

# المقدمة

# أولا/ الإطار المنهجي

## مدخل

في القرون الماضية كانت مهمة الأسواق تنحصر في بيع وشراء السلع الحقيقية وذلك عن طريق أدوات تبادل بطلت بالسلع ذاتها كوسيلة للبيع والشراء وذلك ما يعرف بالمقايضة وتطورت هذه الطرق عبر العصور وصولا إلى البنوك التي كن من أسبب ظهور المصارف التي بداية كانت لحفظ الأموال ومع التقدم أصبحت تقوم بالحفظ والتشغيل والاستثمار معا، وظهرت الأسواق المالية بعد ظهور الاستثمارات الكبيرة التي تفوق المقررة الفردية وذلك تبعا لتطور الحصل في عالم الاقتصاد والمل حيث أصبحت هناك شركات كبرى وظهر مفهوم شركات المساهمة التي خلقت فوس لتوظيف الأموال من خلال طرح الأسهم والسندات وتداولها وبالتالي كانت الحاجة لأسواق مالية كي تتم فيها هذه المعاملات.

القطاع المصرفي هو من المكونات الاسلسية لاقتصاد الدولة ولذلك هو جزء هام جدا في اقتصاد السوق ومن ثم له دور كبير في أسواق الأوراق المالية في جميع مراحل وجود هذه الأوراق فالمصارف هي التي تتولى الاكتتاب في الأسهم والسندات كما تقوم بالنيابة عن عملائها بشراء وبيع وحفظ الأوراق المالية.

والقطاع المصرفي السوداني قطاع فعل في سوق الخرطوم للأوراق المالية فهو ذو مساهمه واضحة ومن اكبر القطاعات المكونة للسوق وهو الوعاء الذي تتجمع فيه السيولة وهو الذي يوجهها للاستثمار المناسب وبما انه بلب عملائه على أسواق الأوراق المالية فكلما كانت ثقة المصارف في التعامل بالأوراق المالية كبيرة كلما كن وجودها أكبر في سوق هذه الأوراق وبذلك تشجع عملائها على شراء و بيع أدوات السوق المتاحة.

## مشكلة البحث

تتمثل مشكله البحث في ضعف قدره سوق الخرطوم للأوراق المالية على تداول أسهم القطاع المصرفي في السوق الثانوية على الرغم من إراج نسيبه مقره من تك المصارف في السوق الاوليه ويمكن إبراز مشكله البحث في الاجابه على الآتي:

**هل وضع القطاع المصرفي جيد مقارنة بالقطاعات الأخرى المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية؟**

## أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية سوق الأوراق المالية والقطاع المصرفي لما لهما من دور في دفع عجلة الاقتصاد بالدولة، فالقطاع المصرفي هو مؤشر لمى قوة اقتصاد الدول كذلك هو الوعاء الذي تتجمع فيه المخزلات التي يمكن أن يكون احد أوجه توظيفها هو أسواق المال وقد أصبحت الآن عالميا قوة اقتصادية كبرى، و أهمية القطاع المصرفي السوداني وسوق الخرطوم للأوراق المالية تتبع من ما يؤديانه من مهام ووظائف تسعد في تنميه وتطوير الاقتصاد السوداني .

## فرضيات البحث

يسعى البحث إلى اختبار مدى صحة الفرضيات التالية:

1. انخفاض عدد الأسهم المكتتب بها للقطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. إدراج أسهم القطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية في تزايد مستمر مقارنة بالقطاعات الأخرى.
3. ضعف مساهمة أسهم القطاع المصرفي المتداولة في السوق الثانوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية.

## هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى الآتى:-

1. بيان الاكتتاب في السوق الاولييه لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال فترة الدراسة لكافة القطاعات في السوق .
2. توضيح عدد المصاف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية مقارنة بالقطاعات الأخرى
3. لتعرض تداول أسهم القطاع المصرفي في السوق الثانوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث عدد الأسهم مقارنة بالقطاعات الأخرى .
4. معرفه نسبة البنوك المدرجة إلى التي يتم تداول أسهمها.

## منهج الدراسة

يستخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي و منهج دراسة الحالة.

## مصادر البيانات

لتحقيق أهداف هذه الدراسة ستعتمد الباحثة على مصادر البيانات الثانوية التالية:

الكتب ذات الصلة بالموضوع والدوريات والتقارير والرسائل العلمية.

### حدود البحث

الحدود الزمانية : تغطي الدراسة الفترة ما بين 1995 – 2005م.

الحدود المكانية : سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### هيكل البحث

تناول الفصل الأول من البحث مفهوم الأسواق المالية, حيث يوضح بصوره علمه مفهوم أسواق المل عالميا ومكوناتها وما يستخدم فيها من أدوات, حيث يشير المبحث الأول إلى المفهوم والملاح العمة للأسواق المالية أما المبحث الثاني فيتناول أقسام الأسواق المالية, من سوق أوليه لإصدار الأوراق المالية وسوق ثانوية لتداولها بينما يستعرض المبحث الثالث الأدوات المستخدمة في الأسواق المالية من أسهم وأنواعها ومزاياها وسنلت وخصائصها .

أما الفصل الثاني فيشير إلى تداول الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية مبينا في المبحث الأول نشأه وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية و المبحث الثاني يوضح أقسام سوق الخرطوم للأوراق المالية, أما المبحث الثالث فيشير إلى أدوات سوق الخرطوم للأوراق المالية.

يتناول الفصل الثالث القطاع المصرفي داخل سوق الخرطوم للأوراق المالية في الفترة ما بين 1995-2005م مقارنة

بالقطاعات الأخرى داخل السوق وذلك من خلال تقارير السوق السنوية لتلك الفترة واستعرض ذلك من خلال ثلاث مباحث يوضح المبحث الأول عدد المصارف المدرجة في السوق ونشأتها وتاريخ إجراجها مقارنة بعدد الشركات المدرجة في القطاعات الأخرى, أما المبحث الثاني فيتناول إصدارات الأسهم في السوق الأولية للقطاع المصرفي مقارنة بالقطاعات الأخرى, والمبحث الثالث يشير إلى تداول أسهم القطاع المصرفي في السوق الثانوية ونسبة تداول أسهم هذا القطاع بالنسبة للقطاعات الأخرى .

وأخيرا الخاتمة وقد لشتملت على النتائج التي خرجت بها الباحثة و التوصيلت التي أوصت بها.

## الدراسات السابقة:

تجر بنا الإشارة إلى بعض الرسائل السابقة المتاحة التي تدور حول جزء من الموضوع أو لها صلة ما به:

- [1] طارق عثمان حسن آدم, قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية وأثره على أداء الجهاز المصرفي, 2004م  
(<sup>1</sup>):

الغرض الأساسي من هذه الدراسة هو التوصل إلى نتائج هل أثر قيام سوق الأوراق المالية سلباً على أداء الجهاز المصرفي أم لا. وكذلك لمعرفة مدى الاستفادة البنوك السودانية من قيام السوق في تحقيق أهدافها الرئيسية. وتوصل الباحث في هذه الدراسة إلى أن البنوك السودانية فشلت في جذب الودائع والأموال الموجودة في الاقتصاد إلى داخلها. كذلك لم يستفد الجهاز المصرفي السوداني من قيام سوق الأوراق المالية من حيث زيادة الاستثمار في الأوراق المالية التي تحقق خصية الربحية وسرعة التحول إلى سيولة كما فشلت البنوك في الاستفادة من قيام السوق فيما يخص ابتكار أدوات مالية جديدة تساعد على حل مشكلة عدم مقترتها على جذب الودائع، وكذلك من النتائج التي توصلت لها الدراسة أن قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية لم يؤثر سلباً على أداء الجهاز المصرفي فيما يخص بتقليل الودائع والتأثير عليها.

- [2] محمد عبد القادر محمد الفضل معوقلت الاستثمار في سوق الخرطوم للأوراق المالية, 2000م (<sup>2</sup>):

توصل الباحث من خلال الدراسة الميدانية إلى أن هناك بعض المعوقلت التي تواجه سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي تتمثل في عدم توفر المعلومات عن الشركات المدرجة في السوق بالإضافة لقلة الشركات المدرجة في السوق داخل السوق، وقد قدمت الدراسة عدداً من التوصيات منها:

أنها لا بد من توفر المعلومات اللازمة، بالكمية والنوعية التي تسمح للمستثمر بالتعرف على كل البدائل الممكنة وكفاءة السوق بتحقيق كمال المعلومات عن حركة الأسهم وأسعارها وكل ما يتعلق بالشركات المصدرة لها، وذلك بإلزام الشركات في المساهمة بإصدار تقارير دورية، وقيام المؤسسات المالية بإعداد شملت منتظمة، وتنشيط بيوت الخبرة المالية والمحاسبية، وكذلك ترقية وتحديث نظام التداول وذلك بإدخال التكنولوجيا ونظام التداول الآلي.

دراسة طارق عثمان حسن آدم، قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية وأثره على أداء الجهاز المصرفي، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الرسائل المصرفية، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، يناير 2004م.  
2 محمد عبد القادر محمد الفضل، معوقلت الاستثمار في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، أكتوبر 2000م.

### [3] مفي عبد الله حسن بشير عربي, كفاءة مصدر التمويل والاستثمار, 2005م<sup>(1)</sup>:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الدور الكبير الذي يمكن أن يلعبه السوق المالي الداخلي من خلال الجهاز المصرفي السوداني وسوق الخرطوم للأوراق المالية في جذب المدخول واستقطاب أموال المستثمرين في الداخل والخارج لتمويل المشاريع الاقتصادية في ظل كفاءة هذه المصادر على نحو يؤدي إلى ارتفاع العائد على الاستثمار ورفع المستوى المعيشي للمواطنين وانتعاش الاقتصاد السوداني.

خرجت هذه الدراسة بالعديد من النتائج التوصيت أبرزها ما يلي:

إن التجربة المصرفية السودانية الرائدة اهتمت بتمويل الأنشطة والقطاعات ذات الأولوية ويؤخذ عليها التركيز على المراجعة، لذلك نرى ضرورة الاهتمام بالصيغ الإسلامية الأخرى ونشر الوعي المصرفي وإلزام البنوك ببرامج التوعية المصرفية في المناطق الريفية مع تعميق مفهوم الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين من خلال إقامة المنتديات والمؤتمرات والورش، كما تشير النتائج إلى أن هناك علاقة بين حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية مع الظروف الاقتصادية السائدة كالتضخم، فالعلاقة بينهما عكسية فانخفض حجم التضخم يزيد من حجم التداول في السوق، لتنشيط الأداء بالسوق لا بد من الانفتاح على أسواق المل الخارجية وإلزام شركات المساهمة العمة بإعداد نشرات منتظمة وتقارير دورية عن نشاطاتها المالية.

والجهاز المصرفي السوداني من أكبر القطاعات المدرجة في السوق وهو الوعاء الذي تتجمع فيه السيولة فيجب أن توظف السيولة الفائضة لدى البنوك في مجالات التنمية وتمويل كافة القطاعات بتحويل المصروف إلى شركات مساهمة عملة.

### [4] زهراء تاج الدين عبد القادر علي, أثر التحليل المالي للشركات في تفعيل أسواق الأوراق المالية , 2001م<sup>(2)</sup>:

تناولت هذه الدراسة أهمية التحليل المالي للشركات وأثره في تفعيل سوق الأوراق المالية بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية.

وتتلخص مشكلة الدراسة في أن مستخدمي القوائم المالية لا يولون اهتماما كبيرا للتحليل المالي سواء بالنسب المالية أو بالمؤشرات المالية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية التمويلية على الرغم من أن التحليل المالي يعد من أفضل الأساليب والمعايير التي تستخدم في قبلي الفعالية والكفاءة المالية للشركات وأدائها في المستقبل بالرغم من كل ذلك يتضح أن العديد من الأفراد والشركات لا يستخدمون التحليل المالي عند اتخاذ قراراتهم الأمر الذي يعرضهم للكثير من المخاطر المالية.

تنبع أهمية الكتابة في هذا الموضوع نظرا للدور المتعاظم الذي يلعبه التحليل المالي للقوائم المالية للشركات في توضيح كيفية استخدام أساليب التحليل المالي التقليدية والحديثة في تقويم الأداء المضي والحالي والمستقبلي لمؤسسات الأعمال.

توصلت الدراسة للعديد من النتائج أهمها:

<sup>1</sup> مفي عبد الله حسن بشير عربي, كفاءة مصدر التمويل والاستثمار, بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل, بحث غير منشور, جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا, 2005م.

<sup>2</sup> زهراء تاج الدين عبد القادر, أثر التحليل المالي للشركات في تفعيل أسواق الأوراق المالية, بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في التكاليف والمحاسبة لإدارية, بحث غير منشور, جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا, 2001م.

إدراك الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لأهمية التحليل المالي واستخدامه في قبيل الشلط والأداء ووجود بعض التصور في جانب إمداد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لسوق بالمعلومات الفورية عن شلطها وأدائها ولن سوق الخرطوم للأوراق المالية يتميز بالكفاءة من الناحية التنظيمية.

كما أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها:

ضرورة إمداد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية السوق بالمعلومات الفورية بما يفيد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وزيادة الاهتمام بالمعلومات التي تفي في التعرف على مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية حتى يكون المستثمر على دراية وعلم وزيادة الاهتمام بتدريب الكوادر الوظيفية في مجالات التحليل المالي.

#### 5] مناهل يوسف محمد يوسف, تقويم أداء شركات الوكالة في تسويق الأوراق المالية, 2005<sup>(1)</sup>:

المشكلة الأساسية التي تم التعرض لها من خلال هذه الرسالة هي ضعف تسويق الشبكات الواسطة المالية مما أدى إلى ضعف الاستثمار في الأوراق المالية، وقد كان من أهم أهداف البحث دراسة وتقويم أداء شركات الوكالة في تسويق الأوراق المالية وتقويم التوصيات التي تهدف إلى تطوير هذه الشركات ومن ثم تطوير سوق الأوراق المالية في السودان.

#### 6] عبد الرحمن عمر أحمد, دور المراجعة الخارجية في جنب الاستثمارات في أسواق المل , 2005م<sup>(2)</sup>:

هدفت الدراسة إلى معرفة الأسواق المالية والتعرف على طبيعة عملها والاستراتيجيات والآليات المستخدمة فيها، وربطها بدور المراجعة الخارجية في تدقيق وفحص القوائم المالية المشورة، والتي إذا فحمت بصورة سلمية تساعد في جنب الاستثمارات والمستثمرين لأسواق المال.

كما هدفت الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة السوق في توعية وتنوير رجل الأعمال بمجالات الاستثمار المختلفة وضمهم بالدخول فيها.

#### 7] آمنة حمد محمد عبد الماجد, أهمية تطوير النظام المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية, 2003م<sup>(3)</sup>:

لقد لستهدف هذا البحث سلامة النظام المحاسبية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية وقررة هذه الشركات على تقديم المعلومات المحاسبية الملائمة لمتطلبات المستثمرين.

وتناول البحث المشكلة المتعلقة بتطوير النظام المحاسبية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

وجاءت أهم النتائج على النحو التالي:

<sup>1</sup> مناهل يوسف محمد يوسف, تقويم أداء شركات الوكالة في تسويق الأوراق المالية، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2005م.

<sup>2</sup> عبد الرحمن عمر أحمد، دور المراجعة الخارجية في جنب الاستثمارات في أسواق المل، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2005م.

<sup>3</sup> آمنة حمد محمد عبد الماجد، أهمية تطوير النظام المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2003م.

أهم العوامل التي تحدد سلامة النظام المحاسبية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية هي صحة القوائم والبيانات المالية للشركات والالتزام بالشمولية ونجد إن بعض الشركات تقوم بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية في إعداد قوائمها المالية وتؤكد أن حوسبة النظام المحاسبية للشركات المدرجة قد أتت إلى دقة وتنظيم وتنسيق التقارير المالية الصادرة من الشركات

وكانت أهم التوصيات على النحو التالي:

ضرورة الالتزام بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية عند إعداد القوائم المالية للشركات المدرجة ويجب أن تتوفر البيانات المالية للشركات المدرجة بالقرر الكافي وفي الوقت المناسب ومن المهم للمستثمرين في سوق الخرطوم للأوراق المالية أن يتحصلوا على تحليلات مهنية للقوائم المالية من محللين معتمدين.

## 8] خالد محمد آدم عبد الجليل, تقييم الأوراق المالية من وجهة النظر المحاسبية بالتركيز على سوق الخرطوم للأسواق المالية, 2002م<sup>(1)</sup>:

يتناول هذا البحث تقييم الأوراق المالية من وجهة النظر المحاسبية بغرض المحاولة في توحيد الآراء المختلفة التي يتبعها المحاسبين في تقييم الأوراق المالية من خلال الطرق المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، وقد تناول البحث سوق الخرطوم للأوراق المالية كدراسة حالة وذلك من خلال الشركات المدرجة بالسوق خلال الفترة من 1995 – 2000م. كانت المشكلة الأساسية لهذه الدراسة إن المعايير المحاسبية المتبعة في تقييم الاستثمارات في الأوراق المالية لا تختلف عن تلك المتبعة في تقييم الأصول الثابتة الملموسة، على الرغم من درجة الاختلاف الواضحة بينهما والمتمثلة في تعض الأولى لكثير من المخاطر التشغيلية والمالية. وقد ضاعفت من هذه المشكلة مشكلة أخرى تتعلق بغش المعايير المحاسبية في الوصول إلى صياغة واضحة طلل السنوات السابقة لتقييم الأوراق المالية وبهدف البحث إلى تحديد العوامل المختلفة التي تؤثر على قيمة الورقة المالية وتوضيح مدى كفاءة سوق الأوراق المالية المختلفة في الوصول لقيمة حقيقية وعادلة للأوراق المالية في ظل قوى العرض والطلب.

## 9] مأمون مجدي سبيل, دور التقارير المالية المشورة في جنب الاستثمارات الأجنبية لأسواق المل بالدول النامية, 2004م<sup>(2)</sup>:

اهتمت الدراسة بالنظر إلى مدى فعالية وكفاءة التقارير والقوائم المالية المشورة في التأثير على قرارات الاستثمار الأجنبي بأسواق رأس المل بالدول النامية، بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية. وتنبع أهمية الرسالة من أنها تبحث في أحد عوامل جنب الاستثمارات الأجنبية لسوق رأس المل بالبلاد، أما عن مشكلة الرسالة الأساسية فتتمثل في دراسة جدوى التقارير والقوائم المالية المشورة للمستثمرين بسوق الأوراق المالية بالسودان، ودرجة إسهام هذه التقارير في جنب الاستثمارات الأجنبية للسوق المالية.

<sup>1</sup> خالد محمد آدم عبد الجليل, تقييم الأوراق المالية من وجهة النظر المحاسبية بالتركيز على سوق الخرطوم للأسواق المالية، بحث تكلمي لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتعميل، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2002م.

<sup>2</sup> مأمون مجدي سبيل، دور التقارير المالية المشورة في جنب الاستثمارات الأجنبية لأسواق المل بالدول النامية، رسالة مقمنة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتعميل، بحث غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2004م.

من الدراسات السابقة يتضح أن ما يميز هذا البحث هو أنه تفرد في تناول موضوع تداول أسهم القطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث ركز البحث على الاكتتاب في السوق الأولية علمة وعلى أسهم القطاع المصرفي بصفة خاصة، كما وضع تداول السوق الثانوية وكن ذلك خلال فترة طويلة وهي عشرة سنوات من 1995 – 2005م، وتنوع أهمية هذا البحث من أهمية القطاع المصرفي السوداني وسوق الخرطوم للأوراق المالية لما يؤديانه من مهام ووظائف تساعد في تنمية وتطوير الاقتصاد السوداني.

# الفصل الأول

## مفهوم الأسواق المالية

### مقدمة

يأتي هذا الفصل بعنوان مفهوم الأسواق المالية، حيث يوضح صورته علمه مفهوم أسواق المل عالميا ومكوناتها وما يستخدم فيها من أدوات، ويشير المبحث الأول إلى المفهوم والملاحم العلمة للأسواق المالية من خلال التعريف بالأسواق المالية كمكن لإصدار وتداول الأوراق المالية، ووظائف هذه الأسواق والأقسام المكونة لها .

أما المبحث الثاني فيتناول أقسام الأسواق المالية، من سوق أولية لإصدار الأوراق المالية وسوق ثانوية لتداولها، وكيفيه العمل بهذه الأقسام.

بينما يستعرض المبحث الثالث الأدوات المستخدمة في الأسواق المالية من أسهم وأنواعها ومزاياها وسنطت وخصائصها .

### المبحث الأول

#### مفهوم و ملامح الأسواق المالية

الأسواق المالية هي مكن التقاء عرض الأموال " المدخرين " بالطلب عليها " المستثمرين " حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات قصيرة الأجل وبالتالي الرأسمالي إلى صناعة رأس المل التي يعتبر واحدا من أهم عوامل الإنتاج، ونجد أن الوظيفة الاقتصادية لأسواق المل هي تخصيص موارد المجتمع (المدخرات) على أفضل استخداماتها (الاستثمارات).

تتضمن أسواق المل على كل من المدخرين والمستثمرين والمشآت المالية والأدوات المالية حيث أنه يوجد في كل مجتمع وحتت (أفراد، شركت ومنظمت حكومية) لديها فائض ولكنها لا تستطيع لستثماره بنفسها لعدم وجود الوقت والجهد الكافيين للاستثمار<sup>(1)</sup>.

