

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



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 رأى بنك السودان المركزي

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

بسم الله الرحمن الرحيم

(ياأيها الذين امنوا لا تاكلوا اموالكم بينكم بالباطل الا ان تكون تجارة
عن تراض منكم)

(الآية ٢٩ سورة النساء)

(ان الذين يشترون بعهد الله وإيمانهم ثمنا قليلا اولئك لا خلاق لهم في
الآخرة ولا يكلمهم الله ولا ينظر اليهم يوم القيامة ولا يزكيهم ولهم
عذاب اليم)

الآية ٧٧ سورة آل عمران
صدق الله العظيم

و	توطئة
ز	شكر وتقدير
ح	ملخص تنفيذي
ط-ي	Executive Summary
٣-١	الفصل الأول : الإطار العام للدراسة
	المقدمة
	الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية
٨-٧	مقدمة: المفاهيم الأساسية للأسواق المالية وخصائصها
٩-٩	الوظائف الإقتصادية للسوق المالية
١٠-١٠	إصدار وتصريف الأوراق المالية
١٠-١٠	الأوراق المتداولة في سوق رأس المال
١٣-١٠	أنواع أسواق رأس المال
١٤-١٣	مكونات الأسواق المالية
١٥-١٤	شروط تكوين السوق المالية واركائها
٢٢-١٥	أدوات أسواق رأس المال
٢٤-٢٣	معوقات تطور أسواق رأس المال في الدول النامية
٢٧-٢٤	مستخلص لبعض الدراسات
	الفصل الثالث : النشأة والتطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية
٣٣-٣١	نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية
٣٩-٣٣	بعض الجوانب المستهدفة بالتطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية
٣٩-٣٩	الرقابة على أعمال السوق

	الفصل الرابع : التطور الكمي لسوق الخرطوم للأوراق المالية وشركات الوساطة المالية (الوكالة)
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 : المقترحات 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 والرؤية المستقبلية ، خاصة بعد أن أصبحت العلاقات متشابكة بين القطاعين المصرفي والمالي ومؤثرة بحيث لا يمكن لأي قطاع أن يعمل بمعزل 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 (متمثلاً في مجلس إدارته حالياً) ، بجانب توفير المعلومات عن الأداء الكمي والنوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية بالصورة التي يستفيد منها المهتمين في هذا المجال .

وتستهدف 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 الإقتصاد السوداني حالياً .

والله الموفق

إدارة المؤسسات المالية

وأسواق رأس المال

٢٢/يونيو/٢٠١١م

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

نتقدم بالشكر والتقدير للسيد/ عثمان حمد محمد خير مدير عام سوق الخرطوم للأوراق المالية والسادة معاونوه على تفضلهم بالشرح الوافي والتعريف بأعمال السوق وآليات العمل فيه ، فضلاً عن توفير البيانات والإحصاءات وتمكين فريق الدراسة من الوقوف على أعمال السوق ميدانياً بإداراته المختلفة. كما يمتد الشكر للسادة أعضاء لجنة المراجعة الفنية للدراسة وهم السيد/ د. فتح الرحمن علي محمد صالح - عضو جمعية الوكلاء والسيد/ 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 تعاونهم معنا .

والله الموفق

إدارة المؤسسات المالية وأسواق رأس المال
يوليو / ٢٠١١ م

المخلص التنفيذي للدراسة

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 م. هدفت الدراسة لتحقيق عدة أهداف من أهمها التعرف علي 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 الحالة في معالجة موضوعها بالاعتماد علي مصادر البيانات الثانوية ذات الصلة بموضوعها . وقد قسمت الدراسة لخمس 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 علي بيان تطور السوق في جوانبه الكمية من حيث الإصدارات الأولية والتداول. أشتمل الفصل الخامس علي الخاتمة والنتائج والتوصيات والأفكار البحثية المستقبلية.

توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها أن لأسواق المال أهمية قصوى في تحقيق الأهداف الإقتصادية 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 لتعزيز استفادة القطاع الخاص من وجود السوق في حشد الموارد متوسطة وطويلة الأجل، بجانب الإسراع في استكمال الهياكل التنظيمية والفنية بالسوق وبخاصة التداول الإلكتروني وبناء القدرات للعاملين بالسوق بما يحقق شروط أفضل لتطور السوق مستقبلاً. كذلك أوصت الدراسة بضرورة تحقيق اعلي مستويات التنسيق والتعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبنك السودان المركزي خلال الفترة القادمة وبالأخص فيما يتعلق بتنبي حزم الرقابة والضبط المؤسسي ونظام جودة البيانات المالية لتحقيق أهداف النظام المالي في السودان والإسراع في إنشاء هيئة سوق المال السودانية.

اختتمت الدراسة بمقترحات لأفكار بحثية في المستقبل تتناول بدقة اكبر 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 ٢٠١٠-٢٠٠٧ .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

الإطار العام للدراسة

(١-١) المقدمة :

تعتبر أسواق رأس المال من أجهزة التوسط المالي المهمة التي تكمل بقية منظومة الجهاز المالي مع المصارف والمؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية ، حيث تؤدي وظائف مهمة من أهمها تنويع مصادر التمويل والإستثمار وإدارة السيولة والمخاطر في الاقتصاديات المعتمدة علي أسس السوق الحرة في إدارة وتخصيص مواردها الإقتصادية .

بوصفها آلية ملائمة للتوسط بين أصحاب العجز والفائض المالي من خلال الأدوات المالية، فإنها تتمتع بدرجة عالية من التنظيم والتأطير سواء علي الجانب التنظيمي أو القانوني بما يضمن تحقيق وظائفها بصورة متناسقة مع أهداف السياسات الكلية الهادفة لتحقيق النمو الإقتصادي في ظل الإستقرار 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 السوقيين الأولي والثانوي . تتعدد صور الرقابة علي أسواق المال علي مستوي التجارب بالدول المتقدمة والنامية، حيث تنظم في بعض الدول من خلال هيئة مستقلة تتولي الإشراف والرقابة علي عمليات السوق، فيما اختارت بعض الدول نظام الإشراف الوحيد والذي بموجبه يتولي البنك المركزي مهام الرقابة علي أسواق المال بجانب رقابته علي الجهاز المصرفي . الجدير بالذكر أن اختيار أي من الأسلوبين في الرقابة علي أسواق المال يعتمد علي طبيعة الإقتصاد السائد وتوعية المتعاملين معه فضلاً عن درجة التطور والتعقيد التي وصلها النظام المالي في الإقتصاد المعين .

الإقتصاد السوداني ، وكغيره من اقتصاديات الدول النامية وفي إطار سياسات الإصلاح والتحرير الإقتصادي التي تبناها في مطلع تسعينيات القرن الماضي إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في إطار استكمال منظومة الجهاز المالي بما يساهم في تحقيق أهداف التنمية الإقتصادية والإجتماعية بالبلاد. ومنذ إنشاء السوق في العام ١٩٩٤م استطاع أن يحدث حراكاً واضحاً علي الساحة الإقتصادية وبالأخص في جانبها المالي العام المتعلق بحشد الموارد العامة ، بجانب مساهمته في تنويع أدوات إدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة ، فضلاً عن إتاحتها لفرص توظيف المدخرات للمقيمين والأجانب في سوق اتسم بالإستقرار النسبي بسبب الفورية في معاملاته .

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

(٢-١) أهمية الدراسة :

تنبع أهمية الدراسة من الآتي :



محاولة إضافة أدبيات في مجال علاقة أسواق المال بالنمو الإقتصادي وبالأخص في البلدان النامية. تنامي عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية في الإقتصاد 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 .
(١-٣) أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة لتحقيق الآتي :

التعرف علي الأدبيات النظرية والتطبيقية لعلاقة أسواق المال بالنمو الإقتصادي وبالأخص في البلدان النامية .

التوثيق لمسيرة 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 .

(١-٤) مشكلة وموضوع الدراسة :

علي الرغم من مرور ما يقرب من السنة عشر عاماً علي إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية ومباشرة عملياته في السوقين الأولية والثانوية ونموها بمستويات متزايدة ، فضلاً عن تطوره وبخاصة في المجال التقني وعلاقاته مع الأسواق الإقليمية النظيرة وغيرها إلا أن مجالات متعددة مثل الرقابة والإشراف والحوكمة والمؤسسية في عملياته تحتاج للمزيد من التجويد بما يعزز من فرص تطوره مستقبلاً. أحد جوانب التطوير فيما يتعلق بالرقابة والإشراف علي عمليات السوق هو مقترح تبني السوق لحزم وضوابط الإشراف المطبقة في بنك السودان المركزي مع مراعاة طبيعة وخصوصية الإستثمار بالأوراق المالية ، وهذا هو جوهر وموضوع هذه الدراسة .

(١-٥) الفروض العلمية للدراسة :

تسعي الدراسة لاختبار صحة الفروض 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 والمؤسسية المطبقة في بنك السودان المركزي في مجالات وأنشطة السوق المختلفة من شأنه أن يعزز فرص تطور السوق مستقبلاً.

(١-٦) 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 الزمانية : تغطي الدراسة الفترة من ١٩٩٤ - ٢٠١٠ م .
 ٢. الحدود المكانية : تركز الدراسة على سوق الخرطوم للأوراق المالية .
- #### (٨-١) هيكل الدراسة :

تتكون الدراسة من مقدمة وخمسة فصول يشمل الفصل الأول إستراتيجية الدراسة بينما يغطي الفصل الثاني مراجعة أدبيات أسواق المال وعلاقتها بالنمو الاقتصادي. الفصل الثالث خصص لتتبع النشأة والتطور النوعي بسوق الخرطوم للأوراق المالية والرؤى المستقبلية ، بينما ركز الفصل الرابع علي التطور الكمي بسوق الخرطوم للأوراق المالية وشركات الوساطة المالية . يناقش الفصل الخامس مقترحاً لتبني سوق الخرطوم للأوراق المالية لحزم 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 ومفاهيمها وخصائصها وسماتها العامة ، بجانب ذلك يتم التعرف علي مكوناتها وأقسامها الأولية والثانوية وآلية عملها. 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 علي النحو التالي :
(١-١-٢) تعريف السوق المالية :

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

ويتم التعامل فيها بالأوراق المالية من أسهم وسندات ، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي 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 مباشر كل منهم نشاطه في مقره ، ويتصلون ببعضهم البعض بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية^١ .

