداء الجيد لسوق الخرطوم للأوراق المالية في مجالات عمله المختلفة يعزز من فرص تطوره مستقبلاً.

تبني حزم الرقابة والإشراف والمؤسسة المطبقة في بنك السودان المركزي في مجالات وأنشطة السوق المختلفة من شأنه أن يعزز فرص تطور السوق مستقبلاً.

(٤-٣) منهج الدراسة ومصدر المعلومات :

تتبع الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة لحالة في معالجتها للموضوع وذلك للوصول



لنتائج محددة بشأن أداء وتطور ومستقبل سوق الخرطوم للأوراق المالية وفي سبيل ذلك يتم جمع المعلومات من المصادر الثانوية مثل الكتب والمراجع والدوريات والتقارير ذات الصلة بموضوع الدراسة .

(٧-١) حدود البحث :

١. الحدود الزمنية : تغطي الدراسة الفترة من ١٩٩٤ - ٢٠١٠ م .
٢. الحدود المكانية : تركز الدراسة على سوق الخرطوم للأوراق المالية .

(٨-١) هيكل الدراسة :

ت تكون الدراسة من مقدمة وخمسة فصول يشمل الفصل الأول إستراتيجية الدراسة بينما يغطي الفصل الثاني مراجعة أدبيات المال وعلاقتها بالنمو الاقتصادي . الفصل الثالث خصص ل تتبع النشأة والتطور النوعي بسوق الخرطوم للأوراق المالية والرؤى المستقبلية ، بينما ركز الفصل الرابع على التطور الكمي بسوق الخرطوم للأوراق المالية وشركات الوساطة المالية . يناقش الفصل الخامس مقترحاً لتبني سوق الخرطوم للأوراق المالية لحرم البنك المركزي في مجال الرقابة والإشراف وعرض النتائج والتوصيات .

الفصل الثاني

الإطار النظري للأسواق المالية

مقدمة :

خلال هذا الفصل يتم استعراض الإطار النظري للأسواق المالية ومفهومها وخصائصها وسماتها العامة ، بجانب ذلك يتم التعرف على مكوناتها وأقسامها الأولية والثانوية وأالية عملهما. يختتم الفصل باستعراض لبعض مستخلصات الدراسات السابقة في مجال الأسواق المالية .

(١-٢) المفاهيم الأساسية للأسواق المالية وخصائصها :

يتم في هذا الجزء من الدراسة تعريف الأسواق المالية والإشارة لخصائصها وذلك على النحو التالي :
(١-١) تعريف السوق المالية :

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه الآلية التي عبرها تباع وتشترى الحقوق على الثروات سواء كانت حقوق ملكية (الأسهم) أو حقوق دين (السندات) لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية .

ويتم التعامل فيها بالأوراق المالية من أسهم وسندات ، والأسواق قد تكون منتظمة أو غير منتظمة، ففى الأولى تتم صفقات البيع والشراء للأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظمة يتكون من عدد من التجار والسماسرة بشكل يباشر كل منهم نشاطه فى مقهى ، ويتصلون ببعضهم البعض بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ١.

يمكن أن نسرد نقاط الاختلاف بين السوق العادي وأسواق رأس المال (البورصة) من حيث السلعة،
تسليم البضاعة ، عقد الصفقات وحجمها ٢.

أولاً : من حيث السلع :

السلع التي يتم التعامل بها في السوق العادي (سلع متعددة) بينما التي يتم التعامل بها في أسواق رأس المال (البورصة) سلع لها شروط وصفات معينة ومن ذلك :

أن تكون السلعة قابلة للتخزين مدة طويلة دون أن يصيبها التلف .

أن تكون السلع المتعامل بها في أسواق رأس المال متماثلة ، أي موحدة في النوع والرتبة ويمكن معرفة مقاديرها سواء بالوزن أو الحجم .

أن تكون الأسعار عرضة للتقلبات والتغيرات وذلك من أجل إغراء المضاربين على التعامل وتحقيق أرباح من وراء تقلبات الأسعار.

ثانياً : من حيث تسليم البضاعة :

يترتتب عن التعامل في السوق العادي تسليم السلعة موضوع التعامل سواء بدفع الثمن فوراً أو بعد أجل معين بينما في أسواق رأس المال يتم التسليم للسلعة في المستقبل .

ثالثاً : من حيث كيفية عقد الصفقات وحجمها :

في الأسواق العادية يتم عقد صفقات على سلع موجودة فعلاً ، تعقد فيها صفقات قليلة ومتفرقة وهناك

١ / جمال جويدان الجمل - الأسواق المالية والنقدية - جامعة البلقاء التطبيقية - ٢٠٠٢ م ص ١٩-١٩ .

٢ / محمد صالح الحناوي- تحليل وتقييم الأوراق المالية - كلية التجارة جامعة الاسكندرية ٢٠٠١-٢٠٠٢ م ص ١٩-٢٠ .

علاقة مباشرة بين البائع والمشتري بينما في أسواق رأس المال تعقد الصفقات على عينات لهذه السلع أو مواصفات تصف العمليات بحسب قيمتها وتقرار حدوثها .

رابعاً : من حيث العلاقة بين البائع والمشتري :

في الأسواق العادلة هناك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري بينما في أسواق رأس المال لا يتصل البائعون والمشترون بعضهم البعض بصورة مباشرة ، وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء مختصين .

خامساً : من حيث المتعاملين :

في الأسواق العادلة المتعاملين هم مشترين وبائعين طبيعيين أو معنوين يدخلون السوق إما لغرض المضاربة أو الاستثمار أو لتلبية حاجاتهم الشخصية بينما في أسواق رأس المال المتعاملين هم في الغالب من المضاربين ، أي أنهم يشترون ويباعون لغرض المضاربة على ارتفاع الأسعار أو هبوطها .

ويمكّنا القول بأن أسواق رأس المال هي أسواق ذات طبيعة خاصة ، تتعلق بعمليات خاصة في أماكن خاصة بيع ويشترى فيها عن طريق وسطاء ، وهي مؤسسات تهتم بوضع الترتيبات العملية والتلقينية الالزامية لعمليات التداول على القيم المنقولة ، بغية تقديم خدمات تمثل في تسهيل التعاملات بين وسطاء الأسواق المالية ، وترقية التداول على الأوراق المالية في هذه الأسواق .^١

(٢-١) خصائص السوق المالية :

تشير الأدبيات إلى سمات وخصائص متعددة للأسواق المالية نوجزها في الآتي :

تمثل الأسواق المالية أحد الأوعية الهامة في توظيف مدخلات المجتمع .

تحويل الأرصدة النقدية من مجرد مدخلات متراكمه إلى استثمارات في مشروعات جديدة .
عدم ضرورة أن يكون المستثمر في الأوراق المالية متخصصاً في مجال أنشطة الشركات التي يستثمر فيها أمواله .

تمثل بورصات الأوراق المالية أسواقاً منتظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية بانتظام وتعرض من قبل قوى العرض والطلب وبنطاقها تحقق الأسعار العادلة من خلال البيع والشراء وبالتالي تتحقق رغبات المتعاملين فيها .

تساعد في إصلاح الأوضاع الاقتصادية بالدولة وذلك عن طريق الحد من موجة التضخم وتخفيض عجز الميزانية العامة للدولة .

تمثل مكان التقاء وتبادل بمعنى سوق بين عرض وطلب رؤوس الأموال طويلة الأجل، حيث أن أدواتها ممثلة في قيم منقولة (أسهم وسندات أساساً) .
يمكن أن توفر السوق أفضل الفرص الاستثمارية نسبياً مقارنة بالمجالات الأخرى والتي ترتفع فيها درجة المخاطرة .^٢

(٢-٢) الوظائف الاقتصادية للسوق المالية :

١ / نادية بنت شاعة ، أماكن وأهداف التعاون في مجال بورصات الأوراق المالية (دراسة حالة البورصات العربية)
جامعة حسيبة بن بوعلي (الشلف). ٢٠٧٧، كلية العلوم الرقتصادية ص، ص، ٦-٧ .

٢ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر - ٢٠٠٨م، ص، ص، ٢٨-٢٩ .



لسوق الأوراق المالية وظائف أساسية وهي الوظيفة التمويلية ، وظيفة التثمين أو التسuir ووظيفة التوزيع وظيفة المعرفة والثقافية .

(١-٢-٢) الوظيفة التمويلية :

في إطار الوظيفة التمويلية لسوق الأوراق المالية، فإنه يقوم بما يلي : تنمية الإدخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية ، وتوجيه المدخرات إلى خدمة الاقتصاد القومي .

الحد من التضخم عن طريق التقليل من الوساطة المصرفية لتمويل الإستثمارات .

المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز .

المشاركة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في بورصة الأوراق المالية .
تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عبر إصدارات الأوراق المالية السيادية .

ضبط الكتلة النقدية في الاقتصاد من خلال آلية السوق المفتوحة وذلك عن طريق لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية أو النقدية بائعاً أو مشتررياً للأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية والسنداً وأندونات الخزانة رغبة منه في ضخ السيولة أو إمتصاصها وفقاً للحالة الاقتصادية السائدة. يتدخل بالبنك المركزي بالبيع في حالة انتهاجه لسياسة نقدية إنكماشية عند معالجة التضخم ومشتررياً في حالة انتهاجه لسياسة نقدية توسيعية .

توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار إقتصادي .

(٢-٢-٢) وظيفة التثمين أو التسuir :

تضمن وظيفة التثمين أو التسuir ما يلي :

تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة .

تقييم الشركات والمشروعات لأغراض الإستخلاص .

(٣-٢-٢) الوظيفة التوزيعية :

تضمن الوظيفية التوزيعية للسوق المالية ما يلي :

(١) تؤمن البورصة سوقاً مستمرة لتداول الأوراق المالية .

(٢) يشجع وجود البورصة مصارف الاستثمار على الإقدام على تغطية إصدارات أوراق مالية في السوق الأولى .

(٤-٢-٢) وظيفة المعرفة والثقافية :

تضمن وظيفة المعرفة والثقافية للسوق المالية ما يلي :

تلزم قوانين بورصات الأوراق المالية الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة في أدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب بإصدارها .

مراقبة عمليات السوق الثانوية .

(٣-٢) إصدار وتصريف الأوراق المالية :

http://www.vipmiss.com/vb/showthread.php?t=34052/4 ٥

يتم إصدار وتصريف الأوراق المالية أما :

بطريق مباشر حيث تقوم الجهة المصدرة بالإتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراد أو مؤسسات مالية لكي تتبع لها الأسهم والسنداط والصكوك التي أصدرتها .

بطريق غير مباشر عن طريق قيام مؤسسة مختصة - عادة ما تكون مؤسسة مالية - بإصدار هذه الأوراق وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً .

يوجد العديد من هذه المؤسسات المختصة في الولايات المتحدة مثل مؤسسة فرست بوسطن ، أما في الدول التي تنتسب أسواق أوراقها المالية بالصغر فإن مهمه الإصدار تقوم بها بعض المصادر التجارية . وعندما تلتجأ الشركة إلى المصادر لتتولى نيابة عنها إصدار الأوراق المالية يتم الإكتتاب عن طريق المصرف لصالح الشركة .

(٤-٢) الأوراق المتداولة في سوق رأس المال :

تعتبر الورقة المالية التمثيل القانوني لحق المستثمر في الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل في ظل ظروف محددة سلفاً .

تعتبر الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها منشآت الأعمال خاصة الأسهم والسنداط السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في أسواق رأس المال ، ويمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل حق ملكية وأوراق مالية تمثل مدرونية ، ومن حيث تاريخ الاستحقاق إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متتوسطة الأجل وأوراق طويلة الأجل .

تتمثل مراحل الاستثمار في الأوراق المالية في الآتي :

تحديد الأهداف المرجوة من الاستثمار في الأوراق المالية .
تحديد مستوى الخطر الملائم .

تقدير العائد والخطر المتوقع لكل ورقة مالية على حده .

تشكيل المحفظة المثلث للأوراق المالية .

تقييم ما تم تحقيقه .^٣

(٤-٢) أنواع أسواق رأس المال :

تعتبر سوق رأس المال مرآة الاقتصاد تعكس درجة تطوره ورفاهيته وعلى ذلك كلما اتخذ المجتمع أوضاعاً تنمية حقيقة كلما امتد نشاط السوق ليشمل مختلف مجالات الحياة وتعددت أنواعه .

للبورصات أنواعاً عديدة يمكن تصنيفها حسب مجموعة من المعايير والأسس كما يلي :

(٤-٥) من حيث المنتجات المتداولة :

وفقاً لهذا المعيار يمكن التمييز بين أربع مجموعات من الأسواق كما يلي :

المجموعة الأولى وتشمل عدة أنواع من الأسواق يتم فيها تبادل كل ما هو ملموس وتشمل الأسواق (البورصات) التالية:-

١ / محمد صالح الحناوي - تحليل وتقدير الأوراق المالية ، كلية التجارة جامعة الإسكندرية ٢٠٠١-٢٠٠٢ م . ص، ص، ١٩-٢٠.

٢ / عبد الغفار حنفي ، رسمنية زكي قرياقعي ، الأسواق والمؤسسات المالية - قسم إدارة الأعمال كلية التجارة - جامعة الإسكندرية ص، ص، ٢٤٣-٢٤٦.



أ) بورصة البضائع الحاضرة :

وهي سوق منظمة يجري التعامل فيها على منتجات ذات طبيعة خاصة وذات أهمية عالمية، يتم في إطارها تبادل السلع والبضائع ك المنتجات الصناعية والزراعية مثلاً من (القطن ، السكر ، القمح ، المطاط ، ... الخ) أو ذات طابع خاص مثل العقارات والأراضي والسيارات المستعملة . ويتم التعامل فيها إما نقداً أو البيع الأجل.

ب) بورصة العقود :

هي البورصة التي يكون موضوعها عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع نموذجية غير موجودة فعلياً ويمكن التخلص منها بدفع فرق السعر المتتحقق لدى تصفية العملية .

ج) بورصة القطع :

وهي البورصة التي تكون التجارة فيها بالنقود ذاتها، حيث تتم فيها تبادل العملات عن طريق الصرف العاجل والأجل^١ .

د) بورصة المعادن النفيسة :

وهي تعد من الأسواق الحديثة النشأ، إذ ظهرت مواكبة ل مختلف الإستثمارات في السوق الأجلة إبتداءً من عام ١٩٨٠ م ثم تطور هذا النوع من التعامل فأصبح له أسواق منتظمة تتداول فيها السلع المعدينة النفيسة من الذهب ، الفضة ، البلاatin ، الألماس ، وتعد بورصة نيويورك وشيكاغو في مقدمة أسواق الذهب الأجل^٢ .

ه) بورصات الأوراق المالية :

وهي سوق منتظمة يتداول فيها الأseم و السندات و حচص المستثمرين و تحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض و الطلب^٣ و يعرفها البعض بأنها الأسواق التي تنتقل فيها الأموال من الأفراد و الشركات المدخرة إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل .^٤

و) بورصات الإستثمارات قصيرة الأجل :

هي الأسواق التي يقوم فيها المستثمر بالإستثمار قصير الأجل أقل من العام الواحد وهي تضم (البنوك المركزية ، المصارف التجارية ، شركات التأمين والخزينة العامة)، من هذا يتبيّن أن الفرق الجوهرى بين أسواق رأس المال وأسواق النقد هو عامل الزمن، حيث تتعامل الأولى بالأوراق المالية طويلة الأجل في حين تتعامل الثانية بالأوراق المالية قصيرة الأجل . ومن خصائص السوق النقدي أنه يعتبر ميدان للإستثمار قليل المخاطر ، أدوات الإستثمار سريعة التداول و شبه مؤكدة العائد . ومخاطر الدين التي

١ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر -٢٠٠٨ م .. ص، ٣٦-٣٦

٢ / نادية بنت شاعرة ، تم ذكره سابقأً ، ص ، ص ، ٨ - ١٠

٣ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر. ص ٢٣-٢٣

٤ / عبد الغفار حنفى - رسمية زكي ، الأسواق والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٢ ، ص ، ص ، ٨-٨

قد تنشأ عن عدم قدرة المدين على الوفاء شبه معدومة لأنها تصدر عادة عن الحكومة أو مؤسسات كبيرة ذات مراكز مالية قوية .

(ز) بورصة الخدمات :

وهي كثيرة تتبع بتنوع المجالات التي يمكن الإستخدام فيها ومن أهمها : السياحة ، الفنادق ، التأمين ، النقل ، تأجير السفن ، بورصات عقود التصدير .

(ح) بورصات الأفكار :

تتعلق بورصات الأفكار بعرض وبيع حقوق الإختراع والعلامات التجارية وصفقات نظم المعلومات وكل البورصات السابقة الذكر تعقد يومياً وفي مكان معلوم لدى كافة المتعاملين ، أما التعامل فهو يتم بواسطة السمسرة حيث لا يظهر المنتج ولا المستهلك وعادة ما تداول فيها الحقوق والعقود ولا تداول فيها البضائع والنقود التي تكون بعيدة عن مكان البورصة في مخازن أو مصارف ، ويتم التسليم والتسليم متاخرًا عن العملية في حد ذاتها .

(ط) بورصات العمل : وهي مكان التقاء العمال في إجتماعات تقترح فيها عليهم خدمات متنوعة .

(٤-٥-٢) من حيث المجال الزمني :

نقصد بالمجال الزمني هنا الفترة الزمنية التي تفصل بين عمليتي التعاقد والتسليم والاستلام ، وعلى هذا الأساس تصنف البورصات إلى :

بورصات المنتجات الحاضرة حيث يتم التعاقد والاستلام والتسليم وقبض الثمن فوراً .

بورصات العقود الآجلة ، تتم المضاربة على الأسعار فقط .

(٣-٥-٢) من حيث مجال التعامل الجغرافي :

من حيث هذا المنطق يمكن التمييز بين :

بورصات محلية : تتداول فيها الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية أى تقتصر معاملاتها على المستوى المحلي فقط ولا تمتد دولياً وهي عادة بورصات محدودة النشاط .

بورصات دولية : تتسع لوجود المستثمرين الأجانب حيث ت التداول فيها أوراق مالية لمنشآت وهئيات دولية أجنبية أى بورصات ضخمة تمتد معاملاتها إلى المستوى الدولي ، وتوجد عادة في الدول الصناعية .

(٤-٥-٢) من حيث التسجيل والإعتراف الحكومي :

حسب هذا المعيار تنقسم إلى :-

بورصات رسمية : تنشأ وتمارس فيها المعاملات وفقاً للقوانين ، القواعد ، النظم ، والرقابة الحكومية وذلك للمحافظة على إستقرارها والتدخل في الوقت المناسب لمنع ما يمكن أن يحدث من أخطار .

بورصات غير رسمية : تنشأ وتمارس فيها المعاملات وفقاً للقوانين والقواعد الخاصة بها ، حيث يتم تكوين جمعية من أعضاء البورصة تضع النظام الأساسي للبورصة وتحدد شروط الانضمام والعقوبات



والجزاءات دون تدخل من الدولة مما يجعلها عرضة لمخاطر وتقلبات حتمية .^١

(٦-٢) مكونات الأسواق المالية :

تتكون السوق المالية من الآتي :

أولاً: السوق الأولية : ويعني بها السوق التي تجري فيها إصدار الأوراق المالية وطرحها للإكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والتعليمات والأعراف السائدة .