وفي المقابل هناك وحتت تستطيع الاستثمار ولكن يعوزها المل، لذا فإن الأسواق المالية تساعد على انتقال الأموال من الوحتت ذلت الفائض إلى الوحتت ذلت العجز من خلال المشآت المالية والأدوات المالية لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين لكل أو بعض الأسباب الآتية:

1. عدم معرفة كل طرف بالآخر.

2. عدم وجود الثقة بين الطرفين.

<sup>1</sup> () محمود محمد داعر، الأسواق المالية مؤسست أسواق بورصت، (عمان: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005م)، ص 19.

3. الاختلاف حول سعر الأموال.
4. الاختلاف حول آجال استحقاق الأموال.
5. الاختلاف حول درجة المخاطرة<sup>(1)</sup>.

## المطلب الأول: مفهوم وأهمية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظام الاقتصادية الحديثة، خصة التي تعتمد على نشاطي القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الاقتصادية.

### أولاً: مفهوم الأسواق المالية

الأسواق المالية تختلف عن بقية أسواق المنتجات أو عوامل الإنتاج من حيث كونها موقع التقاء تيارى الطلب والعرض باتجاه تحديد مستويات التوازن السعري والكمي، فضلاً عن تحديد نمط تخصيص الموارد ومستويات الربح والخسارة لأطراف السوق إلا أن ما يميز الأسواق المالية هي طبيعتها ما يجري التعامل فيه إذ أنها سوق للتمويل، وهي تتضمن عرض وطلب لرؤوس الأموال، وإن كون رأس المال أحد عناصر الإنتاج المهمة يضي على سوق رأس المال صفة أسواق عوامل الإنتاج.

تطور المفهوم العام للسوق المالي نتيجة لتطور وسائل الاتصال وإنه لم يعهد هناك حصراً لمكان واحد يتم به التعامل في هذه الأسواق وقيل الوصول إلى تعريف حقيقي وفعل للسوق المالي لا بد من الإشارة إلى أن السوق المالي " هو السوق التي تباع وتشتري به الأدوات المالية "، ومع أنه يعتبر من الأسواق الحديثة مقارنة بأسواق السلع الأخرى إلا أنها أظهرت نوعاً من التنظيم والإمكانات العالية ويعود ذلك لضخمة حجم الاستثمارات داخل هذه الأسواق وبالتالي يمكن تعريف السوق المالي على أنه " هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمن السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه ". وأيضاً يمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنه السوق التي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات.

يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها هي التي يلتقي عندها الباحثون عن الأموال من رجل الأعمال وذوي الفاض من المدخول وهي لا تتعامل في السلع والخدمات والممتلكات وإنما في النقود والأدوات المالية كالأسهم والصكوك الدالة على تمك كافة الأصول الأخرى.

أيضاً السوق المالية هي مجموعة من القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الأفراد والمؤسسات والهيئات وكافة قطاعات المجتمع إلى مثيلاتها في شكل تيار نقدي أو مالي مستمر.

يعرف السوق المالي على أنه عبارة عن المكان الذي تجري فيه المعاملات على الأوراق المالية أو البضائع بوساطة لشخص مؤهلين ومختصين في هذا النوع من العمل، ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية كذلك بأنها اجتماع بين المتعاملين أو يطلق اسم السوق على مجموعة العمليات التي تتم أثناء هذا الاجتماع.

<sup>1</sup> () المرجع السابق ص 19

يمكن أن يعرف بأنه المكن الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعا وشراء والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من أسهم وسندات سقي إصدارها من بائع لمشتري طبقا لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة<sup>(2)</sup>

لما قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية يعرفها بما يلي:

" السوق هي التي تنظم وتحكم الأوراق المالية التي يتم من خلالها إصدار وطرح الأوراق المالية (السوق الأولية) وتداول الأوراق المالية والتعامل بها داخل السودان (السوق الثانوية). كما عرفها بأنها المكن المتخصص لبيع وشراء الأوراق المالية وفقا للأسعار التي تحددها آلية العرض والطلب "

مما سبق يتضح بأن سوق الأوراق المالية عبارة عن مكن محدد وثابت تجرى فيه عمليات بيع وشراء للأوراق المالية وتحدد قيمتها وفقا للعرض والطلب ويحكم هذا التعامل لوائح وقوانين محددة يتم بموجبها انتقال ملكية الورقة المالية من المساهم القديم للمساهم الجديد كما أنها هي السوق التي تشرف على عمليات الإصدار الجديد أو ما يعرف بالسوق الأولى.

### ثانيا: أهمية أسواق الأوراق المالية

وجت هذه الأسواق لتشجيع حاجت ورغبت المتعلمين ومن ثم فإنها ضرورة حتمية لستازمتها المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات، وجاءت تلبية رغباتها لما لها من أهمية خصة في حماية المستثمرين والقضاء على الظلم الذي قد يقع فيه طرفا المعاملة نتيجة سيادة حالة من عدم المعرفة، أو الجهل بأحوال السوق واتجاهات الأسعار أو حدوث حالة احتكار من جانب شخص بذاته لأوراق مالية بعينها، ومن ثم فأسواق الأوراق المالية تعمل على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى العرض والطلب، وإتاحة الحرية الكاملة والشفافية الواضحة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات ومن ثم تعمل أسواق الأوراق المالية على ضمان حقوق المتعلمين جميعا وبما يكفل حماية ووقاية أي منهم من التيارات الضارة بمصالحهم وأموالهم وحقوقهم وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية لها دور رئيسي تزداد وتوضح أهميته وضرورته في المجتمعات الحرة اقتصاديا والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المصلحة الفردية والجماعية للأشخاص والمؤسسات والمنظمات والتي تقوم الأسواق بالدور الكبير في الحفاظ على حيوية وداخعية الاستثمار وأيضا تستمد أهميتها من وجودها والدور المتعدد الأوجه والجوانب التي تقوم به فهي أداة فعلى غير محددة في الاقتصاد القوي تؤثر في كل جوانب الاقتصاد وفي الوقت ذاته تتأثر بهذا كله ومن خلال هذا التأثير والتأثير المتبادل تحث آثارا جديدة، كما لها دورا شديدا الأهمية في جذب رأس المال الفائض غير الموظف وغير المهيأ في الاقتصاد القومي وتحويله من مل عاطل خامل إلى رأسمل موظف فعل له الأثر الإيجابي.

عمليات طرح الأسهم والسندات والصكوك تجذب رأس المال وتستوعب مدخول الأفراد والشركات وفي الوقت ذاته تدفع المكتنزين إلى تحويل مكتنزاتهم إلى مدخول ولستثمارات وتوظيفها بشكل يحقق عائدا منسبا هذا من جانب، ومن جانب آخر توفر الموارد الحقيقية اللازمة لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم والسندات أو إعادة بيع كل الأسهم أو السندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الشركات على تحسين كفاءتها على زيادة فعليتها حتى لا تهبط أسعار أسهمها باعتبارها مؤشرا هاما على أفضلية الاستثمار ومن ثم يتم ترشيد الإنفاق الاستثماري بعدم الاستثمار في المجالات الأخرى وبالتالي تعمل

<sup>2</sup> (شوقي عزيم محمود حسنين، الاستثمار في الأوراق المالية في السودان، الخرطوم، الشركة القومية للمعاملات المالية، 2005م) ص 36.

البورصة على تحذير وتنبيه الأفراد العاديين المحترفين إلى مخاطر الاستثمار ولعدم الدخول في المجالات الاستثمارية غير المناسبة وفي الوقت ذاته تصيح البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير التي لا يقدر على إنشاء المشروعات<sup>(1)</sup>

لصغر ما يملكه من رأس المال وفي ذلك الوقت للمستثمر الكبير بإتاحة فرصة الاستثمار أمام كليهما بشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.

ومن ثم يمكن القول أن الأسواق توفر قنوات ومداخل سليمة للاستثمار أمام الأفراد كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية أهمها منافع الحيازة والتمك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب<sup>(2)</sup>.

---

<sup>1</sup> () المرجع السابق ص 36.  
<sup>2</sup> () صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا، (مصر: مكتبة الإشعاع الفني، 2000م)، ص 20.

## المطلب الثاني: وظائف وأنواع الأسواق المالية

تتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظرا لما تزاوله من نشاط، وهي تعتبر انعكاسا للنظام المالية الاقتصادية في أي دولة.

### أولا: وظائف الأسواق المالية

نشأت الحاجة إلى بورصة الأوراق المالية نتيجة لعدم التوازن بين المدخرات والاستثمارات على مستوى القطاعات النوعية في الاقتصاد سواء على مستوى القطاع العائلي أو الحكومي أو الأعمال حيث يتطلب ذلك تحويل الأموال الفائضة من بعض القطاعات إلى القطاعات التي تواجه عجزا في الأموال اللازمة لتمويل الإنفاق الاستثماري. وتساهم بورصة الأوراق المالية في تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية الاقتصادية من خلال تزويد السوق المالية بالسيولة بشكل مستمر من خلال اجتذاب رؤوس الأموال لشراء الأسهم والسندات مما يوفر قرا غير قليل من الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، كذلك تساهم بورصة الأوراق المالية في توفير المناخ الملائم لتحقيق التوازن، وفي سبيل تحقيق ذلك تقوم بورصة الأوراق المالية بتزويد المستثمرين بالمعلومات الأساسية وتوفر لهم الحماية اللازمة. بالإضافة إلى مساهمة بورصة الأوراق المالية في سرعة تنفيذ أوامر البيع والشراء للأوراق المالية خلال فترة التعامل، أما من حيث الوظائف الاقتصادية فتعتبر وظيفتي تحويل الخطر وتحويل الانتظار من أكثر الوظائف الاقتصادية في البورصة من حيث الأهمية، حيث تساهم وظيفة تحويل الخطر في تنمية الاستثمارات المدية التي تقوم بها الشركات المساهمة، أما وظيفة تحويل الانتظار فتستمد أهميتها من إتاحة الفرصة أمام المستثمر لتحويل استثماراته المالية إلى نقود عند الحاجة إليها.

يمكن حصر وظائف الأسواق المالية في الآتي<sup>(1)</sup>:

1. تعريف جمهور المستثمرين ورجل الأعمال بالشركات والمؤسسات الوطنية ووضعها المالي، حيث يعطي حجم التداول لأسهم الشركات وأسعار أسهمها مؤشرا وضحا عن أحول الشركة ومركزها المالي.
2. تنظيم ومراقبة عمليات إصدار الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية والتعامل معها بالشكل الذي يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته، وبما يضمن سلامة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين.
3. المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة الطويلة والمتوسطة الأجل والمساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية.
4. توفير تشكيلة متنوعة من أدوات الاستثمار تهيئ لكل مستثمر اختيار الوجهة المناسبة من حيث الإدارة الاستثمارية، التكلفة والعائد والمخاطرة.
5. مساعدة المستثمرين في الأوراق المالية على تسهيل استثماراتهم بسرعة وسهولة.
6. تسهيل النقاء مدخرات الأفراد والهيئات بالمستثمرين حيث أن الأسهم والسندات يتم طرحها للاكتتاب العام عن طريق الأسواق المالية الأولية بواسطة الوسطاء.

<sup>1</sup> () أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، ط 1، (القاهرة: مطبعة كلية الزراعة جامعة القاهرة، د.ت)، ص 24.

7. حماية جمهور المستثمرين من عمليات النصب والاحتيال.

## ثانياً: أنواع الأسواق المالية

تنقسم الأسواق المالية إلى نوعين<sup>(1)</sup>:

1. أسواق النقد: وتنتقل فيها الأموال من خلال أدوات مالية قصيرة الأجل ذات درجة سيولة عالية مثل الودائع والقروض وأذونات الخزنة وشهادات الإيداع القابلة للتداول والقبولات المصرفية والأوراق التجارية وغيرها, ومن أهم المشتقات المالية التي تعمل في أسواق النقد المصاف التجارية.

2. أسواق رأس المال: وهي البورصة أو هي أسواق تداول الأوراق المالية وفيها تنتقل الأموال من الأفراد وشركات المخضريين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات.

أسواق الأوراق المالية هي طلائع على النمو الاقتصادي للحل وتتركز فكرة الأسواق المالية على نظرية آرم سميت التي تقوم على فكرة تقسيم العمل التي تعتمد على كبر حجم السوق وعلى حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية. وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية وبشكل تلقى على التطور في الأوراق المالية مما يترتب على ذلك من إيجاد سوق متخصص للأوراق المالية وهذا السوق أطلق عليه سوق الأوراق المالية.

كانت الأسواق في القدم تقتصر على بيع وشراء سلع حقيقية كما أن وسائل بيع وشراء هذه السلع كان يتم التعامل بها في الأسواق, وكانت تتم بطرق بدائية وبسيطة كمنابل سلعة بسلعة والتي تسمى بعلم الاقتصاد (المقايضة) وبعد أن تطورت وسائل الاقتصاد الحديثة أصبح بإمكان البائع والمشتري أن يبيعا ويشترى عبر وسائل الاتصال المختلفة, وبالتالي فالسوق أصبح لا يقتصر على مكن معين أو سلعة معينة وإن كان المكن يعتبر مكملاً أو شرطاً يزيد من كفاءة وفعالية السوق<sup>(2)</sup>.

يرجع التوسع في التعامل بالأوراق المالية إلى الثورة الصناعية حيث اختلف الوجه الاقتصادي للعالم وظهرت الاستثمارات الكبيرة والتي أصبحت تفوق المقررة الفردية وبهذا ظهر مفهوم الشركات المصاحبة, وهذا الوضع خلق فوس مناسبة لتوظيف الأموال وكذلك أعطى فرصة للشركات والمصارف والحكومات للاقتراض من خلال طرح أسهم وسندات, وتشجيع هؤلاء الأفراد والمشروعات على شراء الأسهم والسندات الجديدة أو الاكتتاب بها, وتطلب الأمر تهيئة وسيلة لتمكينهم من التصرف بهذه الأوراق وتوفير السيولة لهم في الوقت الذي يحتاجون لها وهذا أدى إلى ظهور أسواق الأوراق المالية لذا فإن زيادة عدد المؤسسات الاستثمارية خلقت الحاجة إلى الأسواق التي يتم عن طريقها إجراء الصفقات وتمكين المستثمرين من بيع حصصهم أو زيادتها.

لقد كان التعامل بالأدوات المالية في بدء الأمر في فرنسا وإنجلترا وأمريكا يتم على قارعة الطريق, ثم لستقر التعامل بعد ذلك في أبنية خصلة والتي تسمى الآن أسواق الأوراق المالية, التي يمكن إرجاع شؤنها تاريخياً في فرنسا إلى القرن الثالث عشر الميلادي حيث كان يتم تداول الكمبيالات أو السندات وقد أوجد الملك فيليب ملك فرنسا في ذلك الوقت مهنة سمسرة الصرف من أجل تنظيم هذه العملية كما ظهر أول سوق للأوراق المالية في فرنسا في عام 1724م وكان هذا السوق خاضعاً للقانون بصورة مباشرة, أما بالنسبة لبورصة باريس الحالية فقد تأسست في عام 1808م كما أن تطور الحركة التجارية في

<sup>1</sup> ( ) صلاح السيد جودة, مرجع سبق ذكره, ص 20.

<sup>2</sup> ( ) جمال جويدان الجمال, الأسواق المالية والنقدية, ط 1, (عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع, 2002م), ص 16.

بلجيكا شجع التجار في بلدة بروج على الاجتماع وتبادل الصفقات التجارية أمام قصر عائلة (Vandar Bourse) وتطورت حركة التبادل هذه لتأخذ اسم العائل (Bourse) أي أصبحت هذه الكلمة تطلق على سوق تداول الأوراق المالية, أما في إنجلترا فقد كانت بداية ظهور هذه السوق في القرن السابع عشر الميلادي عندما بدأت الحكومة البريطانية وشركات تجارية كبرى بتجميع الأموال عن طريق بيع الأسهم والسندات, وبهذا تطورت السوق المالية في إنجلترا واستقرت أعمالها في لندن عام 1806م في مبنى (Royal Exchange), وفي الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشئت أول سوق في عام 1821م في نفس الشارع التي كانت تتم فيه هذه المعاملات وهو (Wall Street) في نيويورك والتي يعرف بهذا الاسم حتى وقتنا الحاضر<sup>(1)</sup>.

### ثالثا: كفاءة السوق المالي :

1. تعريف كفاءة السوق : تمثل سرعة استجابة الأسعار فيه وبطريقه غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين منه وتصبح الأسعار للأوراق المالية فيه داله للمعلومات المتاحة وسيتوفر للمتعاملين في السوق المالي معلومات متلفه ستؤى إلى تقلب هذه الأسعار .
2. مؤشرات كفاءة السوق المالي: يجب توفر مؤشرين يصلح استخدامهم كمقياس لكفاءة السوق المالي:
  - 1/ انخفاض تكلفه التبادل في السوق المالي ويقصد بها تكاليف الصفقات المالية وهي مؤشر للكفاءة الداخلية للسوق.
  - 2/ سرعة التكيف والاستجابة, ويقصد بها استجابة الأسعار السائدة فيه للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين فيه, وهي مؤشر للكفاءة الخارجية للسوق.
  - 3/ شروط خصائص كفاءة السوق المالي:  
إن توفر الخصيتين السابقتين متوقف على توفر الشروط التالية:
    - 1- أن تسود السوق المالي المنافسة الكاملة .
    - 2- أن يوفر هذا السوق خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيه.
    - 3- أن تتوفر للسوق المالي وسائل وقنوات اتصا فعالة توفر للمتعاملين معلومات دقيقة .
    - 4- سيشرط أن سيكون المتعاملين في السوق المالي محكومين من قبل هيئة أو لجنة تعرف بهيئة إداره السوق. (2)

<sup>1</sup> ( عبد النافع الرازي وغاري فرح, الأسواق المالية, ط 1, (عملن: دار وائل للنشر والتوزيع), ص 45.

(2) وليد الصافي, الأسواق المالية والولية ط 1, (عملن: دار المستقبل للنشر والتوزيع, 2002م) ص 17.

## المبحث الثاني

### أقسام الأسواق المالية

يمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية على أسس نوع الورقة المالية التي يتم تداولها بيعا وشراء مثل سوق الأسهم العادية وسوق الأسهم الممتازة وسوق السندات إلا أن التقسيم الموسع لهذه الأسواق يعتمد على نوع الاصدار, أي هل الورقة المالية تصدر لأول مرة أم أنه قد سبق إصدارها وفي حيازة المستثمرين يتم تداولها في الأسواق الثانوية.

#### المطلب الأول : السوق الأولية

يقصد بها السوق التي تجرى فيها إصدارات الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والتعليمات والأعراف السائدة أي أنها السوق التي يمكن فيها طرح الأوراق المالية المصدرة لأول مرة وقد تصدر هذه الأوراق المالية إما من:

- شركة مساهمة قديمة بغرض جمع رأسمل تعمل به.

- شركة مساهمة قديمة تهف لرفع رأسمالها المدفوع لتغطية احتياجاتها.

يتم طرح الأوراق المالية المصدرة لأول مرة في الأسواق الأولية وقد يكون المصدر لهذه الأوراق شركة جديدة تملأ أو شركة تعمل في مجل معين لعهد من السنوات. وقد تكون الأوراق المالية المصدرة جديدة من وجهة نظر المنشأة المصدرة, أو قد تكون هذه الأوراق كميات إضافية لنوع معين من الأوراق المالية سبق إصداره من قبل, مثل قيام إحدى الشركات المساهمة بزيادة رأس المل المصدر عن طريق إصدار أسهم جديدة في حدود رأس المل المرخص به, ويترتب على هذه الإصدارات توفير أموال إضافية للجهة المصدرة<sup>(1)</sup>.

بهذا المفهوم فإن السوق الأولية تقوم بتوفير التمويل الفعلي للمؤسسات والشركات سواء عن طريق طرح الأسهم والصكوك, وعليه يعتبر السوق الأولى أداة لتجميع المدخرات وتوظيفها في المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة. ويتم تسويق هذه الأسهم عبر منافذ يطلق عليها مراكز الاكتتاب وفقا لنشرة إصدار تتضمن المعلومات التالية:

1. أسعار الأسهم المطروحة للاكتتاب.
2. العائد المتوقع من الاستثمار في هذه الأسهم.
3. الغرض من طرح هذه الأسهم.
4. إجراءات الإصدار وكيفية الاكتتاب في الأسهم.
5. تحديد مراكز الاكتتاب.
6. الموقف المالي للشركة إذا كانت قائمة يرفق معها حساب الأرباح والخسائر المعتمد.
7. تقرير مراجع الحسابات.

<sup>1</sup> () أحمد سعد عبد اللطيف, مرجع سبق ذكره, ص 4.

8. بين من الجهة مصدر الأورق المالية صحة المعلومات والبيانات التي تتضمنها الشرة.