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

أولاً : من حيث السلع :

السلع التي يتعامل بها في السوق العادي (سلع متنوعة) 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 :

يترتب 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 الجمال - الاسواق المالية والنقدية - جامعة البلقاء التطبيقية - ٢٠٠٢م ص ١٩-١٩ .

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



علاقة مباشرة بين البائع والمشتري بينما فى أسواق رأس المال تعقد الصفقات على عينات لهذه السلع أو مواصفات تصف العمليات بكبر قيمتها وتكرار حدوثها .

رابعا : من حيث العلاقة بين البائع والمشتري :

فى الأسواق العادية هناك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري بينما فى أسواق رأس المال لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة ، وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء مختصين .
خامسا : من حيث المتعاملين :

فى الأسواق العادية المتعاملين هم مشتريين وبائعين طبيعيين أو معنويين يدخلون السوق إما لغرض المضاربة أو الإستثمار أو لتلبية حاجاتهم الشخصية بينما فى أسواق رأس المال المتعاملين هم فى الغالب من المضاربين ، أى أنهم يشترون ويبيعون لغرض المضاربة على إرتفاع الأسعار أو هبوطها . ويمكننا القول بأن أسواق رأس المال هى أسواق ذات طبيعة خاصة ، تتعلق بعمليات خاصة فى أماكن خاصة يباع ويشترى فيها عن طريق الوسطاء ، وهى مؤسسات تهتم بوضع الترتيبات العملية والتقنية اللازمة لعمليات التداول على القيم المنقولة ، بغية تقديم خدمات تتمثل فى تسهيل التعاملات بين وسطاء الأسواق المالية ، وترقية التداول على الأوراق المالية فى هذه الأسواق ^١ .
(٢-١-٢) خصائص السوق المالية :

تشير الأدبيات إلى سمات وخصائص متعددة للأسواق المالية نوجزها فى الآتي :
تمثل الأسواق المالية أحد الأوعية الهامة فى توظيف مدخرات المجتمع .
تحويل الأرصدة النقدية من مجرد مدخرات متراكمة إلى إستثمارات فى مشروعات جديدة .
عدم ضرورة أن يكون المستثمر فى الأوراق المالية متخصصاً فى مجال أنشطة الشركات التى يستثمر فيها أمواله .

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

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

تمثل مكان التقاء وتبادل بمعنى سوق بين عرض وطلب رؤوس الأموال طويلة الأجل، حيث أن أدواتها ممثلة فى قيم منقولة (أسهم وسندات أساساً) .

يمكن أن توفر السوق أفضل الفرص الإستثمارية نسبياً مقارنة بالمجالات الأخرى والتى ترتفع فيها درجة المخاطرة ^٢ .

(٢-٢) الوظائف الاقتصادية للسوق المالية:

١ / نادية بنت شاعة ، امكانيات وأهداف التعاون فى مجال بورصات الأوراق المالية (دراسة حالة البورصات العربية) جامعة حسينية بن بوعلي (الشلف) ، ٢٠٧٧ ، كلية العلوم الرقصادية ص، ص، ٦-٧

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



لسوق الأوراق المالية وظائف أساسية وهى الوظيفة التمويلية ، وظيفه التثمين أو التسعير ووظيفة التوزيع ووظيفة المعرفة والشفافية .

(١-٢-٢) الوظيفة التمويلية :

في إطار الوظيفة التمويلية لسوق الأوراق المالية ، فإنه يقوم بما يلي :
تنمية الإذخار عن طريق تشجيع الإستثمار فى الأوراق المالية ، وتوجيه المدخرات إلى خدمة الإقتصاد القومي .

الحد من التضخم عن طريق التقليل من الوساطة المصرفية لتمويل الإستثمارات .
المساعدة فى تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز .
المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية فى بورصة الأوراق المالية .
تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عبر إصدارات الأوراق المالية السيادية .
ضبط الكتلة النقدية في الإقتصاد من خلال آلية السوق المفتوحة وذلك عن طريق لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية أو النقدية بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية والسندات وأذونات الخزنة رغبة منه في ضخ السيولة أو إمتصاصها وفقاً للحالة الإقتصادية السائدة. يتدخل بالبنك المركزي بالبيع في حالة انتهاجه لسياسة نقدية إنكماشية عند معالجة التضخم ومشترياً في حالة انتهاجه لسياسة نقدية توسعية .

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

(٢-٢-٢) وظيفة التثمين أو التسعير :

تتضمن وظيفة التثمين أو التسعير ما يلي :

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

تقييم الشركات والمشروعات لأغراض الإستخصاص^١ .

(٣-٢-٢) الوظيفة التوزيعية :

تتضمن الوظيفة التوزيعية للسوق المالية ما يلي :

(١) تؤمن البورصة سوقاً مستمرة لتداول الأوراق المالية .

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

(٤-٢-٢) وظيفة المعرفة والشفافية :

تتضمن وظيفة المعرفة والشفافية للسوق المالية ما يلي :

تلتزم قوانين بورصات الأوراق المالية الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة فى أداؤها وعن الأوراق المالية التى ترغب بإصدارها .

مراقبة عمليات السوق الثانوية .

(٣-٢) إصدار وتصريف الأوراق المالية :

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



يتم إصدار وتصريف الأوراق المالية أما :
بطريق مباشر حيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراد أو مؤسسات مالية لكي تباع لها الأسهم والسندات 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 تنقسم أسواق أوراقها المالية بالصغر فأن مهمة الإصدار تقوم بها بعض المصارف التجارية . وعندما تلجأ الشركة إلى المصارف لتتولى نيابة عنها إصدار الأوراق المالية يتم الإكتتاب عن طريق المصرف لصالح الشركة .
(٢-٤) 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^١ .

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

تقييم ما تم تحقيقه^٢ .

(٢-٥) أنواع أسواق رأس المال :

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

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

(٢-٥-١) 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 وتقييم الأوراق المالية ، كلية التجارة جامعة الإسكندرية ٢٠٠١-٢٠٠٢ م ، ص، ص، ١٩-٢٠

٢ / عبد الغفار حنفي ، رسمية 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 كالمنتجات 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 الآجل.

(ب) بورصة العقود :

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

(ج) بورصة القطع :

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

(د) بورصة المعادن النفيسة :

وهي تعد من الأسواق الحديثة النشأ، إذ ظهرت مواكبة لمختلف الإستثمارات في السوق الآجلة ابتداءً من عام ١٩٨٠م ثم تطور هذا النوع من التعامل فأصبح له أسواق منظمة تتداول فيها السلع المعدنية النفيسة من الذهب ، الفضة ، البلاتين ، الألماس ، وتعد بورصة نيويورك وشيكاغو في مقدمة أسواق الذهب الآجل^٢ .

(هـ) بورصات الأوراق المالية :

وهي سوق منظمة يتداول فيها الأسهم والسندات وحصص المستثمرين وتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض والطلب^٣ ويعرفها البعض بأنها الأسواق التي تنتقل فيها الأموال من الأفراد والشركات المدخره الى 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 يتبين 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 وشبه مؤكدة العائد. ومخاطرة الدين التي

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

٢ / نادية بنت شاعة ، تم ذكره سابقاً ، ص ، ص ، ٨ - ١٠

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

٤ / عبد الغفار حنفى - رسمية زكى ، الاسواق والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٢ ، ص ، ص ، ٨-٨



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

(ز) بورصة الخدمات :

وهي كثيرة تتنوع 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 يوميا وفي مكان معلوم لدى كافة المتعاملين ، أما التعامل فهو يتم بواسطة السماسرة حيث لا يظهر المنتج ولا المستهلك وعادة ما تتداول فيها الحقوق والعقود ولا تتداول فيها البضائع والنقود التي تكون بعيدة عن مكان البورصة في مخازن أو مصارف ، ويتم التسليم والتسلم متأخراً عن العملية في حد ذاتها .

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

(٢-٥-٢) 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 المنطلق يمكن التمييز بين :

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

بورصات دولية : تتسع لوجود المستثمرين الأجانب حيث تتداول فيها أوراق مالية لمنشآت وهيئات 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 الى :-

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 الإنضمام والعقوبات



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

(٦-٢) مكونات الأسواق المالية :

تتكون السوق المالية من الآتي :

أولاً: السوق الأولية : ويقصد بها السوق التي تجرى 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 الى قسمين هما:-

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

تنقسم الأسواق المنظمة الى قسمين هما: 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 لذا يتم إدراجها في السوق الموازي حتى تكتمل الشروط .

السوق الموازي : هو السوق الذي يضم الشركات غير مكتملة شروط الإدراج في السوق الرسمي لذا 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 ، إذ تجري التعاملات خارج السوق المنظم ، ويقوم بالتعامل بيوت السماسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التي تتمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي وغيرها من وسائل الإتصال السريع التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، وتنقسم الى سوقين هما:

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



السوق الثالث : وهو فرع من السوق غير المنظم ، مما يعنى أن صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج السوق ، ويتم التعامل من خلال بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم ، ومن أهم أسباب وجود هذه السوق هو إعتقاد العملاء - المؤسسات الإستثمارية ، 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 مغرية، خاصة وأن سمسرة هذه السوق غير ملزمين بحد أدنى من العمولة .