ثانياً: السوق الثانوية : وهي السوق التي تتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكية الأوراق المالية في قاعة تداول خاصة وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين بما:

(أ) الأسواق المنظمة : إن فكرة تجزئة السوق النظامية إلى سوقين هو أسلوب متبع في العديد من البورصات العربية والعالمية، حيث تترتب الشركات القيادية من حيث النشاط والعائد في السوق النظامي، وتختضع لشروط إدراج محددة، فيما تدرج الشركات حديثة النشأة أو المتعثرة في السوق الموازي، حيث أنها لا تلبي شروط الإدراج في السوق النظامي ومتطلباته .

تنقسم الأسواق المنظمة إلى قسمين بما: السوق الرسمي والسوق الموازي ويسمى السوق الموازي السوق الثاني أو الثالث ، حيث هناك بعض أسواق المال التي لديها سوق أول (السوق النظامي)، وسوق ثان، وسوق ثالث، بحيث تتفاوت شروط الإدراج في كل من هذه الأسواق. وبشكل عام تكون شروط الإدراج في السوق الموازي أقل تقييداً ، ويتم تحديد ضوابط إدراج الشركات في السوق النظامي أو الموازي وفقاً لإعتبارات عديدة تتعلق بالأداء المالي للشركة وأنظمة التداول وغيرها من المعايير . أي أنها الشركات المدرجة في السوق النظامي ولكنها تعثرت وأخلت بأحد شروط الإدراج في السوق النظامي ، فإنه يتم تحويل إدراجها من السوق النظامي إلى السوق الموازي وهو السوق الذي يضم الشركات غير مكتملة شروط الإدراج في السوق الرسمي لهذا يتم إدراجها في السوق الموازي حتى تكتمل الشروط .

السوق الموازي : هو السوق الذي يضم الشركات غير مكتملة شروط الإدراج في السوق الرسمي لهذا يتم إدراجها في السوق الموازي وحتى تكتمل الشروط .

السوق الرسمي : يمثل الشركات المكتملة الشروط للإدراج في البورصة . من حيث التداول لا فرق بين الاثنين فيما ينطبق على شركات السوق الرسمي ينطبق على الموازي أى عندما تكتمل أحد شركات السوق الموازي الشروط الكاملة فإنه يتم ترقيتها وتنتقل إلى الرسمي ..

ب) الأسواق غير المنظمة : ليس لها مكان محدد ، اذ تجري التعاملات خارج السوق المنظم ، ويقوم بالتعامل بيوت السماسرة من خلال شبكة كبيرة من الإتصالات القوية التي تمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسوب الآلي وغيرها من وسائل الإتصال السريع التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، وتنقسم إلى سوقين بما:

١ / نادية بنت شاعر، تم ذكره سابقاً ، ص ، ص ، ١٠ ، ١١

السوق الثالث : وهو فرع من السوق غير المنظم ، مما يعني أن صفات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج السوق ، ويتم التعامل من خلال بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم ، ومن أهم أسباب وجود هذه السوق هو اعتقاد العملاء – المؤسسات الاستثمارية ، بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة ، مع إمكانية التفاوض على مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغربية ، خاصة وأن سماسترة هذه السوق غير ملزمن بحد أدنى من العمولة .

السوق الرابع : الذي يتشابه مع السوق الثالث في كون الصفات تتم خارج السوق المنظمة ، إلا أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة وبين الأفراد دون الحاجة إلى أعضاء بيوت السمسرة. في هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل السوق المنظم أو خارجه ، ومن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة^١.

(٧-٢) شروط تكوين السوق المالية واركانها :
زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة .
تحويل المدخرات إلى إستثمارات .
إنشاء بورصات للأوراق المالية .

ضرورة الإهتمام بالتنسيق بين الأنظمة والقوانين المالية المعمول بها في الدول الأعضاء في الأسواق المشتركة .
الإهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها .

وجود حد أدنى من الإستقرار السياسي داخل الدولة وعدم وجود رقابة على النقد^٢.
الأطراف المتعاملة في البورصة يمكن تصنيفها إلى ثلاثة أركان ركن خاص بفئة المقرضين أو المستثمرين (الطلابون) وركن خاص بفئة المصدررين أو المقترضين (العارضون) وركن خاص بالوكلاء (مجموعة الوسيطاء)، للعلاقة بين الطلابين والعارضين ، يختلفون باختلاف مفهومنا للعرض والطلب، فيمكن النظر إليهم من خلال زاوية العرض والطلب على رؤوس الأموال ، أو من خلال زاوية العرض والطلب للقيم المنقولة فالأركان الثلاث تكون كما يلي :

/ الطلابون :
يمكن تقسيم الطلابون إلى نوعين هما : الطلب على الإدخار الجماعي أو الطلب على رأس المال من قبل المؤسسات التي تتمثل في المصارف وشركات التأمين وصناديق الإيداع والإدخار وشركات التوظيف والإستثمار وصناديق الاستثمار وهي الشركات التي من أهم وظائفها توظيف أموالها وأموال عمالها في البورصة . أما الإدخار الفردي قليل في وقتنا الحاضر وغالباً ما يفضل الإدخار الجماعي نظراً لما

١ / السوق الموازي – هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، الادارة العامة للأبحاث والتطوير ٢٠٠٨ م .

٢ / جمال جويدان الجمل – الأسواق المالية والتقديرية – جامعة البلقاء التطبيقية ٢٠٠٢ م .ص، ٢٢-٢٩



يتميز به من : تجميع وتعبئة الإدخار المتاح لدى الأفراد بصورة منتظمة ، تقديم إدخارات وتوظيفات ثابتة ومستمرة ، تقليل المخاطر .

٢/عارضون :

وهي الشركات التي تصدر السندات والأسهم لتمويل احتياجاتها ، أضافة إلى الحكومة التي تصدر السندات لتمويل العجز الموازنى أو لإمتياص السيولة أو لخصخصة الشركات عن طريق القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات ، كما تجأ المؤسسات الأجنبية المقيدة في البورصات المحلية للحصول على فوائض رؤوس الأموال من غير بلدانها .

٣/ الوسطاء الماليون :

يعرب الوسطاء الماليون على أنهم الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقرضين فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز المالي . وفي بورصة الأوراق المالية نجد أن المسماة هو الذي يقوم بعمليات الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية ، يمكن أن يتخذ شكل شركة مساهمة ، أو توصية بالأسهم كما يعمل باسمه ولحساب الغير .^١

(٨-٢) أدوات أسواق رأس المال :

تعتبر الأوراق المالية إستثمار طويل الأجل وهي عبارة عن صكوك تمثل حق الملكية للأسهم أو حق دين في شكل سندات على الجهات التي تصدرها ويمكن تصنيفها إلى قسمين :

(١-٨-٢) أوراق مالية تمثل حق ملكية :

الأدوات المالية المعتمدة على الملكية هي الأسهم وهي تقسم وفق الوجه التالي :

١. الأسهم الاسمية :

يقيد إسم المساهم في سجلات خاصة تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم ، على أن يتم نقل الملكية باسم المساهم الجديد عند تداول هذه الأسهم بالبورصة .^٢

٢. الأسهم لحاملاها :

وهي أسهم تنتقل ملكيتها بمجرد المناولة من يد إلى يد وهي تشبه وإلى حد كبير النقود فالشخص الذي يحوزها فهو مالكها ، هذا النوع من الأسهم يمتنع مزايا عديدة للمستثمرين كعدم الإعلان عن إسم المستثمر ، سهولة التداول ، إضافة إلى أنها تستخدم كوسيلة لإخفاء الثروة والتهرب الضريبي ، كما إنها لها بعض العيوب كعرضتها للسرقة وحملتها لا يحق لهم التصويت في الجمعية العمومية.^٣

هناك أنواعاً عديدة من الأسهم وجميعها لها خصائص مختلفة ، على الرغم من أن الأسهم العادي تمثل حصة ملكية في شركات . هناك أسهم الشركات الكبيرة عالية القيمة والتي تعطى توزيعات أرباح

١ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دار الفكر ٢٠٠٨م.ص، ٤١-٤١

٢ / عصام الدين الماحى ، أسس الاستثمار في البورصات والأسواق المالية، دورة تدريبية (سوق الخرطوم للأوراق المالية)

٣ / نادية بنت شاعرة ، تم ذكره فيما سبق ، ص ص ، ٣٣، ٣٣

كبيرة ، وأسهم شركات النمو والتى لا تقدم عامة أية توزيعات . إن القدرة على تصنيف الأسهم إلى مجموعات تعد مفيدة للمستثمرين لأن هذه الأنواع المختلفة من الأسهم تختلف وتتباين فيما يتعلق بعوائدها وجودتها وإستقرار أرباحها وتوزيعها وعلاقتها بالمخاطر المتنوعة التي تؤثر في الشركات وعلى السوق .

٣. الأسهم العادية :

أسهم رأس المال ليس لها تاريخ إستحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة ومستمرة ولكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدخل بعد سداد كافة الإلتزامات ذات الأولوية غالباً يحصل أصحاب الأسهم العادية على عوائد أكبر من العائد الذي يحصل عليه حامل السند (عائد ثابت) السهم العادي عبارة عن صك وهو حق المساهم في شركة الأموال وفق قواعد القانون التجاري وهو سند قابل للتداول تصدره الشركة المساهمة يمثل جزء من رأس مالها ، وله ثلاثة قيم وهى قيمة إسمية ، قيمة دفترية وقيمة سوقية ، والقيمة الإسمية تمثل فى القيمة المدونة فى عقد التأسيس والقانون النظامى للشركة وهى تظهر على قسيمة السهم ويحدد القانون مبلغ معين كحد أدنى للقيمة الإسمية ، والقيمة الدفترية وهى حقوق الملكية (احتياطات الأرباح المحتجزة ، الأسهم العادية) مقسوم على الأسهم العادية المصدرة ، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم فى سوق الأوراق المالية وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية ، والقيمة السوقية للسهم هي التقييم الحقيقي للسهم العادي وليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بنصيحة من الأرباح إذا لم تتحقق الشركة الأرباح وتقرر بتوزيعها وحامل السهم له الحق فى اختيار مجلس الإدارة والإطلاع على وثائق المؤسسة .^١

٤. أسهم الشركات الكبيرة عالية القيمة : Blue Chips

يمكن تعريف أسهم شركات القيمة بأنها أسهم الشركات التي لديها تاريخ طويل يرتبط بتقديم توزيع أرباح ، وهذه هي شركات الجودة التي حصلت على مراكز قيادية رائدة في الصناعات التي تعمل فيها وبسبب أهميتها وحجمها الكبير ، نجحت هذه الشركات في تقديم أرباح مستقرة من توزيعات الأرباح بصورة ثابتة ، وتعتبر هذه الأسهم أسهم سائلة ورائجة .

٥. أسهم الدخل :

يمكن تعريف الشركات التي لها سجل في توزيعات أرباح أعلى من المتوسط على أنها أسهم الدخل ولا تمثل أسهم الدخل إلى التحسن أو الزيادة في السعر بنفس القدرة التي تزداد بها أسعار أسهم القيمة ، حيث أن الشركات تكون أكثر نضجاً ولا تنموا بنفس السرعة . أن هذا لا يعني أن هذه الشركات ليست مربحة أو على وشك الخروج من النشاط ، بل تحقق معدل توزيعات مرتفعة لأن الصناعات التي تعمل فيها هذه الشركات لا تتعرض لمعدلات عالية المخاطر .

٦. أسهم النمو :

يطلق هذا الاسم على الشركات التي أظهرت نمواً قوياً في المبيعات والأرباح بمعدل مرتفع على مدى

١ / اسمى فيرير ، كل شى عن البورصة ، مكتبة جرير ، ٢٠٠٧ ، ص ، ص ، ٢٤ - ٢٥



فترة من الوقت ، وهى تمتاز بأن عوائدها منخفضة وزيادة كبيرة فى سعرها .

٧. أسهم القيمة :

يمكن تعريف أسهم القيمة على أنها أسهم الشركات التي لا يفضلها المستثمرن حالياً لبعض الأسباب ، مثل الربح البسيط خلال الفترات ربع السنوية والتعامل بأرباح أقل من المتوسط حيث يبحث المستثمرن في أسهم القيمة عن الأسهم التي لا تعكس أرباح قيمتها الحقيقة وهم على استعداد لشراء الأسهم التي تعانى حالة نكسة مؤقتة على أمل أن هذه الأسهم سوف تتغلب على المشاكل المتعلقة بالأرباح وتقييم الأصول في المستقبل .

٨. الأسهم الموسمية :

الأسهم الموسمية هي أسهم تلك الشركات التي تتحرك حسب حالة الاقتصاد ، عندما يكون الاقتصاد في حالة ركود ، يكون أداء هذه الأسهم ضعيفاً ، في حين يكون أداء هذه الأسهم جيد للغاية خلال فترة التوسع ، وتأتي الأمثلة على الأسهم الموسمية في شركات المعدات الرأسمالية ، وشركات بناء المساكن ، وشركات السيارات ، وكل القطاعات الأخرى المرتبطة بمصير الاقتصاد .

٩. الأسهم الدافعية :

الأسهم الدافعية هي أسهم تلك الشركات التي يتوقع أن تظل أسعارها ثابتة ، أو يكون أداؤها جيد في حالة التراجع الاقتصادي ، تكون هذه الأسهم في مناعة من التغيرات الاقتصادية ، ولا تتأثر بالإتجاهات الهبوطية في دورة النشاط التجاري ومن الأمثلة على هذا النوع من الأسهم ، شركات الأدوية ، شركات الأغذية والمشروبات ، شركات المرافق العامة ، شركات السلع الإستهلاكية وشركات تصنيع قطع السيارات .

١٠. أسهم المضاربة :

يمكن تعريف أسهم المضاربة على أنها أسهم الشركات التي لها إحتمالات زيادة كبيرة في السعر ، ولا تحظى هذه الشركات بسجالات أرباح ، تعتبر على درجة كبيرة من المخاطر ، هناك إحتمال كبير بأن هذه الشركات قد تتسبب خسائر في المستقبل وهناك إحتمال بأرباح هائلة في المستقبل . في كلتا الحالتين ، مع هذه الأنواع من الأسهم ، هناك إحتمال كبير خاص بأرباح أو خسائر كبيرة في السعر أكبر من الأنواع الأخرى من الأسهم . تشمل أسهم المضاربة للشركات الجديدة نسبياً والتي لديها أفكاراً واحدة في مراحل التطوير تمثل هذه المجموعة شركات الانترنت وشركات التكنولوجيا الحيوية Biotech ، ليس لدى العديد من شركات الانترنت أية أرباح ، ولكن أسعار أسهمها ارتفعت بدرجة كبيرة تحسباً لأرباح كبيرة في المستقبل . ونتيجة للمخاطر المرتفعة لهذه الأسهم ، فإن الاستثمار في أسهم المضاربة يتطلب أقصى قوية لأن هذه الأسهم ستتحقق إما أرباحاً مرتفعة أو خسائر فادحة .

١١. الأسهم الرخيصة :

الأسهم الرخيصة هي أسهم الشركات ذات الأسعار المنخفضة في مستوى دولار أو أقل ، فالشركات العاملة في هذا المجال تنطوي على مخاطر شديدة ، ويتم الترويج للعديد من الأسهم الرخيصة من خلال العاملين في مجال المبيعات (بأسلوب غير قانوني) بغرض التحفيز ، وذلك بالإتصال بعديمي الخبرة

من المستثمرين. وفي هذه الحالة ان المستثمر يحقق عائد ١٠٠٪ ولكن إذا خرجت الشركة من النشاط فإن المستثمر سوف يخسر إجمالي إستثماراته .

١٢. الأسهم الأجنبية :

توفر الأسهم الأجنبية الفرصة للمستثمرين لتحقيق مكاسب أكبر وتنوع محافظتهم، ويتم التعامل على العديد من الشركات الأجنبية الكبيرة .^١

١٣. الأسهم الممتازة :

تمثل حقوق ملكية في إحدى الشركات ويمكن تعريف حقوق الملكية بأنها رأس المال المستثمر في إحدى الشركات من قبل المالكين ، والذين هو رأس المال المقراض للشركة ، والذي يجب أن يرد ، وتعتبر الأسهم الممتازة نوع خليط من الأوراق المالية ، حيث أن لها ملامح تشبه كل من : أسهم المديونية ، وحقوق الملكية في نفس الوقت .

٤-٢) أدوات المديونية (السندات) :

يعتبر السند وثيقة تثبت تملك صاحبه بحق معين سواء في ملكية شيء ، أو في إمكانية تمتلكه بخدمات معينة ، أو أن له ديناً على شخص طبيعي أو معنوي ، تمثل قرض طويل الأجل يعقد عن طريق الإكتتاب. والمقرض قد يكون الدولة أو يكون شركة مساهمة وحامل السند مقرض ويستحق فائدة سنوية ثابتة مقابل إستثمار أمواله في السندات وهي تمويل قصير الأجل ، ولحامل السند الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها في الفترة المحددة .

يمكن دراسة السندات من خلال الجوانب التالية :

أولاً: خصائص السندات :

تمثل السندات ديوناً في ذمة الجهة المصدرة لها(حكومة-شركة-مؤسسة) وحامليها يكون دائناً لتلك الجهة .

السندات قابلة للتداول كالأسهم بطريقة القيد أو التسلیم .

تعتبر صكوك متساوية القيمة، تصدر بقيمة أسمية، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة أمام الجهة المصدرة لها وحامليها حق استيفاء قيمتها الإسمية قبل أصحاب الأسهم .

للسندات أجل لإستيفاء قيمتها، وهذا الأجل قد يكون قصيراً أو متوسطاً أو طويلاً.

يعطي السند لحامله حقين أساسيين : حق الحصول على فائدة ثابتة، وحق استرداد قيمة سنته في أجل الإستحقاق. إضافة إلى تملكه بحقوق الدائن تجاه مدينه وفقاً للأحكام القانونية^٢.

ثانياً: أنواع السندات :

يمكن تصنيف السندات إلى أصناف كثيرة وذلك من خلال حياثات واعتبارات مختلفة نذكر أهمها:-

الصنف الأول - باعتبار مصدرها إلى نوعين رئيسيين :-

١ / اسماء فيبر ، تم ذكره سابقاً ،ص،ص،٤٢-٤٦

٢ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر .ص،ص،١٣١-١٣١



١. السندات الحكومية :

السندات الحكومية هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديناً مضموناً في ذمة الحكومة، وهي ذات فوائد ثابتة غالباً، ويتم طرحها للإكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية، وتكون دائمة أو مستهلكة^١.

٢. السندات الأهلية (سندات القطاع الخاص أو سندات الشركات) :

السندات الأهلية هي السندات التي تصدرها المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، أو الشركات التجارية والصناعية والخدمية، وذلك لتمويل مشاريعها، وتكون مضمونة في الغالب.

الصنف الثاني - باعتبار الشكل إلى قسمين :-

١. سندات أسمية :

السندات الاسمية هي السندات التي تحمل اسم صاحبها وتنقل عن طريق التسجيل، ويمكن أن تكون مسجلة بالكامل (الدين الأصلي والفائدة) أو مسجلة تسجيلاً جزئياً (أصل الدين)، وأما الفائدة فيحصل عليها عن طريق الكوبونات المرفقة بها، فتنزع منها لتحصيل فائتها من البنك.