قد تلجأ الشركات إلى جمع رؤسائها بعدة أساليب وفقاً للآتي:

1. دفعة واحدة وذلك بطرحها لكل السهم المكونة لرأس المال للاكتتاب العام بعد أن يكتب المؤسسون في الحصة المقررة لهم.
2. دفعت متعددة بأن تطرح الشركة عدداً معيناً من الأسهم للاكتتاب العام على أن تطرح المتبقي في وقت لاحق.
3. بنظام الأقسط تطرح الأسهم على الجمهور على أن يدفع جزءاً من قيمة السهم عند الاكتتاب وما تبقى من قيمة السهم يتم دفعه خلال فترت محددة وفقاً لما تراه إدارة الشركة. وعليه يلاحظ أن للشركة رأسمل مصرح به وآخر مكتتب له وثالث مدفوع، ويمكن التمييز بينهما بالآتي<sup>(1)</sup>:

#### 1. رأس المال المصرح به

هو رأس المال المسجل في عقد ولوائح الشركة والمسوح لها بجمعه ويمكن لها أن تطرحه دفعة واحدة على الجمهور كما يجوز للمساهمين رفع رأسمل الشركة المصرح به وذلك بغرض زيادة رؤسائها بعد أخذ التصديقت من الجهة المعنية.

#### 2. رأس المال المكتتب به

عندما تطرح شركة مساهمة أسهمها على الجمهور على دفعت أو يكتب الجمهور في جزء من الأسهم المطروحة فإن رأسمل الشركة المكتتب به يكون أقل من المصرح به.

#### ج. رأس المال المدفوع

بعض الشركات تلجأ عند طرحها أسهماً للاكتتاب العام إلى تحصيل قيمة الأسهم إما دفعة واحدة، أو على أقسط فإذا جمع دفعة واحدة فإن رأس المال المدفوع يساوي رأس المال المكتتب به، أما إذا طرحت الأسهم على أقسط فإن رأس المال المدفوع يكون أقل من رأس المال المكتتب به، عليه فإن رأس المال المدفوع يكون جملة المبالغ المحصلة فقط.

<sup>1</sup> (شوقي عزبي محمود حسنين، مرجع سبق ذكره، ص 49)

## المطلب الثاني: السوق الثانوية

السوق الثانوية هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية التي أُصدرت في السوق الأولية. أي بعد قيام المستثمرين بشراء الأوراق المالية الجديدة يتم تداول ملكية هذه الاستثمارات في الأسواق الثانوية، ويختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم طرحها من قبل أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة، ويعرف بالسوق الثاني أو السوق الثانوية<sup>(1)</sup>.

يتم التداول في هذا السوق بالبيع والشراء مباشرة أو بالوكالة حيث يتم تبادل ملكية الأوراق المالية بين المستثمرين بعضهم البعض وليس ما بين المستثمرين والشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية وعليه يمكن القول بأن تداول الأوراق المالية بالسوق الثانوية ليس أداة لتجميع المخزلات وتوظيفها وبالتالي لا يزيد من رأسمال الشركة المصدرة وإنما يوضح قوة الورقة المالية بارتفاع قيمتها في البورصة والتي يعتبر مؤشرا لنجاح الإصدارات الجديدة للشركة المعنية. ونجد أن نجاح السوق الأول مرتبط بنجاح السوق الثاني وقد يتخذ السوق الثاني شكلين هما<sup>(2)</sup>:

### أولاً: الأسواق المنظمة

للسوق المنظمة مكن ملي ملموس يتم فيه التقاء وكلاء البائعين ووكلاء المشترين للأوراق المالية المتداولة ويتم التعامل فيه من خلال المزايعة. ويدار السوق المنظم من قبل مجلس منتخب من أعضاء السوق، ونجد أن التعامل في الأوراق المالية يتطلب أن تكون هذه الأوراق مسجلة بتلك السوق.

#### 1. نطاق السوق

يقصر التعامل في بورصة الأوراق المالية المنظمة على الأوراق المالية المسجلة فيها فقط، حيث يقوم كل سوق بتسجيل أوراق مالية معينة للتداول وهناك شروط معينة للتسجيل بالبورصة يجب استيفائها بالإضافة إلى سداد رسوم التسجيل لأول مرة والرسوم الحورية لاستمرار عملية التسجيل. وتتعلق المتطلبات الأساسية للتسجيل بالحد الأدنى للربح وحجم الأصل وعدد الأسهم المصدرة وعدد المساهمين. وهناك شروط أخرى لاستمرار عملية التسجيل وتتعلق بعدد جمعي أو حائزي الأسهم وعدد الأسهم المملوكة للجمهور والقيمة السوقية الاجمالية للأسهم المتداولة.

ويترتب على تسجيل الأوراق المالية بالبورصات المنظمة تحقيق العديد من المزايا لكل من الشركة المصدرة للأوراق المالية وحملة الأسهم حيث يمكن للمستثمرين الحصول على معلومات كاملة وفي الحال عن الشركة وأسعار الأسهم بالإضافة إلى الحماية المترتبة على استمرار التسجيل بالبورصة بالثهرة والشعبية ويؤثر ذلك على المستقبل المالي للشركة وعلى منتجاتها.

#### 2. أعضاء السوق

<sup>1</sup> ( ) رسمية قريبا قس ، أسواق المل رأس المل مؤسست، (الإسكندرية: دار الجمعية، ط1، 1999م)، ص 49.  
<sup>2</sup> ( ) شوقي عزوي محمود حسنين ، مرجع سبق ذكره، ص 50.

يقصر التداول في الأوراق المالية المسجلة بالبورصة على الأعضاء المسجلين بها فقط, ويمارس أعضاء البورصة العديد من الوظائف وطبقاً لهذه الوظائف يتم تصنيف أعضاء البورصة إلى سمسرة بالعمولة وسمسرة الصالة وتجار الطلبات الصغيرة وتجار الصالة والمتخصصين<sup>(1)</sup>:

### 1. السمسرة بالعمولة

يقوم هؤلاء بتنفيذ أوامر العملاء الخصة بالشراء أو بالبيع بالبورصة ويحصلون على عمولة محددة مقابل تنفيذ الأوامر.

### 2. سمسرة الصالة

في حالة عدم إمكانية تنفيذ العملية بواسطة السمسار بالعمولة أي خدمت عدد الأسهم أو بسبب شط السوق, يلجأ السمسار بالعمولة شخصياً إلى خدمت سمسار القاعة وفي هذه الحالة يتم اقتسام عمولة السمسرة بينهما ويساهم سمسار القاعة في سرعة التنفيذ.

### 3. تجار الطلبات الصغيرة

يتم البيع والشراء ببورصة الأوراق المالية على أسس ووحدة تعامل كل وحدة تضم 100 ورقة مالية, وفي حالة انخفاض حجم العملية المالية في 100 ورقة يتم اللجوء إلى تجار الطلبات الصغيرة الذين يتعاملون في الطلبات التي تقل عن 100 ورقة مالية لتنفيذ عمليات الشراء والبيع.

### 4. تجار الصالة

يقوم هؤلاء التجار بالبيع والشراء لحسابهم وبالتالي لا يدخلون في عمليات مع الجمهور أو الوساطة مع أعضاء آخرين, بل يقومون بالتجول داخل صالة التداول للبحث عن فوس للبيع أو الشراء ويقوم تجار القاعة بالشراء بغض إعادة البيع بعدما مبشرة, وتتوقف أرباح تاجر القاعة على حجم وسرعة دورانه للأسهم وعلى دقة تغيراته لتحركات الأسعار في المستقبل ولا يقوم هؤلاء التجار بسداد أي عمولة وبالتالي يمكنهم عرض أسعار أقل من المعروضة مع باقي المتعلمين.

### المتخصصين

يعمل المتخصصون في شكل مجموعات, كل مجموعة تتخصص في عدد معين من الأوراق المالية المسجلة ويقوم المتخصصون بالوظائف الآتية:

- تنفيذ الأوامر محددة السعر التي يتركها لديهم باقي الأعضاء عندما يكون سعر السوق بعيداً عن السعر المحدد بالأوامر وقت حصول الأعضاء على هذه العمولة, ويعمل المتخصص في هذه الحالة كوكيل مثل السمسرة بالعمولة.
- توفير أسواق عادلة ومتدرجة في اتجاهاتها السعودية والهبوطية في ضوء الأوامر الخصة بالتعامل في أوراق مالية معينة, ولتحقيق ذلك يمكن للمتخصص أن يقوم بدور التاجر حيث يمكنه البيع والشراء لحسابه الخس في حالة وجود اختلاف مؤقت بين السعر المطلوب والسعر المعروض للورقة المالية<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> () أحمد سعد عبد اللطيف , مرجع سبق ذكره, ص 10.  
<sup>2</sup> () المرجع السابق, ص 9.

## ثانياً: السوق غير المنظمة

يطلق لصالح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج الأسواق المنظمة التي يطلق عليها المعاملات على المضدّة التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات، إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط هاتفية أو أطراف الحاسوب، أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة التي ترتبط بين السمسرة والتجار والمستثمرين. ومن خلال شبكة الاتصال هذه يمكن أن يجري المستثمر اتصالاته بالسمسرة والتجار المعنيين ليختار من بينهم من يقدم له أفضل سعر.

لعل هذا ما دعا بعضهم إلى اعتبار الأسواق غير المنظمة أسلوبياً لإجراء المعاملات أكثر من كونها مكاناً لإجراء تلك المعاملات. وتتعلّم الأسواق غير المنظمة أسلساً في الأوراق المالية غير المسجلة وعلى الأخص السندات ذلك أن التعامل في الأسهم عادة ما يكون على نطاق ضيق كما أنه يكاد أن يقتصر على أسهم شركات صغيرة أو محلية يملك معظم أسهمها المؤسسون أو أفراد عائلاتهم. غير أن ذلك لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المنظمة وفي مقمّتها السندات الحكومية وسندات بعض مشآت الأعمال.

وفقاً لتعريف السوق غير المنظمة يعتبر كل تاجر بمثابة صانع سوق للأوراق المالية التي يرغب بالعمل فيها، حيث يقوم بالاحتفاظ بمخزون منها يتيح للراغبين في شرائها وجود مركز دائم لبيعها، كما يتيح للراغبين في البيع مركزاً دائماً للشراء. وفي السوق غير المنظمة يتحدد سعر الورقة بالتفاوض وعادة ما تسبق عملية التفاوض هذه محاولة الوقوف على الأسعار التي يعرضها مختلف التجار، وفي الحال المتقدمة عادة ما توجد شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل فيها<sup>(1)</sup>.

### 1. نطاق السوق

تتعلم الأسواق غير المنظمة في كافة الأوراق المالية التي لا يتم العمل عليها في البورصات المنظمة ويتم التعامل على عدد محدود من الأوراق المالية المسجلة بالبورصات المنظمة. وفي الواقع يعتبر السوق غير المنظم مجموعة من الأسواق كل منها يحلّل أن يتخصص في أوراق مالية معينة، فهناك السوق التي تعمل في الإصدارات الحكومية مثل السندات، وسوق آخر يتعامل في السندات التي تصدرها المحليات، وسوق ثالث يتعامل في السندات المسجلة وغير المسجلة للشركات والأسهم الممتازة وأسهم شركات التأمين والصراف، وسوق رابع يتعامل في الأسهم غير المسجلة للشركات الصناعية والمتنوعة، وتتراوح جودة الأوراق المالية التي يتم التعامل فيها في السوق غير المنظمة بين الأوراق المالية عالية الجودة مثل الإصدارات الحكومية إلى الأوراق المالية منخفضة الجودة مثل أسهم الشركات الصغيرة ذات المخاطر المرتفعة<sup>(2)</sup>.

### 2. المشاركون بالسوق غير المنظمة

من خصائص شلّط السوق غير المنظمة أن الأداء يتم على أسلس الجملة والقطعي، حيث يشارك في هذا السوق كل من السمسرة والتجار ويقوم تجار الجملة بالشراء والبيع لحسابهم الخلس وذلك من وإلى المحترفين. ويقوم هؤلاء التجار بصنع السوق

<sup>1</sup> () منير إبراهيم منهي، أسلسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، (الإسكندرية: منشأة المعرف، 1999م)، ص 39.  
<sup>2</sup> () أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص 11.

عن طرق استعدادهم الدائم للشراء والبيع للأوراق المالية، ويحتفظ هؤلاء التجار بمخزون متنوع من الأوراق المالية ويقومون بتنفيذ بعض العمليات لحسابهم في بعض الأوراق المالية فيما بينهم، أي أن السوق يكون فيما بين الموزعين والتجار فقط. وتعتمد الشركات الكبيرة التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية في الأسواق غير المنظمة على وسائل الاتصال ككثوت للبيع والشراء حيث يقوم التاجر بتحديد أسعار الشراء أو البيع للعملاء والتجار الذين يتصلون عادة دون معرفة ما إذا كان العميل أو التاجر (الممثل) يرغب في الشراء.

يتعامل المستثمرون في الأسواق غير المنظمة من خلال شركات التجزئة، فإذا ما رغب مستثمر معين في شراء سهم يتم تداوله بالسوق غير المنظمة يقوم بالاتصال بشركة السمسرة التي يتعامل معها والتي تقوم بدورها بشراء السهم من تاجر الجملة لحسابها الخاص، ثم تعيد بيع السهم للمستثمر بسعر أعلى قليلاً. وفي بعض الحالات تقوم شركة السمسرة بالشراء من تاجر الجملة كوكيل للمستثمر مقابل تحمل الأخير لأعباء العمولة مقابل خدمة الوساطة التي تقوم بها شركة السمسرة<sup>(1)</sup>.  
إن في سوق الأوراق المالية لا بد أن يتكون من شقين أسليين هما السوق الأولى أي سوق الإصدار، والسوق الثاني أي سوق التداول. وإن كان السوق الثاني يتضمن بدوره شكلين هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة إلا أنه قد يضم إلى جانب ذلك أسواقاً أخرى تعتبر جزءاً من هذا السوق وهي ما يطلق عليها السوق الثالث والسوق الرابع.

### ثالثاً: السوق الثالث

هو قطاع من السوق غير المنظم بمعنى أن صفقت بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم وهذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية وكذلك نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة هذه التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم بينما أعضاء السوق المنظمة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المالية المسجلة فيها.

ووضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عضواً منافساً للأعضاء داخل السوق المنظم خاصة وأن العملاء في السوق غير المنظم من المنظمات والمؤسسات الاستثمارية الكبيرة وهي أهم أسباب وجود هذه السوق لاعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضاً لمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية، خاصة أن سمسرة هذه السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة هذا من جانب ومن جانب آخر فإن تعلمهم مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمات خاصة أو إضافية من مشورة وغيرها إلا في حدود ضيقة جداً.

### رابعاً: السوق الرابع

يتكون السوق الرابع من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، حيث يتم التعامل بينها مباشرة عن طريق شبكة إلكترونية تسمى انستنت، حيث تتم الصفقات الكبيرة دون اللجوء إلى الوسطاء والسلمسرة وبالتالي تخفيض الكثير من تكلفة العمولة. وفي هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل السوق المنظم أو خارجه<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> () المرجع السابق، ص 12.

<sup>2</sup> () عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، (الإسكندرية: دار الجمعية، 2003 - 2004م)، ص 68.

## المبحث الثالث

### أدوات الأسواق المالية

تعتبر الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها مشلت الأعمال خصة الأسهم والسندات هي السلع الرئيسية التي يتم تداولها في أسواق رأس المال أو البورصة ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات، وكذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ استحقاقها إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل وأوراق مالية طويلة الأجل. وهناك تصنيف ثالث للأوراق المالية وذلك على أسس سوق رأس المال التي تتداول فيه، حيث أن أسواق المال تنقسم إلى أسواق رأس المال وأسواق النقود ونجد أن أسواق رأس المال تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم، سندات) على أن يتم تسليمها فور إتمام الصفقة وذلك إن كانت هذه الأسواق حضرة أو أن يتم التسليم من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق وذلك في حالة أسواق رأس المال الآجلة<sup>(1)</sup>.

نجد أنه من أبرز أدوات الاستثمار المتداولة في أسواق رأس المال الأسهم العادية والاسهم الممتازة والسندات.

#### المطلب الأول: الأسهم العادية والممتازة

السهم يمثل حصة من رأس المال ويتمتع حمله بالحق في الحصول على عائد سنوي نتيجة استثمار رأسماله، وقد يختلف العائد من سنة لأخرى، ومن ناحية يضمن حامل السهم دين الشركة في نطاق حصته فقط دون أن تتعدى هذه الخسارة لتلحق بأمواله الخصلة. وتعتبر الأسهم من أهم مصادر التمويل طويل الأجل.

#### أولاً: الأسهم العادية

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المحونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون مضمناً عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة بل تتضمن فقط الاحتياطيات والأرباح المحتجزة وعلاوة الإصدار، فضلاً عن القيمة الاسمية للسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية الصادرة وأخيراً تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يبيع بها السهم في سوق رأس المال. وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الدفترية، ويركز المتعاملون في السوق أنه لا القيمة الاسمية ولا القيمة الدفترية تمثل التقييم الحقيقي للسهم وذلك أن القيمة الحقيقية للسهم العادي هي قيمته السوقية، التي تتوقف على العائد الذي يتوقع أن يجنيها المستثمر وفي حالة إصدار السهم لأول مرة لا يوجد ما يضمن بيعه بقيمته الاسمية بل قد تضطر المشاة الصادرة له أن تبيعه بقيمة أقل وذلك من خلال تقديم خصم للمشتري، ولا يجوز لحامل السهم أي المستثمر الرجوع إلى المشاة الصادرة لاسترداد قيمته، فإذا ما أراد التخلص منه فلا سبيل أمامه سوى عرضه للبيع في سوق رأس المال. وفي حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن أن يسترد المستثمر القيمة على الإطلاق. هذا فضلاً عن أنه ليس من حقه المطالبة بضيبه من الأرباح طالما لم تقرر الإدارة توزيعها.

<sup>1</sup> () رسمية قريبا قس، مرجع سبق ذكره، ص 17.

من ناحية أخرى يتمتع حامل السهم العلي ببعض الحقوق من بينها الحق في نقل ملكية السهم بالبيع أو التنازل، والحق في الحصول على نصيبه من الأرباح التي تقرر المنشأة توزيعها والتي قد تكون في صورة نقدية أو صورة أسهم. ومن بين الحقوق المقررة لحامل السهم أيضا هو حقه في التصويت في الجمعية العمومية. ومن وجهة نظر المنشأة تمثل الأسهم العادية مصدرا دائما للتمويل.

#### 1. مزايا الأسهم العادية :

- لا تلزم الشركة بدفع أرباح لحملة هذه الأسهم إلا إذا تحققت وأتخذ قرار بتوزيعها كلها أو بعضها، وذلك فإنها لا تمثل عبئا على الشركة.
- تعتبر الأسهم وسيلة تمويل طويلة الأجل والشركة غير ملزمة برد قيمتها في موعد محدد لأصحابها.
- تعتبر الأسهم حق من حقوق الملكية وهي تمثل ضمانا للدائنين ومن وجهة نظر الدائنين كلما كانت نسبة الدين إلى حقوق الملكية متدنية كلما أعطى ضمانا أكثر وثقة أكبر للدائنين.

#### 2. عيوب الأسهم العادية :

- إن إصدار أسهم عادية جديدة يؤدي إلى توسيع قاعدة المساهمين، وهذا يحث تغيير في مجالس الإدارة ومن ثم احتمال فقدان مجلس الإدارة للسيطرة يكون كبيرا لأي جهة تستطيع شراء كميات كبيرة من الأسهم وبالتالي الضغط على الإدارة.
- إن توسيع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم.<sup>(1)</sup>
- توزعت الأرباح التي تجربها الشركة لا تمثل مصروفا لغايات الضرائب، أي أنها لا تخفف من العبء الضريبي .
- إن طرح الأسهم قد يكلف الشركة مصاريف عالية.

(1) حسني على خر بوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، (الأرن: دار زهران: 1998م) ص 59 .

## ثانياً: الأسهم الممتازة

يمثل السهم الممتاز ورقة مالية تجمع بين سمات السهم العلي والسند. وللسهم الممتاز قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية, شأنه في ذلك شأن السهم العلي, غير أن القيمة الدفترية تتمثل في القيمة الاسمية وعلو الإصدار للسهم الممتاز كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة, وعلى الرغم من أنه ليس للسهم تاريخ استحقاق إلا أنه قد يرضى على استدعائه في توقيت لاحق. ولحمل السهم الممتاز أولوية سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة في قيمته الاسمية.

### 1. مزايا الأسهم الممتازة :

1. منح مالكيها حق الأولوية في الأرباح.
2. يمنح مالكيها أصواتاً زائدة في مداوات الجمعية العمومية.
3. لها الأولوية في السداد عند التصفية.
4. إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة<sup>(1)</sup>.

### 2. عيوب الأسهم الممتازة :

1. ارتفاع تكلفتها نسبياً.
2. إلزامية التوزيعات, (فليس لحملة هذه الأسهم الحق في المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها).

### 3. خصائص الأسهم :

- 1/ تساوي قيمة الأسهم (هي القيمة الاسمية التي يصير بها السهم).
- 2/ عدم قابلية السهم للتجزئة, ويعني ذلك ألا يتعدد مالكوها أمام الشركة إذا ألت ملكية السهم إلى أكثر من شخص نتيجة الإرث أو هبة أو وصية فإن هذه التجزئة وإن كانت صحيحة بين هؤلاء إلا أنها لا تسري في مواجهة الشركة .
- 3/ تداول الأسهم بالطرق التجارية : فيتم نقل ملكية الأسهم لأي سبب من أسباب انتقال الملكية متى كن في الأسهم الاسمية بطريقة القيد باسم المتنازل إليه في سجل المساهمين التي تحتفظ به الشركة.
- 4/ في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية بعد الدائنين<sup>(2)</sup> .