السوق الرابع : الذي يتشابه مع السوق الثالث في كون الصفقات تتم خارج السوق المنظمة ، إلا أن التعامل يتم عن طريق الإتصال المباشر بين المؤسسات الإستثمارية الكبيرة وبين الأفراد دون الحاجة إلى أعضاء بيوت السمسرة. فى 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 للسمسرة^١.

(٧-٢) شروط تكوين السوق المالية واركائها :

زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة .

تحويل المدخرات الى 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 فى البورصة يمكن تصنيفها إلى ثلاث أركان ركن خاص بفتة المقرضين أو المستثمرين (الطالبون) وركن خاص بفتة المصدريين أو المقترضين (العارضون) وركن خاص بالوكلاء (مجموعة الوسطاء)، للعلاقة بين الطالبين والعارضين ، يختلفون باختلاف مفهومنا للعرض والطلب، فيمكن النظر اليهم من خلال زاوية العرض والطلب على رؤوس الأموال ، أو من خلال زاوية العرض والطلب للقيم المنقولة فالأركان الثلاث تكون كما يلي :

١ / الطالبون :

يمكن تقسيم الطالبون الى نوعين هما : الطلب على الإذخار الجماعي أو الطلب على رأس المال من قبل المؤسسات التي تتمثل فى المصارف وشركات التأمين وصناديق الإيداع والإذخار وشركات التوظيف والإستثمار وصناديق الإستثمار وهى الشركات التي من أهم وظائفها توظيف أموالها وأموال عملائها فى البورصة . أما الإذخار الفردي قليل فى وقتنا الحاضر وغالباً ما يفضل الإذخار الجماعي نظراً لما

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

٢ / جمال جويدان الجمل - الاسواق المالية والنقدية - جامعة البلقاء التطبيقية ٢٠٠٢ م. ص، ص ٢٢-٢٩



يتميز به من : تجميع وتعبئة الإذخار المتاح لدى الأفراد بصورة منظمة ، تقديم إخبارات وتوظيفات ثابتة ومستمرة ، تقليل المخاطر .

٢/ العارضون :

وهي الشركات التي تصدر السندات والأسهم لتمويل إحتياجاتها ، إضافة إلى الحكومة التي تصدر السندات لتمويل العجز الموازني أو لإمتصاص السيولة أو لخصخصة الشركات عن طريق القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات ، كما تلجأ المؤسسات الأجنبية المقيدة في البورصات المحلية للحصول على فوائد رؤوس الأموال من غير بلدانها .

٣/ الوسطاء الماليون :

يعرف الوسطاء الماليون على أنهم الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز المالي . وفي بورصة الأوراق المالية نجد أن السمسار 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 .

(٢-٨) 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 :

(٢-٨-١) أوراق مالية تمثل حق ملكية :

الأدوات المالية المعتمدة علي الملكية هي الأسهم وهي تقسم وفق الوجه التالي^٢ :

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. الأسهم لحاملها :

وهي أسهم تنتقل ملكيتها بمجرد المناولة من يد إلى يد وهي تشبه وإلى حد كبير النقود فالشخص الذي يحوّلها فهو مالکها ، هذا النوع من الأسهم يمنح 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 العادية تمثل حصص 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 - دمشق : دار الفكر - ٢٠٠٨م. ص.ص ٤١-٤١

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

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



كبيرة ، وأسهم شركات النمو والتي 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 .

١.٣ 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 وغالباً 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 ثلاث قيم وهي قيمة إسمية ، قيمة دفترية وقيمة سوقية ، والقيمة الإسمية تتمثل في القيمة المدونة في عقد التأسيس والقانون النظامي للشركة وهي تظهر على قسيمة السهم ويحدد القانون مبلغ معين كحد أدنى للقيمة الإسمية ، والقيمة الدفترية وهي حقوق الملكية (إحتياطات الأرباح المحتجزة ، الأسهم العادية) مقسوم على الأسهم العادية المصدرة ، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في 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 بنصيبه من الأرباح إذا لم تحقق الشركة الأرباح وتقر بتوزيعها وحامل السهم له الحق في إختيار 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 تميل أسهم الدخل الى التحسن أو الزيادة في السعر بنفس القدرة التي تزداد بها أسعار أسهم القيمة ، حيث أن الشركات تكون أكثر نضجاً ولا تنمو بنفس السرعة . أن هذا لا يعنى 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 الإسم على الشركات التي أظهرت نمواً قوياً في المبيعات والأرباح بمعدل مرتفع على مدى

١ / اسماء فيرير ، كل شئ عن البورصة ، مكتبة جريب ، 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 التى لا يفضلها المستثمرون حالياً لبعض الأسباب ، مثل الربح البسيط خلال الفترات ربع السنوية والتعامل بأرباح أقل من المتوسط حيث يبحث المستثمرون فى أسهم القيمة عن الأسهم التى لا تعكس أرباح قيمتها الحقيقية وهم على استعداد لشراء الأسهم التى تعانى حالة نكسة مؤقتة على أمل أن هذه الأسهم سوف تتغلب على المشاكل المتعلقة بالأرباح وتقييم الأصول فى المستقبل .

٨. الأسهم الموسمية :

الأسهم الموسمية هى أسهم تلك الشركات التى تتحرك حسب حالة الإقتصاد ، عندما يكون الإقتصاد فى حالة ركود ، يكون أداء هذه الأسهم ضعيفاً ، فى حين يكون أداء هذه الأسهم جيد للغاية خلال فترة التوسع ، وتأتى الأمثلة على الأسهم الموسمية فى شركات المعدات الرأسمالية ، وشركات بناء المساكن ، وشركات السيارات ، وكل القطاعات الأخرى المرتبطة بمصير الإقتصاد .

٩. الأسهم الدفاعية :

الأسهم الدفاعية هى أسهم تلك الشركات التى يتوقع أن تظل أسعارها ثابتة ، أو يكون أداؤها جيد فى حالة التراجع الإقتصادى ، تكون هذه الأسهم فى مناعة من التغيرات الإقتصادية ، ولا تتأثر بالإتجاهات الهبوطية فى دورة النشاط التجارى 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 التى لها إحتتمالات زيادة كبيرة فى السعر ، ولا تحظى هذه الشركات بسجلات أرباح ، تعتبر على درجة كبيرة من المخاطر ، هناك إحتتمال كبير بأن هذه الشركات قد تتكبد خسائر فى المستقبل وهناك إحتتمال بأرباح هائلة فى المستقبل . فى كلتا الحالتين ، مع هذه الأنواع من الأسهم ، هناك إحتتمال كبير خاص بأرباح أو خسائر كبيرة فى السعر أكبر من الأنواع الأخرى من الأسهم . تشمل أسهم المضاربة للشركات الجديدة نسبياً والتي لديها أفكاراً واعدة فى مراحل التطور 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 فى المستقبل . ونتيجة للمخاطر المرتفعة لهذه الأسهم ، فإن الإستثمار فى أسهم المضاربة يتطلب أعصاب قوية لأن هذه الأسهم ستحقق إما أرباحاً مرتفعة أو خسائر فادحة .

١١. الأسهم الرخيصة :

الأسهم الرخيصة هى أسهم الشركات ذات الأسعار المنخفضة فى مستوى دولار أو أقل ، فالشركات العاملة فى هذا المجال تنطوي على مخاطر شديدة ، ويتم الترويج للعديد من الأسهم الرخيصة من خلال العاملين فى 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 فان المستثمر سوف يخسر إجمالي إستثماراته .

١٢. الأسهم الأجنبية :

توفر الأسهم الأجنبية الفرص للمستثمرين لتحقيق مكاسب أكبر وتنوع محافظهم، 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 ، والدين هو رأس المال المقرض 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 .

(٢-٨-٢) أدوات المديونية (السندات):

يعتبر السند وثيقة تثبت تمتع صاحبه بحق معين سواء في ملكية شيء، أو في إمكانية تمتعه 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) وحاملها يكون دائماً لتلك الجهة .

السندات قابلة للتداول كالأسهم بطريقة القيد أو التسليم .

تعتبر صكوك متساوية القيمة، تصدر بقيمة اسمية، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة أمام الجهة المصدرة لها ولحاملها 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 سنده في أجل الإستحقاق. إضافة إلى تمتعه بحقوق الدائن تجاه مدينه وفقاً للأحكام القانونية^٢ .

ثانياً: أنواع السندات :

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

الصنف الأول - باعتبار مصدرها إلى نوعين رئيسيين :-

١ / اسماء فيربر ، تم ذكره سابقاً ، ص، ص ٢٦-٤٢

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 .

الصف الثاني - باعتبار الشكل إلى قسمين :-

١. سندات أسمية :

السندات الاسمية هي السندات التي تحمل أسم صاحبها وتنتقل 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، فتزنع منها لتحصيل فائدتها من البنك .