٢. سندات لحاملها :

السندات لحاملها هي السندات التي لا تحمل اسم صاحبها، وتنقل ملكيتها عن طريق الاستلام، فيحصل حاملها على الفائدة بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين. وعند حلول أجل استحقاق السند يأخذ صاحبه القيمة الإسمية^٢.

السندات الرئيسيّة :

وتسمى أيضاً «السندات متواضعة الجودة» استحدثت في الثمانينيات من القرن الماضي لتمويل وامتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس المال الخاص بالمنشأة التي يديرونها ، وذلك بإصدار قروض تستعمل حصيلتها لشراء جانباً كبيراً من أسهمها في السوق .

سندات المشاركة :

سندات المشاركة هي السندات التي تعطى لحاملها الحق في جزء من أرباح المنشأة إضافة إلى الفوائد الدورية.^٣

السندات (باعتبارها قروض ربوية) تعتبر الوسيلة الأساسية للإستثمار في النظام الرأسمالي، بينما الغي الإسلام القرض بفائدة كوسيلة من وسائل الإستثمار، تصدرها حكومات أو شركات لتوسيع أعمالها الاستثمارية بزيادة رأس مالها، أو لمواجهة صعوبات مالية كمشكلة العجز في ميزانية الدولة، وهناك صيغتان رئيسيتان للبدائل الشرعية للسندات :-

القرض الحسن .

١ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر . ص ١٣٩ - ١٣٩

٢ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر . ص ١٣٩ - ١٣٩

٣ / نادية بنت شاعر ، تم ذكره سابقاً ، ص ، ص ، ٣٦ - ٣٩

المشاركة في الربح والخسارة، طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم. ويندرج تحت هذه القاعدة عدد غير محدد من الصيغ الإسلامية تتمثل في : البیوع بأنواعها، والشركات بأنواعها، الإيجارات بأنواعها^١. أما بالنسبة لاختلافات بين السهم والسندي يمكن ملاحظتها من خلال مقارنة السهم مقابل السندي في ما يلي :-

| الرقم | السهم | السندي |
|-------|-------------------------------------|--|
| -١ | صك يمثل جزءاً من رأس المال. | صك يمثل جزءاً من قرض، ولا تدخل قيمته في رأس المال . |
| -٢ | حامله شريك. | حامله دائن وليس شريك . |
| -٣ | يصدر قبل التأسيس ويعده . | يصدر بعد التأسيس لتوسيع الأعمال . |
| -٤ | كل شركة مساهمة لها أسهم . | لا يلزم أن تكون للشركة المساهمة سنادات . |
| -٥ | الجمعية العمومية . | للمساهم حق الحضور والتصويت في ليس له حق الحضور والتصويت في الجمعية العمومية . |
| -٦ | الشركة . | قد يفقد المساهم حصته بسبب ديون الشركة، أو إفلاسها(يتحمل المساهم صاحب السندي لا تقع عليه أية أخطار، فإن حصته المخاطر كفقد حصته بسبب إفلاس مضمونة . الشركة). |
| -٧ | ربحت الشركة . | لholder السهم حق في ربح متغير إذا ربحت الشركة أم خسرت. |
| -٨ | لا تسدد قيمة إلا عند تصفية الشركة . | تسدد قيمة السندي وقت محدد لسداده . |
| -٩ | أصحاب المشروع . | إصدار السهم طريق للتمويل بالاقتراض من الغير . |

المصدر : شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ،
٢-٣ (الصكوك) :

تعرف الصكوك بأنها : (وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، يمكن تداولها، ولا تقبل التجزئة ، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري

١ / شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر .ص، ١٥٥ - ١٥٥



خاص).

أنواع الصكوك الإسلامية :

مالك موعود باستئجارها، بفرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب فيها وتصبح مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية المنافع، هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بفرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو (الموصوفة في الذمه) :

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بفرض إعادة إجارتها و استيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف في الذمه) :

هي وثائق متساوية القيمة تصدر بفرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك .

صكوك السلم : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك.

صكوك الإستصناع : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحاملي الصكوك.

صكوك المراححة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مراححة وتصبح سلعة المراححة مملوكة لحاملي الصكوك.

صكوك المشاركة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحاملي الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة.

صكوك الشركة : هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.

صكوك المضاربة : هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها.

صكوك الوكالة بالإستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالإستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

صكوك المزارعة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول .

صكوك المساقاة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.

صكوك المغارسة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في غرس أشجار

على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس.

تمثل خصائص الصكوك في الآتي :

- يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقة.
- يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).

أن تشتراك الصكوك في إستحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمّل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويفصل حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية أو على مبلغ مقطوع.

تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.

تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف إستثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

فيما يتعلق بأوجه الاتفاق بين الصكوك والسنادات فهي على النحو التالي

١. كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضهما الأساس هو التمويل.
٢. من خلال الصكوك أو السنادات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويل الأغراض المختلفة.
٣. تصنف الصكوك والسنادات بشكل عام - بأنها أوراق مالية ذات إستقرار كبير، ومخاطر متدينة.

تمثل أوجه التفرقة بين الصكوك و السنادات في الآتي :

| الصك | السند |
|--|--|
| ورقة مالية مهيكلة (تعتمد) على عقود شرعية . | ورقة مالية تعتمد على عقود محددة . |
| الصك ورقة مالية معرضة للغم و الغرم . | السند ورقة مالية تغنم ولا تغنم إذ نأخذ فائدة (فائدة ربوية) . |
| ورقة مالية تمثل أصلاً حقيقياً (عين-منفعة-خدمة) . ورقة مالية تمثل قرضاً حقيقياً . | |

فيما يتعلق بأوجه التفرقة بين الصك و السهم في الوجه التالي :

| الصك | السهم |
|--|--------------------------------------|
| ١. ورقة مالية قليلة المخاطر . | ١. ورقة مالية ذات مخاطر عالية . |
| ٢. أدلة تمليك خارج الميزانية . | ٢. حصة مشاعة في رأس المال . |
| ٣. الصكوك ل أصحابها الخيار ببيعها وتصفيتها | ٣. السهم لصاحبها ربحه وبيعه في السوق |

أما صكوك المشاركة المؤقتة أو صكوك السلم واستمراره حتى تصفيه الشركة المساهم فيها وليس أو صكوك المضاربة لها تاريخ تصفيه .



٤. حامل الصك هو شريك في الغنم والغرم ،
٤. حامل السهم شريك في رأس مال الشركة .
وهو مالك لحصة في الشركة .

٩-٢) معوقات تطور أسواق رأس المال في الدول النامية :

تواجه أسواق رأس المال في الدول النامية العديد من العقبات والمعوقات ويمكن تصنيف هذه العقبات لثلاثة مجموعات هي :
أولاً: العقبات المتعلقة باقتصاديات الدول :

من المعلوم أنه لا يمكن تطوير أو ربط الأسواق المالية بمعزل عن التطورات والأوضاع الاقتصادية لهذه الدول فإن ضعف الترابط بين هذه الأسواق يعزى بالضرورة للخلل الهيكلي في إقتصاديات هذه الدول مع التباين الواضح في هذه الإقتصاديات، وكذلك في السياسات المالية والنقدية التي تنتهجها بالإضافة إلى غياب التنسيق فيما بينها .. ويمكن التمييز بين مجموعتين من الدول التي يتميز تركيبها الإقتصادي بوفرة مالية يقابلها قلة عناصر الإنتاج الأخرى ، وخاصة العناصر البشرية المدربة . أما الثانية وتضم مجموعة الدول التي يتميز تركيبها الإقتصادي بقلة رأس مال ، ووفرة عناصر الإنتاج الأخرى ، وخاصة الأيدي العاملة .. وفي ضوء هذه الحقائق ، فإن السياسات الإقتصادية المتتبعة في كلا المجموعتين مختلفة، فإن التحدي الحالي يقوم على أساس إيجاد إنسجام بين مصالح دول الفائض وذلك من خلال إيجاد فرص إستثمارية مناسبة . فإن المبادرات التجارية متعدنة الأمر الذي يتطلب بذل مزيد من الجهد لتعزيز وتنشيط التجارة فيما بين هذه الدول . إن هذه الاختلافات بالإضافة إلى التباين في معدلات الإدخار وما ينجم عن ذلك في الاختلافات في الهياكل الإقتصادية ومستويات الرفاه الإقتصادي تؤثر في السياسات الإقتصادية التي تنتهجها هذه الدول بما في ذلك السياسات النقدية والمالية ، مما ينعكس سلباً على إمكانيات تكميل رأس المال والبورصات النامية .

ثانياً: العقبات المتعلقة بالأسواق المالية :-

تعانى أسواق رأس المال في الدول النامية من نقاط ضعف عديدة تحول دون تطور هذه الأسواق وإمكانيات التعامل وربطها ببعضها البعض ، حيث لا يمكن عزل موضوع تطوير أسواق رأس المال عن الأوضاع الإقتصادية والسياسية المتتبعة خاصة فيما يتعلق بعدم توافر إمكانية تحويل الفوائض المالية في شكل ودائع مصرافية للدول النامية . وفي هذا الجانب يمكن إبراز المعوقات التالية :-

المعوقات التنظيمية :- والمتمثلة في أن بعض الأسواق لا زالت في بدايتها وعدم تنوع أدواتها المالية فضلاً عن وجود عقبات تشريعية تحول دون الربط بين هذه البورصات حيث لا تسمح التشريعات في معظم الدول بالإدراج المشترك للأسهم بين البورصات .

المعوقات التشريعية :- ومنها قصور التشريعات الإقتصادية والمالية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية عن مسايرة متطلبات التعاون المشترك بين البورصات ، وعدم وضوح نصوص هذه التشريعات فضلاً عن عدم تماثلها مع البورصات الأخرى .

المعوقات الهيكيلية :- ومنها عدم المشاركة الفعالة للقطاع الخاص في عمليات التنمية الإقتصادية ،

وعدم إستفادة المصارف من وجود أسواق الأوراق المالية كمصدر مالية طويلة الأجل وتأخير برنامج الخصخصة فضلاً عن عدم توفر المعلومات المجمعة عن البورصات النامية .

محدوية العرض والطلب على الأدوات الاستثمارية :-

تعاني أسواق الدول النامية العديد من المعوقات في جانب العرض والطلب على أدوات الاستثمار المالية ففي جانب العرض يلاحظ بأن الأسواق المالية تعاني من عدم تنوع عرض الأدوات الاستثمارية ، أما قصور الطلب يرجع إلى إنخفاض الدخل الشخصي والإدخار الفردي .

ثالثاً : معوقات آلية عمل البورصات:- ومنها

١- قلة أو ضعف المؤسسات المالية التي تشكل الإطار المؤسسي الذي تعمل من خلاله هذه البورصات .

٢- قلة المؤسسات التي تقوم بوظيفة الوساطة المالية التي تصلب بمهام ترويج وتسويق الإصدارات الجديدة .

٣- إنعدام توافر شركات صناع الأسواق التي تصلب بمهام تحقيق التوازن المنتظم والمستمر بين عرض الأوراق المالية والطلب عليها .

٤- عدم كفاءة وقدرة السمسارة في إعطاء المشورة للمستثمرين الراغبين في شراء الأوراق المالية وعدم إمامهم بمهنة السمسرة وفن التعامل بالأوراق المالية .

٥- عدم توفر الوعي الاستثماري بين المتعاملين مما يتربّط عليه سيطرة القطاع المؤسسي على التعامل في الأسواق المالية ومحدوية المشاركة الفردية في النشاط الاستثماري .

٦- قلة أعداد الشركات المساهمة التي يقوم عليها السوق المالي مما يؤدي إلى محدوية العرض وعدم تنوع الأدوات الاستثمارية في معظم هذه الأسواق بالمقارنة مع أسواق الدول المتقدمة .

٧- ضعف الإفصاح المالي عن المعلومات المالية للشركات

٨- ضعف شبكة الاتصالات بين هذه الدول بسبب تفاوت مستوى تطور هذه
البورصات.^١

(١٠-٢) مستخلص بعض الدراسات السابقة :

فيما يلي استعراض مستخلص بعض الدراسات السابقة في مجال الأوراق المالية :
أولاً: دراسة شوقي عزمي - ٢٠٠٥ :

تبليغت مشكلة الدراسة في ضرورة إيجاد وسائل فعالة ومشجعة تعمل على بناء الثقة ما بين الجمهور وسوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك من خلال معرفة الاستثمار في الأوراق المالية والقواعد التي تحكم التعامل فيه. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي بالإضافة إلى منهج دراسة الحالة . توصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن غالبية الشركات لا تلتزم بنشر القوائم المالية في موعدها أو تعقد اجتماعاتها العامة في الموعد المحدد مما يؤثر سلباً على قرار المستثمر عند التعامل بأوراقها المالية المدرجة ، كما أن نشاط

١٧ / صلاح الدين حسن السيسى، الأسواق المالية - الأسباب - التداعيات - المواجهة - فى ظل منظمة التجارة العالمية وتحرير الخدمات المالية ، ٢٠٠٨ ، ص ، ٢١٣-٢٢٩

٢ / شوقي عزمي محمود حسنين ، الاستثمار في الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية في السودان، ماجستير في الاقتصاد، جامعة الزعيم الأزهري، الشركة القومية للمعاملات المالية، ٢٠٠٥ م.



الصناديق والمحافظ الاستثمارية يعد من الأوعية الادخارية التي تعمل على جذب المستثمر الصغير بجانب مساهمتها في إحداث التوازن بالسوق . أيضاً من نتائج الدراسة ضرورة اعتماد علي السوق المالية في برامج الإصلاح وإعادة الهيكلة للاقتصاد الوطني . أوصت الدراسة بعدة توصيات من أهمها ضرورة مبادرة الدولة في تأسيس شركات مساهمة عامة في المجالات الصناعية والزراعية لاستقطاب الموارد من داخل السودان وخارجه تعمل على استقطاب المستثمرين من داخل وخارج السودان ، بجانب تشجيع البنوك على استثمار نسبة أكبر من مواردها وكذلك استقطابها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية . أيضاً أوصت الدراسة بضرورة تهيئه التشريعات المنظمة لسوق الخرطوم للأوراق المالية بصورة تمكّنه من أداء دوره الاقتصادي بصورة فعالة .

ثانياً: دراسة حسام الدين آدم^٤ :

موضوع هذه الدراسة أن شهادات المشاركة الحكومية(شهامة) قد أحدثت أثاراً متباينة على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي مثل التضخم وعرض النقود ونسبة الاستدانة من النظام المصرفي وحجم الودائع الاستثمارية لدى المصارف التجارية حيث أن طبيعة العلاقة بين شهادات المشاركة الحكومية(شهامة) وهذه المؤشرات أدت إلى إحداث جدل تجاه المؤشرات وشهادات المشاركة الحكومية(شهامة) . المنهج المتبّع: اتبع الباحث لتحقيق أهداف الدراسة المنهج الوصفي التحليلي . افترضت الدراسة وجود علاقة بين كل من عائدات شهادات المشاركة الحكومية(شهامة) ومعدلات التضخم وإن أدوات السياسة النقدية الإسلامية ملائمة وفعالة ويمكن استخدامها بديلاً لأدوات السياسة النقدية الربوبية ويتبّع ذلك من خلال ملائمة طرح شهادات شهامة وشمم للاقتصاد السوداني .

توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها أن شهادات شهامة وشمم أسهمتا بالتناسق مع الآليات الأخرى في تخفيض معدلات التضخم . أيضاً أسهمت شهادات شهامة في تقليل عجز الموازنة وتقليل الاستدانة من النظام المغربي - ضمن آليات أخرى- إلى نسبة ١٩٪ في المتوسط سنوياً . هناك بعض السياسات الاقتصادية تعبر معيقاً لتطور الأدوات النقدية والمالية المستحدثة والمتمثلة في شهامة وشمم وهي سياسات الخصخصة لبعض المؤسسات والشركات المكونة لصندوق ملكية هذه الأوراق .

أوصت الدراسة بعدة توصيات من أهمها ضرورة الاستمرار في التجربة ومعالجة الإفرازات التي قد تحدث خاصة في ظل التوجهات نحو الخصخصة والتحرير الاقتصادي ، بجانب عدم استخدام عائدات شهامة في سداد ديون الدولة والصرف الجاري واستخدامها تدريجياً ما أمكن . كذلك ضرورة تنويع صيغ الإصدار لهذه الشهادات مع محاولة نشر التجربة في الولايات حتى لا تستأثر ولاية الخرطوم وحدها بهذه التجربة . رابعاً معالجة المحددات والمعوقات التي تعيق استخدام هذه الشهادات في تطوير سوق ما بين المصارف وبخاصة عمليات التداول فيما بين المصارف وبين البنك المركزي من أجل تدعيم أسس نجاح التجربة .

٤ / حسام الدين آدم محمد ، إدارة السيولة في الاقتصاد السوداني(دراسة تجربة شهادة شهامة وشمم) ، مقدمة لنيل درجة الماجستير في الدراسات المصرفية ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٤ م .

ثالثاً: دراسة إلهام حسن محمد الأمين -٢٠٠٧^١

موضوع الدراسة هو ضعف الوعي بأهمية مجالات الاستثمار المالي أدي لإحجام الأفراد والمؤسسات من التعامل بأدوات الاستثمار المالي السودانية ، لذا نبع اختيار موضوع الدراسة لمعرفة دور المصارف التجارية وبالاخص مصرف الاستثمار المالي في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية في جانبيه الأولي والثانوي . المنهج المتبع في الدراسة هو المنهج الوصفي التحليلي . افترضت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين نشاط المصارف التجارية وعدد الأسهم المتداولة في السوق الثنائي ، كما أن زيادة نشاط المصارف التجارية بسوق الخرطوم للأوراق المالية يؤدي إلى إنجاح سياسة السوق المقتوحة التي ينتجهها البنك المركزي ، ووجود الرقابة المباشرة على التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية يضمن تحقيق أهداف السوق الاقتصادية .

توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها وجود علاقة إيجابية بين نشاط المصارف التجارية وعدد الأسهم المتداولة في السوق الثنائي لأنه أكثر القطاعات تداولاً لأسهمها ، كما أن لبنك الاستثمار المالي دور واضح في تعزيز نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية في شقيه الأولي والثانوي . أيضاً من نتائج الدراسة ان وجود رقابة مباشرة على سوق الخرطوم للأوراق المالية يضمن تحقيق الأهداف الاقتصادية .
أوصت الدراسة بعد توصيات من أهمها ضرورة تنفيذ السياسات النقدية ما أمكن عبر آليات سوق الخرطوم للأوراق المالية ، مع ضرورة تطوير شركات الوكالة العاملة في السوق لتعزيز نشاطها في السوقين الأولي والثانوي بسوق الخرطوم للأوراق المالية .

رابعاً: دراسة إسماعيل محمد أحمد ^٢ ٢٠٠٧^٣ :

انحصرت مشكلة الدراسة في تقييم مدى أهمية المعلومات المالية المنشورة للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية في اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية بفاعلية . اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي . قامت الدراسة على عدة فرضيات من أهمها أن معلومات القوائم المالية المنشورة تعد إحدى المصادر المهمة التي يعتمدون عليها المتعاملين في سوق المال في اتخاذ قراراتهم التمويلية والاستثمارية ، كما أن استخدام مؤشرات تحليل الهيكل التمويلي للشركات المدرجة بسوق المال يؤثر على كفاءة المعلومات المقدمة للمتعاملين بالسوق المالي، أيضاً توجد علاقة بين الظروف الاقتصادية المحيطة (عوامل داخلية وخارجية) بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم وابوظبى للأوراق المالية وبين حجم التداول فيها .

توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها أن القوائم والتقارير المالية تمثل المصدر الاساسي للحصول على المعلومات المالية بغرض اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل في سوق المال ، كما أن كفاءة سوق المال تعتمد على وفرة ومصداقية المعلومات المالية وملاءتها وان هناك الكثير من العوامل التي تؤثر في

١ / إلهام حسن محمد الأمين ، البنك التجاري والإستثمارية ودورها في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية ،Magister in the Economics , University of Sudan for Science and Technology and Technology , ٢٠٠٧ م.

٢ / إسماعيل محمد أحمد شبو ، تقويم أهمية المعلومات المالية لأسواق الأوراق المالية ، دكتوراه ، المحاسبة والتمويل ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ٢٠٠٧ م.



حجم التداول في أسهم الشركات المدرجة بسوق المال . كذلك يعتبر القطاع المصرفي والقطاع الخدمي ممثلاً في الشركة السودانية للاتصالات من أكثر القطاعات تداولاً في سوق الخرطوم للأوراق المالية بينما يعتبر القطاع المصرفي والقطاع الصناعي من أكثر القطاعات تداولاً في سوق أبوظبي للأوراق المالية .

أوصت الدراسة بعدة توصيات من أهمها على إدارة سوقى الخرطوم وابوظبى للأوراق المالية تطوير أنظمة الإفصاح بشكل الكتروني بما يكفل سرعة الإفصاح للمتعاملين بالأوراق المالية. وضرورة توفير المناخ الاستثماري الملائم لتقويم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بطرح أسهم جديدة للاكتتاب العام. ثالثاً إعادة هيكلة رؤوس الأموال للشركات المدرجة بسوق المال بحيث لا يقل عدد المساهمين في الشركات المدرجة عن مائة مساهم وذلك حتى يتم القضاء على اتجاهات السيطرة والتركيبة العائلية في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية . الانفتاح نحو الأسواق العربية والإقليمية وذلك بزيادة إدراج الشركات السودانية فيها وإدراج أسهم شركات عربية وإقليمية للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية وإزالة العوائق المحتملة .

الْفَصْلُ الْأَنْتَلِ

النشأة والتطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية

مقدمة :

خلال هذا الفصل سوف يتم التعرف على نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية وأغراضه وأهم التطورات النوعية التي مر بها منذ إنشائه ، الي جانب عرض التطورات الكمية في أدائه من حيث عدد الشركات المدرجة والمعاملة فيه بالإضافة إلي حجم التداول ورأس المال السوقي وغيرها من المؤشرات التجميعية للسوق.

(١-٢) نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية :

تمهيد :

من خلال هذا البحث سوف يتم التطرق مراحل نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية وأهم التطورات التي مر بها من خلال مسيرته منذ إنشائه وذلك وفق الآتي :

(١-٣) الفترة من ١٩٦٢ إلى ١٩٩٤ :

بدأ التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام ١٩٦٢ حيث تم إجراء العديد من الدراسات والإتصالات بذاتها وزارة المالية والاقتصاد الوطني وبنك السودان المركزي بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية IFC التابعة للبنك الدولي . تمت إجازة قانون سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في عام ١٩٨٢م ليينظم إنشاء السوق المالية في السودان ولكن لم ينجز أى شئ في هذا المجال . بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية في بداية التسعينيات ابان تطبيق سياسات التحرير الاقتصادي والتي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (١٩٩٣ - ١٩٩٠م) ، حيث تم تأسيس هيئة للأسواق المالية في العام ١٩٩٢م وفي نوفمبر من نفس العام أقر مجلس الوزراء تعديلاً على قانون سوق الأوراق المالية لعام ١٩٨٢م ، ولكن هذا القانون المعدل لم يف بكل أغراض إنشاء سوق للأوراق المالية ألا إن صدر قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية في صورته الحالية للعام ١٩٩٤م.

(٢-١-٣) بداية العمل بالسوق الأولية والسوق الثانوية وتطورهما :

بدأت السوق الأولية نشاطها في أكتوبر من العام ١٩٩٤م ثم التعامل في السوق الثانوية (البيع والشراء للأوراق المالية المدرجة) في مطلع العام ١٩٩٥م بعدد ٣٤ شركة مدرجة . فيما يلي عرض مختصر لأهم التطورات العامة التي مرت بها سوق الخرطوم للأوراق المالية :

في العام ١٩٩٦م ارتفع عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من ٣٤ شركة إلى ٤٠ شركة.

في العام ١٩٩٧م حصلت زيادة مقدرة في رأس المال السوقي لسوق الخرطوم للأوراق المالية (القيمة السوقية للأوراق المالية المصدرة) من ما يعادل ٢١ مليون دولار أمريكي إلى ١٣٩ مليون دولار أمريكي.

في أكتوبر من العام ١٩٩٧م تم تأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في سوق

الأوراق المالية حيث مارس نشاطه في يونيو من العام ١٩٩٨م . في العام ١٩٩٩م تم تقسيم السوق الثانوية إلى سوقين أولهما نظامي والآخر موازي ، ومن بعد تم تصنيف الشركات المدرجة وفقاً لاستيفائها لشروط الإدراج الخاصة بأى من السوقين ليصبح عدد الشركات المدرجة بالسوق النظامي (٢١) شركة وموازي (٢٢) شركة زائداً صندوقاً للإستثمار أصدر بواسطة بنك الاستثمار المالي .

في العام ١٩٩٩م بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقاً لاستيفائها الشروط المنظمة لإدراج الشركات فى أى من السوقين النظامي والموازى . شهد العام ٢٠٠١م بداية إصدار العديد من صناديق الإستثمار بواسطة بنك الإستثمار المالي وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) بواسطة الدولة .

في العام ٢٠٠٢م حدث توسيع نوعي في علاقات السوق مع المؤسسات المالية الإقليمية والدولية . في أكتوبر من العام ٢٠٠٣م تم إعلان مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية وإدراج السوق ضمن قائدة بيانات صندوق النقد العربي ، كما تم أيضاً في نفس العام إدراج سهم سودايت تقاطعياً في سوق أبوظبي للأوراق المالية . في العام ٤٢٠٠٤م بلغ حجم التداول أعلى معدل له منذ إنشاء السوق حيث وصل إلى ٤٧,٧ مليون جنية .

(٣-٣): معالم من التطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية : في إطار تحقيق أهدافه الواردة في قانونه ، قامت إدارة السوق بتوسيع علاقتها مع المؤسسات الناظرة الإقليمية والعربية ، وقد تمثلت هذه الجهود وما صاحبها من اداء في الآتي : تم توقيع إتفاقية تعاون مشترك بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبورصتي القاهرة والإسكندرية . حدث في العام ٢٠٠٥م ارتفاع قياسي في حجم التداول إلى ٢١,١ مليار جنيه صاحبه ارتفاع كبير في المؤشر بنسبة نمو بلغت ٩٧,٣٪ فضلاً عن ارتفاع القيمة السوقية إلى ٤٧,٧ مليار جنيه . وفقاً لقاعدة بيانات صندوق النقد العربي في العام ٢٠٠٥ احتل سوق الخرطوم للأوراق المالية المرتبة الأولى من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الأسواق العربية بنسبة بلغت ٥٠,٨٪ . حدث في العام ٢٠٠٦م ارتفاع كبير في معدلات التداول حيث وصل حجم التداول ٢٠٠٦ مليار جنيه بنسبة نمو بلغت (٧٠٪) عن العام ٢٠٠٥م نتيجة التداول الكبير في الأوراق المالية والأسهم المدرجة . في العام ٢٠٠٧م تم انضمام السوق لإتحاد البورصات الأفريقية مما فتح آفاقاً جديدة للتعاون الإقليمي بين أسواق المنطقة ، كما شهد نفس العام بداية العمل في مركز الإيداع والحفظ المركزي والذي يمثل نقلة نوعية مهمة في مسيرة سوق الخرطوم للأوراق المالية وبالأخص من حيث التداول وسهولة التعامل في أرصدة الأوراق المالية المدرجة .

شهد العام ٢٠٠٨م ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول كما أكتمل إيداع أسهم جميع الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية الأمر الذي مهد الطريق لإكمال إجراءات التحول للتداول الإلكتروني . سجل سوق الخرطوم في العام ٢٠٠٩م أعلى معدل تداول له منذ إنشاءه حيث ارتفع حجم التداول إلى



(٢،٢) ملياري جنيه مقارنة ب (١،٨) ملياري جنيه في العام ٢٠٠٨م أى بنسبة زيادة بلغت ١٩،٥٪ كما بدأ في نفس العام نظام التحول للتداول الإلكتروني الذي سيكتمل بنهاية عام ٢٠١١م إنشاء له .^١

(٢-٣) بعض الجوانب المستهدفة بالتطوير النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية :

تمهيد:

لقد لعب سوق الخرطوم للأوراق المالية دوراً رئيسياً في مجال الصناعة المالية من خلال تقديم خدمات ومنتجات مالية مبتكرة خلال السنوات الماضية كما يتضح من استعراض لتطور أدائه في السوقين الأولي والثانوي. يتوقع في المرحلة القادمة إجراء إصلاحات شاملة في النواحي المالية والإدارية والفنية والتقنية والقانونية بهدف إنشاء سوق قوي لتعزيز دوره في التطور الاقتصادي الوطني وضمان سلامة تعاملات المستثمرين والمعاملين فيه .

تم عكس هذه الغاية التي يسعى إليها السوق في المرحلة القادمة من خلال رسالته وهي «العمل على ترقية وتطوير الصناعة المالية في السودان عن طريق نشر الثقافة المالية بالبلاد وحكمة الأداء بالأسواق المالية السودانية وتعزيز مسيرة التنمية الاقتصادية بالبلاد والاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة محلياً وإقليمياً وعالمياً وبناء وتعزيز الروابط مع المؤسسات المحلية والإقليمية والدولية إضافة لبناء سوق يتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية» .

تتمثل الجوانب النوعية المستهدفة بالتطوير في المرحلة القادمة في الآتي :

أولاً: مشروع حوسبة عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية .

قامت إدارة السوق بإنشاء مشروع أطلق عليه أسم مشروع حوسبة عمليات التداول والإيداع بسوق الخرطوم للأوراق المالية كبداية لتنفيذ رؤية السوق في استخدام تقنية المعلومات والاتصالات لتطوير اعماله .

بدأت انطلاق العمل في المشروع في أكتوبر ٢٠٠٩م، ومنذ بداية المشروع وحتى الآن تم إنجاز العديد من المراحل التحضيرية والتنفيذية كما هو موضح أدناه :

تحليل الفجوة (Gap Analysis) بين النظام اليدوي المتبع حالياً والنظام الإلكتروني المطلوب، حيث تمت دراسة النظم اليدوية والإلكترونية الحالية وتجميع متطلبات الأنظمة الإلكترونية المقترحة .

وضع وإجازة اللوائح المنظمة لأعمال التداول والتسوية والتقاuchi الإلكتروني، حيث تم تشكيل لجنة من السوق بمشاركة مستشارين تقنيين وقانونيين سودانيين يعملون في الأسواق المالية الإقليمية قامت بوضع اللوائح المقترحة التي تمت إجازتها بواسطة هيئة الرقابة الشرعية ومجلس إدارة السوق .

قامت إدارة السوق بتجميع المعلومات عن أنظمة التداول الإلكتروني المستخدمة في الأسواق الإقليمية من حيث الكفاءة والتكلفة ومتوسط أسعار هذه الأنظمة حوالي خمسة مليون دولار، تحصل السوق على نظام للتداول الإلكتروني كهدية من سوق مسقط للأوراق المالية، رأت إدارة السوق تشغيله بالسوق بعد التأكد من كفاءته وأمكانية تعديله ليواكب النظم الشرعية الإسلامية المتتبعة في السودان، مما كان له

١ / سوق الخرطوم للأوراق المالية التقرير السنوي ، الخرطوم ٢٠٠٩ .

الأثر الكبير في تقليل التكلفة الباهظة لإنجاز مثل هذه المشاريع، كما تم الإتفاق مع شركة الأول لتقنية المعلومات (FIT Oman) لتنفيذ وتركيب النظام وتدريب منسوبى السوق وشركات الوكالة على التعامل معه .

وضع خطة العمل الرئيسية للمشروع مع شركة الأول لتقنية المعلومات (FIT Oman) فيما يتعلق بتنفيذ النظام وتشغيله وتدريب الموظفين .

تم اختبار تشغيل النظام على بيئه اختبارية مماثلة للبيئة المقترحة (Clients and Servers) كمرحلة تحضيرية لوضع مواصفات الأجهزة والبنية التحتية، حيث قامت شركة الأول لتقنية المعلومات (FIT Oman) وفريق عمل من دائرة تقنية المعلومات بالسوق بإجراء اختبار لتشغيل نظم التداول المهادة من سوق مسقط للأوراق المالية بنجاح .

تم وضع المواصفات والإستجلاب للأجهزة والبنية التحتية الحديثة المطلوبة لتشغيل أنظمة التداول الإلكترونني والمتمثلة في أجهزة مركزي البيانات الأساسي والبدائل من خدمات (Servers) وأجهزة ربط شبكي وأجهزة تخزين البيانات وهي أجهزة حديثة تمثل آخر ما وصلت اليه تكنولوجيا المعلومات، توفر هذه البنية التحتية السلامة والموثوقية الضرورية لأنظمة والبيانات المالية مما يمثل نقلة نوعية وتقنية كبيرة لسوق الخرطوم للأوراق المالية تجعله متقدماً في ذلك على الأسواق الإقليمية بدول الجوار ودول الخليج العربي .

تم إنشاء وتحضير مركز البيانات الأساسي بمباني السوق تمهدأً لاستضافة أجهزة التداول الإلكتروني، وقد تم تجهيز المركز بكافة أنظمة الأمان والسلامة الحديثة من نظم اكتشاف الحرائق والإطفاء الذاتي، وكاميرات المراقبة ونظام البصمة للتحكم في صلاحيات الدخول للمركز .

تم شراء وتركيب مولد كهربائي إحتياطي يعمل بصورة اوتوماتيكية ليعمل على توفير التيار الكهربائي لمباني السوق في حالة إنقطاع التيار الكهربائي، كما تم تركيب بطاريات منتظمة للتيار (UPS) تعمل على تنظيم التيار وتشغيل أجهزة التداول في حالة انقطاع التيار وتعطل المولد البديل .

جزء أصيل من خطة درء المخاطر قررت إدارة السوق أن يكون هناك مركز بيانات بديل يكون في مكان آخر خارج مباني السوق ويتم توصيله بالمركز الأساسي ليتم نقل بيانات التداول والإيداع إليه بصورة فورية وذلك تحسيناً لأي مشاكل قد تسبب في توقف مركز البيانات الأساسي عن العمل، حيث يتم نقل العمل مباشرةً للمركز البديل بدون فقدان البيانات الحيوية الخاصة بالتداول والإيداع .

قامت إدارة السوق بالإتصال ببنك السودان المركزي الذي وافق مشكوراً باستضافة أجهزة مركز البيانات البديل بمباني بنك السودان المركزي بالمقرب، كما قدم البنك المركزي كل الدعم اللازم لتشغيل هذه الأجهزة و تزويدها بالتيار الكهربائي .

كما قامت إدارة السوق بالإتصال بإدارة شركة سوداائف التي وافقت مشكوراً على توفير الرابط الشبكي بين المركزين (الأساسي و البديل) عبر تقنية الالياف الضوئية مجاناً مساهمة منها في هذه النهضة التقنية الكبيرة .

تمت إعادة تأهيل قاعة التداول بالطابق الخامس وتأثيثها بصورة ممتازة، حيث تم تجهيز مكتب لكل



من شركة وكالة، كما تم تجهيز القاعة بالحاسبات الآلية (عدد خمسين جهاز) الخاصة بموظفي شركات الوكالة والتي وصل عدد عشرين جهازاً منها كهدية من شركة سودايل، وقد قام السوق بتوفير الأجهزة الثلاثين الباقية.

تحصل السوق على برنامج متكامل للتداول الإلكتروني تقدر قيمته بنحو خمسة مليون دولار هدية من سوق مسقط للأوراق المالية، كما تحصل السوق كذلك على عدد ستة شاشات عرض عملاقة بالإضافة إلى شريط عرض متحرك كهدية أيضاً من سوق مسقط للأوراق المالية، تم تركيب ثلاثة منها بالإضافة لشريط العرض المتحرك بقاعة التداول الجديدة، تقوم هذه الشاشات العملاقة بعرض أسعار الأوراق المالية الخاصة بالشركات المدرجة بالسوق (سعر الإفتتاح، سعر التداول، وسعر الإغلاق) كما توضح حالة الورقة المالية من ارتفاع أو هبوط، الجدير بالذكر أن تكلفة هذه الشاشات هي (٧٦١،٠٠٠ دولار) و البرنامج (٥،٠٠٠،٠٠٠ دولار) كان يتوجب على السوق دفعها اذا لم يحصل على هذه البرامج والشاشات كهدية من سوق مسقط.

تم استيراد شاشتين عملاقتين للعرض الخارجي (شاشة وشريط عرض متحرك) وسوف يتم تركيبهما خارج مباني السوق خلال الأيام القليلة القادمة إن شاء الله، تقوم هذه الشاشات الخارجية بعرض أسعار الأوراق المالية الخاصة بالشركات المدرجة بالسوق، مما يسهم في شفافية تملك المعلومات للمستثمرين والمواطنين بصورة آمنة خلال وبعد جلسات التداول.

قامت إدارة السوق بالتنسيق مع البورصة المصرية بتنفيذ برنامج تدريبي لموظفي السوق بالبورصة المصرية يتعلق بالتداول الإلكتروني وكيفية التعامل معه تمهيداً لتشغيل أنظمة التداول الإلكتروني بالسوق.

تتمثل المهام المتوقعة لإنجازها بنهاية المشروع فيما يلي :

إكمال إعداد الأجهزة بمركز البيانات الأساسي والبديل بالبرمجيات الازمة.

إكمال تنفيذ البرنامج المحوسب حسب متطلبات السوق.

اختبار النظام وتركيبه بمركز البيانات الأساسي وقاعة التداول.

تركيب النظام في مركز البيانات الاحتياطي.

تدريب موظفي شركات الوكالة وموظفي السوق على استخدام النظام.

التشغيل الإختباري للنظام.

تشغيل النظام بصورة النهاية.

يتحقق النظم عدد من المكاسب منها :

تحسين أداء عمليات التداول ورفع كفاءتها.

تحسين سرعة ودقة وكفاءة عمليات التسوية والتقاص.

تطوير نظام للمراقبة والتحكم في عمليات التداول، التسوية والتقاص.

تسهيل عملية إستخراج ونشر المعلومات والتقارير، مع إمكانية عالية للتحكم في التقارير المستخرجة والمعلومات المنشورة .

تطوير نظام تقارير يتميز بالكفاءة والدقة في إنشاء التقارير كما يتتيح الإستعلام عن طريق شبكة الانترنت ، الرسائل القصيرة الخ.

تسهيل ربط وتوصيل نظام السوق المحوسب مع أنظمة الدفع القومية .