## المطلب الثاني: السندات

<sup>1</sup> (شوقي عزبي محمود حسنين, مرجع سبق ذكره, ص 41)  
<sup>2</sup> ( منير إبراهيم هني, مرجع سبق ذكره, ص 23)

تمثل السندات صكوك مديونية تصدرها منشآت الأعمال، كما تصدرها الحكومات المركزية والحكومات المحلية فضلا عن الهيئات شبه الحكومية. والسند هي أئوت دين تباع بغرض الحصول على الأموال، ويكون صاحب السند دائنا للشركة<sup>(3)</sup>.

### اولا: طبيعة السند :

هو صك مديونية وليس صك مشاركة أو ملكية ير فائدة سنوية يرتبط بما تحققه الجهة المصدرة له من أرباح أو خسائر وللسند أجل محددة تلتزم الجهة المصدرة بسداد قيمتها خلالها. والسند وسيلة من وسائل الحصول على التمويل الخارجي طويل الأجل وذلك إذا لم تلجأ الجهة المصدرة إلى زيادة رأس المل وإصدار أسهم جديدة.

### ثانيا: خصائص السندات :

وللسندات خصائص تتميز بها عن غيرها من صكوك الديون العادية وأهمها :

1. قرض السند قرض جملي فالشركة لا تتعاقد مع كل مقوض على حده ولكن مع مجموع المقترضين.
2. قرض السند يكون غالبا لمدة طويلة تتراوح بين عشر سنوت وثلاثين سنة.
3. السند كالسهم قابل للتداول فهو إما يكون اسميا تنتقل ملكيته بطريقة القيد في سجلات الشركة أو لحمله فتنتقل ملكيته بطرق التسليم.

### ثالثا: أنواع السندات :

يمكن تصنيف السندات من حيث طبيعة الضمن المقدم للدائنين أو وفقا للطريقة التي تدفع بها الفائدة، أو الشروط التي يسد بها رأس مل القرض، أو حسب القرض التي أصدرت من أجله أو وفقا للعملة التي تدفع بها أو المنظمة التي أصدرتها إلى غير ذلك، ومع هذا فإن جميع السندات على اختلاف أشكالها يمكن أن تنرج تحت نوعين أسليين :

#### 1. السندات الحكومية:

لما كانت السندات الحكومية تشترك والسندات غير الحكومية في خصائص واحدة إلا أنها تختلف عنها من حيث كونها مضمونة من الحكومة لذلك فإنه يمكن تعريفها بأنها صكوك متساوية القيمة تمثل دينا مضمونا في ذمه الحكومة، وهي توفر عائدا غالبا ما يكون ثابتا ولها أجل ثابتة ومعلومة ويتم طرحها للاكتتاب العام وتداولها بالطرق التجارية.

#### 2. سندات الشركات :

دب فقهاء القانون على تقسيم هذه السندات إلى خمسة أنواع باعتبارها الأكثر شيوعا.

1. السند العادية : وهي التي تصدر بقيمة اسمية محددة.
2. سندت بخصم إصدار: وهي التي تصدر بدنى من قيمتها الاسمية إلا أن الشركة تلتزم بدفع القيمة الاسمية كلمة عند الوفاء بقيمة السند.

<sup>3</sup> () المرجع السابق، ص 17.

3. السندت ذلت النصب: وهي سندت عدلية تصر بالقيمة الاسمية وبفائدة ثانية يقل سعرها عادة عن أسعار الفائدة السائدة.
4. السندت ذلت الضمن الشخي أو العيني : وهي سندت تصر بقيمتها الاسمية كالسندت العلية وتخل صاحبها الحق في حصول على فوائد ثابتة إلا أنها تتميز بأنها مضمونة بضم شخي أو عيني لصالح السندت.
5. السندت القابلة للتحويل : وهذه السندت تصدرها الشركات كما تصدرها الحكومت ، وكما يستل من عنوانها فإنها قد تكن قابلة للتحويل إلى أسهم وقد تكون قابلة للتحويل إلى سندت وقد تجمع بين هاتين الميزتين.

### وجه الاختلاف بين الأسهم والسندت<sup>(1)</sup> :

1. السند جزء من قوض أي أنه دين في ذمة الشركة والعلاقة بين حمل السند والشركة هي علاقة الدائن بالمدين، بينما السهم جزء من رأس مل الشركة ولذلك فإن حامله شريك ويمكن تصوير علاقة الشركة بحمل السند وحمل السهم بن حمل السند صاحب حق ضد الشركة بينما حمل السهم صاحب حق في الشركة.
2. لحمل السند فضلا عن حقه في استرداد قيمة الكاملة في ميعاد استحقاقه حتى اقتضاء فوائد ثابتة من الشركة سواء حققت الشركة أرباحا أم لا، أم حمل السهم فيحصل على عائد متغير يرتبط بنتائج عمل الشركة إيجابا وسلبا.
3. ليس لحمل السند باعتباره دائنا أي حق في التدخل أو الاشتراك في أداء الشركة وسيورها باعتباره شريكا، حتى الاشتراك في إدارة الشركة.
4. لحمل السند ضمانا علما في أموال الشركة فلا يسترد أصحاب الأسهم قيمة أسهمهم عند حل الشركة أو تصفيتها إلا بعد الوفاء بقيمة السندت والفوائد المستحقة وكافة ديون الشركة بينما صاحب السند بعيد عن خطر المشاركة.
5. يمكن أن يصدر السند بأقل من قيمته الاسمية أي بخصم إصدار بينما لا يمكن إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية.
6. يتم استهلاك السندت في نهاية المدة المحددة للقوض أو خلالها وفقا لما تعضي به نصوص إصدار القوض وشره الاكتتاب، بينما لا يجري على الأسهم ما يجري على السندت فلا تستهلك وتظل قائمة بقيام الشركة.
7. ليس هناك ميعاد لتوزيع الأرباح على المساهمين فإن ذلك رهن بانعقاد الجمعية العامة للمساهمين والصادقة على الميزانية والحسابت الختلمية للشركة بينما تدفع الفائدة على السندت في ميعاد دوري محدد ومبين على الكوبون المرفق بالسند<sup>(1)</sup>.

## الخلاصة

تناولت الباحثة في هذا الفصل إطارا علما لأسواق المل وأنواعها من خلال التعريفات المختلفة لهذه الأسواق والتطور التي طرأ عليها وما لهذه الأسواق من أهمية اقتصادية في توظيف رؤوس الأموال والتنمية، كما بينت الوظائف التي تؤديها هذه

(1) سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، ( القاهرة: المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م )، ص 292.  
(1) المرجع سابق، ص 292.

الأسواق للاقتصاد الوطني, والأقسام المكونة لهذه الأسواق من أسواق أولية وأخرى ثانوية وآلية العمل في هذين السوقين من خلال أدواتها المستخمة وكيفية إصدارها وتداولها, وخصائصها ومزاياها وأنواعها, وبهذا سيتعرف المطلع على أسواق المل والوظائف التي تؤديها.

## الفصل الثاني

# تداول الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية

### مقدمة

يأتي هذا الفصل بعنوان تداول الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية , حيث يشير المبحث الأول إلى نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية والمراحل التي مر بها حتى أصبح بالشكل الحالي وأهميه هذه السوق للاقتصاد السوداني , أما المبحث الثاني فيتناول أقسام سوق الخرطوم للأوراق المالية والتعريف بها وبمهامها التي تؤديها من إصدار وطرح للورق في السوق الأوليه وتداول لها في السوق الثانوية. بينما يستعرض المبحث الثالث الأدوات المستخدمة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من أسهم بأنواعها ومشروعيه إصدارها والصكوك كبديل شرعي للسنتت وشروط إصدار هذه الصكوك ,بينما يبين شهادلت المشاركة وطبيعتها.

### المبحث الأول

## نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

بدأ التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام 1962م, حيث تم إجراء العديد من المرسلات والاتصالات بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.

تمت إجازة قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في العام 1982م لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان ولكن لم يتم أي شئ في هذا المجال حتى العام 1992م.

الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية كانت في أغسطس 1992م, وذلك في ظل سلسة التحرير الاقتصادي والتي نالها بها البرنامج الثلاثي للإتقاذ الاقتصادي 1990 – 1993م. وتم تأسيس هيئة الأسواق المالية في العام 1992م, وفي نوفمبر من نفس العام أقر مجلس الوزراء تعديلا على قانون سوق الأوراق المالية لعام 1982م, ولكن هذا القانون المعطل لم يف بكل الأغراض لإنشاء سوق للأوراق المالية.<sup>(1)</sup>

في العام 1994م أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي أصبحت بموجبه سوق الخرطوم للأوراق المالية كيانا مستقلا<sup>(2)</sup>.

### المطلب الأول : النشأة والقانون

أصبحت الأسواق المالية اليوم من أهم أجزاء الاقتصاد عالميا بما تقوم به من أنشطة وتجزه من مهام لكافة الاقصادات , وبالتالي كن حريا بالسودان أن يلحق بركب التطور الاقتصادي , ومن هنا كن من المهم قيام سوق للأوراق المالية بالسودان.

<sup>1</sup> () سوق الخرطوم للأوراق المالية, التقرير السنوي الحلي عشر, 2005م, ص 11.  
<sup>2</sup> () الرجع السابق, ص 11.

## أولاً: نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية

تعطل قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية في السودان لسنوات عديدة بالرغم من أن ذكر سوق الأوراق المالية جاء في عقد إيجار قطعة الأرض التي أقيم عليها مبنى الغرفة التجارية بشارع الجمهورية بالخرطوم، والتي تم التوقيع عليه عام 1962م، والتي يرض على أنه يمكن قيام بورصة بالإضافة للغرفة التجارية في القطعة المذكورة.

يبدو جلياً الأثر المصري في هذا الأمر وذلك لوجود بورصتي الإسكندرية والقاهرة بجانب مضاف مصرية تعطل في السودان. وبالرغم من عدم قيام سوق الأوراق المالية في السودان إلا أنه نشطت تجارة الأسهم في بعض المقاهي بالخرطوم وبعض أكشاك الصحف. ومثل ذلك كشك الصحف بجوار الغرفة التجارية حيث كانت صفقت بيع وشراء الأسهم تتم عبر فئة غير متخصصة وقد صاحب هذا الأمر بعض السلبات منها:

1. عدم معرفة القيم الحقيقية للأسهم لعدم وجود حسابات وقوائم مالية مراجعة.
2. سيطرة أشخاص بعينهم على الأسعار وتحكمهم فيها.
3. غياب المعلومات التي تتناول أوضاع الشركات التي تسعد المستثمر على تحديد أسعار الأسهم.
4. الضرر والغبن الذي يلحق بأحد طرفي التعامل لمعرفة أحدهما بالمعلومات والاستفادة منها دون الآخر.
5. صعوبة تسهيل الورقة المالية في كثير من الأحيان عند حاجة المستثمر إلى النقد مرة أخرى.
6. ضيق نطاق التداول مما انعكس سلباً في تأسيس شركات مساهمة تعطل على جنب المخزرات.

برزت فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان في العام 1962م وتمت خلال هذه الفترة دراست شاركت فيها مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي، ومشاورت مع البنوك التجارية واتحاد الصناعات وشركات التأمين ومؤسسة التنمية السودانية.<sup>(1)</sup>

بدأت خطوة جادة لإنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في أغسطس 1992م وذلك في ظل سياسة الانفتاح الاقتصادي والتي شهدتها كثير من البلدان العربية منذ مطلع التسعينات، وقد قلعت الحكومة السودانية بوضع برنامج ثلاثي للانتقال الاقتصادي (1990م – 1993م) قائم على سياسات التحرير الاقتصادي ومندياً بإتاحة الفرصة للقطاع الخلى كي يسهم في تمويل المشروعات الاقتصادية عن طريق سوق رأس المال، خصلة وأن التمويل المصرفي لا يكون متاحاً في كل الأوقات وبالقدر المطلوب، بجانب أنه قصير الأجل ولا يصلح لكل الأغراض، بجانب أن التنمية الاقتصادية وتطوير قطاعاتها المختلفة من صناعة وزراعة وخلافه لا يتأتى بمجهودات فردية صغيرة، إنما يتطلب مشاركة أكبر عدد من الأفراد بمجهودهم ومالهم

### جاء في قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية<sup>(2)</sup>:

1. تنشأ في السودان سوق للأوراق المالية تسمى (سوق الخرطوم للأوراق المالية)، نلت شخصية اعتبارية وصفة تعاقدية مستديمة ولها الحق في التقلضي باسمها.

<sup>1</sup>(1) شوقي عزمي محمود حسنين، مرجع سبق ذكره، ص 106.  
<sup>2</sup>(2) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م، الملة (8)، ص 5.

2. يكون المقر الرئيسي للسوق في مدينة الخرطوم ويحق لها فتح فروع في ولايت السودان الأخرى.

## ثانياً: قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية

تمت إجازة قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في عام 1982م لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان. ولكن لم يتم التوصل إلى شيء في هذا المجال حتى عام 1982م. وفي عام 1994م إجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي أصبحت بموجبها سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً مستقلاً.

### 1. أغراض السوق

تكون للسوق الأغراض التالية:

1. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراءً.
2. تشجيع الإخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المخترت في الأوراق المالية بما يعود الفائدة على المواطن والاقتصاد الوطني.
3. العمل على توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للأصول الإنتاجية في الاقتصاد الوطني وعلى نقل الملكية العمة للأصول الرأسمالية للحولة إلى أوسع الفئات الوطنية.
4. تطوير وتنمية سوق الإصدارت وذلك بتنظيم ومراقبة إصدارت الأوراق المالية وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها في نشرت الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتب العام من قبل الجمهور.
5. تطوير وتشجيع الاستثمار بالأوراق المالية والعمل على تهيئة المناخ الاستثماري المناسب لها.
6. توفير كافة العوامل التي تساعد على تسهيل وسرعة تسهيل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية بما يخدم رغبت المستثمرين وضمن تكافؤ الفوص للمتعلمين في الأوراق المالية حماية لصغار المستثمرين.
7. جمع المعلومات والبيانات والإحصائيات وتوفيرها لكافة المستثمرين والمهتمين بذلك.
8. دراسة التشريعات ذات العلاقة بالسوق واقتراح تعديلها بما يتناسب والتطورات التي تتطلبها السوق.
9. اقتراح كيفية تسقي السيلست المالية والتقنية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السيلسة المتعلقة بتنمية مصلر التحويل المتوسط والطويل الأجل في السودان وذلك بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.
10. العمل على تباطل الخبرت وذلك بالاتصل بالأسواق المالية العالمية والإقليمية والعربية للإضمام لعزويتها.
11. إنشاء جهاز موحد لتنظيم تحويل ملكية الأوراق المالية وإيداعه ومتابعة شئون المساهمين وإدارة المركز أو الإشراف والرقابة عليه.<sup>(1)</sup>
12. ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضبط بين الوكلاء والعلمين في مجل التعامل بالأوراق المالية.

(1) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م، الملة (9)، ص 5.

13. تأهيل موظفي الوكلاء بما يتناسب والمستجبت التي تطرأ على صناعة الأوراق المالية بهدف رفع كفاءتهم العلمية والعملية.

## 2. إبلاغ السوق بالمعلومات

يجب على شركات الصاهمة العمة إبلاغ السوق بأية معلومت هامة عن القرارات التي يتخذها مجلس إدارتها والتي تؤثر على أسعار الأوراق المالية عند أو فور اتخاذها ومن هذه المعلومات ما يلي<sup>(1)</sup>.

1. هيكله رأس المال .
2. الانماج.
3. توزيع سهم مجانية.
4. تغيير الشكل القانوني للشركة واكتسب غايلت جديدة .
5. التوسع في الخطوط الانتاجية أو إضافة خطوط إنتاجية جديدة.
6. إبرام الصفقت وتوقيع عقودها سواء كانت صفقت داخلية أو خارجية وذلك في وقت الموافقة عليها.
7. انتخب أعضاء مجلس الإدارة، انتهاء ومدتهم لستقلالهم وتعيين المرء العمليين.
8. التصفية.

## المطلب الثاني: أهمية سوق الخرطوم للأوراق المالية وأهدافه

تنبني أهمية سوق الخرطوم للأوراق المالية على ما يؤديه من مهام ووظائف تساعد في بناء وتطوير الاقتصاد السوداني , ويسعى إلى تحويل التنمية التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة.

### أولاً: أهمية سوق الخرطوم للأوراق المالية للاقتصاد السوداني

سوق الخرطوم للأوراق المالية يوفر لسوق رأس المال في السودان الخصائص الهامة التي تساعد الاقتصاد السوداني على تحقيق أهدافه وتمثل في:

1. توفير السيولة الكافية لكل من المدخر والمستثمر, إذ أن المدخر قد يرغب في الاستغناء عن استثماره أو تغييره ويتم ذلك من داخل أروقة سوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. نشر أسعار التداول مما يحول دون إلحق الغبن والضرر بالمدخرين أو المستثمرين, كما يقوم السوق بتوفير المكان وتحديد الزمن الذي يستطيع من خلالها الوكيل المعتمد أن يعلن لجميع المتعلمين بوضوح تام أو لمرعلائه بيعا وشراء دون حكر لأي طرف على الآخر مما يحق نوعاً من المساواة التي تزرع الثقة بين المتعلمين.
3. الصاهمة في تطوير رأس المال السوداني بالتعاون الوثيق وفقاً لما جاء في قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك بتنسيق السيلست المالية والتقدية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السيلسة المتعلقة بتنمية مصلر التمويل المتوسط

<sup>(1)</sup> قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م, الملة (52), ص 32.

وطولياً الأجل في السودان وذلك بما يحق لاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية ولا يتأثر ذلك إلا بالسعي الحثيث إلى<sup>(1)</sup>:

1. تطوير وتأهيل خدمات الوساطة المالية بشتى أنواعها وذلك عن طريق تشجيع إقلمة شركات الوساطة المالية التي تلعب دوراً مشطاً لعمليات تداول الأوراق المالية وذلك من خلال عمليات السوق الأولى السوق الثانوي, كما أن هذه الشركات قد تقوم بدور المستشار المالي لجمهور المخبرين والمستثمرين في داخل وخارج السودان.
2. تطوير وتنوع أساليب تمويل الشركات والمؤسسات العاملة بلا من اللجوء في كافة الحالات إلى إصدار أسهم لزيادة رأسمالها كإصدار صكوك التمويل وإنشاء الصناديق الاستثمارية.
3. إجراء الدراسات للتشريعات ذات العلاقة بالسوق والأبحاث المقرونة بالإحصاءات والنشرت عن شركات المساهمة العاملة واقترح تعديلها بما يتناسب والتطورت التي يتطلبها السوق.

### ثانياً: أهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية

1. تجميع المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الاستثمارية.
  2. سوق مستمرة لبيع وشراء الأوراق المالية.
  3. توفر البيانات والمعلومات عن شركات المساهمة العامة.
  4. السوق مرآة للنشاط الاقتصادي للدولة.
  5. الإصحاح المالي عن الشركات المدرجة.
  6. توفير المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة
  7. تقييم أداء الشركات المدرجة بالسوق لمعرفة موقفها المالي وقدرتها على الإيفاء بالتزاماتها<sup>(2)</sup>.
- ومما سبق يتضح أن سوق الخرطوم للأوراق المالية سوق كفو من حيث الناحية التنظيمية وحسب شروطاً كفاءة السوق المالي المذكورة في الفصل الأول .

<sup>(1)</sup> شوقي عزوي محمود حسنين, مرجع سبق ذكره, ص 110.  
<sup>(2)</sup> المرجع السابق, ص 109.

## المبحث الثاني

### أقسام سوق الخرطوم للأوراق المالية

السوق هو المكان المحدد الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وذلك لبيع السلع لانتاع حاجاتهم الحياتية طبقاً لأسعار معينة, وبالمثل فسوق الأوراق المالية هي المكان المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية وفقاً للأسعار التي تحددها آلية السوق (العرض والطلب). وتنقسم سوق الخرطوم للأوراق المالية كبقية الأسواق المالية العالمية إلى قسمين<sup>(1)</sup>:

1. **السوق الأولية:** يقصد بها السوق التي تجري فيها عمليات إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والتعليمات والأعراف السائدة.
2. **السوق الثانوية:** هي السوق التي تتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكية الأوراق المالية في قاعة تداول خصة بذلك الغرض.

### المطلب الأول: السوق الأولية وطرح الأوراق المالية للاكتتاب

السوق الأولية هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة من قبل الشركات حديثة التأسيس, حيث يتم طرح تلك الأوراق للاكتتاب العام.

#### أولاً : تعريف السوق الأولية

يقصد بالسوق الأولية السوق التي تجري فيها عمليات إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والتعليمات والأعراف السائدة.

والأوراق المالية هي الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة العامة والصكوك التي تصدرها شركات المساهمة العامة والحكومة ومؤسساتها العامة وهيئاتها وذلك للحصول على الأموال لاستثمارها في تحقيق أغراضها.

والسهم هو حصة شائعة من رأس مالها يعطي مالكة شهادة تثبت حصته في هذه الملكية وعدد الأسهم التي يمتلكها ويسمى المالك للأسهم بالمساهم المستثمر ويحق للمساهم ممارسة حقه في حضور اجتماعات الجمعية العمومية ومناقشة الأمور الواردة في جدول أعمالها والتصويت على قراراتها والحصول على نصيبه في الربح المتحقق وله الحق في بيع أسهمه والحق في جزء من قيمة أصل الشركة إذا تمت تصفيتها.