٢. سندات لحاملها :

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

السندات الرديئة :

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

سندات المشاركة :

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

السندات (باعتبارها قروض ربوية) تعتبر الوسيلة الأساسية للإستثمار في النظام الرأسمالي، بينما ألغى الإسلام القرض بفائدة كوسيلة من وسائل الإستثمار، تصدرها حكومات أو شركات لتوسيع أعمالها الإستثمارية 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 / نادبة بنت شاعة ، تم ذكره سابقاً ، ص ، ص ، ٣٦ - ٣٩



المشاركة في الربح والخسارة، طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم. ويندمج تحت هذه القاعدة عدد غير محدد من الصيغ الإسلامية تتمثل في : البيوع بأنواعها، والشركات بأنواعها، الإيجارات بأنواعها^١ .
أما بالنسبة للاختلافات بين السهم والسند يمكن ملاحظتها من خلال مقارنة السهم مقابل السند في مايلي :-

الرقم	السهم	السند
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 وبعده .	يصدر بعد التأسيس لتوسيع الأعمال .
٤-	كل شركة مساهمة لها أسهم .	لا يلزم أن تكون للشركة المساهمة سندات .
٥-	للمساهمين حق الحضور والتصويت في الجمعية العمومية .	ليس له حق الحضور والتصويت في الجمعية العمومية .
٦-	قد يفقد المساهم حصته بسبب ديون الشركة، أو إفلاسها (يتحمل المساهم المخاطر كفقد حصته بسبب إفلاس الشركة) .	صاحب السند لا تقع عليه أية أخطار، فإن حصته مضمونة .
٧-	لحاميل السهم حق في ربح متغير إذا ربحَت الشركة .	لصاحب السند حق في فائدة ثابتة لا تتغير ربحَت الشركة أم خسرت .
٨-	لا تسدد قيمته إلا عند تصفية الشركة .	للسند وقت محدد لسداده .
٩-	إصدار السهم طريق للتمويل من أصحاب المشروع .	إصدار السند طريق للتمويل بالاقتراض من الغير .

المصدر : شعبان محمد إسلام البروراي - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ،
(٢-٨-٣) 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 البروراي - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية - دمشق : دار الفكر ، ص، ١٥٥ - ١٥٥



خاص).

أنواع الصكوك الإسلامية :

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

صكوك ملكية المنافع، هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض 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) بغرض إعادة إيجارها 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 بغرض 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 لحامل الصكوك.

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

صكوك المراجعة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك.

صكوك المشاركة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل 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 لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول .

صكوك المساقاة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام 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 لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في غرس أشجار



على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس.
تتمثل 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 تشترك الصكوك في إستحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية أو على مبلغ مقطوع.
تحمل مخاطر الإستثمار كاملة.
تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات المثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف إستثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.
فيما يتعلق بأوجه الاتفاق بين الصكوك والسندات فهي علي النحو التالي

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

تتمثل أوجه التفرقة بين الصكوك و السندات في الآتي :

الصك	السند
ورقة مالية مهيكلية (تعتمد) على عقود شرعية .	ورقة مالية تعتمد على عقود محددة .
الصك ورقة مالية معرضة للغنم والغرم .	السند ورقة مالية تغنم ولا تغرم إذ نأخذ فائدة (فائدة ربوية) .
ورقة مالية تمثل اصلاً 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. أداة تملك خارج الميزانية .	٢. حصة مشاعة في راس المال .
٣. الصكوك لصاحبها الخيار ببيعها وتصفيتها أما صكوك المشاركة المؤقتة أو صكوك السلم أو صكوك المضاربة لها تاريخ تصفية .	٣. السهم لصاحبه ربحه وبيعه في السوق واستمراره حتى تصفية الشركة المساهم فيها وليس له تاريخ إستحقاق .



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

(٢-٩) 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 بإقتصاديات الدول :

من المعلوم أنه لا يمكن تطوير أو ربط الأسواق المالية بمعزل عن التطورات والأوضاع الإقتصادية 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 بقلّة رأس مال ، ووفرة عناصر الإنتاج الأخرى ، وخاصة الأيدي العاملة .. وفي ضوء هذه الحقائق ، فإن السياسات الإقتصادية المتبعة في كلا المجموعتين مختلفة، فإن التحدي الحالي يقوم على أساس إيجاد إنسجام بين مصالح دول الفائض وذلك من خلال إيجاد فرص إستثمارية مناسبة . فإن المبادلات التجارية متمدنية الأمر الذي يتطلب بذل مزيد من الجهود لتعزيز وتنشيط التجارة فيما بين هذه الدول . إن هذه الإختلافات بالإضافة إلى التباين في معدلات الإدخار وما ينجم عن ذلك في الإختلافات 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 تكامل 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 المتبعة خاصة فيما يتعلق بعدم توافر إمكانية تحويل الفوائض المالية في شكل ودائع مصرفية للدول النامية . وفي هذا الجانب يمكن إبراز المعوقات التالية :-

المعوقات التنظيمية :- والمتعلقة 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 الهيكلية :- ومنها عدم المشاركة الفعالة للقطاع الخاص في عمليات التنمية الإقتصادية ،



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

محدودية العرض والطلب على الأدوات الإستثمارية :-

تعانى أسواق الدول النامية العديد من المعوقات فى جانب العرض والطلب على أدوات الإستثمار المالية ففي جانب العرض يلاحظ بأن الأسواق المالية تعاني من عدم تنوع عرض الأدوات الإستثمارية ، أما قصور الطلب يرجع الى 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 تضلع بمهام ترويج وتسويق الإصدارات الجديدة .

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

٤- عدم كفاءة وقدرة السماسرة فى إعطاء المشورة للمستثمرين الراغبين فى شراء الأوراق المالية وعدم إلمامهم بمهنة السمسرة وفن التعامل بالأوراق المالية .

٥- عدم توفر الوعي الإستثمارى بين المتعاملين مما يترتب عليه سيطرة القطاع المؤسسي على التعامل فى الأسواق المالية ومحدودية المشاركة الفردية فى النشاط الإستثمارى .

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

٧- ضعف الإفصاح المالي عن المعلومات المالية للشركات

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

(١٠-٢) مستخلص لبعض الدراسات السابقة :

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

تبلورت مشكلة الدراسة في ضرورة إيجاد وسائل فعالة ومشجعة تعمل على بناء الثقة ما بين الجمهور وسوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك من خلال معرفة الإستثمار 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

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

٢ / شوقي عزمي محمود حسنين ، الإستثمار في الأوراق المالية والتنمية الإقتصادية في السودان ، ماجستير في الإقتصاد، جامعة الزعيم الأزهري ، الشركة القومية للمعاملات المالية، ٢٠٠٥ م .



الصناديق والمحافظ الإستثمارية يعد من الأوعية الادخارية التي تعمل على جذب المستثمر الصغير بجانب مساهمتها في إحداث التوازن بالسوق . أيضا 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 . أيضا أوصت الدراسة بضرورة تهيئة التشريعات المنظمة لسوق الخرطوم للأوراق المالية بصورة تمكنه من أداء دوره الاقتصادي بصورة فعالة .

ثانياً: دراسة حسام الدين آدم- ٢٠٠٤^١ :

موضوع هذه الدراسة أن شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) قد أحدثت أثراً 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 (شهادة) وهذه المؤشرات أدت إلى إحداث جدل تجاه المؤشرات وشهادات المشاركة الحكومية (شهادة) . المنهج المتبع: اتبع الباحث لتحقيق أهداف الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. افترضت الدراسة وجود علاقة بين كل من عائدات شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) ومعدلات التضخم وإن أدوات السياسة النقدية الإسلامية ملائمة وفعالة ويمكن استخدامها بديلاً لأدوات السياسة النقدية الربوية ويتضح ذلك من خلال ملائمة طرح شهادات شهادة وشمم للاقتصاد السوداني .

توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها أن شهادات شهادة وشمم أسهمت بالتناقص مع الآليات الأخرى في تخفيض معدلات التضخم. أيضا أسهمت شهادات شهادة في تقليل عجز الموازنة وتقليل الاستدانة من النظام المصرفي - ضمن آليات أخرى- إلى نسبة ١٩٪ في المتوسط سنوياً. هناك بعض السياسات الاقتصادية تعتبر معيق لتطور الأدوات النقدية والمالية المستحدثة والمتمثلة في شهادة 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 شهادة في سداد ديون الدولة والصرف الجاري واستخدامها تنموياً 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 تعوق استخدام هذه الشهادات في تطوير سوق ما بين المصارف وبخاصة عمليات التداول فيما بين المصارف وبنك السودان المركزي من أجل تدعيم أسس نجاح التجربة .

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



ثالثاً: دراسة إلهام حسن محمد الأمين - ٢٠٠٧:

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 وبالأخص مصرف الاستثمار المالي في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية في جانبه الأولي والثانوي . المنهج المتبع في الدراسة هو المنهج الوصفي التحليلي . افترضت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين نشاط المصارف التجارية وعدد الأسهم المتداولة في السوق الثانوي ، كما أن زيادة نشاط المصارف التجارية بسوق الخرطوم للأوراق المالية يؤدي إلى إنجاح سياسة السوق المفتوحة التي ينتهجها 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 الثانوي لأنه أكثر القطاعات تداولاً لأسهمها ، كما أن لبنك الاستثمار المالي دور واضح في تفعيل 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 لتفعيل نشاطها في السوقين الأولي والثانوي بسوق الخرطوم للأوراق المالية .

رابعاً: دراسة إسماعيل محمد أحمد ٢٠٠٧ :

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 علي عدة فرضيات من أهمها أن معلومات القوائم المالية المنشودة تعد إحدى المصادر المهمة التي يعتمد 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 وابطوطي 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 ومصادقية المعلومات المالية وملاءتها وان هناك الكثير من العوامل التي تؤثر في

١ / إلهام حسن محمد الأمين ، البنوك التجارية والاستثمارية ودورها في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ماجستير في الاقتصاد، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، ٢٠٠٧ م .

٢ / إسماعيل محمد أحمد شبو ، تقويم أهمية المعلومات المالية لأسواق الأوراق المالية ، دكتوراة ، 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 ابوظبي للأوراق المالية .

أوصت الدراسة بعدة توصيات من أهمها على إدارة سوق الخرطوم و ابوظبي للأوراق المالية تطوير أنظمة الإفصاح بشكل إلكتروني بما يكفل سرعة الإفصاح للمتعاملين بالأوراق المالية. وضرورة توفير المناخ الإستثماري الملائم لتقوم 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 والتركيبية 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 .

الفصل الثالث

النشأة والتطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية

مقدمة :

خلال هذا الفصل سوف يتم التعرف علي 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 والمتعاملة فيه بالإضافة إلي حجم التداول ورأس المال السوقي وغيرها من المؤشرات التجميعية للسوق.