تقليل الوقت والجهد المبذولين في عمليات التداول المختلفة.

ترميز المستثمرين وإعطاء رقم مميز لكل مستثمر.

ربط جميع أعضاء السوق وبنوك التسوية بالنظام الإلكتروني المحوسب.

ربط وتوصيل نظام السوق الإلكتروني المحوسب مع الأسواق الإقليمية والعالمية.

زيادة الشفافية لنشاطات وعمليات السوق المختلفة.

تقليل ضرورة وجود الوكلاء بمباني السوق للمشاركة في عمليات التداول.

تطوير نظام سوق الكتروني موثوق فيه يضمن درجة عالية من السرية، الخصوصية، التكاملية والسلامة لبيانات السوق.

تشجيع الاستثمار الداخلي والخارجي وذلك بتوفير البيانات الملائمة والخاصة بتبادل الأسهم، الصكوك، وكافة المنتجات المالية التي ستتصدر، وذلك لمساعدة المستثمرين لإتخاذ القرار الخاص بالإستثمار بالسودان .

حساب مؤشر السوق العام وبالقطاعات.

يتكون النظام من عدد من الأنظمة وهي :

نظام التداول الإلكتروني : يقوم النظام بإجراء عمليات البيع والشراء للأسهم والصكوك والشهادات الحكومية حسب توافق العرض والطلب .

نظام الرقابة والتحكم : يقوم بمراقبة عمليات التداول والتتأكد من سيرها على النحو الشرعي المطلوب، كما يسمح بالتحكم في تحديد زمن جلسات التداول.

نظام التسجيل المركزي للإيداع : يعمل كسجل مركزي للأوراق المالية يحفظ حقوق مالكيها من المستثمرين، كما يوفر المعلومات للجهات الرقابية ويعمل على تسريع تداول الأوراق المالية .

نظام التسوية والمراقبة : يقوم النظام بتسهيل تسليم الأوراق المالية حيث أنه يقوم بعمليات نقل الملكية للأوراق المالية المتداولة ويعمل على تسريع عمليات التسوية المالية عبر بنوك التسوية .

نظام نشر معلومات : يقوم بتمثيل معلومات التداول وأسعار الأسهم ومؤشر السوق للمستثمرين بشفافية تامة حيث يمكن ربطه بالإعلام المرئي وموقع السوق الإلكتروني (Web Site) ووكالات الأنباء وغيرها من الجهات ذات الصلة .

نظام مستودع معلومات : يعمل النظام كمستودع للمعلومات يساعد في تسهيل وتسريع التحليل الإحصائي لبيانات السوق .

هناك العديد من التحديات الواجب التخطيط المبكر والدقيق لها حتى لا تشكل عوائق أو تحول إلى مخاطر يصعب التغلب عليها عند حدوثها. من ضمن هذه التحديات :

ضرورة التنسيق لإدراج جميع الشهادات الحكومية وأسهم شركات المساهمة العامة حتى يتسعى لهم



الاستفادة القصوى من التسهيلات التي يقدمها النظام الجديد والتمثلة في سرعة اكمال عمليات التداول والتسوية والتقاص ونقل الملكية للأسمى والشهادات بالإضافة لتوفير المعلومات لهذه الجهات .

رفع درجة الكفاءة والوعي لموظفي السوق وشركات الوكالة وشركات المساهمة العامة بما يلي التداول الإلكتروني ومسئوليية هذه الأطراف في نجاح هذا المشروع وتحقيق الأهداف التي من أجلها تم تنفيذه . كما يجب الإهتمام بشكل كبير بالتدريب والتخطيط السليم والمبكر له .

توعية كل المتعاملين مع السوق والمواطنين بشكل عام عن المشروع وأهميته، وهي مسئولية مشتركة بين السوق والوكالء ووسائل الإعلام المختلفة .

توفير الدعم التشريعى والفنى والمادى لهذا المشروع والذى يحتاج الي وقفة جادة من الحكومة لضمان تحقيق هذا المشروع لأهدافه ومن ثم الاسهام فى تحقيق التطور الاقتصادى المنشود .

ثانياً: إيجاد مقر دائم للسوق:

يسىهدف في المرحلة القادمة ضرورة إيجاد مقر دائم للسوق باعتبار أن السوق يمثل إحدى واجهات البلاد المالية والحضارية وباعتبار أن وجود مقر دائم سيتم تشبيده على أحدث المعايير العالمية للأسوق سوق يساعد على كسب ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين .

ثالثاً: تطوير قانون السوق :

يهدف التطوير في مجال الأطر القانونية للسوق استهداف إجراء مراجعة شاملة لقانون ولوائح السوق مقابلة متطلبات التداول الإلكتروني ، وفي هذا الصدد يلاحظ أن قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية ومنذ صدوره في العام ١٩٩٤م لم يشهد أي تعديلات لاستيعاب :
مقتضيات أسلمة الاقتصاد السوداني .

المستجدات الدستورية التي حدثت في البلاد منذ تاريخ إجازة القانون .
متطلبات التداول الإلكتروني .

يفقر القانون إلى وجود جزاءات مالية وإدارية رادعة ضد الجهات التي تخالف نصوص هذا القانون . هناك عدداً من اللوائح لم تكن أصلاً موجودة ولوائح أخرى تحتاج إلى تعديلات .

عليه فقد قامت الإدارة التنفيذية بإعداد مسودة جديدة لقانون السوق إضافة لقانون هيئة أسواق المال والتي ستتولى عملية الرقابة والإشراف والتطوير للسوق ويتوقع رفع القانونيين للجهات ذات الصلة بعد موافقة مجلس إدارة السوق على المسودة .

هذا بجانب إجازة عدد كبير من اللوائح المنظمة لنشاط السوق والتي تمت إجازتها بواسطة مجلسه .

رابعاً: تطوير الهيئات التنظيمية للسوق :

يشمل التطوير المستهدف في الهيئات التنظيمية للسوق ما يلي :
مراجعة الهيئات التنظيمية للسوق .

العمل على توسيع نشاطه بإدخال أنشطة جديدة مثل سوق السلع وسوق النقد الأجنبي وسوق العقارات والمعادن .

ومساعدة الدولة في مشاريع الخصخصة والعمل على إستقطاب موارد مالية متوسطة وطويلة الأجل



المساعدة في تطوير منتجات مالية إسلامية جديدة بالتنسيق مع الجهات ذات الصلة .
تنمية وتطوير الموارد البشرية بالسوق عن طريق بناء قدراتها عبر التدريب المكثف داخلياً وخارجياً مع
العمل في ذات الوقت على جذب موظفين يتمتعون بكفاءات وخبرات مميزة خاصة في الجانب التقني
إضافة لتدريب وتأهيل الوسطاء الماليين .

تحسين بيئه العمل بالسوق .

خامساً: الحكومة والضبط الموسسي :

يهدف هذا الجانب إلى تبني أفضل المعايير العالمية لتنظيم العلاقة بين المساهمين وأعضاء مجالس
الإدارات والإدارات التنفيذية ذات العلاقة بالسوق .

سادساً: تنظيم شركات الوساطة المالية :

وفي إطار السعي لتنظيم نشاط شركات الوساطة المالية فن جهود السوق تستهدف الآتي :
توفيق أوضاع شركات الوساطة المعتمدة من حيث رؤوس أموالها وتنظيماتها القانونية والإدارية
 وأنشطتها المختلفة تمهدأ الدخولها مرحلة التداول الإلكتروني .

إنشاء جمعية الوكاء وتشكيل مجلس إدارتها لإرساء أعراف سلية لتعامل الوكاء في الأوراق
المالية وتدعيم أواصر التعاون والثقة بين أعضائها وضبط أداء الوكاء وفق الموجهات العامة للسوق
والسياسة العامة للدولة بالإضافة إلى ترشيد المنافسة الشريفة والعادلة بين أعضائها والتنسيق
والتعاون مع السوق لتحقيق هذه الأهداف .

سابعاً: في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب :

التزاماً من السوق بمعايير الدولية « والتوصيات الأربعون » لمجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق
الأوسط وأفريقيا لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب أنشأ السوق وحدة متخصصة لمكافحة غسل
الأموال وتمويل الإرهاب وتمثل مهمتها في الآتي :

تلقى الإخطارات عن العمليات المشتبه في أنها غسل أموال أو تمويل إرهاب .

إعداد لائحة لهذا الغرض للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وتمت إجازتها بواسطة مجلس
الإدارة^١ .

ويتوقع توسيع دائرة هذه الوحدة وشمول عملياتها بالتعاون الفني مع بنك السودان المركزي في
الفترات القادمة .

ثامناً : في مجال النشاط الإعلامي والترويجي :

مواصلة السوق حملته الإعلامية التوعوية لنشر ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية وذلك بمواصلة
إصدار مجلة البورصة .

مواصلة العمل مع إذاعة خرطوم أف أم ٨٩ ببث كبسولات تعريفية عن السوق على مدار اليوم بالإضافة
إلى تقرير يومي عن نشاط التداول ، وتقديم أخبار عاجلة عن ما يحدث من تطورات وأحداث في السوق

١ / عثمان حمد ، خطة عمل تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية ٢٠٠٩م.



خلال اليوم .

المشاركة في عدة المعارض المحلية للتعریف أكثر بنشاط السوق وذلك من خلال المعارض وتقديم المحاضرات والكتيبات التعریفية .

يستقبل السوق يومياً الباحثين من الطلاب والمهتمين بأمر الاستثمار المالي ويقدم لهم المعلومات المطلوبة .

استقبل السوق وفداً من اللجنة الاقتصادية بالمجلس الوطني برئاسة الدكتور بابكر محمد توم وتم تقديم الشرح لهم لكيفية عمل السوق والتطورات التي حدثت في السوق منذ إنشائه .

استقبلت سوق الخرطوم للأوراق المالية الأستاذ / نيللي بطشون مستشاررة إدارة الدين العام بالمركز الإقليمي للمساعدة الفنية للشرق الأوسط بصندوق النقد الدولي للوقوف على طريقة وطبيعة عمل السوق والتطورات التي حدثت ، الخطوات الجارية للتحول من التداول اليدوي إلى التداول الإلكتروني .

استقبل سوق الخرطوم للأوراق المالية وفداً من مركز سيدات الأعمال بالسودان وذلك بغرض الوقوف على طريقة وطبيعة عمل السوق والتطورات التي تمت بالسوق .

(٣-٢) : الرقابة على أعمال السوق :

مثلكما يقوم بنك السودان المركزي بالرقابة على المصادر والمؤسسات المالية التي يرخص لها بالعمل ، كما تقوم هيئة الرقابة على التأمين بالإشراف وتنظيم سوق التأمين والشركات العاملة في المجال يفترض أن تقوم هيئة سوق المال بالرقابة وتنظيم سوق الأوراق المالية بدلاً عن مجلس إدارة السوق حالياً . وحتى يتم تحقيق الفصل بين عمل السوق (البورصة) والإشراف والتنظيم والرقابة عليه . إن غياب هذا الفصل أسلهم في تأخير تطبيق السوق لكثير من حزم الضبط المؤسسي وجوانب الرقابة الفعالة على أنشطة السوق التشغيلية . في هذا المقام ترى الدراسة أن يتم تبني حزم الرقابة المطبقة في بنك السودان المركزي بواسطة سوق الخرطوم للأوراق المالية مع مراعاة اختلاف طبيعة النشاط المصرفية عن أنشطة الاستثمار بالأوراق المالية . من المجالات المستهدفة بتحسين جودة الرقابة ما يلي :-

- أ) مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب على المعاملات بالسوق .
- ب) تطبيق الضبط المؤسسي على شركات الوكالة العاملة بالسوق .
- ج) تصميم ومتابعة الرواجع والبيانات المالية الدورية لشركات الخدمات المالية العاملة بالسوق .
- د) تصميم ومتابعة الرواجع والبيانات المالية الدورية التي تعكس نشاط السوق ودورها في توفير الموارد وتهيئة بيئة العمل للمستثمرين .

مع الملاحظة أن تبني السوق لجوانب الرقابة الواردة أعلاه لا يؤثر على سلطات السوق وصلاحياته فيما يتعلق بالترخيص والتفتيش لشركات الوكالة العاملة بالإضافة إلى أعمال البورصة اليومية وتنظيمها والإشراف عليها . وبعد تكوين هيئة سوق المال يعاد تنظيم جميع أعمال السوق وفقاً لسلطاتها الواردة في القانون .

الفصل الرابع

التطور الكمي لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٧ - ٢٠١٠

مقدمة :

يتم في هذا الفصل استعراض تطور اداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في جوانبها الاولية والثانوية وذلك خلال الفترة ٢٠٠٧ - ٢٠١٠ على النحو التالي :

(٤-١) أداء السوق الأولية والثانوية :

وفق ما تم إستعراضه سابقاً فقد شهدت سوق الخرطوم للأوراق المالية تطورات كبيرة في مجال السوقين الأولى والثانوي نتيجة الجهود المبذولة لتطوير السوق داخلياً وتوسيع علاقاته خارجياً وذلك على النحو التالي :

(٤-١-١) السوق الأولية :

يستعرض الجدول رقم (٤-١) تطور نشاط سوق الخرطوم في مجال الإصدارات (السوق الأولية) وذلك للفترة ٢٠٠٧ - ٢٠١٠ :

الجدول (٤-١) تطور الإصدارات في السوق الأولية خلال الفترة (٢٠٠٧ - ٢٠١٠)

| القيمة | بالجنيه | | | |
|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٧ |
| القيمة بالجنيه | ١١,٥٧٨,٩٥٠,١٦٨ | ٧,٤٩٨,٦٤٩,٥٨٧ | ٥,٨٨٧,٤٨٤,٢٢٥ | ٤,٢٢٥,٣٤٥,٦٢٥ |
| نسبة الزيادة | ٪٦٥ | ٪٤٠ | ٪٢٥ | - |

المصدر : التقرير السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية ٢٠١٠ / ٢٠٠٩ .

يلاحظ من الجدول رقم (٤-١) النمو المطرد في حجم إصدارات السوق الأولية ويدل ذلك إلى زيادة مساهمة السوق في الاقتصاد من خلال ضخ تمويل حقيقي للأسهم وكذلك للدولة لتمويل مشروعاتها المختلفة .

فيما يتعلّق بتفصيل نشاط السوق الأولية ما بين الأسهم الجديدة وأسهم زيادة رأس المال ، فهي موضحة في الجدول رقم (٤-٢) :

| الجدول (٤-٢) تصنّيف طرح الأسهم في السوق الأولية: | | | | |
|--|-------------------|------|-------|-------|
| الرقم | القيمة مليون جنيه | | | |
| | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٧ |
| (١) | ٢٥٠ | ٢٣,٧ | ٣٠٧,٧ | ٠,٦ |
| (٢) | ٥٠,٣ | ٤٢,٨ | ٦٨,٤ | ٢٠٣,٨ |
| (٣) | ٣٠٠,٣ | ٦٦,٥ | ٣٧٦,١ | ٢٠٤,٨ |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٧ - ٢٠١٠ .

يلاحظ من الجدول رقم (٤-٢) الآتي :

استمرار زيادة طرح الأسهم لتأسيس الشركات في السوق الأولى من ٦٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ٣٠٧,٧ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م بينما تم طرح أسهم لتأسيس الشركات بقيمة ٢٣,٧ مليون

جنيه فقط في العام ٢٠٠٩ م وزيادة طرح أسهم لتأسيس الشركات بقيمة ٢٥٠ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م

ايضاً يلاحظ تناقص طرح الأسهم في السوق الأولى لأغراض زيادة رأس المال من ٢٠٣,٨ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ٤,٤ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م بينما انخفض الطرح بغض زبادة رأس المال إلى ٤٢,٨ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م ثم إلى ٣٠,٥ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م .
أما من الناحية النوعية فنلاحظ أن دور سوق الخرطوم للأوراق المالية يتضح جلياً بالنسبة لطرح أسهم المصادر والمؤسسات المالية، كما يتضح من الجدول رقم (٣-٤) .

جدول رقم (٣-٤)

طرح أسهم قطاع المصادر والخدمات المالية :

القيمة مليون جنيه

| الرقم | بيان | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٧ |
|-------|--------------------------------------|-------|------|-------|-------|
| (١) | تأسيس المصادر | ٢٥٠ | ٠ | ٢٠٤ | ٠ |
| | زيادة رأس مال المصادر | ٤٨ | ٣٩,٤ | ٤٥,٦ | ١٩٤,١ |
| | المجموع | ٢٩٨ | ٣٩,٤ | ٢٤٩,٦ | ١٩٤,١ |
| (٢) | تأسيس شركات الصرافة | ٠ | ٢,٥ | ١,١ | ٠,٦ |
| | زيادة رأس مال شركات الصرافة | ٠ | ٣,٥ | ١٠,٦ | ٢,١ |
| | المجموع | ٠ | ٦ | ١١,٧ | ٢,٧ |
| (٣) | تأسيس شركات الاجارة | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ |
| | زيادة رأس مال شركات الاجارة | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ |
| | المجموع | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ |
| (٤) | تأسيس شركات التحاويل المالية | ٠ | ٢١,٣ | ١٠٢ | ٠ |
| | زيادة رأس مال شركات التحاويل المالية | ٠ | ٠ | ٨,٧ | ٦,٦ |
| | المجموع | ٠ | ٢١,٣ | ١١٠,٧ | ٦,٦ |
| (٥) | تأسيس شركات التأمين | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ |
| | زيادة رأس مال شركات التأمين | ٢,٥ | ٠ | ٢,١ | ٠ |
| | المجموع | ٢,٥ | ٠ | ٢,١ | ٠ |
| (٦) | تأسيس شركات الخدمات المالية | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ |
| | زيادة رأس مال شركات الخدمات المالية | ٠ | ٠ | ١,٤ | ٠,٩٣ |
| | المجموع | ٣٠٠,٥ | ٦٦,٧ | ٣٧٥,٥ | ٢٠٤,٣ |
| | المجموع الكلي | | | | |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقارير السنوية لسنوات مختلفة ، الخرطوم .

يلاحظ من الجدول رقم (٣-٤) الآتي :

استمرار زيادة طرح الأسهم لتأسيس المصادر في السوق الأولى من ٤ ٢٠٤ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م



إلى ٢٥٠ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م.

بالنسبة لزيادة رأس مال المصادر يلاحظ أن هناك إنخفاضاً في حجمها من ١٩٤،١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ٤٥،٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م بينما كانت زيادة رأس مال المصادر بمبلغ ١٩٤،١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م مقابل ٤٨ مليون جنيه في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ م على التوالي .

زيادة الطرح في السوق الأولية لتأسيس شركات الصرافة من ٦٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ١١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م ثم إلى ٢٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م ، كما يلاحظ زيادة رأس مال شركات الصرافة من ٢١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م ثم ٦٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م و ٣٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م ، ويعزى البعض ذلك إلى برنامج إعادة هيكلة شركات الصرافة وزيادة الحد الأدنى لرأس المال المدفوع ، وفضلاً عن ذلك زادت شركات الصرافة رساميلها للقيام بالتحاويل الداخلية بالعملة المحلية .

كذلك يلاحظ من الجدول إنخفاض طرح الأسهم لتأسيس شركات التحاويل المالية من ١٠٢ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م مقابل ٢١،٣ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م وإرتفاع في زيادة طرح أسهم رأس مال شركات التحاويل المالية من ٦٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م مقابل ٨،٧ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م وزيادة في رأس مال شركات التأمين من ١١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م مقابل ٢،٥ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م وإرتفاع في زيادة رأس مال شركات الخدمات المالية العاملة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بطرح الأسهم في السوق الأولى من ٩٣،٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م مقابل ١٤،١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م .