بدأت السوق الأولية مباشرة عملها في العاشر من أكتوبر 1994م وذلك من خلال قيامها بالإشراف على إصدار الأوراق المالية الخصة بشركات المساهمة العامة حديثة التأسيس أو شركات المساهمة القائمة التي ترغب في زيادة رأس مالها<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي الحلي عشر، 2005، ص 25.  
<sup>(1)</sup> قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م، المواد (41، 42، 43، 44)، ص 22.

## ثانيا : إدراج الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام

### 1. طلبت الإدراج

1. شركات المساهمة العامة المؤسسة حديثا الحق في الطلب من المجلس إدراج أوراقها المالية للتداول في السوق وذلك بطلب للإدراج يقدم بهذا الخصوص خلال مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيلها.
2. الشركات القائمة والمؤسست العامة السودانية والسلطات المحلية التي طرحت أوراقا مالية من خلال إصدارات جديدة عليها أن تقدم طلبا للمجلس لإدراج هذه الأوراق للتعامل بها خلال مدة أقصاها شهرين من تاريخ استكمال إجراءات هذه الإصدار.
5. طلبت الإدراج المقومة وفقا لأحكام قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية تخضع لموافقة المجلس على أن يتم البث فيها خلال مدة شهر من تاريخ تقديم الطلب.

### 2. الامتناع عن الإدراج

للمجلس الحق في فرض جزاء مالي على أي عضو يمتنع عن إدراج أوراقه المالية في السوق دون سبب مشروع على أن يحدد المجلس ذلك الجزاء، وفي حالة الاستمرار في الامتناع عن الإدراج يفرض المجلس الجزاء المالي حسبما يراه منسبا كل ستة شهور.

### 3. تسجيل عمليات انتقال ملكية الأوراق المالية

جميع شركات المساهمة العامة والهيئات والمؤسست العامة والسلطات المحلية التي يجري التعامل بأوراقها المالية يجب عليها تسجيل عمليات البيع والشراء ونقل ملكية الأوراق المالية في سجلات منتظمة وتخضع لمراقبة السوق ومراجعتها في أي وقت وفق الأوامر الصادرة في هذا الشأن.

### 4. التزام السرية

إدارت شركات المساهمة العامة والمؤسست والهيئات العامة والسلطات المحلية أو أي موظفيها لا يجوز لها إفشاء أسماء المتعاملين وأحجام تعاملهم بأوراقها المالية أو الإكلاء بأي معلومات حول تعاملهم بها.

### 5. طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام

1. تنظيم مواعيد إصدارات الأوراق المالية يتم بطريقة تكفل سرعة انسياب وكفاية الأموال المتاحة لتغطية هذه الإصدارت وما يضمن المحافظة على توازن سوق رأس المال .

2. إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام يكون طبقاً لهذا القانون من الإجراءات المطلوبة لتأسيس شركة المساهمة العامة ولا تكتمل إلا باكتماله، كما يعتبر الإصدار وال طرح جزءاً لا يتجزأ من إجراءات زيادة رأس مل شركة المساهمة العامة ولا تكتمل هذه الإجراءات بدونها<sup>(1)</sup>.

3. بعد دراسة ومراجعته نشرت الإصدار والتحقق من صحة بياناتها ومعلوماتها تتم الموافقة عليها من قبل المجلس .

4. شركة المساهمة العامة والمؤسست والهيئة العامة تكون مقبده بنمذج نشرت الإصدار التي تصدر عن السوق عند طرحها أوراقاً مالية للاكتتاب العام، ويجب على المؤسسين إعداد شره إصدار قبل طرح أسهم شركة المساهمة العامة للاكتتاب العام وفقاً للمتطلبات التي يحددها المجلس، وي طرح المؤسسون أسهم الشركة للاكتتاب العام من خلال شره الإصدار التي تم إعدادها وفقاً لأحكام قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، وذلك بإعلان يوافق السوق على صيغته والبيانات والمعلومات التي يتضمنها، على أن ينشر ثلاث مرات متتالية في صحيفتين يوميتين على الأقل، وقبل مدة لا تقل عن سبعة أيام من التاريخ المحدد لبده الاكتتاب شرطة أن تتم الإعلانات في غير أيام العطلات الرسمية.

5. تقوم شركة المساهمة العامة ملخص وف عن درسة الجدوى الاقتصادية للأعمل التي ستمارسها وذلك شرطاً ل طرح أوراقها المالية للاكتتاب العام.

6. تقوم شركة المساهمة العامة الحديثة التأسيس عند طرحها أسهما في اكتتاب عام، بتحديد القيمة الاسمية للورقة المالية بدينار واحد ومضعفاته. ويجب تحديد القيمة الاسمية للاسهم الجديدة التي تصدرها الشركة في حالة زيادة رأس المل عن طرق الاكتتاب العام بالقيمة الاسمية للسهم المصغر من قبل الشركة حين تأسيسها، ويجوز إصدار الاسهم الجديدة بعلاوة إصدار إذا رغبت الشركة بذلك على أن يتم تحديدها من قبل لجنة فنية يشكلها المجلس، وتقيدها علاوة الإصدار الناتجة عن الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الإصدار للسهم في حسب خلص يطو عليه اسم ( حسب احتياطي إصدار ) ولا يجوز توزيع هذه العلاوة على المساهمين كرباح وتسري عليها الأحكام الخاصة بالاحتياطي القانوني.

1. شركة المساهمة العامة تحدد طبيعة أسهمها كما هو وارد فيما يلي، وكيفية تحصيل قيمة هذه الأسهم طبقاً لذلك<sup>(1)</sup>:

(1) أسهم نقدية، ويتم تحصيل قيمتها دفعة واحدة، أو على أقسط تحصل قيمتها على مدى أربع سنوات على

أن يتم تحصيل القسط الأول منها حين الاكتتاب وبواقع 25% من القيمة الاسمية للسهم على الأقل.

(2) أسهم عينية، ويتم تحصيل قيمتها على أسس مقمعت عينية يتم تحديد طبيعتها وكيفية تقييمها وتحديد

أسهما مقابلها.

2. مؤسسي الشركة عند التوقيع على عقد تأسيسها ونظامها الداخلي عليهم تغطية النسبة المحددة في نظامها على أن لا تقل هذه النسبة عن 25% وأن لا تزيد عن 75% من رأس مال الشركة، ولا يجوز ان تزيد نسبة مساهمة المؤسس الواحد طبقاً لما هو وارد في قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية عن 10% من مجموع رأس مال الشركة باستثناء الحكومة والمؤسست العامة، ويجوز أن تزيد نسبة مساهمة الشخص المعنوي عن 10% بقرار من الوزير.

(1) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، لسنة 1994م، المادة (45)، ص 24.

(1) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، لسنة 1994م، المادة (45)، ص 24.

3. مؤسسي شركات المساهمة العامة لا يجوز لهم الاكتتاب بأسهم المطروح للاكتتاب العام ولكن يجوز لهذه الشركات تغطية ما تبقي من أسهم خلال أسبوع بعد تاريخ إغلاق الاكتتاب العام.
4. للمؤسسين أن يعهدوا بتغطية أسهم شركات المساهمة العامة لمتعهد تغطية بموجب اتفاقية يوافق عليها المجلس وتدرج العنصر والشروط الرئيسية لها في نشرة الإصدار.
5. يكتب في الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب العام لدى البنوك المرخصة. بقبول الاكتتاب في الأوراق المالية على أن لا يقل عددها عن خمسة بنوك.
6. عملية الاكتتاب في سهم شركات المساهمة العامة تستمر لمدة لا تقل عن شهر ولا تزيد عن ثلاثة أشهر.
7. عدم إمكانية أكثر من شخص الاشتراك في طلب اكتتاب واحد في ورقة مالية واحدة، ولا يجوز للاكتتاب بأسماء وهمية.
8. لمجلس إدارة الشركة الحق في تخصيص الأسهم المطروحة للاكتتاب العام على المكتتبين كل بنسبة ما أكتب به وذلك إذا زاد الاكتتاب في أسهم الشركة على عدد الأسهم المطروحة في الاكتتاب العام ومجلس إدارة الشركة مسئول عن إعادة المبالغ الزائدة للمكتتبين بعد إجراء عملية التخصيص وذلك خلال مدة لا تزيد عن شهر من تاريخ إغلاق الاكتتاب العام في أسهم الشركة، أما إذا تخلف مجلس إدارة الشركة عن دفع المبالغ الزائدة للمكتتبين خلال الفترة المحددة يترتب عليه دفع الجزاءات المالية التي يقرها المجلس.
9. للمساهمين في شركات المساهمة العامة المسجلين في سجلاتها بتاريخ الموافقة الرسمية على زيادة رأس المال حق الأولوية في تغطية (50%) من الأسهم الجديدة المطروحة للاكتتاب العام وتوزع بينهم بنسبة ما يملكه كل منهم من أسهم بالشركة.

### ثالثاً : إعداد نشرة الإصدار

شركات المساهمة العامة والمؤسسات والهيئات العامة عند طرحها أوراقاً مالية في اكتتاب عام عليها القيام بإعداد نشرة إصدار يتم تضمينها جميع المعلومات والبيانات التي ترى السوق ضرورة نشرها والتي يتم إعدادها وفق النموذج المقرر من قبل السوق، ويجب أن تكون المعلومات والبيانات التي تتضمنها نشرة الإصدار صحيحة وشاملة لكل ما يجب الإفصاح عنه ومعرفته من قبل المستثمرين. وأن الجهة المصدرة للأوراق المالية مسئولة جزئياً عن عدم صحة هذه البيانات والمعلومات أو عن حذفها وعدم تضمينها أو عن تقديم معلومات مضللة.

ويحق للسوق أن تطلب من الشركات المساهمة العامة الأعضاء نشر أي معلومات إيضاحية حول أوضاع هذه الشركات بما يكفل سلامة التعامل وإطمئنان المستثمرين وذلك على نفقة الشركة.

ويمكن للسوق أن تشرية معلومات عن الأوراق المالية لأي شركة ترى ضرورة نشرها في أحد وسائل الإعلام.

وعلى الشركة العضو إعلام السوق بأية معلومات تنعكس أثارها على أسعار أوراقها المالية عند وقوعها، ولإدارة التنفيذية الحق في إعلان هذه المعلومات من خلال وسائل الإعلام المختلفة التي تحدها وفق الصيغة التي تقرها بهذا الشأن وعلى نفقة الشركة.

## تقديم كشف للأسهم

يقوم رئيس مجلس الإدارة في الشركة العضو ولي عضو من أعضائها أو مديرها العام عند اختياره أو تعيينه بتقديم كسفا للسوق بما يملكه من أسهم بهذه الشركة ولي تغيير في عدد هذه الأسهم التي يمتلكها وذلك خلال العشرة أيام التي تلي التغيير، ويبين هذا الكشف الرصيد الجديد لملكيته في هذه الأسهم<sup>(1)</sup>.

## المطلب الثاني: السوق الثانوية وعمليات التداول بها

هي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها سلفا في السوق الأولية، ونجاح السوق الثانوية يعتبر مؤشرا لنجاح السوق الأولية.

### أولا : تعريف السوق الثانوية وبداية العمل بها

هي السوق التي تتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكية الأوراق المالية في قاعة تداول خاصة بذلك الغرض.

تم افتتاح السوق الثانوية ( سوق تداول الأسهم ) في الثاني من يناير 1995م.

وقد بدأت حركة التداول بالسوق النظامية بعدد 24 شركة مساهمة عامة تم إرجاعها بعد أن استوفت شروط الإرجاع التي أقرها مجلس إدارة السوق تم توصل إرجاع الشركات وفي العام 1996م ارتفع عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من 34 إلى 40 شركة.

في العام 1997م زيادة مقرة في رأس المال السوقي لسوق الخرطوم للأوراق المالية من 31 مليون دولار إلى 139 مليون دولار. وتأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط العمل في سوق الأوراق المالي.

في عام 1999م بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقا لاستيفائها الشروط المنظمة لإرجاع الشركات في أي من السوقين النظامي والموازي.

في العام 2001م توسع في علاقت السوق مع المؤسسات المالية الإقليمية والدولية.

في العام 2003م تم إعلان مؤشر سوق الخرطوم وإرجاع السوق في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي وإرجاع سودايل في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

في العام 2004م بلغ حجم التداول أعلى معدل له منذ إنشاء السوق وتوقيع اتفاقية تعاون مشترك بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبورصتي القاهرة والإسكندرية.

(1) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، لسنة 1994م، المواد (48)، ص 29.

في العام 2005م ارتفاع قياسي في حجم التداول إلى 121 مليار دينار وارتفاع في المؤشر بنسبة نمو بلغت 97.3% وارتفاع في القيمة السوقية إلى 747.3 مليار دينار وحسب قاعدة بيانات صندوق النقد العربي احتل السوق المرتبة الاولى من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الأسواق العربية بنسبة بلغت 50.8%<sup>(1)</sup>.

## 1- تسجيل ملكية الأوراق وحصر التعامل

تقوم شركات المساهمة العامة أو أي جهة مصرة للأوراق المالية القابلة للتداول التي يتم بيعها أو شراؤها أو تحويلها أو نقل ملكيتها في السوق دون قيد أو شرط بالرغم مما ورد في قانونها أو عقد تأسيسها أو نظمها، أو في قانون الشركات النافذ المفعّل أو في أي قانون أو لوائح أخرى باستثناء الحالات التالية :

(1) إذا كانت الأوراق المالية محجوزة أو مرهونة.

(2) إذا كانت شهادة الملكية مفقودة.

(3) إذا كن يبيع الأوراق المالية مخالفاً لأحكام القوانين واللوائح التي تحدد النسب المسموح بها

لاستثمار العرب والأجانب في الأوراق المالية.

تتحمّل الشركة أو الجهة المصرة للأوراق المالية المسؤولية المالية الناجمة عن تصديرها في وضع إشارة الحجز أو الرهن في سجلاتها أو نقل ملكية الأوراق المالية إذا كانت شهادتها مفقودة<sup>(2)</sup>.

## 2- حصر التعامل في الأوراق المالية

يكون التعامل بالأوراق المالية المقبولة في السوق داخل قلعة تداول الأوراق المالية. وينحصر حق التعامل في السودان بالأوراق المالية المقبولة للتداول داخل قلعة تداول الأوراق المالية في السودان في الوكالات المرخصة للعمل في السوق وفقاً لأحكام قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، ويقع بطلا كل تعامل يجري خارج قلعة تداول الأوراق المالية ويستثنى عن ذلك الحالات المسموح بها بموجب اللوائح أو الأوامر التي تصدر بهذا الخصوص بموجب أحكام قانون السوق ويتم التعاقد على بيع وشراء الأوراق المالية خارج السودان إذا كل طرف العقد البائع والمشتري من السودانييّن غير المقيمين في السودان ومتواجدين في بلد الإقامة خارج السودان لحظة إبرام العقد ولا يعتبر هذا التعاقد نافذاً إلا إذا أقرن بتسجيلي التعامل في السوق خلال مدة أقصاها شهرين من تاريخ التعاقد.

يكون حق تغطية إصدارات الأوراق المالية لبنوك الاستثمار والشركات المالية والوكلاء، وينحصر حق إدارة محافظ العملاء والعمل كمستشار مالي في الأوراق المالية في شركات المساهمة العامة المتخصصة في عمل الوكالة وشركات توظيف الأموال وبنوك الاستثمار والبنوك المتخصصة التي يرخص لها ممارسة عمل الوكالة<sup>(1)</sup>.

## ثانياً: أسس وضوابط تداول الأوراق المالية

<sup>(1)</sup> سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي الحلي عشر، 2005م، ص 14  
<sup>(2)</sup> قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994، المادة (63)، ص 36.  
<sup>(1)</sup> قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994، المادة (69)، ص 39.

يقوم المجلس بوضع الشروط والأسس التي يتم بمقتضاها تداول الأوراق المالية وتحويل وانتقل ملكيتها وذلك في السوق الثانوية، بما في ذلك شروط إرجاعها وإيقاف التعامل بها وشطبها من لوائح السوق، ولا يجوز للشركت الأعضاء المدرجة أسهمها بالسوق أن تقوم بتحويل أو نقل ملكية الأوراق المالية لأي شخص كمن دون علم إدارة السوق وموافقتها وبالطرق التي يحددها المجلس.

التعامل بالأوراق المالية العربية والدولية يكون بقرار من مجلس الوزراء بناء على توصية من المجلس. الشركات الأعضاء غير المدرجة يتم تحويل أسهمها بموافقة السوق ووفقا للتعليمات التي يضعها المجلس بهذا الخصوص.

### ثالثا: آلية العمل وإجراءات التداول

قواعد التداول تمثل الأسس التي يحكم تصرفات المتعاملين في سوق الأوراق المالية عليه فإن سهولة فهم هذه القواعد ودقة صياغتها مطلبان أساسيان للمتعاملين لإبرام صفقة ناجحة تؤدي إلى رفع كفاءة السوق وعليه يمكن حصر إجراءات التداول في المراحل التالية:

#### أولا : مرحلة الإجراءات وتشمل

- 1- مرحلة التفاوض.
- 2- مرحلة عرض الأوامر.
- 3- مرحلة تنفيذ الأوامر.
- 4- مرحلة العقود والسجلات .
- 5- مرحلة التسوية والتقليص.

#### 1/ مرحلة التفاوض

تمثل هذه المرحلة نقطة الإنطلاق في التعامل في الأوراق المالية حيث يحل المساهم رغبته في امتلاك سهم أو بيعه إلى إجراء تنفيذي. حيث تقوم شركة الوساطة المالية باستلام تعليمات وأوامر محددة من العميل بالبيع أو الشراء للورقة المالية وهنا تلتزم شركة الوكالة المالية بالتصرف وفقا للتفويض المعد من قبل سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي يحتوي على معلومات وأوامر محددة كعدد الأسهم المراد شراؤها أو بيعها والسعر المطلوب للتنفيذ والصلاحيات الممنوحة لشركة الوساطة المالية لسعر التنفيذ بجانب الزمن الذي يسري فيه هذا التفويض , ومن خلال تطبيق مرحلة التفاوض على سوق الخرطوم للأوراق المالية نجد أن العميل يصير أوامره بالبيع أو الشراء إلى أحد الوسطاء الذي بدوره يثبت هذا التفويض على النموذج المعد لذلك قبل الانتقال إلى مرحلة عرض الأوامر.

#### 2/ مرحلة عرض الأوامر

في هذه المرحلة تقوم شركات الوساطة المالية بتفريغ تفويض الشراء أو البيع على ألواح التداول المعد لهذا الغرض.

حيث يتم تحويل عدد الأسهم إلى وحطت ويتم عرض الأوامر على اللوح التداول المعدد ويأخذ هذا العرض الأشكال التالية<sup>(1)</sup> :

1. الأوامر العادية : وتكون على شكل وحطت حيث يقوم الوسيط بكتابة الأمر على اللوحة المخصصة لسهم الشركة المعنية في جانب أوامر الشراء أو أوامر البيع حسب واقع الحل عارضا هذا الأمر للتنفيذ وفق الأسعار التي يراها مناسبة لمصلحة عميلة وبحيث لا تتجاوز الأسعار الموضحة على التفويض الممنوح له.
2. الأوامر غير العادية : وفيها يكون عدد الأسهم المطلوبة للبيع أو الشراء أقل من عدد الأسهم المكونة للوحدة الواحدة.
5. الأوامر الخصة : وهي أوامر نلت طبيعة خصلة لا تقل قيمة الأمر فيها عن 200 ألف دينار سوداني حيث يرغب العميل في شراء او بيع كمية محددة من الأسهم وبالتالي لا يرغب في تجزئة هذه الكمية فلما ن تباع او تشتري كملة أو تترك.

### ثالثا : مرحلة تنفيذ الأوامر

بعد كتابة الأوامر على ألواح التداول تبدأ عملية المزايعة على السعر بين الوسطاء للوصول إلى السعر المناسب للورقة المالية والتي بناء عليه يتم الايجاب والقبيل بين الوسيطين يتم تنفيذ الصفقة بالشطب عليها حسب الأصول المتبعة فإذا قام وسيط بشطب أمر وسيط آخر فإن ذلك دليل على أنه قد قبل أمر الشراء أو أمر البيع المعروض على اللوح وقد يكون أمر البيع أو أمر الشراء لدى الوسيط نفسه وبالتالي عند التنفيذ بالشطب على اللوح يكون قد نفذ أمرا متقابلا.

### رابعا : مرحلة العقود والسجلات

هذه المرحلة يمكن تقسيمها إلى ثلاثة خطوات وهي<sup>(1)</sup>:

1. خطوة عقد القاعة.
2. خطوة عقد التحويل.
3. خطوة تغيير السجلات.

### أ/ خطوة عقد القاعة

عقب تنفيذ عملية الشراء أو البيع على اللوح التداول تقوم شركات الوساطة بتعبئة نموذج عقد القاعة والتي يشتغل على معلومت تتمثل في اسم الشركة أو الجهة الصخرة للورقة وسعرها وعدد الأسهم المنغدة وقيمتها الإجمالية مع بعض المعلومات المتعلقة بشركات الوساطة كُن يكون الشراء والبيع لصالح عمليتين مختلفتين او لصالح محفظة الوسيط أو بيع في المحفظة.

يثبت على عقد القاعة رقم العقد والساعة والدقيقة بجانب التاريخ التي تم فيه التنفيذ، حتى لا يتعوض الوسيط المالي لأي نوع من الإشكاليات القانونية مع المستثمرين نتيجة لتغير الأسعار في البورصة بعد تنفيذ العقد.