(١-٣) نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية :

تمهيد:

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

(١-٣) الفترة من ١٩٦٢ الي ١٩٩٤ م :

بدأ التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام ١٩٦٢م حيث تم إجراء العديد من الدراسات والإتصالات بدأتها 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 لينظم إنشاء السوق المالية في السودان ولكن لم ينجز أى شئ في هذا المجال . بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية في بداية التسعينات ابان تطبيق سياسات التحرير الإقتصادي والتي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الإقتصادي (١٩٩٠ - ١٩٩٣م) ، 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 الأغراض لإنشاء 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 ٣١ 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 يوليو من العام ١٩٩٨ م. في العام ١٩٩٩ م تم تقسيم السوق الثانوية إلى سوقين أولهما نظامي والآخر موازي ، ومن بعد تم تصنيف الشركات المدرجة وفقاً لإستيفائها لشروط الإدراج الخاصة بأي من السوقين ليصبح عدد الشركات المدرجة بالسوق النظامي (٢١) شركة والموازي (٢٢) شركة زائداً صندوقاً للإستثمار أصدر بواسطة بنك الإستثمار المالي .

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

في العام ٢٠٠٢ م حدث توسع نوعي في علاقات السوق مع المؤسسات المالية الإقليمية والدولية . في أكتوبر من العام ٢٠٠٣ م تم إعلان مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية وإدراج السوق ضمن قاعدة بيانات صندوق النقد العربي ، كما تم أيضا في نفس العام إدراج سهم سوداقل تقاطعياً في سوق ابوظبي للأوراق المالية .

في العام ٢٠٠٤ م بلغ حجم التداول أعلى معدل له منذ إنشاء السوق حيث وصل إلى ٤٧،٧ مليون جنية.

(٣-١-٣): معالم من التطور النوعي لسوق الخرطوم للأوراق المالية :

في إطار تحقيق أهدافه الواردة في قانونه ، قامت إدارة السوق بتوسيع علاقتها مع المؤسسات النظرية 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 ٢٠٠٥ م إرتفاع قياسي في حجم التداول إلى ٢١،١ مليار جنية صاحبه إرتفاع كبير في المؤشر بنسبة نمو بلغت ٩٧،٣٪ فضلاً عن ارتفاع القيمة السوقية إلى ٧،٤٧ مليار جنية . 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 ٢٠٠٦ م ارتفاع كبير في معدلات التداول حيث وصل حجم التداول ٢،٠٦ مليار جنية بنسبة نمو بلغت (٧٠٪) عن العام ٢٠٠٥ م نتيجة التداول الكبير في الأوراق المالية والأسهم المدرجة . في العام ٢٠٠٧ م تم إنضمام السوق لإتحاد البورصات الأفريقية مما فتح أفقا 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 ٢٠٠٨ م 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 ٢٠٠٩ م أعلى معدل تداول له منذ إنشائه حيث إرتفع حجم التداول إلى



(٢٠٢) مليار جنيه مقارنة ب (١٠٨) مليار جنيه في العام ٢٠٠٨م أى بنسبة زيادة بلغت ١٩,٥٪ كما بدأ في نفس العام نظام التحول للتداول الإلكتروني الذي سيكتمل بنهاية عام ٢٠١١م لإنشاء لله^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 الإقتصادي الوطني وضمان سلامة تعاملات المستثمرين والمتعاملين 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 وحوكمة الأداء بالأسواق المالية السودانية وتعزيز مسيرة التنمية الإقتصادية بالبلاد والإستفادة من فرص الإستثمار 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:

اولاً: مشروع حوسبة عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية.

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

بدأت انطلاقة العمل في المشروع في اكتوبر ٢٠٠٩م، و منذ 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 و الإلكترونية الحالية وتجميع متطلبات الأنظمة الإلكترونية المقترحة.

وضع وإجازة اللوائح المنظمة لأعمال التداول والتسوية والتقاص الإلكترونية، 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 وإمكانية تعديله ليوافق النظم الشرعية الإسلامية المتبعة 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 منسوبي 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 بيئة 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 المهداة من سوق مسقط للأوراق المالية بنجاح .

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

تم إنشاء وتحضير مركز البيانات الأساسي بمباني السوق تمهيداً لاستضافة أجهزة التداول الإلكتروني، وقد تم تجهيز المركز بكافة أنظمة الأمن 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 اتوماتيكية ليعمل على توفير التيار الكهربائي لمباني السوق في حالة إنقطاع التيار الكهربائي، كما تم تركيب بطاريات منظمة للتيار (UPS) تعمل على تنظيم التيار وتشغيل أجهزة التداول في حالة انقطاع التيار وتعطل المولد البديل .

كجزء 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 تحسباً لأي مشاكل قد تتسبب في توقف مركز البيانات الأساسي عن العمل، حيث يتم نقل العمل مباشرة 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 بالمقرن، كما قدم البنك المركزي كل الدعم اللازم لتشغيل هذه الأجهزة وتزويدها بالتيار الكهربائي .

كما قامت إدارة السوق بالإتصال بإدارة شركة سوداتل التي وافقت مشكوراً على توفير الربط 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 سوداتل، 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 الي 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 يتحصل 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 آنية 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 انجازها بنهاية المشروع فيما يلي :

إكمال إعداد الأجهزة بمركزي البيانات الأساسي والبدلي بالبرمجيات اللازمة.

إكمال تنفيذ البرنامج المحوسب حسب متطلبات السوق.

اختبار النظام وتركيبه بمركز البيانات الأساسي وقاعة التداول.

تركيب النظام في مركز البيانات الإحتياطي.

تدريب موظفي شركات الوكالة وموظفي السوق على إستخدام النظام.

التشغيل الإختباري للنظام.

تشغيل النظام بصورته النهائية.

يحقق النظام عدد من المكاسب منها :

تحسين أداء عمليات التداول ورفع كفاءتها.

تحسين سرعة ودقة وكفاءة عمليات التسوية والتقااص.

تطوير نظام للمراقبة والتحكم في عمليات التداول، التسوية والتقااص.

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 يتيح 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 الإستثمار الداخلي والخارجي وذلك بتوفير البيانات الملائمة والخاصة بتبادل الأسهم، الصكوك، وكافة المنتجات المالية التي ستصدر، 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 والتأكد 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 والمقاصة : يقوم النظام بتسهيل تسجيل الأوراق المالية حيث أنه يقوم بعمليات نقل الملكية للأوراق المالية المتداولة ويعمل على تسريع عمليات التسوية المالية عبر بنوك التسوية .

نظام نشر معلومات : يقوم بتمليك 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 معوقات أو تتحول الي مخاطر يصعب التغلب عليها عند حدوثها. من ضمن هذه التحديات :

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



الإستفادة القصوي من التسهيلات التي يقدمها النظام الجديد والمتمثلة في سرعة اكمال عمليات التداول والتسوية والتقااص ونقل الملكية للأسهم والشهادات بالإضافة لتوفير المعلومات لهذه الجهات .

رفع درجة الكفاءة والوعي لموظفي السوق وشركات الوكالة وشركات المساهمة العامة بما يلي التداول الإلكتروني ومسئولية 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 والوكلاء ووسائل الإعلام المختلفة .

توفير الدعم التشريعي والفني والمادي لهذا المشروع والذي يحتاج الي وقفة جادة من الحكومة لضمان تحقيق هذا المشروع لأهدافه ومن ثم الاسهام في تحقيق التطور الإقتصادي المنشود .

ثانياً: إيجاد مقر دائم للسوق:

يستهدف في المرحلة القادمة ضرورة إيجاد مقر دائم للسوق باعتبار أن السوق يمثل إحدى واجهات البلاد المالية والحضارية وباعتبار أن وجود مقر دائم سيتم تشييده على أحدث المواصفات العالمية للأسواق سوق يساعد على كسب ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين .

ثالثاً: تطوير قانون السوق :

يهدف التطوير في مجال الأطر القانونية للسوق استهداف إجراءمراجعة شاملة لقانون ولوائح السوق لمقابلة 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 الإقتصاد السوداني .

المستجدات الدستورية التي حدثت في البلاد منذ تاريخ إجازة القانون .

متطلبات التداول الإلكتروني .

يفتقر 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 القانونين 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 الهياكل التنظيمية للسوق :

يشمل التطوير المستهدف في الهياكل التنظيمية للسوق ما يلي :

مراجعة الهياكل 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 بيئة العمل بالسوق .

خامساً: الحوكمة والضبط المؤسسي :

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 تمهيداً لدخولها مرحلة التداول الإلكتروني.

إنشاء جمعية الوكلاء وتشكيل مجلس إدارتها لإرساء أعراف سليمة لتعامل الوكلاء في الأوراق
المالية وتدعيم أواصر التعاون والثقة بين أعضائها وضبط أداء الوكلاء 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 بالمعايير الدولية «والتوصيات الأربعون» لمجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق
الأوسط وأفريقيا لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب أنشأ السوق وحدة متخصصة لمكافحة غسل
الأموال وتمويل الإرهاب وتتمثل مهامها في الآتي :

تلقي 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 :

واصل السوق حملته الإعلامية التوعوية لنشر ثقافة الإستثمار 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 2009م.



خلال اليوم .

المشاركة في عدة المعارض المحلية للتعريف أكثر بنشاط السوق وذلك من خلال المعارض وتقديم المحاضرات والكتيبات التعريفية .

يستقبل السوق يومياً الباحثين من الطلاب والمهنيين بأمر الإستثمار المالي ويقدم لهم المعلومات المطلوبة.