يلاحظ من السرد أعلاه ، أنه خلال الأعوام ٢٠٠٧ - ٢٠١٠ م كانت الزيادة ملحوظة في زيادة رأس المال المصادر وكذلك شركات الصرافة العاملة ويعزى ذلك إلى برنامج إعادة هيكلة المصادر وشركات الصرافة التي أصدرها بنك السودان المركزي خلال الفترة ويلاحظ عدم رصد أي طرح لتأسيس شركات الإجارة أو زيادة رأس مالها خلال الفترة مما يعني أن هذه الشركات شركات مساهمة خاصة ، بينما كانت هناك زيادة بسيطة في تأسيس وطرح أسهم شركات التحاويل المالية.

أما بالنسبة لشركات التأمين وشركات الخدمات المالية فتلاحظ أنه لم يسجل طرح أسهم لتأسيسها وإنما صدرت مبالغ بسيطة لزيادة رأس مال شركات التأمين وشركات الخدمات المالية .

(٤-٢) : أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في مجال السوق الثانوية :

الجدول رقم (٤-٤) يعكس تطور العمل بالسوق الثانوية (التداول) بسوق الخرطوم للأوراق المالية لل فترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م .

الجدول (٤-٤)

تطور أداء السوق الثانوية للفترة (٢٠٠٧-٢٠١٠) م :

| العام | ٢٠٠٧ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٩ | ٢٠١٠ |
|---------------------|---------------|---------------|------------------|------------------|
| عدد الأسهم | ٩,٤٠٦,٨٢٥,٠١٠ | ٢٨١,٦٠٩,٨٠٥ | ١٦٤,٧١٢,٨٢٦ | ١٦٦,٥٤٨,٥١٢ |
| قيمة الأسهم | ١,٧٩٩,٦٣٥,٦٨٤ | ١,٨٧٩,١٨٥,٩٥٤ | ٢,٢٤٦,٥٥٢,٠٢٩,٢٧ | ٢,٤٢٢,٣١٥,٠٠١,٩٤ |
| عدد شهادات | ٢,٠١٦,٥٣٠ | ٢,٤٢١,٠٥٥ | ٣,٤١٧,٧١٤ | ٤,٠٥٦,٩٠٦ |
| شهامة | ١,٠٦٠ | ١,٣٠ | ١,٨٠ | ٢,١٠ |
| قيمة شهادات | ٢,٧١٧,١٩٣ | ٤,٩٧٧,٩٠٧ | ٤,٢٢٨,٩٠٠ | ١,٧٩١,١١٤ |
| مليارات | | | | |
| عدد الصكوك الحكومية | | | | |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير السنوية لسنوات مختلفة ، الخرطوم .

يلاحظ من الجدول (٤-٤) ان الاتجاه العام لحجم التداول سواء بالنسبة للشهادات(شهامة وصرح) هو التزايد بينما يلاحظ الانخفاض الكبير في تداول عدد الأسهم بينما هناك زيادة واضحة في قيمتها خلال الفترة م ٢٠٠٧-٢٠١٠ .

فيما يتعلق بالتقسيم الفرعى للتداول بالنسبة للأسهم فهو مبين في الجدول رقم (٤-٥) :

الجدول رقم (٤-٥) :

تداول الأسهم في السوق الثانوية م ٢٠٠٧-٢٠١٠:

القيمة مليون جنيه

| الرقم | بيان | ٢٠٠٧ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٩ | ٢٠١٠ |
|-------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| (١) | المصارف | ١٣٩,٧ | ١٣٥,٨ | ٨١,٥ | ١٤٥,٩ |
| (٢) | سودا تيل | ٤٣٢,٢ | ٣٢٠,١ | ١٢٣,٥ | ٢٣,٢ |
| (٣) | شركات المساهمة العامة | ٣,٨ | ١٦,٦ | ٤٠,٥ | ١٣,٨ |
| (٤) | شركات الصرافة | ٥٧٥,٧ | ٤٧٢,٥ | ٢٤٥,٥ | ١٨٢,٩ |
| (٥) | المجموع | | | | |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية

يلاحظ من الجدول رقم (٤-٥) الآتي :

أن هناك زيادة ملحوظة في تداول الأسهم في السوق الثانوي للمصارف بمبلغ ١٣٩,٧ مليون جنيه العام ٢٠٠٧ م ثم مبلغ ١٣٥,٨ جنيه في العام ٢٠٠٨ م و ٨١,٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م و مبلغ ١٤٥,٩ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ .

أما بالنسبة لسودا تيل فتلاحظ أن هناك انخفاض واضح في تداول أسهمها في السوق الثانوية خلال



الفترة حيث تم التداول بمبلغ ٤٣٢,٢ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م بينما انخفض إلى ٢٢٠,١ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م ، ويعزى هذا الانخفاض في أحد جوانبه إلى الإدراج المتقطع لأسهم الشركة أسوق الإمارات العربية المتحدة .

أما بالنسبة لأسهم لشركات المساهمة العامة الأخرى فيلاحظ زيادة واضحة في تداول أسهمها من ٣,٨ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ١٦,٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م ثم ٤٠,٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م ثم ١٢,٨ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م . ويعزى ذلك لزيادة نسبة الأرباح الموزعة لبعض هذه الشركات وبالتالي زيادة الإقبال على تداول أسهمها في البورصة.

فيما يتعلق بتداول قطاع الشهادات الحكومية والصناديق الاستثمارية، فإن الجدول رقم (٤-٦) يبيّنها على الوجه التالي :

الجدول رقم (٤-٦) :

تداول الأوراق المالية الحكومية والصناديق للفترة ٢٠١٠-٢٠٠٧ م :

القيمة مليون جنيه

| الرقم | بيان | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٧ |
|-------|------------------|----------|----------|----------|----------|
| (١) | الشهادات × | ٢,١٥٧,٩٠ | ١,٨٣٦,٣٠ | ١,٢٨٣,٢٠ | ١,٠٦٨,٦٠ |
| (٢) | الصكوك الحكومية | ٧٠,٢٠ | ١٣٥,٢٠ | ٧٦,١ | ١١٢,٦ |
| (٣) | محافظ التمويل | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ |
| (٤) | صناديق الاستثمار | ١١,٢ | ٢٩,٥٠ | ٤٧,٤ | ١٦,٧ |
| (٥) | المجموع | ٢,٢٣٩,٣٠ | ٢,٠٠١,٠٠ | ١,٤٠٨,٧٠ | ١,١٩٨,٩٠ |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير السنوية للفترة ٢٠١٠-٢٠٠٧ ، الخرطوم.

الشهادات هي شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات إجارة البنك المركزي شهاب وشهادات المشاركة في مصفاة البترول (شامة) .

يلاحظ من الجدول رقم (٤-٦) الآتي :

أن هناك زيادة كبيرة في حجم تداول الأوراق المالية الحكومية والصناديق الاستثمارية خلال الفترة من ٢٠٠٧ م حتى ٢٠١٠ م حيث ارتفع إجمالي تداولها من ١,١٩٨,٩٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ٢,٢٣٩,٣٠ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م بنسبة زيادة قدرها .٪٨٨

ساهم حجم التداول في قطاع الشهادات (شهامة وشهاب وشامة) بنسبة كبيرة بلغت في المتوسط ٪٩٣ تليها صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) بنسبة متوسط تبلغ ٪٥ وأخيراً تداول صناديق الاستثمار بنسبة متوسط في حدود ٪٢ للفترة بينما ينعدم تداول شهادات محافظ التمويل .

فيما يتعلق بالتحويلات خارج القاعة والتي تشمل التحويلات الارثية والأسماء التي لا ينطبق عليها شروط التداول في السوق النظامية ، فيمكن بيان حجم تداولها في الجدول رقم (٤-٧) :

الجدول رقم (٤-٧) :

التحوييلات خارج القاعة للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م :

القيمة مليون جنيه

| الرقم | العام | التحوييلات الإرثية | التحوييلات العائلية | التحوييلات السودانية | التحوييلات خارج السودان | المجموع |
|-------|-------|--------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|---------|
| ١ | ٢٠٠٧ | ٠,٣ | ٣,٦ | ١,١ | ٠,١ | ٥,١ |
| ٢ | ٢٠٠٨ | ٠,٥ | ١٧,٩ | ٠ | ١٨,٤ | |
| ٣ | ٢٠٠٩ | ٠,٣ | ٤,٣ | ٠ | ٤,٦ | |
| ٤ | ٢٠١٠ | ٠,٧ | ٥,٩ | ٠ | ٦,٦ | |
| | | ١,٨ | ٣١,٧ | ١,١ | ٠,١ | ٣٤,٧ |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ .

يتضح من الجدول رقم (٤) الآتي :

بلغ إجمالي التحوييلات خارج القاعة ٣٤,٧ مليون جنيه خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ .

بلغت نسبة التحوييلات الارثية ٢,٥ % و العائلية ٤,٤ % و التحوييلات من خارج السودان ٩١,٣ % بينما شكلت التحوييلات بأمر المحاكم ما نسبته ٣,٠ % من حجم التحوييلات خارج القاعة .

(٤-٢) : تطور حجم رأس المال السوقي بسوق الخرطوم للأوراق المالية :-

يعرف رأس المال السوقي (أو القيمة السوقية) للشركات بأنها عدد الأسهم المكتتب بها مضروباً في القيمة السوقية للسهم عند نهاية فترة زمنية محددة. الجدول رقم (٤-٣) يوضح تطور رأس المال السوقي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م .

الجدول رقم (٤-٤) :

تطور رأس المال السوقي بسوق الخرطوم للأوراق المالية ٢٠٠٧-٢٠١٠ م :

القيمة مليون جنيه

| الرقم | العام | رأس المال السوقي | نسبة الزيادة |
|-------|-------|------------------|--------------|
| ١ | ٢٠٠٧ | ١٠,٣٥,٣ | - |
| ٢ | ٢٠٠٨ | ٨,٥٤١,٥ | -٪١٧ |
| ٣ | ٢٠٠٩ | ٧,٥٨٩,٣ | -٪١١ |
| ٤ | ٢٠١٠ | ٦,٣٩١,٢ | -٪١٦ |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ ، الخرطوم.

يتضح من الجدول رقم (٤-٤) الآتي :

أن الاتجاه العام لرأس المال السوقي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م هو التناقص حيث انخفض من

٣,٣٥٥,٣ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م حتى بلغ ٦,٣٩١ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م .

كانت نسبة الانخفاض هي ٪١٧ و ٪١١ و ٪١٦ و ٪١٦ خلال الأعوام ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ على التوالي .



يعزي هذا التناقض بصفة عامة لانخفاض أسعار إغلاق بعض الأوراق المالية مثل سوداتل وبعض الأسهم الأخرى.

فيما يتعلق بالتصنيف القطاعي لرأس المال السوقي، فإنه يمكن بيان مكوناته بالجدول رقم (٤-٩).

الجدول (٤-٩) :

التصنيف القطاعي لرأس المال السوقي

| الرقم | القطاع | (نسبة مؤوية) |
|-------|--------------------|--|
| ١ | البنوك | ٥٣,٦٤ (%) ٢٠١٠ (%) ٢٠٠٩ (%) ٢٠٠٨ (%) ٢٠٠٧ (%) ٢٠٠٦ |
| ٢ | التأمين | ١,٣٦ ٠,٢ ٠,١٣ ٠,٢٦ |
| ٣ | التجاري | ٥,٨٩ ٥,٤ ٤,٥٩ ٧,٣٣ |
| ٤ | الصناعي | ٢,٠٧ ١,٧ ١,٩٤ ٣,٧٩ |
| ٥ | الزراعي | ٣,٤٩ ٣,٥ ٠,٤٠ ٢,٣٩ |
| ٦ | الاتصالات والوسائل | ٣٠,١١ ٤٢,٣ ٤٩,٥٨ ٥٩,٠٢ |
| ٧ | الخدمات | ١,٥٤ ١,٣ ١,١١ ١,١ |
| ٨ | أخرى | ١,٩٠ ٠,٣ ٠,٢٩ ٠,٦٣ |
| | المجموع | % ١٠٠ % ١٠٠ % ١٠٠ % ١٠٠ |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ ، الخرطوم.

يبين الجدول رقم (٤-٩) الآتي:

تركز رأس المال السوقي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ في قطاع الاتصالات والوسائل بنسبة بلغت ٤١,٦٪ يليه قطاع البنوك بنسبة متوسط ٤٥,٢٪ ثم قطاع التجاري ٥,٨٪ ثم نسبتاً ٤,٠٪ في المتوسط لكل من القطاع الزراعي والقطاع الصناعي ونسبة ١,٣٪ في المتوسط لقطاع الخدمات ونسبة ٠,٨٪ في المتوسط لقطاع أخرى وأخيراً قطاع التامين بنسبة ٠,٥٪.

يلاحظ كذلك من الجدول تركز رأس المال السوقي في قطاعي الاتصالات والوسائل والبنوك بنسبة في المتوسط بلغت ٨٦,٨٪ خلال الفترة المعنية.

من جانب آخر وخلال نفس الفترة يلاحظ نمو مضطرب لرأس المال السوقي لقطاع البنوك من ٢٥,٥٪ في العام ٢٠٠٧م حتى بلغ ٥٣,٦٤٪ في العام ٢٠١٠م وفي المقابل إنخفاض لرأس المال السوقي لقطاع الإتصالات والوسائل من ٥٩,٢٪ في العام ٢٠٠٧م إلى نسبة ٣٠,١١٪ في العام ٢٠١٠م.

(٣-٤) الخلفيات الأساسية لشركات الوساطة المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية:
تمهيد :

تعرف شركات الوساطة المالية بأنها شركات تحتوي على العديد من الإختصاصيين والمحترفين في

الشؤون المالية وذوي الخبرة والكفاءة في التعامل بالأوراق المالية وطرق تداولها، ويشترط فيها وفي موظفيها توفر شروطاً معينة قبل البدء بممارسة أعمالها كشركة وساطة مالية. تقوم شركات الوساطة المالية بالعديد من الأعمال المتعلقة بالأوراق المالية كإدارة محافظ الاستثمارية والقيام بمهام متعددة التغطية أو وكيل الإصدار، وغيرها من الأنشطة التي يحددها القانون.

وترتبط شركة الوساطة المالية بعملياتها عن طريق عقد منظم وعتمد من قبل سوق رأس المال. تمر شركة الوساطة المالية قبل البدأ بممارسة أعمالها بثلاث مراحل رئيسية هي، التسجيل كشركة لدى مسجل أو مراقب الشركات، ومن ثم الحصول على ترخيص من هيئة سوق رأس المال، ومن ثم عضوية السوق، بما يتربّط على ذلك من شروط ومتطلبات يجب توفيرها في كل مرحلة^١.

تقوم شركات الوكالة العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالاعمال التالية :

الوكالة بالعمولة وهي شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء .

الوكالة بالشراء والبيع لصالح محفظة الوكيل .

الوكالة في تغطية إصدارات الأوراق المالية .

الوكالة في تسويق وإصدارات الأوراق المالية .

العمل كمستشار مالي وإدارة محافظ الغير وإستثماراتها في الأوراق المالية

بلغ عدد شركات الوساطة العاملة في سوق الخرطوم حتى نهاية العام ٢٠١٠ عدد ٣٨ شركة ويشير الملحق رقم (١) إلى رأس المال المصرح به والمدفوع لكل شركة وشكلها القانوني، منها ٢٧ شركة وكالة قائمة ذاتها و ١١ شركة تابعة لمصارف تجارية عاملة في السودان (أنظر الملحق رقم (٢)) . من ناحية أخرى يستعرض الملحق رقم (٣) تاريخ تأسيس كل من شركات الخدمات المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وتصنيفها حسب الشكل القانوني ونوع النشاط الذي تمارسه بسوق الخرطوم للأوراق المالية. حيث يعتمد النشاط أساساً على رأس المال المصرح به والمدفوع من حيث القيام بأعمال بيع وشراء الأوراق المالية وإدارة محافظ إستثمارية وإصدارات صناديق إستثمارية .

(٤-٤) الشركات المدرجة ومتطلبات الإدراج بسوق الخرطوم للأوراق المالية :

(٤-٤) عدد الشركات المدرجة :

بلغ عدد شركات المساهمة العامة في السودان ما يقارب ٦٠٠ شركة المدرج منها في السوق المالي حتى العام ٢٠١٠ عدد ٥٥ شركة (أنظر الملحق رقم (٤))، والمسجلة منها ٧٣ شركة (أنظر الملحق رقم (٥)) . ويعود السبب في قلة عدد الشركات المساهمة المدرجة، أن هذه الشركات في معظمها عائلية وأصحابها لا يرغبون في تحويلها إلى مساهمة عامة خشية الهيمنة عليها من خارج العائلة.^٢

فيما يتعلق بعدد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية مقارنة بعدد الشركات المدرجة بالأسواق العربية ، توضح بالجدول رقم (٤-٤) كما يلي :

١ / عبد عيدو- الإطار المنظم لشركات الوساطة المالية- منتدى مجموعة المستثمرين- ليبيا ٢٠٠٩ م .
topic-<http://apap.ahlamontada.com/> ٤١٢٧ / ٢



الجدول (٤-١٠) :

عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية (حسب قاعدة بيانات صندوق النقد العربي) ٢٠١٠ م .

| الرقم | السوق المالي | عدد الشركات المدرجة |
|-------|-----------------------------|---------------------|
| ١ | بورصة عمان | ٢٧٧ |
| ٢ | بورصة البحرين | ٤٩ |
| ٣ | بورصة تونس | ٥٦ |
| ٤ | السوق المالية السعودية | ١٤٦ |
| ٥ | سوق مسقط للأوراق المالية | ١١٩ |
| ٦ | سوق الكويت للأوراق المالية | ٢١٤ |
| ٧ | بورصة بيروت | ٢٦ |
| ٨ | البورصة المصرية | ٢١٢ |
| ٩ | بورصة الدار البيضاء | ٧٥ |
| ١٠ | سوق ابو ظبى للأوراق المالية | ٦٤ |
| ١١ | سوق دبي المالي | ٦٥ |
| ١٢ | بورصة قطر | ٤٣ |
| ١٣ | سوق الخرطوم للأوراق المالية | ٥٥ |
| ١٤ | بورصة الجزائر | ٢ |
| ١٥ | سوق فلسطين للأوراق المالية | ٤٠ |

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية .

(٤-٤) : فئيات الادراج بالسوق:

فيما يتعلق بفئيات ادراج الشركات في سوق الخرطوم للأوراق المالية وما يتعلق بها من التزامات فهي على الوجه التالي :

أولاً: طلبات الإدراج :

يجب على شركات المساهمة العامة المؤسسة حديثاً أن تطلب من مجلس ادارة السوق إدراج أوراقها المالية للتداول في السوق وذلك بطلب لإدراج يقدم بهذا الخصوص خلال مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيلها .

على الشركات القائمة والمؤسسات العامة السودانية والسلطات المحلية التي طرحت أوراقاً مالية من خلال إصدارات جديدة أن تقدم طلباً لمجلس ادارة السوق لإدراج هذه الأوراق للتعامل بها خلال مدة أقصاها شهراً من تاريخ إستكمال إجراءات هذا الإصدار .