(1) شوقي عزمي محمود حسنين، مرجع سبق ذكره، ص 129.  
(1) المرجع السابق، ص 131.

## ب/ خطوة عقد التحويل

في هذه الخطوة يتم تفرغ تفاوض الشراء والبيع بجانب عقد القاعة على عقد يسمى ( عقد التحويل ) والتي يشتمل على معلومات أساسية تتمثل في أسم الشركة وعدد الأسهم التي تم بيعها والقيمة السوقية للسهم وتناول من المالك القديم للأسهم بجانب عنوانه وهوايته ولسم المشتري بوساطة سوق الخرطوم للأوراق المالية بجانب توثيق شركة الوساطة المالية.

## ج/ خطوة تغيير السجلات

وفي هذه الخطوة يتم إرسال عقد التحويل إلى قسم الأسهم والتي يقوم بدوره بتغيير سجل المساهمين لديه وذلك بتخفيض أسهم الجهة البائعة وإضافتها لحساب الجهة المشترية ومن ثم إصدار أشعار يفيد بانتقال ملكية السهم للمساهم الجديد .

## خامسا: مرحلة التسوية والتقليص

نجد أن التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية يستند إلى المرجعية الشرعية التي يستمد منها من الدين الإسلامي فنجد أنه يطبق مبدأ التعامل " يدا بيد " دون اللجوء إلى البيع للأجل أو بيع ما لا يملك الفرد حيث يكون بطلان التعامل هو الأمر السائد في أي عملية تحويل مخالفة لأحكام الشرع.

ويتخذ أسلوب التسوية والتقليص عدة محاور أهمها ما يلي :

1. بين العميل والمشتري وشركة الوساطة المالية.
2. بين العميل والبائع والمشتري وشركة الوساطة المالية.
3. بين شركات الوساطة المالية.
4. بين شركة الوساطة المالية وسوق الخرطوم للأوراق المالية<sup>(1)</sup>.

## سلسلا : الوكلاء وأعمالهم

### 1- أعمال الوكالة

تشمل أعمال الوكالة ما يلي :

1. الوكالة بالعمولة وهي شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء
2. الوكالة بالشراء والبيع لصالح محفظة الوكيل
3. الوكالة في تغطية الأوراق المالية
4. الوكالة في تسويق وبيع إصدارات الأوراق المالية .
5. العمل كمستشار مالي وأداره محافظ الغير ولستثماراتها في الأوراق المالية .

### 2- أعمال الوكلاء

(1) المرجع السابق، ص 132.

1. أعمل الوكالة في السوق محصورة في الشركات السودانية وبنوك الاستثمار التي حصلت علي ترخيص بذلك من المجلس ولا يجوز أن تدرج أعمل الوكالة في أورنيك استثمار إلا بموافقة المجلس كما لا يجوز القيام بأعمل الوكالة في السوق.
  2. شركات الوكالة باستثناء بنوك الاستثمار او شركات توظيف الأموال لا يمكن أن تدرج ضمن أغرضها أو أهدافها أي مهام او أعمل خارجة عن نطاق أعمل الوكالة الوارد في قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية.
  3. تعمل الوكالة بالسوق يكون علي أسس التسليم الفوري للأوراق المالية كما يتم تسوية قيمتها فيما بين الوكلاء فوراً وذلك ما لم يوجد اتفاق بخلاف ذلك موافق عليه المجلس .
  4. التصرفت التي يقوم بها الوكلاء نيابة عن عملائهم المستثمرين بالأوراق المالية تكون وفق تفويض مستوفي لشروط صحته ومشملا علي كل الوثائق الرسمية التي تؤيد ذلك حسبما تحدده اللوائح والأوامر المعمول بها , وشركات المساهمة العامة العملة والتي تعمل وكلاء في السوق صلاحية التوقيع علي عقود تحويل الأوراق المالية بيعا وشراء نيابة عن عملائهم المستثمرين في الأوراق المالية بناء علي تفويض موق بطريقة صحيحة تقبلها السوق ويكون التفويض صحيحا وفقا لشروطه إذا كان خطيا أو هاتفيا أو توكسيا وتحدد اللوائح الأمور الواجب مراعاتها في هذا التفويض .
  5. الوكيل يحفظ سجلات بأوامر عملائه و يقيد فيها الأوامر وفق أولوية ورودها وذلك علي ضوء التعليمات التي يصدرها المجلس بهذا الخصوص .
  6. إذا لم يلتزم الوكيل بإحكام التفويض الصادر بمقتضى هذا القانون او اللوائح أو الأوامر يتحمل كافة المسؤولية عن أي ضرر يصيب المستثمر العميل<sup>(1)</sup> .
  7. عدم مكانيه أي شخص من بيع ما لا يملكه من الأوراق المالية أو ما يملكه كله في وقت البيع وأيضا لا يمكنه أن يبيع الأوراق المالية المشتراه عن طريق وكيل آخر إلا بعد تسجيلها في سجلات المساهمين بالشركة. ويتحمل الوكيل البائع للأوراق المالية فروقات الأسعار والعمولات والدفعات والجزاءات المقدره والناجئة عن تغطية ذلك العدد من الأوراق المالية التي لا يمتلكه الشخص البائع لها و للوكيل الحق أن يعود على عميله بمجموع هذه القيم باستثناء الجزاءات.
  8. للوكيل المشتري الحق في أن يطلب من المدير العام تغيير اسم المشتري للأوراق المالية المشتراة لعميله فوراً وقبل تسليم عقد التحويل المعني للشركة أو مركز التحويل الموحد وله الحق في طلب حجز أرباح الأوراق المالية التي قام بشرائها لصالح عميله إذا لم يسدد العملي قيمتها له في خلال أربعة أيام من تاريخ الشراء وإذا لم يسدد العملي قيمة الأوراق المالية في خلال شهر واحد من تاريخ إيقاع الحجز عليها ويحق للوكيل بيع هذه الأوراق لاستيفاء قيمتها بعد إعلام المدير العام وإشرافه وفق الأصول المتبعة ويتحمل العملي الفرق إذا لم تكن قيمة البيع للأوراق المالية تكفي مجموع ثمن شراء الأوراق المالية المحجوزة والعمولات وأي مصاريف أخرى كما يحق له استرداد الفرق إذا زالت قيمة البيع للأوراق المالية عن مجموع ثمن شراء الأوراق المالية المحجوزة والعمولات وأي مصاريف أخرى.
- أجر الوكيل : يتقاضى الوكيل من عملائه أجورا لقاء قيومه بعمليات التداول في السوق حسب تعريفه يحددها المجلس ويوافق عليها الوزير.

(1) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م, الملة (35), ص 18.

- إيقاف الوكيل :

(أ) يتم إيقاف الوكيل عن العمل في السوق في أي من الحالات الآتية :

1. إذا فقد شرطاً من شروط ترخيصه .
2. إذا فقد أحد الشروط اللازمة لممارسة عمله كوكيل في السوق .
3. العجز عن تقديم الكفالة المصرفية المقررة ضمن المهلة المحددة من قبل المجلس .

(ب) الوكيل المخالف يوقف لأي من الحالات السابقة عن ممارسة أعمال الوكالة في السوق بموجب قرار من المجلس يحدد بموجبه الفترة التي يتم إيقافه خلالها .

(ج) صفة الوكالة تسقط عن الوكيل في السوق في أي من الحالتين الآتيتين :

1. إذا لم يلتزم تصويب المخالفة خلال المدة المحددة بقرار من المجلس .
2. إذا تقرر إسقاط صفة الوكالة عنه بقرار من المجلس (1) .

---

(1) قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م, المواد (39, 40), ص 21, 22.

## المبحث الثالث

### أدوات سوق الخرطوم للأوراق المالية

تم إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية من أجل إيجاد العديد من المنافذ والمصادر التي يستطيع عبرها المستثمرون الحصول على تمويل منتظم سواء لتوسعاتهم الإنتاجية المحتملة، أو لمقابلة المتطلبات التشغيلية المتنامية. وهذا السوق ظل يعطل منفرداً لمدة ثلاث سنوات دون وجود مؤسست مالية أخرى متكاملة معه ومكملة لعمله. ولهذا جاء إنشاء بنك الاستثمار المالي عام 1998م للمساعدة في تنشيط بورصة الأوراق المالية فضلاً عن إيجاد مواعين لستثمارية مرنة تلي تطلعت جمهور المستثمرين الحاليين والمحتملين، ومما لاشك فيه أن لازدياد حركة شلطان بنك الاستثمار المالي دوراً مقراً في دعم حركة الاستثمار غير المالي، خاصة في ظل التوجهات الانفتاحية للاقتصاد السوداني، والوعي ضرورة تطوير أدوات الاستثمار المالي وتطويرها بما يلانم ظروف هذا الاقتصاد.

تتمثل أدوات الاستثمار المالي في الاقتصاد السوداني في أدوات الملكية بصورة لسلسية (الأسهام)، إلى جانب الاستثمار في صكوك المضاربة المطروحة بوسطة الصناديق الاستثمارية التي تمثل أحد القنوات الاستثمارية التي تلي تطلعت كثير من المستثمرين وبالأخص صغارهم، بالإضافة إلى شهادت المشاركة الحكومية (شهادة) وهي بمثابة عملية توريق لأصول الدولة في بعض المؤسسات التي تمتلكها بالكامل أو تساهم بجزء فيها، انتجت لأغراض إدارة السيولة في الاقتصاد القومي، وتوفير موارد مالية حقيقية للدولة لتساعد في تقلييل الاعتماد على الاستدانة من الجهاز المصرفي.

### المطلب الأول: الأسهم والصكوك

الأسهام والصكوك هي من أدوات الملكية في الاقتصاد السوداني، وتعتبر من مصادر التمويل طويل الأجل. وقد جاءت الصكوك كبديل شرعي للسنتت لما فيها من شبهة الربا.

#### أولاً: الأسهم

يعرف السهم بأنه حصة شائعة من رأسمل شركة مساهمة عامة، وامتلاكه يعني المساهمة بجزء من رسمالها، ويعطى لمالكه شهادة تثبت حصته في هذه الملكية وعدد الأسهم التي يمتلكها ويسمى المالك للأسهم بالمساهم المستثمر. ويحق للمساهم ممارسة حقه في حضور اجتماعات الجمعية العمومية ومناقشة الأمور الواردة في جدول أعمالها والتصديق على قراراتها والحصول على نصيبه من الربح المحقق وله الحق في بيع أسهمه والحق في جزء من قيمة أصول الشركة إذا تمت تصفيتها<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> (سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي الحلي عشر، 2005م، ص 12).

## 1- مشروعية إصدار الأسهم

بما أن الشركات المساهمة العامة يعود رأسمالها في الأصل إلى مجموع عدد الأسهم المكونة لها فإن إصدار الأسهم جائز شرعا حيث لا مانع في الشريعة الإسلامية من تجزئية رأسمل الشركة إلى اجزاء متساوية يصلح عليها بحيث يكون كل شريك مالكا لجزء أو أكثر من هذه الاجزاء التي سميت بالأسهم.

عندما صدر السهم بالقيمة الاسمية أي القيمة التي دفعت عند امتلاكه ابتداء وهذا ما يفرضه الشرع إذ أن السهم الذي يثبت حصة الشريك في رأسمل الشركة يجب أن يكون للمبلغ الذي ساهم به الشريك حقيقة, خصة وأنه يترتب على مقدار قيمة حصته في الأرباح يلاحظ أن الغالب في الشركات أنها تقسم رأسمالها إلى أسهم يكتب فيها من يريد, وتكون لسهمه عرضة للخسارة والربح تبعا لنشاط الشركة ولا ريب في جواز المساهمة في الشركة بملكية عد أسهمها لتوافر الشروط الشرعية فيها إذ أن لها حقا في الربح وعليها نصيبها من الخسارة. وخلاصة القول أن إصدار الأسهم وملكيتها وبيعها وشرائها والتعامل بها وتداولها لا ريب فيه<sup>(1)</sup>.

### ثانيا: الصكوك كبديل شرعي للسندات

#### أولاً: السندات

عبارة عن صك قابل للتداول تصدره شركة مساهمة علمة ويمثل تعاقدًا على الاقتراض والإقراض بطرفين ويعطي مالكة الحقوق التالية:

1. الحصول على فوائد سنوية ثابتة.
2. تسديد قيمة السند عند حلول الأجل.

بما أن الربا يتحقق بوجود دين طرف جهة ما يقابله وفاء بسداد الدين مشروط بزيادة على مقدار اصل الدين, ووفقا لهذا يكون التعامل بالسندات حرام شرعا وذلك لتضمينها مسبقا سعرا ثابتا للفائدة عند الاصدار.

جاء قانون صكوك التمويل لسنة 1995 ليضع بديلا شرعيا للسندات وذلك بخلق صكوك استثمار تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي لاستخدامها في الاعراض الاستثمارية بغرض تحقيق ربح حلال مبراً من الربا.

<sup>(1)</sup> شوقي عزمي محمود حسنين, مرجع سبق ذكره, ص 117.

تتخذ الصكوك شكل المضاربة والتي تكون إما:

1. مضاربة مطلقة: والتي يفوض فيها رب المال الجهة المضاربة باستثمار رأسمل المضاربة على الوجه الذي يرى أنه يحقق مصلحة الطرفين.
2. مضاربة مقيدة: وفيها يقيد رب المال الجهة المضاربة من حيث نوع الشط الاستثمائي ومكانه وغير ذلك من الشروط المقيدة دون أن يؤدي هذا إلى إغلال يد المضارب.

### ثانياً: شروط إصدار الصكوك

يجب أن تتوفر في صكوك المضاربة الشروط الآتية وهي أن:

1. يمثل الصك حصة شائعة في المشروع الذي أصغر لإنشائه أو تمويله وتستمر هذه الملكية طيلة عمر المشروع من بدايته إلى نهايته وتترتب عليها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع ورهن أو إرث وغيرها.
2. تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب مع مراعاة الضوابط الآتية<sup>(1)</sup>:
  1. إذا كان مل المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزل نقوداً فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبدلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
  2. إذا أصبح مل المضاربة ديوناً تطبق على تداول صكوك المضاربة أحكام التعامل بالدين.
  3. إذا صار مل المضاربة موجودت مختلفة من النقود والدين والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقاً للسعر المتراضى عليه.
  4. يقوم المضارب بالعمل ولا يملك من المشروع شيئاً إذا كانت حصيلة الاكتتاب كافية لتمويل المشروع.
  5. إذا لم تكن حصيلة الاكتتاب كافية وساهم المضارب في شراء بعض الصكوك فيملك من المشروع بمقدار ما ساهم به فيكون شريكاً بحصته ومضارباً بأموال الغير.

<sup>1</sup>() المرجع السابق، ص 45.

## ثالثا : الضوابط الشرعية لبيع الصكوك

صدر القانون بآن صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب مع مراعاة الضوابط الآتية<sup>(1)</sup>:

- 1- إذا كان مل المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزل نقودا فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطلق عليه أحكام الصرف, أي لا يجوز بيع الصكوك بالريح أو الخسارة حتى لا تكون شبهة ربا.
- 2- إذا أصبح مل المضاربة ديونا تطبق على تداول صكوك المضاربة أحكام التعامل بالدين.
- 3- إذا صار مل المضاربة موجودت مختلفة من النقود والدين والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا للسعر المتراضى عليه.

## المطلب الثاني: شهادات المشاركة

### أولا: شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)

هذه آلية مستحدثة وهي أداة شرعية متفقة مع الشريعة الإسلامية ومقصدها, وهي آلية لإدارة السيولة النقدية وتتكون من المصارف الحكومية, وقد تم إنشاء هذه الآلية في يونيو 1998م, ويمثل لدخل شمم في مجموعة الآليات التي يستخدمها البنك في إدارة السيولة أهمية خاصة لكونها تعكس تحولا كبيرا ونقله نوعية في السيلست النقدية بالاعتماد على الاحولت غير المباشرة, إلى جانب الاحولت المباشرة في إدارة السيولة وساهمت هذه الآلية في جذب قر من السيولة الفائضة لدى المصارف التجارية, وفي نفس الوقت سلعت المصارف في توظيف مواردها المالية الفائضة في وعاء لستثمري جلف ومصر لأرباح عالية. صاف إنشاء هذه الآلية تراكم السيولة بأحجام عالية لدى المصارف نتيجة لعزوفها عن تمويل القطاع الزراعي تجنبا للمخاطر التي اكتنفت التمويل الزراعي في السنوات الماضية.

### ثانيا: شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)

تعتبر شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) من احولت السيلسة المالية المستحدثة, وتمثل البديل الشرعي للسندات الحكومية التي تحل العائد الربوي " سعر الفائدة " وهي أول إصدار لسلامي يطلق في العالم الإسلامي وسبققتها شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وتعتبر هاتن الأداتن مساهمة مقررة من السودان في ابتكار وتطوير آلية شرعية للسيلست المالية في الدول والمؤسست المالية الإسلامية<sup>(2)</sup>

يستهدف هذا الإصدار مساعدة الحولة في تحريك المخزنت المالية لدى الجمهور والمؤسست في القطاع الاقتصادي لتوظيفها لتمويل عجز الموازنة في موارد حقيقية وغير تضخمية عن طرق اللجوء إلى النظام المصرفي.

من أهم مميزات هذه الشهادات أو الإصدارت المساعدة على تطوير سوق الأوراق المالية والاقتصادية والمخزنت لمقابلة الاحتياجات التمويلية للمؤسست الإنتاجية والخدمية, وخلق أوعية لستثمارية نلت عائد مجزي لمخزنت الجمهور وفوائض الشركات والمؤسست, وبذلك تعتبر شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) من احولت السيلسة المالية الفعالة في إدارة السيولة, خصة في مجل تخفيض الضغوط على الطلب الكلي وبالتالي محاصرة الجموح في التضخم والتحكم في معدلاته.

<sup>(1)</sup> المرجع السابق, ص 115.

<sup>(2)</sup> عبد الوهب عثمان شيخ موسى, منهجية الإصلاح لاقتصاد في السودان, ط 2, (الخرطوم, شركة مطابع السودان للعملة المحدودة, 2001م), ص 333.

بالرغم من حداثة التجربة ومحدودية التعامل في السوق الثانوية للأوراق المالية في السودان, فقد صادفت شهادت المشاركة منذ الوهلة الأولى لإصدارها قبولا مقرا ونجحت التجربة في خلق سوق ثانوية جديدة وذلك للأسباب الآتية<sup>(1)</sup>:

1. الإعداد الجيد للنظام قبل فترة كافية من بدء الإصدار.
2. الترويج الجيد بهدف اقناع المتعلمين المحتملين بشرعية الشهادت وخلق عوائدها من ي شبهة ربوية لعمادا على الفتوى الصادرة من هيئة الرقابة الشرعية.
3. الضمانات الصادرة عن وزارة المالية التي وجهت بنك السودان بدفع قيمة الشهادة زائدا الأرباح المحققة عند استحقاقها خصما من حسابها لديه وذلك دون الرجوع إليها.
4. المؤسسات والشركات الحكومية التي شكلت أرباحها وعاء لمحفظة المشاركة كانت مؤسسات مختارة بعناية وبجودة أوضاعها المالية والأرباح الحقيقية في السنوات الماضية.

### ثالثا: طبيعة وسمت شهادت المشاركة الحكومية (شهادة)

تحمل هذه الشهادت والتي تصدرها وزارة المالية, قيمة لسمية بالدينار السوداني, وتمثل قيمة كل شهادة مساهمة في شركة الوعاء الاستثماري المكون من نسب محدودة من أصل مجموعة من الاستثمارات الحكومية ويتم توزيع النسب المحدد من أرباح تك المؤسسات المكونة إلى حملة الشهادت في الوقت المحدد في الشهادة, وحسب مساهمة كل شهادة في وعاء الشركة. وتنتهي شركة الشهادة في أصل المؤسسات المكونة للوعاء بانتهاء التاريخ المحدد في كل شهادة من الشهادت ويمكن لحمل الشهادة إعادة توظيف القيمة مرة أخرى, كما يجوز التداول في تك الشهادت وفق أسس تضعها شركة الخدمت المالية المنوط بها إدارة وتسويق الشهادت<sup>(2)</sup>.

### الخلاصة

لستعرض هذا الفصل نشوء سوق الخرطوم للأوراق المالية والمراحل التي مر بها, حتى إجازة القانون الخلف به, وأهمية هذا السوق للاقتصاد القومي من خلال الوظائف التي يؤديها والأهداف التي يرمي إلى تحقيقها, كما تعرض للأقسام المكونة للسوق وآلية العمل بهذه الأقسام, كما أوضح الأدوات المستخدمة في السوق من الأسهم والصفوك التي استبطلت بها السنت لتصبح شرعية ويتم التعامل بها دون شبهات وكذلك من الأدوات المستخدمة شهادت المشاركة وهي نوعان هما شهادت مشاركة البنك المركزي وشهادت المشاركة الحكومية وهي آليات إسلامية مستحدثة.

<sup>(1)</sup> المرجع السابق, ص 312.

<sup>(2)</sup> المرجع السابق, ص 313.