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

أستقبلت سوق الخرطوم للأوراق المالية الأستاذة / نبيلي بطشون مستشارة إدارة الدين العام بالمركز الإقليمي للمساعدة الفنية للشرق الأوسط بصندوق النقد الدولي للوقوف على طريقة وطبيعة عمل السوق والتطورات التي حدثت ، الخطوات الجارية للتحويل من التداول اليدوي إلى التداول الإلكتروني.

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

(٣-٣) : الرقابة علي أعمال السوق :

مثلما يقوم بنك السودان المركزي بالرقابة على المصارف والمؤسسات المالية التي يرخّص 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 أسهم في تأخر تطبيق السوق لكثير من حزم الضبط المؤسسي وجوانب الرقابة الفعالة علي 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 المصرفي عن أنشطة الإستثمار 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 علي 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 ٢٠٠٧-٢٠١٠م

مقدمة :

يتم في هذا الفصل استعراض تطور أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في جوانبها الأولية والثانوية وذلك خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ علي النحو التالي :

(١-٤) أداء السوق الأولية والثانوية :

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

(١-٤-١) السوق الأولية :

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

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

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

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

يلاحظ من الجدول رقم (١-٤) النمو المضطرد 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 يتعلق بتفصيل نشاط السوق الأولية ما بين الأسهم الجديدة وأسهم زيادة رأس المال ، فهي موضحة في الجدول رقم (٢-٤) :

الجدول (٢-٤) تصنيف طرح الأسهم في السوق الأولية: القيمة مليون جنيه

الرقم	بيان	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
(١)	طرح أسهم لتأسيس الشركات	٠,٦	٣٠٧,٧	٢٣,٧	٢٥٠
(٢)	طرح أسهم لزيادة رأس المال	٢٠٣,٨	٦٨,٤	٤٢,٨	٥٠,٣
(٣)	القيمة السوقية	٢٠٤,٨	٣٧٦,١	٦٦,٥	٣٠٠,٣

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

يلاحظ من الجدول رقم (٢-٤) الآتي :

استمرار زيادة طرح الأسهم لتأسيس الشركات في السوق الأولى من ٠,٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧م إلى ٣٠٧,٧ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨م بينما تم طرح أسهم لتأسيس الشركات بقيمة ٢٣,٧ مليون



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

ايضاً يلاحظ تناقص طرح الأسهم في السوق الأولى لأغراض زيادة رأس المال من ٢٠٣،٨ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧م إلى ٦٨،٤ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨م بينما أنخفض الطرح بغرض زيادة رأس المال إلى ٤٢،٨ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩م ثم إلى ٥٠،٣ مليون جنيه في العام ٢٠١٠م .
أما من الناحية النوعية فنلاحظ أن دور سوق الخرطوم للأوراق المالية يتضح جلياً بالنسبة لطرح أسهم المصارف والمؤسسات المالية ،كما يتضح من الجدول رقم (٤-٣) .

جدول رقم (٤-٣)

طرح أسهم قطاع المصارف والخدمات المالية :

القيمة مليون جنيه

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

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

يلاحظ من الجدول رقم (٤-٣) الآتي :

إستمرار زيادة طرح الأسهم لتأسيس المصارف في السوق الأولية من ٢٠٤ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨م



إلى ٢٥٠ مليون جنيه في العام ٢٠١٠ م. بالنسبة لزيادة رأس مال المصارف يلاحظ أن هنالك 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 المصارف بمبلغ ١٩٤،١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م مقابل ٣٩،٤ و ٤٨ مليون جنيه في عامي ٢٠٠٩ م و ٢٠١٠ م على التوالي .

زيادة الطرح في السوق الأولية لتأسيس شركات الصرافة من ٠،٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م إلى ١،١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م ثم إلى ٢،٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م، كما يلاحظ زيادة رأس مال شركات الصرافة من ٢،١ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م ثم ١٠،٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م و ٣،٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩ م ، ويعزى البعض ذلك إلى برنامج إعادة هيكلة شركات الصرافة وزيادة الحد الأدنى لرأس المال المدفوع ، فضلاً عن ذلك زادت شركات الصرافة رساميلها للقيام بالتحويلات الداخلية بالعملة المحلية .

كذلك يلاحظ من الجدول إنخفاض طرح الأسهم لتأسيس شركات التحويلات 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 التحويلات المالية من ٦،٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م مقابل ٨،٧ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م وزيادة في رأس مال شركات التأمين من ٢،١ 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 ٠،٩٣ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧ م مقابل ١،٤ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨ م .

يلاحظ من السرد أعلاه ، أنه خلال الأعوام ٢٠٠٧ - ٢٠١٠ م كانت الزيادة ملحوظة في زيادة رأسمال المصارف وكذلك شركات الصرافة العاملة ويعزى ذلك إلى برامج إعادة هيكلة المصارف وشركات الصرافة التي أصدرها بنك السودان المركزي خلال الفترة ويلاحظ عدم رصد أى طرح لتأسيس شركات الإجارة أو زيادة رأس مالها خلال الفترة مما يعنى أن هذه الشركات شركات مساهمة خاصة ، بينما كانت هنالك زيادة بسيطة في تأسيس وطرح أسهم شركات التحويلات 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 .

(٤-١-٢): أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في مجال السوق الثانوية :

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

الجدول (٤-٤)

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

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 شهامة	٢,٠١٦,٥٣٠	٢,٤٢١,٠٥٥	٣,٤١٧,٧١٤	٤,٠٥٦,٩٠٦
قيمة شهادات شهامة مليارج	١,٠٦٠	١,٣٠	١,٨٠	٢,١٠
عدد الصكوك الحكومية	٢,٧١٧,١٩٣	٤,٩٧٧,٩٠٧	٤,٢٢٨,٩٠٠	١,٧٩١,١١٤

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير لسنوية 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 ٢٠٠٧-٢٠١٠م .

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

تداول الأسهم في السوق الثانوية : ٢٠٠٧-٢٠١٠م

القيمة مليون جنيه

الرقم	بيان	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
(١)	المصارف	١٣٩,٧	١٣٥,٨	٨١,٥	١٤٥,٩
(٢)	سوداتيل	٤٣٢,٢	٣٢٠,١	١٢٣,٥	٢٣,٢
(٣)	شركات المساهمة العامة	٣,٨	١٦,٦	٤٠,٥	١٣,٨
(٤)	شركات الصرافة	٠	٠	٠	٠
(٥)	المجموع	٥٧٥,٧	٤٧٢,٥	٢٤٥,٥	١٨٢,٩

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 ٢٠٠٧م ثم مبلغ ١٣٥,٨ جنيه في العام ٢٠٠٨م ٨١,٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩م ومبلغ ١٤٥,٩ مليون جنيه في العام ٢٠١٠م .

أما بالنسبة لسوداتيل فتلاحظ أن هنالك انخفاض واضح في تداول أسهمها في السوق الثانوية خلال



الفترة حيث تم التداول بمبلغ ٤٣٢،٢ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧م بينما انخفض الي ٣٢٠،١ مليون جنيه في العام ٢٠١٠م ، ويعزي هذا الانخفاض في أحد جوانبه إلي الإدراج المتقاطع لأسهم الشركة أسواق الإمارات العربية المتحدة .

أما بالنسبة لأسهم لشركات المساهمة العامة الأخرى فيلاحظ زيادة واضحة في تداول أسهمها من ٣،٨ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧م إلى ١٦،٦ مليون جنيه في العام ٢٠٠٨م ثم ٤٠،٥ مليون جنيه في العام ٢٠٠٩م ثم ١٣،٨ مليون جنيه في العام ٢٠١٠م . ويعزي ذلك لزيادة نسبة الأرباح الموزعة لبعض هذه الشركات وبالتالي زيادة الإقبال علي تداول أسهمها في البورصة.

فيما يتعلق بتداول قطاع الشهادات الحكومية والصناديق الإستثمارية، فإن الجدول رقم (٤-٦) يبينها علي الوجه التالي :

الجدول رقم (٤-٦) :

تداول الأوراق المالية الحكومية والصناديق للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠م :

القيمة مليون جنيه

الرقم	بيان	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
(١)	الشهادات ×	١،٠٦٨،٦٠	١،٢٨٣،٢٠	١،٨٣٦،٣٠	٢،١٥٧،٩٠
(٢)	الصكوك الحكومية	١١٣،٦	٧٦،١	١٣٥،٢٠	٧٠،٢٠
(٣)	محافظة التمويل	٠	٠	٠	٠
(٤)	صناديق الإستثمار	١٦،٧	٤٧،٤	٢٩،٥٠	١١،٢
(٥)	المجموع	١،١٩٨،٩٠	١،٤٠٨،٧٠	٢،٠٠١،٠٠	٢،٢٣٩،٣٠

المصدر : سوق الخرطوم للأوراق المالية ، التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ ، 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 الإستثمارية خلال الفترة من ٢٠٠٧م حتى ٢٠١٠م حيث أرتفع إجمالي تداولها من ١،١٩٨،٩٠ مليون جنيه في العام ٢٠٠٧م إلى ٢،٢٣٩،٣٠ مليون جنيه في العام ٢٠١٠م بنسبة زيادة قدرها ٨٨٪ .

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

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

الجدول رقم (٤-٧) :



التحويلات خارج القاعة للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م :

القيمة مليون جنيه

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

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

يتضح من الجدول رقم (٤-٧) الآتي :

بلغ إجمالي التحويلات خارج القاعة ٣٤,٧ مليون جنيه خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م .
بلغت نسبة التحويلات الارثية خلال الفترة ٥,٢ ٪ والعائلية ٩١,٤ ٪ والتحويلات من خارج السودان ٣,٢ ٪. بينما شكلت التحويلات بأمر المحاكم ما نسبته ٠,٣ ٪ من حجم التحويلات 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 (٣-٨) يوضح تطور راس المال السوقي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م .