ثانياً: الإمتناع عن الإدراج :

يحق لمجلس ادارة السوق فرض جزء مالي على أي عضو يمتنع عن إدراج أوراقه المالية دون سبب مشروع على أن يحدد المجلس ذلك الجزء وفي حالة الإمتناع عن الإدراج ، التزام السرية .

يفرض مجلس ادارة السوق الجزء المالي الذي يراه مناسباً كل سنة شهور.

ثالثاً: التزام السرية :

لا يجوز لإدارات شركات المساهمة العامة والمؤسسات والهيئات العامة والسلطات المحلية أو أي من موظفيها إفشاء أسماء المتعاملين وأحجام تعاملهم بالأوراق المالية.

رابعاً: إجراءات طرح الأوراق المالية للإكتتاب العام :

تتمثل الإجراءات في الآتي :-

١- يجب على شركات المساهمة العامة تقديم ملخص واف عن دراسة الجدوى الاقتصادية للأعمال التي ستمارسها .

٢- يجب على شركات المساهمة العامة حديثة التأسيس تحديد القيمة الإسمية للورقة المالية جنيه واحد ومضاعفاته .

٣- يجب على مؤسسي الشركة عند التوقيع على عقد تأسيسها ونظامها الداخلي تغطية النسب المحددة في نظامها على أن لا تقل هذه النسبة عن ٢٥٪ ولا تزيد عن ٧٥٪ من رأس المال الشركة .

٤- لا يجوز أن تزيد نسبة المساهم الواحد عن ١٠٪ من مجموع رأس مال في الشركة باستثناء الحكومة والمؤسسات العامة .

٥- يجوز أن تزيد نسبة مساهمة الشخص المعنوي بما هو محدد .

خامساً: إعداد نشرة الإصدار :

يجب على شركات المساهمة العامة عند طرحها أوراقاً مالية في إكتتاب عام إعداد نشرة إصدار يتم تضمينها جميع المعلومات والبيانات التي ترى السوق ضرورة نشرها والتي يتم إعدادها وفق الأنماذج المقرر من قبل السوق .

سادساً: تقديم كشف بالأسماء :

على رئيس مجلس الإدارة في الشركة العضو أو أي عضو من أعضائها أو مديرها العام أن يقدم للسوق عند اختياره أو تعينه كشفاً بما يملكه من أسهم هذه الشركة وأي تغيير في عدد الأسهم التي يملکها وذلك خلال العشرة أيام التي تلي التقرير ويبيّن هذا الكشف الرصيد الجديد لملكية لهذه الأسهم.

سابعاً: التعامل في ظل معلومات غير معلنة :

لا يجوز لاي شخص أن يتعامل في الأوراق المالية في السوق بناء على معلومات غير معلنة أو مفصح عنها وعلم بها بحكم منصبه ، وإذا أدى مثل هذا التعامل إلى جني متفعة أو تجنب خسارة يعتبر ذلك التصرف باطلًا .

ثامناً: حظر التعامل في السوق الثانوية :

يحظر التعامل في الأسهم في السوق الثانوية على موظفي شركات الوكالة في السوق وعلى موظفي السوق .

تاسعاً: تسجيل ملكية الأوراق المالية :

على شركات المساهمة العامة أو أي جهة مصدرة للأوراق المالية أو وكلائها تسجيل ملكية الأوراق المالية



القابلة للتداول التي يتم بيعها أو شراؤها أو تحويلها أو نقل ملكيتها في السوق دون قيد أو شرط . بالرغم من ما ورد في قانونها أو عقد تأسيسها ونظامها أو في قانون الشركات النافذ المعمول أو في أي قانون أو لوائح أخرى بإستثناء الحالات التالية :
إذا كانت الأوراق المالية محجوزة أو مرهونة .
إذا كانت شهادة الملكية مفقودة .^١

(٤) الأدوات المالية المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية :
تستخدم في سوق الخرطوم للأوراق المالية العديد من الأدوات المالية من الأسهم العادي والصكوك التي تصدر وفق موجهات الشريعة الإسلامية .

فيما يلي تفصيل بالأدوات المالية المتعامل بها في سوق الخرطوم للأوراق المالية :
أولاً: الأسهم العادية : -

الأسهم هي أوراق مالية تمثل حق ملكية في الشركة أو المؤسسة أو المنشأة التي أصدرتها وتتساوي في الحقوق حيث أنها تصدر بقيم متساوية .
ثانياً: شهادات المشاركة وأنواعها :

شهادات المشاركة هي عبارة عن صكوك تمثل أنسنة في أصول إستثمارية تمتلكها الدولة في أنجح الوحدات الإنتاجية السلعية والخدمية وأكثرها ربحية وأفضلها إدارة وصممت هذه الشهادات وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني ، ومن أنواعها شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) و شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) وشهادات اجارة مصفاة الخرطوم (شامة) .

شهادات شهامة :
فيما يتعلق بشهادات شهامة فإن أهدافها علي النحو التالي :
إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة .

تغطية عجز الموازنة والذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية بواسطة بنك السودان أو ما يعرف بالإستدانة من الجهاز المركزي أو الإستدانة عن طريق العجز . فاصبحت الإستدانة عبر موارد نقدية حقيقة وهذا ساعد في تخفيض معدلات التضخم .

تجمیع المدخرات القومیة وتشجیع الإستثمار عن طریق نشر الوعی الإدخاری بین الجمهور .
خلق أوراق مالية تكون بمثابة النواة للمساهمة في تطوير رأس المال بسوق الخرطوم للأوراق المالية وإستخدامها في السوق المالي العالمي

الإسلامي وهو سوق موازى لسوق المال العالمي التقليدي ولكنه يستخدم أدوات مالية إسلامية .
٢. صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) :

١ / قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية ١٩٩٤ م

صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان وتنتمي إدارتها وتتسويقها في السوق الأولى
عبر شركة السودان للخدمات المالية .^١

١ / الصادق عثمان عبد الماجد ، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ورقة مقدمة م ٢٠١٠



الفصل الخامس

الخاتمة والنتائج والتوصيات

(١-٥) الخاتمة :

تناول الدراسة موضوع سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث نشأته وتطور أدائه الكمي والنوعي والأدوات المالية المتداولة فيه وشركات الوساطة العاملة وتطورها خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠. هدفت الدراسة لتحقيق عدة أهداف من أهمها التعرف على واقع وأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية والدور المنشائي الذي يلعبه السوق في الاقتصاد الوطني من خلال عملياته المنشائية المختلفة، بجانب بحث آفاق وسبل التعاون والتنسيق بين القطاعين المصرفية والمالي وعلى وجه الخصوص في جانب التنظيم والتطوير والرقابة والإشراف في إطارهما العام. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحال في معالجة موضوعها بالاعتماد على مصادر البيانات الثانوية ذات الصلة بموضوعها. وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية :

(٢-٥) النتائج :

توصلت الدراسة لعدة نتائج وهي :

لأسواق المال أهمية قصوى في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية جنباً إلى جنب مع النظام المصرفى حيث تكمل عمله في مجال التوسط المالي متوسط وطويل الأجل .

أثبتت الدراسات السابقة التي تناولت أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية انه قد حقق نسبياً العديد من أهدافه الواردة في نظامها الأساسي .

تنامي حجم عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ إنشائه من حيث عدد الشركات المدرجة والوكالات العاملة وحجم الإصدارات الأولية و التداول ورأس مال السوقى وعدد العقود المنفذة بما يؤشر لدوره الفاعل في الاقتصاد الوطني ويرسي إمكانات واسعة لتطوره مستقبلاً.

زيادة عدد الأوراق المالية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ، غير أن إصدارها من الجانب الحكومي (الشهادات والصكوك) هو الأكثر مقارنة بالإصدار من جانب القطاع الخاص(الصناديق).

تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية نوعياً في مجالات عمله الفنية من حيث التداول الإلكتروني وتوسيع علاقته مع الأسواق المالية النظرية على المستوى الإقليمي والعربي ، فضلاً عن تنظيمه لأعمال شركات الوكالة وتطوير هيكله التنظيمية الداخلية وجوانبه ونشره للثقافة المالية عبر الوسائل المختلفة .

تركز رأس المال السوقى في جانب الاتصالات والوسائط والبنوك وهى تعتبر من القطاعات الداعمة لقطاعات الإنتاج الحقيقى (الزراعة ، الصناعة ، التعدين والبترول) وبالتالي لا بد من تنشيط إنشاء شركات المساهمة العامة فى هذه القطاعات وتحتها على إصدار صكوك

يحتاج سوق الخرطوم للأوراق المالية في الفترة القادمة تطويراً في جوانبه الرقابية حيث تسبب عدم الفصل بين عمليات الإشراف والرقابة من أعمال السوق اليومية بعض أوجه القصور في هذا الجانب. ان تبني حزم الرقابة المصرفية المطبقة حالياً في بنك السودان المركزي في مجال الضبط المؤسسي

ومكافحة غسل الأموال والترميز المالي ، مع مراعاة خصوصية النشاط المالي من شأنه أن يرتقي بنشاط السوق في مجالات عمله الكمية النوعية المختلفة.

(٣-٥) التوصيات:

توصي الدراسة بالاتي :

ضرورة بذل المزيد من الجهد في مجال نشر ثقافة الاستثمار المالي في أوساط مجتمع الأعمال لتوسيع جانب الطلب بالسوق بما يسهم في توسيع أعماله مستقبلاً.

توفير الحوافز المناسبة للشركات المساهمة العامة لطرح أسهمها وأوراقها المالية (صكوك القطاع الخاص) للتداول في السوق بما استفاده القطاع الخاص من وجوده في مجال حشد الموارد متوسطة وطويلة الأجل.

الإسراع في استكمال الهياكل التنظيمية والفنية بالسوق وبخاصة التداول الإلكتروني وبناء القدرات للعاملين بالسوق بما يحقق شروط أفضل لتطور السوق مستقبلاً.

تحقيق أعلى مستويات التنسيق والتعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبنك السودان المركزي خلال الفترة القادمة وبالأخص فيما يتعلق بتنبی حزم الرقابة والضبط المؤسسي ونظام جودة البيانات المالية لتحقيق أهداف النظام المالي في السودان.

الإسراع في إنشاء هيئة سوق المال السودانية لاستكمال المنظومة القانونية والرقابية للسوق بما يسهم في تطوير عملياته مستقبلاً.

تكثيف الدراسات العملية والتطبيقية في مجالات عمل السوق المختلفة بما يسهم في توجيه السياسات الاقتصادية الكلية.

تكثيف الاهتمام بمواصلة الجهود المبذولة لتطوير العلاقات الخارجية للسوق مع الأسواق الناظرة إقليمياً ودولياً بما يسهم في تحقيق أهدافه المعلنة .

(٤-٥) الأفكار البحثية المستقبلية :

في إطار الاسترسال في موضوع الدراسة لبحوث قادمة ، يقترح الأفكار البحثية التالية :

قياس اثر سوق الخرطوم للأوراق المالية على النمو الاقتصادي في السودان (دراسة قياسية) .

قياس التكامل ما بين السوقين المالي والمصرفي في السودان .

دور بنك السودان المركزي في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة.

قياس الترابط بين سوق الخرطوم للأوراق المالية والقطاعات الاقتصادية الأخرى في السودان .

وسائل تنشيط إصدارات الصكوك بواسطة القطاع الخاص السوداني .

دور هيئات الرقابة الشرعية في تطوير صناعة الأوراق المالية بالسودان .



اللاحق

الملحق رقم (١)

شركات الخدمات المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية :

| رقم | اسم الشركة | رأس المال بالجنيه | المصرح به | المدفوع | العنوان | تصنيف الشركة |
|-----|---------------------------------------|-------------------|------------|------------|--|--------------|
| ١ | بنك الاستثمار المالي | ١٠٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٨٢,٩٩٣,٧٤٠ | | الخرطوم-برج المنار-شارع السيد عبد الرحمن | مساهمة عامة |
| ٢ | جلوبل بيت الاستثمار العالمي - السودان | ٦٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٦٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٦٠,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-برج كوادرن-شارع الميزانين | |
| ٣ | سكسبيص ديلينق المحدودة | ٢٥,٠٠٠,٠٠٠ | ٦٢٥,٠٠٠ | | الخرطوم-شرق مجمع فتح الرحمن البشير- عمارة زمزم | مساهمة عامة |
| ٤ | المهاجر للخدمات المالية | ٦,٢٥٠,٠٠٠ | ٥,٠٠٠,٠٠٠ | ٥,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-العمرات-شارع جنوب بنك الثروة الحيوانية | مساهمة عامة |
| ٥ | السهم للخدمات المالية | ٥,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٦٥٠,٠٠٠ | | الخرطوم-ش السيد عبد الرحمن-مجمع حيدر الصديق النعمة | مساهمة عامة |
| ٦ | الرواد للخدمات المالية | ٢٥,٠٠٠,٠٠٠ | ١٠,٠١٤,٢٠٠ | | برج البركة- الطابق السادس | شركة خاصة |
| ٧ | دام للاستثمار المالي | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-برج البركة- الطابق التاسع | شركة خاصة |
| ٨ | القومية للمعاملات المالية | ٢,٠٠٠,٠٠٠ | ٢,٠٠٠,٠٠٠ | ٢,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-برج البركة- الطابق الحادي عشر | شركة خاصة |

| | | | | | |
|----|-----------------------------------|------------|------------|---|-----------|
| ٩ | ترويج للاستثمار المالي | ٢٠،٠٠٠،٠٠٠ | ١٠،٠٠٠،٠٠٠ | الخرطوم-شارع الجامعة-جنوب متحف السودان القومي | شركة خاصة |
| ١٠ | العالمية لإدارة المال | ١،٠٠٠،٠٠٠ | ٢٥٠،٠٠٠ | الخرطوم-برج البركة- الطابق الأول | شركة خاصة |
| ١١ | قنوسر للاستثمار المالي | ٢٠٠،٠٠٠ | ٥٠،٠٠٠ | الخرطوم وسط- شارع الزبير باشا | شركة خاصة |
| ١٢ | الفرنسي للخدمات المالية | ٣،٠٠٠،٠٠٠ | ٢،٠٠٠،٠٠٠ | الخرطوم-شارع القصر- جوار البنك الفرنسي | شركة خاصة |
| ١٣ | هارفست للخدمات المالية المحدودة | ٢،٠٠٠،٠٠٠ | ٢،٠٠٠،٠٠٠ | الخرطوم شرق- جنوب فندق الواحة مربع ٤ مبني رقم ١/٤ | شركة خاصة |
| ١٤ | الفيصل للمعاملات المالية المحدودة | ٢،٥٠٠،٠٠٠ | ٢،٥٠٠،٠٠٠ | الخرطوم-برج الفيحاء التجاري- الطابق الثالث | شركة خاصة |
| ١٥ | الخدمات للأوراق المالية | ١،٠٠٠،٠٠٠ | ٧١٧،٩٤٦ | الخرطوم-ش الجمهورية- عمارة ساكنة- الطابق الخامس | شركة خاصة |
| ١٦ | الكافشيدب للأوراق المالية | ٢٠٠،٠٠٠ | ٥٠،٠٠٠ | الخرطوم-ش الجمهورية- عمارة الجوهرة القديمة | شركة خاصة |
| ١٧ | كراون للاستثمار المالي | ٢١٠،٠٠٠ | ١٨٠،٠٠٠ | الخرطوم-ش عطبرة- عمارة الاخوة-الطابق الثالث | شركة خاصة |



| | | | | | |
|----|------------------------------------|------------|-----------|---|-------------|
| ١٨ | التضامن للخدمات المالية | ٧٩٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش البلدية-برج التضامن-الطابق الثاني | شركة خاصة |
| ١٩ | مزايا للخدمات المالية | ٦٠,٠٠٠ | ٢٠,٠٠٠ | الخرطوم-العمارت ٥١ شارع | |
| ٢٠ | البركة للخدمات المالية | ١٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٢,٥٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-برج البركة- الطابق الاول | مساهمة عامة |
| ٢١ | المتصور للاستثمار المالي | ٥٠٠,٠٠٠ | ٤٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-٦١ ش الشريف الهندي- عقار رقم ١٩٠٢ | شركة خاصة |
| ٢٢ | داوجي للخدمات المالية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٦٠,٠٠٠ | الخرطوم- برج البركة-الطابق الثاني | شركة خاصة |
| ٢٣ | المؤشر للاستثمار المالي المحدودة | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش القصر-مبني رئاسة مصرف المزارع التجاري | شركة خاصة |
| ٢٤ | الأمين للأوراق المالية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | ام درمان- الدوحة- شارع ٢٧- مربع ٣١ | شركة خاصة |
| ٢٥ | الاعراف للأوراق المالية والاستثمار | ٢٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش الجمهورية- عمارة الشيخ مصطفى الامين- ط ٢ | شركة خاصة |
| ٢٦ | برانتو للخدمات المالية | ٢٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش البلدية-غرب عمارة أحمد حسين- ط ١ | شركة خاصة |
| ٢٧ | الدرهم للاستثمار المالي | ٢٥٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | الخرطوم- عمارة الجوهرة- الطابق الاول | شركة خاصة |

| | | | | | |
|----|--------------------------------|-----------|-----------|---|-----------|
| ٢٨ | استوك للخدمات المالية المحدودة | ١,٢٦٠,٠٠٠ | ٤٥٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش الزبير باشا- عمارة عطيات- الطابق الاول | شركة خاصة |
| ٢٩ | قرین قولد للأوراق المالية | ٢٤٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | الخرطوم- العمرات-شارع ٤١ | شركة خاصة |
| ٣٠ | المستشار للأوراق المالية | ٢٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | الخرطوم- حي الصفا- شمال اوماك | شركة خاصة |
| ٣١ | المملكة للخدمات المالية | ٢٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | الخرطوم- الرياض- ش عبد الله الطيب- مربع ٢١ | شركة خاصة |
| ٣٢ | الإماراتية للمعاملات المالية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | الخرطوم | شركة خاصة |
| ٣٣ | هات للخدمات المالية | ١,٢٦٠,٠٠٠ | ٣٠٣,٦٠٠ | الخرطوم-ش السيد عبد الرحمن-برج المنار-ط٤ | شركة خاصة |
| ٣٤ | التكامل للخدمات المالية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش علي عبد اللطيف-بنيانة ساويرس | شركة خاصة |
| ٣٥ | النيل المشرق للخدمات المالية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش البرمان | شركة خاصة |
| ٣٦ | بنك المال المتحد | ٢٥٠,٠٠٠ | ٦٢,٥٠٠ | الخرطوم شرق-ش عبید ختم-عمارة هجلیج | شركة خاصة |
| ٣٧ | ميديورو للخدمات المالية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | الخرطوم-ش الجمهورية- عمارة الجوهرة- ط ١ | شركة خاصة |
| ٣٨ | هايبر ديل المالية المحدودة | ٢٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠,٠٠٠ | الخرطوم- العمرات-شارع ٥١ | شركة خاصة |

المصدر : التقرير السنوى 2009 سوق الخرطوم للأوراق المالية



الملحق رقم (٢)