## الفصل الثالث

### تحليل تداول أسهم القطاع المصرفي السوداني

#### مقدمة

يتناول هذا الفصل القطاع المصرفي داخل سوق الخرطوم للأوراق المالية في الفترة ما بين 1995-2005م مقارنة بالقطاعات الأخرى داخل السوق وذلك من خلال تقارير السوق السنوية لتلك الفترة واستعرض ذلك من خلال ثلاث مباحث يوضح المبحث الأول عدد المصارف المدرجة في السوق ونشأتها وتاريخ إراجها مقارنة بعدد الشركات المدرجة في القطاعات الأخرى، أما المبحث الثاني فيتناول إصدارات الأسهم في السوق الأولية للقطاع المصرفي مقارنة بالقطاعات الأخرى ولاكتتب في الأسهم ونمو قيمتها الإجمالية ونسبة مساهمة كل بنك، والمبحث الثالث يشير إلى تداول أسهم القطاع المصرفي في السوق الثانوية ونسبة تداول أسهم هذا القطاع بالنسبة للقطاعات الأخرى .

#### المبحث الأول

#### سمت وخصائص المصارف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية

سوق الخرطوم للأوراق المالية هي سوق مالية تشتمل على كل من المدخرين والمستثمرين و المشتات المالية والأدوات المالية، وهي المكان التي تتم فيه جميع المعاملات في الأوراق المالية بيعا وشراء، وتعتبر المصارف جزء من تلك المشتات المالية الموجودة في السوق وبالتالي من الضروري لستعرض تلك المصارف المدرجة في السوق .

#### المطلب الأول : نشأة المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية:-

##### 1. بنك تنمية الصادرات:

تأسس بنك تنمية الصادرات كشركة مساهمة عامة في 21 أكتوبر 1981م وتم افتتاحه رسميا في 12 سبتمبر 1984م برأس مل قدره (8) مليون جنيه تحت مسمى البنك الاسلامى لغرب السودان ثم عطل إلى بنك الغرب الاسلامى ومن ثم تغير اسم البنك إلى بنك تنمية الصادرات، يقوم المصرف بجميع الأعمال المصرفية والاستثمارية، على هي الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>.

وكن وجوده في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها 7202104 سهم ولستمر في السوق إلى الآن بنسب مساهمة متفاوتة.

<sup>(1)</sup> (بنك تنمية الصادرات، التقرير السنوي، 2000م، ص 3.

## 2. بنك التضامن الاسلامى:

تأسس في نوفمبر 1981م وقد افتتح رسميا في 24 مارس 1983م برأس مل مصرح به 5 مليار دينار سوداني ورأس مل مدفوع (3) مليار دينار سوداني للقيام بجميع الأعمال المصرفية على هيئ الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>. وكان وجوده في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها 200000 سهم واستمر في السوق إلى الآن بنسب مساهمة متفاوتة

## 3. البنك السوداني الفرنسي :

تأسس البنك السوداني الفرنسي في عام 1978م وبدأ ممارسة نشاطه المصرفي في يناير 1979م تحت اسم البنك السوداني للاستثمار, برأسمل قدره (7.5) مليون جنيه سوداني<sup>(2)</sup>. في العام 1981م تم تعديل الاسم ليصبح البنك العالمي السوداني، وفي العام 1993م تم تغيير الاسم مرة أخرى ليصبح ( البنك السوداني الفرنسي ). ويبلغ رأس المل المصرح به ( 7 ) مليار دينار سوداني المدفوع منها (2.3) مليار دينار. وكان من أكثر البنوك تواجدا في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها 337637653 سهم واستمر في السوق إلى الآن بنسب مساهمة قوية.

## 4. بنك العمل الوطني :

تأسس بنك العمل الوطني كشركة مساهمة عامة ذلت مسؤولية محددة ففى 17 أكتوبر 1987م وتم افتتاحه رسميا في 10 أكتوبر 1988م لمزاولة جميع الأنشطة المصرفية<sup>(3)</sup>. وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها (2625481) سهم واستمر إلى الآن بنسب مساهمة غير مستقرة.

## 5. البنك السعودي السوداني :

تأسس في 1 فبراير 1984م وافتتح رسميا في 25 أكتوبر 1986م برأس مل مصرح به 6 مليار دينار ورأس مل مدفوع 3.1 تمثل 634 سهما عاديا بقيمة (5 دينار) للسهم الواحد<sup>(4)</sup>. وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها (100000) سهم واستمر بنسب مساهمة شبه مستقرة .

## 6. البنك الاسلامى السودانى:

تأسس في 15 مارس 1982م كشركة مساهمة عامة برأس مل مصرح به 30 مليون دولار امريكي مقسم إلى 300000 سهم قيمة السهم 100 دولار، يقوم المصرف بجميع الأعمال المصرفية والاستثمارية, على هيئ الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(5)</sup> وكان وجوده في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها 252230 سهم وينسب مساهمة متفاوتة.

## 7. بنك الشمال الاسلامى :

<sup>(1)</sup> بنك التضامن الاسلامى، الخطة الثلاثية للأعوام 2004-2005-2006م، ص 3.

<sup>(2)</sup> البنك السوداني الفرنسي، التقرير السنوي، 2005م، ص 29.

<sup>(3)</sup> بنك العمل الوطني، التقرير السنوي، 2006م، ص 20.

<sup>(4)</sup> البنك السعودي السوداني، إدارة البحوث، نشرت تعريفه.

<sup>(5)</sup> البنك الاسلامى السودانى، التقرير السنوي، 1997، ص 5.

تأسس بنك الشمل الإسلامي كشركة مساهمة عامة في 23 يوليو 1985م. افتتح المصرف رسمياً في 2 يناير 1990م. يقوم المصرف بجميع الأعمال المصرفية والاستثمارية، على هيئ الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية وبلغ رأسمال المصرف (20) مليون دولار أمريكي ورأس المال المدفوع منه (374) مليون جنيه سوداني حتى 31/12/1996م<sup>(1)</sup>. وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها 98376 سهم وبنسب مساهمة متفاوتة.

## 8. بنك فيصل الإسلامي :

تم إنشاء بنك فيصل الإسلامي بموجب الأمر المؤقت رقم (9) لسنة 1977م بتاريخ 4/4/1977م. وفي مايو 1977م اجتمع ستة وثمانين من المؤسسين السودانيين والسعوديين وبعض مواطني الدول الإسلامية الأخرى ووافقوا على فكرة التأسيس واكتبوا في نص رأس المال المصقق به آنذاك. وفي 18 أغسطس 1977م تم تسجيل بنك فيصل الإسلامي السوداني كشركة مساهمة عامة محدودة وفق قانون الشركات لعام 1925م. بلغ رأس المال المصرح به بنهاية العام 2005م (6) مليار دينار سوداني ورأس المال المدفوع (5.8) مليار دينار سوداني<sup>(2)</sup>.

وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها 900437 سهم وبنسب مساهمة متفاوتة.

## 9. مصرف المزارع التجاري :

تأسس مصرف المزارع التجاري في 1 أغسطس 1998م نتيجة لدمج مصرفي المزارع للاستثمار والتنمية الريفية والتي أسس في عام 1992م والبنك التجاري التي يعتبر أول مصرف وطني أسس في السودان عام 1960م وقد تم بيعة عام 1992م لبنك المزارع للاستثمار والتنمية الريفية ليقوم المصرف بجميع الأعمال المصرفية والاستثمارية، على هيئ الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية، برأس مل مصرح به (8) مليار دينار سوداني<sup>(3)</sup>، وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1996م بعدد أسهم مكتب بها (3235587) سهم وبنسب مساهمة شبيه مستقره.

## 10. بنك الثروة الحيوانية:

تم تأسيسه في إبريل 1992م بموافقة مجلس الوزراء وانعقد مؤتمر المؤسسين في 15 سبتمبر 1992م حيث تم الافتتاح رسمياً في مايو 1993م. وذلك من أجل زيادة أعداد الثروة الحيوانية حتى تساهم في عملية الصلح ومن أجل خدمة هذا القطاع التقليدي الذي يسيطر على 90% من نمط الإنتاج السوداني<sup>(4)</sup>. وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1996م بعدد أسهم مكتب بها (24651609) سهم وبنسب مساهمة متفاوتة.

## 11. بنك أبيغوري:

تم تأسيسه في العام 1992م وافتتح رسمياً في أغسطس 1994م برأس مل مصرح به (3) مليار وراس مال مدفوع 2.9 مليار دينار<sup>(5)</sup>. وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1996م بعدد أسهم مكتب بها (42506) سهم واستمر حتى العام 2005م بنسب مساهمة ضعيفة.

<sup>(1)</sup> بنك الشمل الإسلامي، التقرير السنوي، 2005م، ص 3.

<sup>(2)</sup> بنك فيصل الإسلامي، التقرير السنوي الثامن عشر، 1996م، ص 18.

<sup>(3)</sup> مصرف المزارع التجاري، التقرير السنوي، 2005م، ص 3.

<sup>(4)</sup> بنك الثروة الحيوانية، التقرير السنوي، 1996م، ص 3.

<sup>(5)</sup> بنك أبيغوري، إدارة البحث، شرت تعريفه .

## 12. البنك الوطني للتنمية الشعبية:

انعقد الاجتماع التمهيري لمؤسسي البنك في 14 مارس 1982م حيث تمت الموافقة على قيام البنك وحدث أهدافه حيث بلغ رأس المال الأسمى (10) مليون جنيه موزعة على (1) مليون سهم على قيمة السهم (10) جنيهات أو ما يعادلها بلي عملة أجنبية قابلة للتحويل ووافق عليها مجلس الإدارة. وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها (1000000) سهم واستمر حتى 1999م وبنسب مساهمة ضعيفة.

## 13. بنك لدرمن الوطني:

تم افتتاح البنك رسميا في عيد الجيش 14/8/1993م بحقوق ملكية قدرها 180 مليون دينار والتي تطورت حتى بلغت 17.7 مليار دينار بنهاية العام 2005م ويعمل البنك لتحقيق أغراضه المصرفية والاستثمارية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>، وتواجد في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1997م بعدد أسهم مكتب بها (500) سهم واستمر حتى 2004م بنسب مساهمة ضعيفة.

## 14. بنك التنمية التعاوني:

في عام 1982 تم إنشاء بنك التنمية التعاوني الإسلامي بقانون خلص وافتتح البنك وزايل نشاطه في عام 1983م، تم تسجيل البنك كشركة مساهمة عامة وفقا لقانون الشركات للعام 1925م، وذلك اعتبارا من 24 مارس 2001م باسم بنك التنمية التعاوني الإسلامي ذو هوية إسلامية وطبيعة تعاونية وأهداف تنموية متنوعة<sup>(2)</sup>، كان تواجهه في السوق منذ العام 1995م بعدد أسهم مكتب بها (14651) سهم واستمر حتى العام 2005م بنسب مساهمة ضعيفة.

## 15. بنك التضاريف للاستثمار:

تأسس في 11 يوليو 1995م<sup>(3)</sup>. ظهر في تقارير السوق منذ العام 1998م بعدد أسهم مكتب بها (67805) سهم واستمر حتى العام 2004م بنسب مساهمة غير مستقرة.

<sup>(1)</sup> بنك لدرمن الوطني، إدارة البحوث والتطوير، نشرت تعريفه.  
<sup>(2)</sup> بنك التنمية التعاوني، التقرير السنوي، 2003م، ص 36.  
<sup>(3)</sup> www.google.com

## 16. بنك الاستثمار المالي :

تأسس في أكتوبر 1997م ومارس نشاطه في 1998م برؤس مل مصرح به 10 مليار دينار سوداني ورؤس مل مدفوع 6.351 مليار دينار سوداني وأدرجت أسهم البنك في سوق الخرطوم للأوراق المالية في فبراير 1997م<sup>(1)</sup>، كان وجوده في سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1999م بعدد أسهم مكتتب بها 7026248 سهم واستمر حتى عام 2005م بنسب مساهمة متفاوتة

## 17. بنك النيل الأزرق :

تأسس في 1 أكتوبر 1983م برؤس مل مصرح به 3 مليار دينار ورؤس مل مدفوع 1.531 مليار دينار<sup>(2)</sup>، أدرج في السوق منذ العام 2002م بعدد أسهم مكتتب بها 183 سهم واستمر حتى العام 2005م بنسب مساهمة ضعيفة.

## 18. مصرف السلام:

تأسس في العام 2004م وتم افتتاحه رسميا في 24 ابريل 2005م برؤس مل مصرح به 1000000 مليون دولار<sup>(3)</sup>، كن دخوله سوق الخرطوم للأوراق المالية في عام 2005م بعدد أسهم مكتتب بها 100000000 سهم .

<sup>(1)</sup> www.google.com

<sup>(2)</sup> بنك النيل الأزرق المشرق، إدارة البحوث، نشرت تعريفه.

<sup>(3)</sup> مصرف السلام، إدارة البحوث، نشرت تعريفه.

## المطلب الثاني: المصافى المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية مقارنة بالقطاعات الأخرى:-

في هذا المطلب تتم المقارنة بين المصافى المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية والشركات المدرجة للقطاعات الأخرى فيه وكذلك التطرق إلى معدل نمو تلك الشركات وذلك من خلال الجدول التالية:-

### جدول رقم (1)

الوزن النسبي للقطاعات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

خلال الفترة من 1995-2005م

التصنيف	قطاع المصافى		قطاع التأمين		قطاع التجارى		قطاع الصناعى		قطاع الزراعى		القطاعات اخرى	
	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%
1995	10	3.30	7	21	6	18	4	12	1	3	5	15
1996	12	7.30	8	20	7	17	5	12	2	5	5	12
1997	13	7.31	8	19	7	17	5	12	2	4	6	14
1998	13	7.31	8	19	7	17	5	12	2	4	6	14
1999	13	7.32	8	19	7	17	5	12	2	4	6	14
2000	14	1.34	9	21	7	17	4	9	2	4	6	14
2001	13	29	9	20	7	15	4	9	2	4	9	20
2002	14	29	9	19	8	17	3	6	1	2	12	25
2003	16	34	9	19	7	14	3	6	1	2	11	23
2004	16	33	9	18	7	14	3	6	2	4	11	22
2005	15	31	9	19	7	14	3	6	2	4	11	23

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجدول رقم (1) يتضح الآتى :-

1. بلغ عدد المصافى المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية في العام 1995م 10 مصافى بينما في العام 2003م بلغ العدد 16 مصروف بزيادة مصرفين عن العام السابق له، وفي العام 2005م تناقص العدد إلى 15 مصرف وذلك بسبب تصفية بنك نيمبا للتنمية والاستثمار ونجد إن أعلى وزن نسبى للقطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية كان في العام 2000م حيث بلغت نسبة المصافى المدرجة 34% .
2. تراوح عدد الشركات المدرجة في قطاع التأمين ما بين 7 شركات في العام 1995م إلى 9 شركات في العام 2005م مما يبين أن هناك زيادة في عدد الشركات المدرجة. برغم تلك الزيادة إلا أن الوزن النسبي كان متناقصا حيث بلغ 21% في العام 1995م وتناقص إلى 19% في العام 2005م وذلك بسبب الزيادة في الشركات المدرجة للقطاعات الأخرى في السوق .
3. أما القطاع التجارى فقد كان عدد الشركات المدرجة فيه خلال الفترة من 1995-2005م شبه ثابت حيث كان العدد 7 شركات لكل الأعوام عدا عام 1995م حيث كان العدد 6 شركات بينما حدثت زيادة شركة واحدة عام 2002م

- وأصبح العدد 8 شركات. أما أعلى وزن نسبي خلال الفترة فقد بلغ 18% ذلك في العام 1995م ويعزى ذلك لقلة عدد الشركات المدرجة في السوق لكل القطاعات .
4. سجل القطاع الصناعي تناقص في عدد الشركات المدرجة خلال الفترة المذكورة حيث كان العدد في عام 1995م 4 شركات مدرجة وارتفع إلى 5 شركات في العام التالي له واستمر بنفس العدد حتى العام 2000م الذي أصبح فيه العدد 4 شركات مدرجة وفي العام 2002م انخفض العدد إلى 3 شركات مدرجة حتى العام 2005م أما الوزن النسبي فقد بلغ في العام 1995م 12% بينما أصبح 6% في العام 2005م
5. تراوح عدد الشركات المدرجة للقطاع الزراعي ما بين شركة إلى شركتين خلال الفترة المذكورة وبلغ أعلى وزن نسبي له في العام 1996م 5% وكان الوزن النسبي 4% في العام 2005م .
6. سجل قطاع القطاعات الأخرى تزايد واضح في عدد الشركات المدرجة خلال الفترة المذكورة حيث كان الشركات المدرجة في 1995م 5 شركات بينما بلغ في آخر الفترة 11 شركة وكان التزايد واضحاً في الوزن النسبي حيث كانت النسبة في 1995م 15% بينما بلغت 23% في عام 2005م.
7. مما سبق يتضح إن القطاع المصرفي هو القطاع ذو الوزن النسبي الأكبر من بين القطاعات الأخرى في سوق الخرطوم للأوراق المالية بينما أقل قطاع وزناً كان القطاع الزراعي .

## جدول رقم (2)

معدلات نمو الشركات والمؤسسات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية  
خلال الفترة من 1995-2005م

القطاع	قطاع المصارف		قطاع التأمين		القطاع التجاري		القطاع الصناعي		القطاع الزراعي		القطاعات الأخرى	
	العدد	المعدل	العدد	المعدل	العدد	المعدل	العدد	المعدل	العدد	المعدل	العدد	المعدل
1995	10	0	7	0	6	0	4	0	1	0	5	0
1996	12	16	8	5.12	7	2.14	5	2	2	50	5	0
1997	13	6.7	8	0	7	0	5	0	2	0	6	6.16
1998	13	0	8	0	7	0	5	0	2	0	6	0
1999	13	0	8	0	7	0	5	0	2	0	6	0
2000	14	1.7	9	1.11	7	0	4	25-	2	0	6	0
2001	13	6.7-	9	0	7	0	4	0	2	0	9	3.33
2002	14	1.7	9	0	8	5.12	3	33-	1	-100	12	25
2003	16	5.12	9	0	7	-2.14	3	0	1	0	11	9-
2004	16	0	9	0	7	0	3	0	2	50	11	0
2005	15	6.6-	9	0	7	0	3	0	2	0	11	0

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجدول (2) يلاحظ ما يلي :-

1. بلغ معدل نمو القطاع المصرفي 16% في العام 1996 بينما انخفض إلى 6.6% في العام 2005 وذلك بسبب التقس التي حدثت في عدد البنوك المدرجة عن العام 2004 ولم يحدث لي نمو في العامين 98-99 .
2. سجل قطاع التأمين أعلى معدل نمو له في العام 2001 حيث بلغ 12.5% ولم يشهد نمواً ثانياً إلا في عام 2000 م .
3. بلغ أعلى معدل نمو في القطاع التجاري في عام 1996 م حيث كان 14.2% وفي العام 2002 بلغ معدل النمو 12.5% عدا هذين العامين لم يشهد القطاع التجاري لي نمو يذكر .
- 4- القطاع الصناعي لم يشهد نمو إلا في العام 1996م حيث بلغ 20% وقد كانت معدلات نموه متناقصة وسالبة في بقية الأعوام .
- 5- بلغ معدل النمو القطاع الزراعي اعلي نسبة له عام 1996م حيث كان 50% ولم يرتفع بلي انخفض إلى الصفر ثم إلى السالب وارتفع معدل هذا القطاع في العام 2004 حيث عاد الى 50% وذلك لقلّة الشركات المدرجة به .
- 6- سجل قطاع القطاعات الأخرى أعلى معدل نمو له في العام 2001 حيث بلغ 33.3% وانخفض إلى الصفر في العام 2005 .

## المبحث الثاني

## تحليل السوق الأولية للقطاع المصرفي خلال الفترة 1995-2005م

يتناول هذا المبحث إصدارات القطاع المصرفي مقارنة بإصدارات القطاعات الأخرى وعدد الأسهم المكتتب بها ونسبة مساهمتها في السوق الأولية والقيمة الإجمالية لتلك الأسهم ومعدلات نموها.

**المطلب الأول : إصدارات الأسهم في السوق الأولية للقطاع المصرفي مقارنة بالقطاعات الأخرى :**

يستعرض هذا المطلب الإصدار والاکتتب في السوق الأولية.

**أولاً: قيمة الإصدارات:**

جدول رقم (3)

قيمة إصدارات الأسهم في السوق الأولية

خلال الفترة من 1995-2005م

(مليون جنيه)

السنة	إجمالي إصدارات القطاع المصرفي	معدل نمو إصدارات القطاع المصرفي	إجمالي إصدارات قطاع القطاعات الأخرى	معدل نمو إصدارات القطاع المصرفي	الوزن النسبي للقطاع المصرفي
1995	653000		5334700		12.24061
1996	123500	428.745-	7536400	29.21421	1.638713
1997	0	0	3535190	113.182-	0
1998	140000	100	3257550	8.52297-	4.297708
1999	2000000	93	5680000	42.64877	35.21127
2000	2852969	29.89758	9576394	40.68748	29.79168
2001	6526455	56.28609	73039086	86.88867	8.935566
2002	4140000	57.6439-	6867200	963.593-	60.28658
2003	1630000	153.988-	275722.1	2390.62-	591.175
2004	100000	1530-	174250	58.2336-	57.38881
2005	1049000	90.46711	16701265	98.95667	6.280961
المجموع	11636924		7371718		157.8591

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجدول (3) يتبين الأتي :-

1. بلغ إجمالي قيمة إصدارات القطاع المصرفي 653000 في العام 1995م وارتفع إلى 1049000 في العام 2005م وهذا يثبت صحة الفرض القائل بإحراج أسهم القطاع المصرفي السوداني في سوق الخرطوم للأوراق المالية في تزايد مستمر، وقد تراوح معدل النمو ما بين -428.745 في العام 1996م إلى 90.46 في العام 2005م بارتفاع واضح .
2. سجل إجمالي إصدارات القطاع الأخرى قيمة 5334700 في العام 1995م وارتفع إلى 16701265 في العام 2005م بينما بلغ معدل النمو في العام 1996م 29.21 وارتفع إلى 98.9 في العام 2005م .
3. بلغ الوزن النسبي للقطاع المصرفي بسوق الخرطوم للأوراق المالية 12.2 في العام 1995م وانخفض إلى 6.2 في العام 2005م بينما كان أعلى وزن نسبي للقطاع المصرفي خلال الفترة المذكورة 60.2 في العام 2002م .