الجدول رقم (٤-٨) :

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

القيمة مليون جنيه

الرقم	العام	رأس المال السوقي	نسبة الزيادة
١	٢٠٠٧	١٠,٣٠٥,٣	-
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 (٤-٨) الآتي :

أن الاتجاه العام لرأس المال السوقي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ م هو التناقص حيث انخفض من ١٠,٣٠٥,٣ 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 ٪ خلال الأعوام ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ م على التوالي .



يعزي هذا التناقص بصفة عامة لإنخفاض أسعار إغلاق بعض الأوراق المالية مثل سوداتل وبعض الأسهم الأخرى .

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

التصنيف القطاعي لرأس المال السوقي

(نسبة مئوية)

الرقم	القطاع	٢٠٠٧ (%)	٢٠٠٨ (%)	٢٠٠٩ (%)	٢٠١٠ (%)
١	البنوك	٢٥,٥	٤٢,٥	٤٥,٣	٥٣,٦٤
٢	التأمين	٠,٢٦	٠,١٣	٠,٢	١,٣٦
٣	التجاري	٧,٣٣	٤,٥٩	٥,٤	٥,٨٩
٤	الصناعي	٣,٧٩	١,٩٤	١,٧	٢,٠٧
٥	الزراعي	٢,٣٩	٠,٤٠	٣,٥	٣,٤٩
٦	الإتصالات والوسائط	٥٩,٠٢	٤٩,٥٨	٤٢,٣	٣٠,١١
٧	الخدمات	١,١	١,١١	١,٣	١,٥٤
٨	أخرى	٠,٦٣	٠,٢٩	٠,٣	١,٩٠
	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 والوسائط بنسبة بلغت ١,٦٤٪ يليه قطاع البنوك بنسبة متوسط ٤٥,٢٪ ثم القطاع التجاري ٥,٨٪ ثم نسبة ٢,٤٪ في المتوسط لكل من القطاع الزراعي والقطاع الصناعي ونسبة ١,٣٪ في المتوسط لقطاع الخدمات ونسبة ٠,٨٪ في المتوسط لقطاع أخرى وأخيرا قطاع التأمين بنسبة ٠,٥٪ .

يلاحظ كذلك من الجدول تركيز رأس المال السوقي في قطاعي الاتصالات والوسائط 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 الاتصالات والوسائط من ٥٩,٠٢٪ في العام ٢٠٠٧م إلى نسبة ٣٠,١١٪ في العام ٢٠١٠م .

(٤-٣) 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 المحافظ الإستثمارية والقيام بمهام متعهد التغطية أو وكيل الإصدار، وغيرها من الأنشطة التي يحددها القانون.

وترتبط شركة الوساطة المالية بعملائها عن طريق عقد منظم وعتمد من قبل سوق رأس المال. تمر شركة الوساطة المالية قبل البدء 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 يترتب على ذلك من شروط ومتطلبات يجب توفيرها في كل مرحلة^١.

تقوم شركات الوكالة العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالأعمال 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 وبيع إصدارات 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 بذاتها 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 وإصدار صناديق إستثمارية .

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

(٤-٤-١) 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 (٤-١) كما يلي :

١ / عبود عبود - الاطار المنظم لشركات الوساطة المالية - منتدى مجموعة المستثمرين - ليبيا ٢٠٠٩ م .

٢ / <http://apap.ahlamontada.com/t4١٢٧>



الجدول (٤-١٠) :

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

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 أبوظبي 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 .

(٤-٢) : فنيات الإدراج بالسوق :

فيما يتعلق بفنيات إدراج الشركات في سوق الخرطوم للأوراق المالية وما يتعلق بها من التزامات فهي علي الوجه التالي :

أولاً: طلبات الإدراج :

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

علي 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 شهران من تاريخ إستكمال إجراءات هذا الإصدار .

ثانياً: الإمتناع عن الإدراج :

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



يفرض مجلس ادارة السوق الجزاء المالي الذي يراه مناسباً كل ستة شهور .

ثالثاً: إلزام 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 علي شركات المساهمة العامة تقديم ملخص واف عن دراسة الجدوي الإقتصادية للأعمال التي ستمارسها .

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

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

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

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

خامساً: إعداد نشرة الإصدار :

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

سادساً: تقديم كشف بالأسهم :

علي رئيس مجلس الإدارة في الشركة العضو أو أي عضو من أعضائها أو مديرها العام أن يقدم للسوق عند إختياره أو تعيينه كشفاً بما يملكه من أسهم هذه الشركة وأي تغيير في عدد الأسهم التي يملكها وذلك خلال العشرة أيام التي تلي التقرير ويبين هذا الكشف الرصيد الجديد للمكيته لهذه الأسهم.

سابعاً: التعامل في ظل معلومات غير معلنة :

لا يجوز لأي شخص أن يتعامل في الأوراق المالية في السوق بناء علي معلومات غير معلنة أو مفصح عنها وعلم بها بحكم منصبه ، وإذا أدي مثل هذا التعامل إلي جني منفعة أو تجنب خسارة يعتبر ذلك التصرف باطلاً .

ثامناً: حظر التعامل في السوق الثانوية :

يحظر التعامل في الأسهم في السوق الثانوية علي موظفي شركات الوكالة في السوق وعلي موظفي السوق.

تاسعاً : تسجيل ملكية الأوراق المالية :

علي 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 المفعول أو في أي
قانون أو لوائح أخرى بإستثناء الحالات التالية :

إذا كانت الأوراق المالية محجوزة أو مرهونة .

إذا كانت شهادة الملكية مفقودة .^١

(٣-٤) الأدوات المالية المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

تستخدم في سوق الخرطوم للأوراق المالية العديد من الأدوات المالية من الاسهم العادية والصكوك
التي تصدر وفق موجهات الشريعة الإسلامية .

فيما يلي تفصيل بالأدوات المالية المتعامل بها في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

أولاً: الأسهم العادية : -

الاسهم هي أوراق مالية تمثل حق ملكية في الشركة أو المؤسسة أو المنشأة التي أصدرتها وتتساوي في
الحقوق حيث انها تصدر بقيم متساوية .

ثانياً: شهادات المشاركة وأنواعها :

شهادات المشاركة هي عبارة عن صكوك تمثل أنصبة 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 إجارة 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 المصرفي أو الإستدانة عن طريق العجز . فاصبحت الإستدانة عبر موارد
نقدية حقيقية وهذا ساعد في تخفيض معدلات التضخم.

تجميع المدخرات القومية وتشجيع الإستثمار عن طريق نشر الوعي الإذخاري بين 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 التقليدى 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 الاسلامي تصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولى عبر شركة السودان للخدمات المالية^١.

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



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 علي 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 الحالة في معالجة موضوعها بالاعتماد علي 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 الي جنب مع النظام المصرفي 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 وراس مال السوق وعدد العقود المنفذة بما يؤثر 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 الالكتروني وتوسيع علاقته مع الأسواق المالية النظيرة علي المستوي الإقليمي والعربي ، فضلاً عن تنظيمه لأعمال شركات الوكالة وتطوير هيكله التنظيمية الداخلية وجوانبه ونشره للثقافة المالية عبر الوسائط المختلفة .

تركز رأس المال السوقي في جانب الاتصالات والوسائط والبنوك وهي تعتبر من القطاعات الداعمة لقطاعات الإنتاج الحقيقي (الزراعة ، الصناعة ، التعدين والبترو ل) وبالتالي لا بد من تنشيط إنشاء شركات المساهمة العامة في هذه القطاعات وحثها 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 والتميز 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 لشركات المساهمة العامة لطرح أسهمها وأوراقها المالية (صكوك القطاع الخاص) للتداول في السوق بما استفادة القطاع الخاص من وجوده في مجال حشد الموارد متوسطة وطويلة الأجل.

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

تحقيق اعلي مستويات التنسيق والتعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبنك السودان المركزي خلال الفترة القادمة وبالأخص فيما يتعلق بتنبي 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 توجه السياسات الاقتصادية الكلية.

تكثيف الاهتمام بمواصلة الجهود المبذولة لتطوير العلاقات الخارجية للسوق مع الأسواق النظيرة 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 علي النمو الاقتصادي في السودان (دراسة قياسية) .

قياس التكامل ما بين السوقيين 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 الاخرى في السودان .

وسائل تنشيط إصدارات الصكوك بواسطة القطاع الخاص السوداني .

دور هيئات الرقابة الشرعية في تطوير صناعة الأوراق المالية بالسودان .



الملاحق

الملحق رقم (١)

شركات الخدمات المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية :

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

٩	ترويج للإستثمار 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 للإستثمار 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 مبنى رقم ١/٤	شركة خاصة
١٤	الفصيل 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 ساكتة- الطابق الخامس	شركة خاصة
١٦	الكاشديب 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-العمارات شارع ٥١	
٢٠	البركة للخدمات المالية	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٢,٥٠٠,٠٠٠	الخرطوم-برج البركة-الطابق الاول	مساهمة عامة
٢١	المنصور 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-مبنى 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	٢٥٠,٠٠٠	الخرطوم-ش الزبير باشا-عمارة عطيات-الطابق الاول	شركة خاصة
٢٩	قرين قولد للأوراق المالية	٢٤٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	الخرطوم- العمارات-شارع ٤١	شركة خاصة
٣٠	المستشار للأوراق المالية	٢٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	الخرطوم-حي الصفاء-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-ط ٤	شركة خاصة
٣٤	التكامل للخدمات المالية	١,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	الخرطوم-ش علي عبد اللطيف-بناية ساويرس	شركة خاصة
٣٥	النيل المشرق للخدمات المالية	١,٠٠٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠	الخرطوم-ش البرلمان	شركة خاصة
٣٦	بنك المال المتحد	٢٥٠,٠٠٠	٦٢,٥٠٠	الخرطوم شرق-ش عبيد ختم-عمارة هجليج	شركة خاصة
٣٧	ميديورو للخدمات المالية	١,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	الخرطوم-ش الجمهورية-عمارة الجوهرة-ط ١	شركة خاصة
٣٨	هايبير ديل المالية المحدودة	٢٠٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	الخرطوم- العمارات-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-	الفصل للمعاملات المالية	فصل الإسلامي السوداني	٦٠٪
٧-	الإماراتية للمعاملات المالية	الخرطوم	١٠٠٪
٨-	التكامل للخدمات المالية المحدودة	السوداني المصري	٩٩٪
٩-	النيل والمشرق للخدمات المالية	النيل الأزرق المشرق	٦٠٪
١٠-	بنك الإستثمار المالي	الإستثمار 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 حتي نهاية العام 2010م :