شركات الخدمات المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وتابعة للمصارف :

| الرقم | اسم الوكالة | اسم البنك | نسبة المساهمة |
|-------|-----------------------------------|---------------------------|---------------|
| -١ | الشركة القومية للمعاملات المحدودة | الخرطوم | %٩٩,٩٩ |
| -٢ | التضامن للخدمات المالية | التضامن الإسلامي السوداني | %٩٩ |
| -٣ | البركة للخدمات المالية | البركة السوداني | %٩٩ |
| -٤ | الفرنسي للخدمات المالية | السوداني الفرنسي | %٩٩ |
| -٥ | المؤشر للاستثمار المالي المحدود | المزارع التجاري | %٤٠ |
| -٦ | الفيصل للمعاملات المالية | فيصل الإسلامي السوداني | %٦٠ |
| -٧ | الإماراتية للمعاملات المالية | الخرطوم | %١٠٠ |
| -٨ | التكامل للخدمات المالية المحدودة | السوداني المصري | %٩٩ |
| -٩ | النيل والشرق للخدمات المالية | النيل الأزرق المشرق | %٦٠ |
| -١٠ | بنك الاستثمار المالي | الاستثمار المالي | |
| -١١ | المال المتحد للأوراق المالية | النيل الأزرق المشرق | |

المصدر سوق الخرطوم للأوراق المالية 2009م

ملحق رقم (٣)

شركات الخدمات المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية حتى نهاية العام 2010م :

| رقم | اسم الشركة | تاريخ التأسيس | رأس المال (المصرح به والمدفوع) | تصنيف الشركة |
|-----|---------------------------------------|---------------|--------------------------------|---|
| ١ | بنك الاستثمار المالي | ١٩٩٨ | ١٠٠,٠٠٠,٠٠٠ | مساهمة عامة وتقوم بإصدار صناديق إستثمارية |
| ٢ | جلوبل بيت الاستثمار العالمي — السودان | ٢٠٠٤ | ٦٠,٠٠٠,٠٠٠ | مساهمة عامة وتقوم بإصدار صناديق إستثمارية |
| ٣ | سكسيص ديلينق المحدودة | ٢٠٠١ | ٢٥,٠٠٠,٠٠٠ | مساهمة عامة وتقوم بإصدار صناديق إستثمارية |

| | | | | | |
|---|------------|------------|------|--------------------------------------|----|
| مساهمة عامة ولاتقوم بإصدار صناديق استثمارية | ٥,٠٠٠,٠٠٠ | ٦,٢٥٠,٠٠٠ | ٢٠٠٢ | المهاجر للخدمات المالية | ٤ |
| مساهمة عامة ولاتقوم بإصدار صناديق استثمارية | ١,٦٥٠,٠٠٠ | ٥,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٥ | السيهم للخدمات المالية | ٥ |
| مساهمة عامة وتقوم بإصدار صناديق استثمارية | ١٣,٠١٨,٤٦٠ | ٢٥,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٢ | الرواد للخدمات المالية | ٦ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٥ | دام للاستثمار المالي | ٧ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥,٠٠٠,٠٠٠ | ١٩٩٤ | القومية للمعاملات المالية | ٨ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠١ | ترويج للاستثمار المالي | ٩ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ٢٥٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٢ | العالمية لإدارة المال | ١٠ |
| شركة خاصة ولا تدبر محافظ استثمارية | ٥٠,٠٠٠ | ٢٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٤ | قنوسر للخدمات المالية | ١١ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ٣,٠٠٠,٠٠٠ | ٣,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٥ | الفرنسي للخدمات المالية | ١٢ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ٢,٠٠٠,٠٠٠ | ٢,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٦ | هارفست للخدمات المالية المحذوفة | ١٣ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ١٨,٠٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٠٠٦ | الفيصل للمعاملات المالية المحذوفة | ١٤ |
| شركة خاصة وتدبر محافظ استثمارية | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١٩٩٥ | الخدمات للأوراق المالية | ١٥ |
| شركة خاصة ولا تدبر محافظ استثمارية | ٥٠,٠٠٠ | ٢٠٠,٠٠٠ | ١٩٩٤ | الكافشيب للأوراق المالية | ١٦ |
| شركة خاصة ولا تدبر محافظ استثمارية | ١٨٠,٠٠٠ | ٢١٠,٠٠٠ | ٢٠٠٤ | كراون للاستثمار المالي | ١٧ |



| | | | | | |
|----|------------------------------------|------|------------|-----------|--------------------------------------|
| ١٨ | التضامن للخدمات المالية | ٢٠٠٣ | ٧٩٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ١٩ | مزايا للخدمات المالية | ٢٠٠٥ | ٦٠,٠٠٠ | ٢٠,٠٠٠ | رفع رأس المال المدفوع الى ٥٠ ألف |
| ٢٠ | البركه للخدمات المالية | ٢٠٠٤ | ٢٥,٠٠٠,٠٠٠ | ٥,٣٤٤,٧٩٨ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ٢١ | المنصور للاستثمار المالي | ٢٠٠٤ | ٥٠,٠٠٠ | ٤٠٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٢٢ | داو جي للخدمات المالية | ٢٠٠٤ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٦٠,٠٠٠ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ٢٣ | المؤسر للاستثمار المالي المحدودة | ٢٠٠٥ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٢٤ | الأمين للأوراق المالية | ٢٠٠٢ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٢٥ | الاعراف للأوراق المالية والاستثمار | ١٩٩٤ | ٢٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ٢٦ | برانتنول للخدمات المالية | ٢٠٠٢ | ٢٠٠,٠٠٠ | ٦٠,٠٠٠ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ٢٧ | الدرهم للاستثمار المالي | ٢٠٠٢ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٢٨ | استوك للخدمات المالية المحدودة | ٢٠٠٢ | ١,٢٦٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٢٩ | قرین قولد للأوراق المالية | ١٩٩٥ | ٢٥٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ٣٠ | المستشار للأوراق المالية | ٢٠٠٢ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ٢٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٣١ | المملكة للخدمات المالية | ٢٠٠٦ | ٢٠٠,٠٠٠ | ٥٠,٠٠٠ | شركة خاصة ولاتغير محافظ استثمارية |
| ٣٢ | الإماراتية للمعاملات المالية | ٢٠٠٦ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | ١,٠٠٠,٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٣٣ | هات للخدمات المالية | ٢٠٠٥ | ١,٢٦٠,٠٠٠ | ٣٠٣,٦٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |

| | | | | | |
|----|------------------------------------|------|------------|------------|------------------------------------|
| ٣٤ | التكامل للخدمات المالية | ٢٠٠٧ | ١٥،٠٠٠،٠٠٠ | ١٥،٠٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٣٥ | النيل والشرق للخدمات المالية | ٢٠٠٧ | ٢٥٠،٠٠٠ | ١،٠٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٣٦ | المال المتحد للأوراق المالية | ٢٠٠٨ | ٢٥٠،٠٠٠ | ١،٠٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٣٧ | ميديورو للخدمات المالية | ٢٠٠٩ | ٢٥٠،٠٠٠ | ١،٠٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٣٨ | هايبر ديل المالية المحدودة | ٢٠٠٩ | ٢٠٠،٠٠٠ | ٢٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية |
| ٣٩ | دارسون للخدمات المالية والاستشارية | ٢٠١٠ | ٥٠٠،٠٠٠ | ١،٠٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| ٤٠ | أصول للأوراق المالية | ٢٠١٠ | ٥٠،٠٠٠ | ٢٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية |
| ٤١ | كاسبون للخدمات المالية | ٢٠٠٨ | ٥٠،٠٠٠ | ٢٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية |
| ٤٢ | أتش أتش للخدمات المالية | | ٢٥٠،٠٠٠ | ١،٠٠٠،٠٠٠ | شركة خاصة وتدير محافظ استثمارية |
| | سوق الخرطوم المصدر: | | | | |

الملحق رقم (٤)

الشركات المدرجة في السوق وأنواعها :

الشركات العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية :

| الرقم | القطاع | اسم الشركة |
|-------|--------|-------------------------|
| -١ | البنوك | بنك تنمية الصادرات |
| -٢ | ~ | بنك التضامن الإسلامي |
| -٣ | ~ | البنك السوداني الفرنسي |
| -٤ | ~ | البنك السعودي السوداني |
| -٥ | ~ | البنك الإسلامي السوداني |



| | | |
|---|---------|-----|
| بنك الشمال الإسلامي | ~ | -٦ |
| بنك فيصل الإسلامي | ~ | -٧ |
| مصرف المزارع التجاري | ~ | -٨ |
| بنك الثروة الحيوانية | ~ | -٩ |
| بنك الاستثمار المالي | ~ | -١٠ |
| بنك التنمية التعاونى الإسلامي | ~ | -١١ |
| بنك الخرطوم | ~ | -١٢ |
| بنك ام درمان الوطنى | ~ | -١٣ |
| بنك آيفورى | ~ | -١٤ |
| بنك النيل الأزرق المشرق | ~ | -١٥ |
| بنك العمال الوطنى | ~ | -١٦ |
| مصرف السلام | ~ | -١٧ |
| بنك المال المتحد | ~ | -١٨ |
| بنك ببلاوس أفريقيا | ~ | -١٩ |
| البنك السودانى المصرى | ~ | -٢٠ |
| التأمينات العامة | التأمين | -٢١ |
| الوطنية للتأمين التعاونى المحدودة | ~ | -٢٢ |
| السودانية للتأمين وإعادة التأمين | ~ | -٢٣ |
| النيل للتأمين | ~ | -٢٤ |
| النيل الأزرق للتأمين | ~ | -٢٥ |
| إعادة التأمين الوطنية | ~ | -٢٦ |
| السلامة للتأمين | ~ | -٢٧ |
| جوبا للتأمين | ~ | -٢٨ |
| الصمعى العربى | التجارى | -٢٩ |
| السودان للحبوب الزيتية | ~ | -٣٠ |
| كرمة التجارية | ~ | -٣١ |
| المخابز التجارية | ~ | -٣٢ |
| الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة | ~ | -٣٣ |
| شركة تقسيط المحدودة | ~ | -٣٤ |
| مجمع عفراء | ~ | -٣٥ |
| الوطنية للبترونول | الصناعى | -٣٦ |
| النيل للأسمدة ربك | ~ | -٣٧ |
| الخدمات الزراعية مزارعى قصب السكر بالجنيد | الزراعى | -٣٨ |

| | | |
|---------------------------------------|------|-----|
| السودانية للثروة الحيوانية - انعام | ~ | -٣٩ |
| شركة تالا للاستثمار المحدودة | ~ | -٤٠ |
| الاتصالات السينما السودانية والوسائل | ـ٤١ | |
| السودانية للاتصالات المحدودة | ـ٤٢ | |
| الرای العام للصحافة والنشر | ـ٤٣ | |
| الاعلاميات المتعددة المحدودة | ـ٤٤ | |
| بورتسودان للسينما والمسرح | ـ٤٥ | |
| الرواد للخدمات المالية | ـ٤٦ | |
| الهجرة للصرافة | ـ٤٧ | |
| جلوبل بيت الاستثمار العالمي - السودان | ـ٤٨ | |
| شركة السهم للخدمات المالية | ـ٤٩ | |
| شركة المهاجر للخدمات المالية | ـ٥٠ | |
| التنمية الإسلامية | آخرى | ـ٥١ |
| المهاجر العالمية للاستثمار | ـ٥٢ | |
| شركة الرواد للتطوير العقاري | ـ٥٣ | |
| السودانية الكويتية للنقل البري | ـ٥٤ | |
| شركة الإنشاءات الحديثة المحدودة | ـ٥٥ | |

سوق الخرطوم للأوراق المالية التقرير السنوي 2009م

الملحق رقم (٥)

الشركات المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية :

| الرقم | اسم الشركة |
|-------|-----------------------------|
| -١ | الشركة العامة لتقوى البطاطس |
| -٢ | البحر الأحمر للتأمين |
| -٣ | وافا للصرافة |
| -٤ | ميدج للصرافة |
| -٥ | العemma للصرافة |
| -٦ | دينار للصرافة |
| -٧ | ارجين للصرافة |
| -٨ | القومية للصرافة |



| | |
|---|-----|
| العروض للصرافة | -٩ |
| ليرا للصرافة | -١٠ |
| اليمامة للصرافة | -١١ |
| الأمان للصرافة | -١٢ |
| الأفريقيبة للصرافة | -١٣ |
| الرائد للصرافة | -١٤ |
| اكسيبرس للصرافة | -١٥ |
| اتحاد وكلاء التخلص المحدودة | -١٦ |
| يقين الكبرى للسياحة المحدودة | -١٧ |
| جودات للتعدين والصناعة | -١٨ |
| البان كوكو المحدودة | -١٩ |
| نهر الراين للاستثمار والتجارة والخدمات المحدودة | -٢٠ |
| شركة الخرطوم لخدمات التأمين العلاجية (شواباخ) | -٢١ |
| المنتج للتجارة والإستثمار المحدودة | -٢٢ |
| شركة جودة للاستثمار الزراعى | -٢٣ |
| المشاعر لخدمات الحج والعمرة المحدودة | -٢٤ |
| كندار للاستثمار المحدودة | -٢٥ |
| القواديس للتنمية والإستثمار المحدودة | -٢٦ |
| الحصايا الزراعية المحدودة | -٢٧ |
| تايفر الزراعية المحدودة | -٢٨ |
| ام الطيور للتنمية والإنتاج الزراعى | -٢٩ |
| الدندارى لإنتاج وتجارة الصمغ العربى المحدودة | -٣٠ |
| مشروع الزروات الزراعى المحدودة | -٣١ |
| التميit لخدمات التنمية والإستثمار | -٣٢ |
| وادى كوك لإنتاج وتجارة الصمغ العربى | -٣٣ |
| شركة السلام للإسكان والتعمير | -٣٤ |
| درو للتنمية والإستثمار | -٣٥ |
| دار البلد للصحافة والطباعة | -٣٦ |
| تنمية منطقة جنوب الدامر وشرق كبوشية | -٣٧ |
| الشركة المركزية لتنمية منطقة أدنى نهر عطبرة (لاذكو) | -٣٨ |
| شركة الإتصالات التجارية | -٣٩ |
| شركة الصادرات البستانية | -٤٠ |
| خدمات النقل المحدودة | -٤١ |

| | |
|---|-----|
| ككول للتجارة والخدمات المحدودة | -٤٢ |
| السكييون للتجارة والنقل | -٤٣ |
| شركة الخرطوم للغزل والنسيج | -٤٤ |
| شركة سكسيص ديلنق المحدودة | -٤٥ |
| شركة عمال الأسمنت للتنمية والخدمات | -٤٦ |
| باب المندب للصرافة | -٤٧ |
| التحرير للطباعة والنشر | -٤٨ |
| البنك السوداني المصري | -٤٩ |
| بنك البركة السوداني | -٥٠ |
| طابة للطباعة والنشر | -٥١ |
| هات للصرافة | -٥٢ |
| بى سى نت للاستثمار المحدودة | -٥٣ |
| شركة مجموعة الساهر القابضة | -٥٤ |
| شركة الشبارقة الزراعية المحدودة | -٥٥ |
| الحياة للصرافة المحدودة | -٥٦ |
| شركة الاندلس الاهلية التعليمية التقنية | -٥٧ |
| شركة الانتصار للسياحة والخدمات | -٥٨ |
| شركة الخبراء الزراعيين (اجريكو) | -٥٩ |
| مستشفى السلام المحدودة | -٦٠ |
| مصرف شمال كردفان للتمويل الأصغر | -٦١ |
| الشبارقة الزراعية المحدودة | -٦٢ |
| مؤسسة جنوب كردفان للتمويل الأصغر | -٦٣ |
| بنياس للتنمية والإستثمار العقاري | -٦٤ |
| بنا للتنمية والاستثمار | -٦٥ |
| القناطير للزراعة العامة | -٦٦ |
| شركة الأفاق الجديدة للتعليم والإستثمار المحدودة | -٦٧ |
| شركة باب السلام للتجارة والإستثمار المحدودة | -٦٨ |
| شركة الأندلس الاهلية التعليمية التقنية | -٦٩ |
| شركة العامل العالمية للتجارة والمقاولات | -٧٠ |
| شركة الخبراء الزراعيين (اجريكو) | -٧١ |
| مصرف شمال كردفان للتمويل الأصغر | -٧٢ |
| شركة مهند تاج للصرافة | -٧٣ |

سوق الخرطوم للأوراق المالية التقرير السنوي 2009م



المراجع

الكتب :

- (١) اسماعيل فيربر ، كل شئ عن البورصة ، مكتبة جرير ، ٢٠٠٧ م .
- (٢) جمال جويدان الجمل - الاسواق المالية والنقدية - جامعة البلقاء التطبيقية ٢٠٠٢ م .
- (٣) شعبان محمد إسلام البرواري - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقديّة - دمشق : دار الفكر - ٢٠٠٨ م.
- (٤) صلاح الدين حسن السيسى ، قضاياً اقتصادية معاصرة - الاسواق المالية - الازمات المالية العالمية - اسبابها - تداعياتها - سبل المواجهة - فى ظل منظمة التجارة العالمية وتحرير الخدمات المالية ٢٠٠٨ م.
- (٥) محمد صالح الحناوى- تحليل وتقييم الأوراق المالية ، كلية التجارة جامعة الاسكندرية ١-٢٠٠١ م ٢٠٠٢.
- (٦) عبد الغفار حنفي - رسمية زكي، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٢ م.

البحوث العلمية :

- (٧) نادية بنت شاعرة، امكانيات وأهداف التعاون في مجال بورصات الأوراق المالية (دراسة حالة البورصات العربية) - جامعة حسيبة بن بوعلی (الشلف) - ٢٠٠٧ م - كلية العلوم الاقتصادية .
- (٨) عبد الله الحسن محمد وأخرون (ظاهرة التمويل المتعثر بالمصارف الأسباب والمعالجات) دراسة داخلية قدمت لمجلس إدارة بنك السودان المركزي الإدارية العامة للسياسات والبحوث والإحصاء في عام ٢٠٠٤ م.
- (٩) شوقي عزمي محمود حسنين، إستثمار في الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية في السودان، ماجستير في الاقتصاد، جامعة الزعيم الأزهري، الشركة القومية للمعاملات المالية، ٢٠٠٥ م.
- (١٠) حسام الدين آدم أحمد محمد، إدارة السيولة في الاقتصاد السوداني (دراسة تجريبية شهادتي شهامة وشمم)، مقدمة لنيل درجة الماجستير في الدراسات المصرفية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٤ م.

- (١١) إلهام حسن محمد الأمين، البنوك التجارية والإستثمارية ودورها في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية، ماجستير في الاقتصاد، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٧ م.
- (١٢) إسماعيل محمد أحمد شبو، تقويم أهمية المعلومات المالية لأسواق الأوراق المالية، دكتوراه، المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

القوانين واللوائح :

- (١٣) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية ١٩٩٤ م .

الدوريات :

- (١٤) السوق الموازي ، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، الادارة العامة للباحثات والتطوير ٢٠٠٨ م .
- (١٥) عصام الدين الملاحي ، اسس الاستثمار في البورصات والاسواق المالية (دورة تدريبية لسوق



الخرطوم للأوراق المالية، غير منشورة .
أوراق عمل :

(١٦) الصادق عثمان عبد الماجد ، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ورقة مقدمة ٢٠١٠ م .
التقارير :

(١٧) التقرير السنوي - سوق الخرطوم للأوراق المالية ٢٠٠٩ م .
الم المنتديات :

(١٨) عبدو عbedo- الإطار المنظم لشركات الوساطة المالية- منتدى مجموعة المستثمرين- ليبيا
م ٢٠٠٩ .

صفحات الويب :

<http://www.vipmiss.com/vb/showthread.php?t=34052>
<http://apap.ahlamontada.com/44127-topic>