رقم	اسم الشركة	تاريخ التأسيس	رأس المال (المصرح به والمدفوع)	تصنيف الشركة
١	بنك الإستثمار المالي	١٩٩٨	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٨٩,٦٣٣,٢٤٠
٢	جلوبل بيت الإستثمار العالمي — السودان	٢٠٠٤	٦٠,٠٠٠,٠٠٠	٦٠,٠٠٠,٠٠٠
٣	سكسيص ديلينق المحدودة	٢٠٠١	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٢,٧٠١,٧٨٠



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



١٨	التضامن للخدمات المالية	٢٠٠٣	٧٩٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
١٩	مزايا للخدمات المالية	٢٠٠٥	٦٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	رفع رأس المال المدفوع الى ٥٠ ألف
٢٠	البركة للخدمات المالية	٢٠٠٤	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٣٤٤,٧٩٨	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢١	المنصور للاستثمار المالي	٢٠٠٤	٥٠٠,٠٠٠	٤٠٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٢	داو جي للخدمات المالية	٢٠٠٤	١,٠٠٠,٠٠٠	٦٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٣	المؤشر للاستثمار المالي المحدودة	٢٠٠٥	١,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٤	الأمين للأوراق المالية	٢٠٠٢	١,٠٠٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٥	الاعراف للأوراق المالية و الاستثمار	١٩٩٤	٢٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٦	برانتو للخدمات المالية	٢٠٠٢	٢٠٠,٠٠٠	٦٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٧	الدرهم للاستثمار المالي	٢٠٠٢	١,٠٠٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٨	استوك للخدمات المالية المحدودة	٢٠٠٢	١,٢٦٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٢٩	قرين قولد للأوراق المالية	١٩٩٥	٢٥٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٣٠	المستشار للأوراق المالية	٢٠٠٢	١,٠٠٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٣١	المملكة للخدمات المالية	٢٠٠٦	٢٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٣٢	الإماراتية للمعاملات المالية	٢٠٠٦	١,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية
٣٣	هات للخدمات المالية	٢٠٠٥	١,٢٦٠,٠٠٠	٣٠٣,٦٠٠	شركة خاصة ولا تدير محافظ استثمارية

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

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 الإستثمار المالي	~	-١٠
بنك التنمية التعاوني الإسلامي	~	-١١
بنك الخرطوم	~	-١٢
بنك ام درمان الوطني	~	-١٣
بنك أيفورى	~	-١٤
بنك النيل الأزرق المشرق	~	-١٥
بنك العمال الوطني	~	-١٦
مصرف السلام	~	-١٧
بنك المال المتحد	~	-١٨
بنك بيلوس أفريقيا	~	-١٩
البنك السوداني المصري	~	-٢٠
التأمينات العامة	التأمين	-٢١
الوطنية للتأمين التعاوني المحدودة	~	-٢٢
السودانية للتأمين وإعادة التأمين	~	-٢٣
النيلين للتأمين	~	-٢٤
النيل الأزرق للتأمين	~	-٢٥
إعادة التأمين الوطنية	~	-٢٦
السلامة للتأمين	~	-٢٧
جوبا للتأمين	~	-٢٨
الصمغ العربي	التجاري	-٢٩
السودان للحبوب الزيتية	~	-٣٠
كرمة التجارية	~	-٣١
المخازن التجارية	~	-٣٢
الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة	~	-٣٣
شركة تقسيط المحدودة	~	-٣٤
مجمع عفراء	~	-٣٥
الوطنية للبترول	الصناعي	-٣٦
النيل للأسمنت ربك	~	-٣٧
الخدمات الزراعية لمزارعي قصب السكر بالجند	الزراعي	-٣٨

السودانية للثروة الحيوانية - انعام	~	٣٩-
شركة تالا للاستثمار المحدودة	~	٤٠-
السينما السودانية	الإتصالات والوسائط	٤١-
السودانية للاتصالات المحدودة	~	٤٢-
الرأى العام للصحافة والنشر	~	٤٣-
الاعلاميات المتعددة المحدودة	~	٤٤-
بورتسودان للسينما والمسرح	~	٤٥-
الرواد للخدمات المالية	الخدمات	٤٦-
الهجرة للصرافة	~	٤٧-
جلوبل بيت الإستثمار العالمي - السودان	~	٤٨-
شركة السهم للخدمات المالية	~	٤٩-
شركة المهاجر للخدمات المالية	~	٥٠-
التنمية الإسلامية	أخرى	٥١-
المهاجر العالمية للإستثمار	~	٥٢-
شركة الرواد للتطوير العقاري	~	٥٣-
السودانية الكويتية للنقل البري	~	٥٤-
شركة الإنشاءات الحديثة المحدودة	~	٥٥-

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-	وفا للصرافة
٤-	مبيج للصرافة
٥-	العمدة للصرافة
٦-	دينار للصرافة
٧-	ارجين للصرافة
٨-	القومية للصرافة



٩-	العروس للصرافة
١٠-	ليرا للصرافة
١١-	اليمامة للصرافة
١٢-	الأمان للصرافة
١٣-	الأفريقية للصرافة
١٤-	الرائد للصرافة
١٥-	اكسبرس للصرافة
١٦-	اتحاد وكلاء التخليص المحدودة
١٧-	يقين الكبرى للسياسة المحدودة
١٨-	جودات للتعبدين والصناعة
١٩-	البان كوكو المحدودة
٢٠-	نهر الراين للإستثمار والتجارة والخدمات المحدودة
٢١-	شركة الخرطوم لخدمات التأمين العلاجية (شوامخ)
٢٢-	المنتج للتجارة والإستثمار المحدودة
٢٣-	شركة جودة للإستثمار الزراعي
٢٤-	المشاعر لخدمات الحج والعمرة المحدودة
٢٥-	كندار للإستثمار المحدودة
٢٦-	القوا اديس للتنمية والإستثمار المحدودة
٢٧-	الحصايا الزراعية المحدودة
٢٨-	تايقر الزراعية المحدودة
٢٩-	ام الطيور للتنمية والإنتاج الزراعي
٣٠-	الدنداري لإنتاج وتجارة الصمغ العربي المحدودة
٣١-	مشروع الزروات الزراعي المحدودة
٣٢-	التميت لخدمات التنمية والإستثمار
٣٣-	وادي كوك لإنتاج وتجارة الصمغ العربي
٣٤-	شركة السلام للإسكان والتعمير
٣٥-	درو للتنمية والإستثمار
٣٦-	دار البلد للصحافة والطباعة
٣٧-	تنمية منطقة جنوب الدامر وشرق كبوشية
٣٨-	الشركة المركزية لتنمية منطقة أدنى نهر عطبرة (لادكو)
٣٩-	شركة الإتصالات التجارية
٤٠-	شركة الصادرات البستانية
٤١-	خدمات النقل المحدودة

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

سوق الخرطوم لأوراق المالية التقرير السنوي 2009م



المراجع

الكتب :

- (١) اسماء 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 نقدية - دمشق : دار الفكر - ٢٠٠٨ م .
- (٤) صلاح الدين حسن السيسى ، قضايا إقتصادية معاصرة - الاسواق المالية - الازمات المالية العالمية - اسبابها - تداعياتها - سبل المواجهة - فى ظل منظمة التجارة العالمية وتحرير الخدمات المالية - ٢٠٠٨ م .
- (٥) محمد صالح الحناوي - تحليل وتقييم الأوراق المالية ، كلية التجارة جامعة الاسكندرية ٢٠٠١ - ٢٠٠٢ م .
- (٦) عبد الغفار حنفي - رسمية زكي ، الأسواق والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٢ م .

البحوث العلمية :

- (٧) نادية بنت شاعة ، امكانيات وأهداف التعاون فى مجال بورصات الاوراق المالية (دراسة حالة البورصات العربية) - جامعة حسنية بن بوعلى (الشلف) - ٢٠٠٧ م - كلية العلوم الاقتصادية .
- (٨) عبد الله الحسن محمد وآخرون (ظاهرة التمويل المتعثر بالمصارف الأسباب والمعالجات) دراسة داخلية قدمت لمجلس إدارة بنك السودان المركزي الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء فى عام ٢٠٠٤ م .
- (٩) شوقي عزمي محمود حسنين، إستثمار فى الأوراق المالية والتنمية الإقتصادية فى السودان، ماجستير فى الإقتصاد، جامعة الزعيم الأزهري، الشركة القومية للمعاملات المالية، ٢٠٠٥ م .
- (١٠) حسام الدين آدم أحمد محمد، إدارة السيولة فى الإقتصاد السودانى (دراسة تجربة شهادتي شهامة وشمم)، مقدمة لنيل درجة الماجستير فى الدراسات المصرفية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٤ م .
- (١١) إلهام حسن محمد الأمين، البنوك التجارية والإستثمارية ودورها فى تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية، ماجستير فى الإقتصاد، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٧ م .
- (١٢) إسماعيل محمد أحمد شبو، تقويم أهمية المعلومات المالية لأسواق الأوراق المالية، دكتوراة، 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 للابحاث والتطوير ٢٠٠٨ م .
- (١٥) عصام الدين الماحي ، اسس الاستثمار فى 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 .

المنتديات :

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

صفحات الويب :

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