### **ثانياً: الاكتتاب والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية:**

ستوضح الجداول التالية عدد ونسبة الأسهم المكتتب بها خلال فترة الراسه والقيمة السوقية للشركات المدرجة في

السوق.

جدول رقم (4)

عدد الأسهم المكتتب بها للقطاع المصرفي

خلال الفترة ما بين 1995-2005م

(سهم)

2005	2004	2003	2002	2000	1999	1998	1997	1996	1995	العام
282.957.000	256.497.400	256.497.400	32.855.717	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	3.623.437	325.260	الغرب الإسلامي
30.113.311	30.000.000	10.950.268	9.600.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	التضامن الإسلامي
14.872.270.080	14.856.056.732	14.856.056.732	14.85.056.732	675.275.306	675.275.306	675.275.306	500.000.000	337.637.652	337.637.652	السوداني القوي
151.201.700	151.201.700	92.112.500	900.000.000	9.714.295	9.714.295	9.714.295	6.630.000	2.652.481	2.652.481	العمل الوطني
84.514.400	72.019.596	47.728.931	1.821.205	1000.000	1000.000	1000.000	1000.000	1000.000	1.000.000	السعودي السوداني
9.520269.230	9.520269.230	8.075.510.682	9.960.904.127	94.993.332	94.993.332	94.993.332	55.000.000	55.000.000	3.200.000	الإسلامي السوداني
12.771.300	12.771.289	12.771.289	10.184.258	1.983.760	1.983.760	1.983.760	1.983.760	1.983.760	198.376	الشمل الإسلامي
5.804.170.762	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	175.819.108	175.819.108	175.819.108	175.819.108	90.043.222	90.043.222	فصل الإسلامي
10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	4.900.000	4.900.000	4.900.000	4.028.191	3.235.587	-	المزارع للاستثمار
203.192.000	203.192.000	203.191.918	203.051.541	47.350.863	47.350.863	47.350.863	47.350.863	24.651.609	-	الثروة الحيوانية
13.68.300	13.68.300	13.665.806	12.526.861	7.680.535	7.680.535	7.680.535	-	-	-	القضارف للاستثمار
45.363.724	30.000.000	30.000.000	30.000.000	7.026.248	7.026.248	-	-	-	-	الاستثمار المالي
4.187.225	2.493.129	2.493.129	1.893.129	7.680.535	500.000	500.000	500.000	-	-	أم درمان الوطني
15.854.280	15.854.280	9.000.000	9.000.000	600.000	600.000	600.000	600.000	425.061	-	أيقوى
8.207.325	8.207.325	183	183	-	-	-	-	-	-	النيل الأزرق المحدود
2.493.834.866	2.464.373.914	2.464.373.914	-	-	-	-	-	200.000	-	التنمية التعاوني الإسلامي
-	-	-	-	79.255.972	79.255.972	79.255.972	79.255.972	-	-	ننما للتنمية والاستثمار
-	-	-	-	-	-	-	1.602.434	-	-	الوطني للتنمية الشعبية
100.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	صندوق السلام
33.652.575.503	28.647.404.895	27.084.352.752	23.227.893.753	1.123.479.954	1.116.299.419	1.109.273.171	883.970.328	520.652.809	435.256.991	المجموع

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995 - 2005م .

جدول رقم (5)

نسبة مساهمة الأسهم المكتتب بها للقطاع المصرفي  
خلال الفترة ما بين 1995-2005م

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	العام
0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.01	0.01	2.37	0.48	العرب الإسلامي
0.06	0.09	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00	0.17	1.88	التضامن الإسلامي
9.36	14.92	95.66	99.20	99.67	5.29	99.20	67.07	67.07	81.66	71.14	السوداني
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	الفرنسي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	العمال الوطني
0.12	0.00	0.04	0.01	0.00	0.17	0.01	0.01	0.01	0.00	0.27	السعودي
0.12	0.00	0.04	0.01	0.00	0.17	0.01	0.01	0.01	0.00	0.27	السوداني
65.37	23.42	4.26	0.03	0.05	0.11	0.03	0.67	0.67	6.14	8.28	الإسلامي
65.37	23.42	4.26	0.03	0.05	0.11	0.03	0.67	0.67	6.14	8.28	السوداني
0.01	0.03	0.03	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.58	الشمال الإسلامي
0.05	54.16	0.00	0.02	0.23	8.34	0.02	0.02	0.02	5.75	5.71	فيصل الإسلامي
0.00	0.18	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	المزارع للاستثمار والتنمية
0.00	0.18	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	والتنمية
0.01	6.18	0.00	0.09	0.04	65.29	0.09	0.04	0.04	3.87	0.00	الثروة الحيوانية
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.03	0.03	0.00	0.00	أيفوري
0.00	0.00	0.00	0.30	0.00	19.35	0.30	32.14	32.14	0.00	0.00	نيما للتنمية والاستثمار
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	أم درمان الوطني
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	التنمية التعاوني
25.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.96	الاسلامى
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.59	الوطني للتنمية الشعبية
0.00	0.18	0.00	0.34	0.00	1.30	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	القضارف للاستثمار
0.01	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	الاستثمار المالي
0.01	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	النيل الأزرق
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	المحدود
0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	مصرف السلام
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	المجموع

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995 - 2005م .

## 1/ الاكتتاب ونسبة مساهمة الأسهم في السوق الأولية:

من خلال الجدولين (4), (5) يستنتج الآتي:-

1- بلغ عدد الأسهم المكتتب بها 435.256.991 في العام 1995م وارتفع إلى 33.652.575.503 في عام 2005م، وهذا يعني صحة الفرض القائل بانخفاض عدد الأسهم المكتتب بها في القطاع المصرفي في السوق الأولية لسوق الخرطوم للأوراق المالية.

2- بلغ عدد الصراف المكتتب في أسهمها 8 صراف في عام 1995م وارتفع العدد ارتقاعاً واضحاً إلى 17 مصرف في عام 2005م.

3- سجل عدد الأسهم المكتتب بها في القطاع المصرفي تبايناً واضحاً خلال الفترة المذكورة وذلك لعدم انتظام الاكتتاب في الأسهم .

4- أعلى نسبة مساهمة كانت 17.14% للبنك السوداني الفرنسي وذلك في العام 1995م وانخفضت إلى 65.37% وكانت للبنك الإسلامي السوداني في 2005م .

5- إن أعلى نسبة مساهمة خلال الفترة كانت في العام 2001م حيث بلغت نسبة مساهمة الأسهم المكتتب بها للبنك السوداني الفرنسي 99.67%، مما يبين إن البنك السوداني الفرنسي كل الأكثر نشاطاً في سوق الخرطوم للأوراق المالية من بين بقية الصراف وذلك بسبب ارتفاع مساهمته واستمرارها خلال الفترة بالنسبة للقطاع المصرفي عموماً.

## 2/ القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

القيمة السوقية للشركات المدرجة هي عبارة عن عدد الأسهم المكتتب بها مضروباً في سعر السهم السوقي في نهاية فترة زمنية محددة والجدول التالي يوضح القيمة السوقية للشركات المدرجة بالسوق.

## جدول رقم (6)

القيمة السوقية لشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية  
خلال الفترة ما بين 1995-2005م

القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع التجاري	القطاع الصناعي	القطاع الزراعي	القطاعات الأخرى	المجموع
1995	2.809.44.301	873.264.984	229.986.594.9	198.916.125	2.291	362.109.814.5	31.979.333.8
1996	3.308.486.365.4	167.389.998.4	182.481.594.9	169.112.706.6	76.112.854	745.893.756.6	4.650.172.276
1997	5.040.856.216	169.400.500	182.481.595	171.048.782	148.973.793	18.130.199.419	23.842.960.304
1998	6.176.146.740	380.530.500	401.001.595	806.109.430	147.724.138	18.327.733.467	26.239.245.870
1999	10.418.407.466	380.530.500	618.721.595	1.382.739.306	148.973.306	41.225.904.777	54.282.277.437
2000	8.846.152.100	460.850.500	1.394.881.595	1.093.963.498	148.973.793	88.803.970.053	100.860.791.539
2001	20.740.041.641	571.783.475	2.969.340.161	1.207.943.376	147.724.138	94.502.058.253	120.138.891.044
2002	19.185.894.282	571.873.475	28.054.856.911	1.069.784.352	144.600.000	106.896.658.571	155.923.577.591
2003	23.235.065.030	96.025.475	25.555.717.082	1.111.225.512	144.600.000	142.242.213.259	192.984.846.357
2004	28.487.777.294	695.987.675	71.982.054.67	100.600.262.4	300.355.600	240.292.569.359	368.988.159.579
2005	131.261.171.167	695.987.675	309.431.991.75	5.922.742.040	300.355.600	578.359.135.059	747.326.835.115

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995 - 2005م .

من الجدول رقم (6) يتبين الآتي:

- 1- بلغت القيمة السوقية 31.979.333.8 للعام 1995م وارتفعت إلى 747.326.835.115 للعام 2005م.
  - 2- سجل قطاع القطاعات الأخرى أعلى قيمة سوقية خلال الفترة المذكورة في العام 2005م حيث بلغت فيه القيمة السوقية 578.359.135.059.
  - 3- بلغت القيمة السوقية للقطاع المصرفي 2.809.44.301 للعام 1995م وارتفعت إلى 131.261.171.167 للعام 2005م.
- المطلب الثاني : القيمة الإجمالية للأسهم القطاع المصرفي ومعدلات نموها :-**

القيمة الاجماليه لأسهم القطاع المصرفي سجلت تباينا واضحا خلال الفترة المذكورة، بينما كن هناك تزايدا في معدلات نموها خلال نفس الفترة وسيوضح ذلك من خلال الجدول الآتيه:-

جدول رقم (7)

مساهمة القيمة الإجمالية لأسهم القطاع المصرفي

خلال الفترة ما بين 1995-2005م

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	العام
7465	1796301		3589790	19763	7465	766684	19763	2693897	2693897	5733153	العرب الإسلامي
32146022	33750833	281250502	16205929	2000880	1.6808	1336	2000880	20784725	20784725	20222016	الصالحين الإسلامي
3820647	283054092	6099487391	923044921	9046048	3820647	2724762357	9046048	21852871	21852871	2677719704	السوداني الفرنسي
800		31		3525	800	97085	3525	7600	7600	20024	العصل الوطني
322	235344015	3721540	615	23323059	322	4147500	23323059	3131250	3131250	32201	السعودي السوداني
8630345	142052037	2831179	101488127	44446635	8630345	58506789	44446635	5096535	5096535	835	الإسلامي السوداني
30645	1	26016575	9779190	1447065	30645	2699000	1447065	14625	14625	22765	الشمس الإسلامي
13503519	780776488	912085	1690776	1614508	13503519	114721	1614508	6504036	6504036	5255877	فصيل الإسلامي
630465	5413210	48194	269253	191605	630465	4139925	191605	484329	484329		المزارع المستثمر والتنمية
4391385	411532	1832153	567397	44191374	4391385	4673763	44191374	714144	714144		الثروة الحيوانية
4000000	900	19	3	28	4000000	4237960	28	16968	16968		أبيوري
		297153		770675		52250520	770675				نينا للتنمية والاستثمار
2190585617					225608	10350000					أم درمان الوطني
	2168628									2558398	التنمية التعاوني السلامي
								2000	2000	625	الوطني للتنمية الشعبية
7686	900	5219637	146721	795728	7686		795728				القصارف للاستثمار
18183650	4184875	2212	2020550		18183650						الاستثمار المالي
			300000000								البنل الأزرق المحدود
											صرف السلام
441099395	1488953812	6421618671	1358803272	127850893	441099395	2866747640	127850893	61302980	61302980	2711565598	المجموع

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

## جدول رقم (8)

نسبة مساهمة القيمة الإجمالية لأسهم القطاع المصرفي

خلال الفترة ما بين 1995-2005م

2005	2004	2003	2002	2001	1999	1998	1997	1996	1995	العام
0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.03	0.00	0.02	0.03	0.21	الغرب الإسلامي
1.02	4.38	0.86	1.57	2.43	0.00	4.38	1.57	0.00	0.75	التضامن الإسلامي
0.50	94.98	87.03	7.08	96.14	95.05	94.98	7.08	95.05	98.75	السوداني الفرنسي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	العمال الوطني
1.29	0.06	3.77	18.24	0.00	0.14	0.06	18.24	0.14	0.00	السعودي السوداني
3.53	0.04	2.28	34.76	0.36	2.04	0.04	34.76	2.04	0.00	الإسلامي السوداني
2.55	0.41	5.82	1.13	0.03	0.09	0.41	1.13	0.09	0.00	الشمال الإسلامي
0.13	0.01	0.00	1.26	0.37	0.00	0.01	1.26	0.00	0.19	فيصل الإسلامي
0.04	0.00	0.06	0.15	0.00	0.14	0.00	0.15	0.14	0.00	المزارع للاستثمار والتنمية الريفية
0.00	0.03	0.00	34.56	0.66	0.16	0.03	34.56	0.16	0.00	الثروة الحيوانية
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15	0.00	0.00	0.15	0.00	أيفوري
0.00	0.00	0.00	0.60	0.00	1.82	0.00	0.60	1.82	0.00	نيما للتنمية والاستثمار
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.36	0.00	0.00	0.36	0.00	أم درمان الوطني
69.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	التنمية التعاونية الإسلامي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	الوطني للتنمية الشعبية
0.00	0.08	0.00	0.62	0.00	0.00	0.08	0.62	0.00	0.00	القضارف للاستثمار
2.04	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	الاستثمار المالي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	النيل الأزرق المحدود
19.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	مصرف السلام
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	المجموع

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقرير السنوية لسوق الخرطوم الأوراق المالية خلال الفترة من 1995 - 2005م .

جدول رقم (9)

معدلات نمو القيمة الإجمالية لأسهم القطاع المصرفي

خلال الفترة ما بين 1995-2005م

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	العام
208904	815761.36	3589790	-94.11	440	7465.00	-100.00	-97.42	-71.54	-53.01	الغيب الإسلامي
34086311	-85.93	16205929	-31.39	115183200	-40.31	13956.34	149666.47	-99.99	2.78	الصلبان الإسلامي
3454779074	-79.71	923044921	118953.38	4548609413	-99.94	67327.10	-99.67	12368.67	-99.18	السوداني الفرنسي
9600	0.00		-100.00		2480.65	-99.12	-96.37	1177.43	-62.05	العامل الوطني
149764640	-10.61	615	113.66	688	-99.99	-84.04	462.34	32.46	9624.08	السعودي السوداني
90687886	487.90	101488127	100.02	17262764	204.83	-93.63	-24.03	1047.97	610263.47	الإسلامي السوداني
231216045	647	9779190	4173	1309540	-100	1698	-46	18355	-36	الشمس الإسلامي
128719	-90.30	1690776	29.07	17428637	1380.51	-43.51	1307.33	-98.24	23.75	فصل الإسلامي
2490515	4681	269253	-99	5632	1208	-75	-95	755	484329	المزارع للاستثمار والتنمية
30209	-98	567397	615	31388511	140	-96	846	554	714144	الثروة الحيوانية
15	3	3	-100		21052532	-32	-100	24876	16968	أبيوري
	0.00		0.00		-100.00	-61.44	-98.53	52250520	0.00	نينا للتنمية والاستثمار
	0.00		-100.00		220000000	0.00	-100.00	10350000	0.00	أم درمان الوطني
13095	0.00		0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	-100.00	التنمية التعاوني الإسلامي
	0.00		0.00		0.00	0.00	0.00	-100.00	220.00	الوطني للتنمية الشعبية
900	146721.00	146721	-100.00		-99.85	555.96	795728.00	0.00	0.00	القضارف للاستثمار
6202175	6141.08	2020550	-99.82	32375	821945.66	2212.00	0.00	0.00	0.00	الاستثمار المالي
	300000000	300000000	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	النيل الأزرق المحدود
	0.00		0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	صرف السلام
3969618088	-71.28	1358803272	972.60	4731221200	-93.13	4922.74	-95.54	4576.36	-97.74	المجموع

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجداول (7)، (8)، (9) يلاحظ الأتي:-

- 1- بلغت مساهمة القيمة الإجمالية لأسهم القطاع المصرفي 1995م 2711565598 وانخفضت إلي 441099395 في العام 2005م.
- 2- إن اعلي نسبة مساهمة في العام 1995م كانت 98.7% وهي نسبة مساهمة البنك السوداني الفرنسي بينما انخفضت إلي 0.050% في العام 2005م .
- 3- سجل العامان 1996-97م ادنى نسبة مساهمة خلال الفترة حيث بلغت 61302980 وكان ذلك لضعف مساهمة القطاع المصرفي خلال هذين العامين.
- 4- سجلت غالبية البنوك في القطاع المصرفي ضعفا ووضحا في مساهمة القيمة الإجمالية لأسهم هذا القطاع.
- 5- بلغ معدل النمو -97.7% وارتفع إلي 39.6% في عام 2005م .
- 6- اعلي معدل نمو خلال الفترة كن في العام 2001م وذلك لارتفاع معدلات نمو القيم الإجمالية لأسهم المصارف خلال هذا العام حيث بلغ المعدل 457636. أما أدنى معدل نمو خلال الفترة المذكورة فقد كن فى العام 1997م حيث بلغ 457636 .
- 7- مما سبق يتضح إن القطاع المصرفي قد سجل تباينا ووضحا في مساهمة القيمة الإجمالية ومعدلات نموها خلال الفترة المذكورة.

## المبحث الثالث

### تحليل السوق الثانوية للقطاع المصرفي خلال الفترة 1995-2005م

يستعرض هذا المبحث تداول أسهم القطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية في الفترة من 1995-2005م وسوف تتم المقارنة بينها وبين تداول أسهم القطاعات الأخرى .

### **المطلب الأول : مساهمة أسهم القطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية:-**

يتناول هذا المطلب عدد الأسهم المتداولة في السوق الثانوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية ونسبة مساهمتها ومعدلات النمو

أولاً: تطور الأسهم المتداولة للقطاع المصرفي خلال الفترة من 1995-2005م: سجلت أسهم القطاع المصرفي ارتفاعاً وضحاً في التداول خلال الفترة المذكورة بينما كان هناك تبايناً في نسبة المساهمة وسيتبين هذا من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم (10)**  
**مساهمة الأسهم المتداولة للقطاع المصرفي**  
**خلال الفترة من 1995 – 2005م**

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	العام
11846	230603	36188	36188	40	935		2832	17682	485756	755	العرب الإسلامي
484231	968459	438893	438893	831943	6753	7949	1379	216	34625	2948	التصلين الإسلامي
79290045	711160401	8562112187	8562112187	8731328161	1083329	184309983	341962	109081186	16710021	111681	السوداني الفرنسي
2307		12	12		100	400	450	1200	875	155	العامل الوطني
1034833	5960366	3744116	3744116	32	140	16766	11305	20737	169	425	السعودي السوداني
553729863	690260185	381605962	381605962	4589833	1699933	47531	7396	1085056	1256666	13005	الإسلامي السوداني
80112	10	2572622	2572622	2258	1828	7242	522	10638	335	918	الشمل الإسلامي
409578	97457050	207831	207831	20580460	3931240	34853	539154	39052	1176373	8961	فصيل الإسلامي
21455	98422	47101	47101	1408	12708	7072	2923	572	5692		المزارع للاستثمار
121141	8572	43289	43289	3148367	448618	161597	4220997	57953	790927		الثروة الحيوانية
200	30	500	500		40	550	450	41412	202		أبجوري
						560453	1250850	52274500			نيما للتنمية والاستثمار
					100			1035			أم درمان الوطني
211717130	198192	109126	109126							15641	التنمية التعاوني الاسلامي
									125	2501	الوطني للتنمية الشعبية
	150	150	150		12966	640638	84314				القصارف للاستثمار
60117	4668	70345	70345	385	60291	5279					الاستثمار المالي
											النيل الأزرق المحدود
66678											صرف السلام
847029536	1506347108	8950988322	8950988322	8760482887	7258981	185800313	6464534	162631239	20461766	156990	المجموع
-77	-49	81.5	-34	99.9	-24	96.5	-54	87.4	99.2	-	معدل النمو

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقرير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005 م .

جدول رقم 11))

نسبة مساهمة الأسهم المتداولة للقطاع المصرفي

خلال الفترة ما بين 1995-2005م

(نسبه مئوية)

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	العام
0.00	0.02	0.00	0.02	0.00	0.01	0.00	0.04	0.01	2.37	0.48	بنك الغرب الإسلامي
0.06	0.06	0.00	0.00	0.01	0.09	0.00	0.02	0.00	0.17	1.88	بنك الصالحين الإسلامي
9.36	47.21	95.66	97.74	99.67	14.92	99.20	5.29	67.07	81.66	71.14	البنك السوداني الفرنسي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.10	بنك العمل الوطني
0.12	0.40	0.04	0.00	0.00	0.00	0.01	0.17	0.01	0.00	0.27	البنك السعودي السوداني
65.37	45.82	4.26	1.88	0.05	23.42	0.03	0.11	0.67	6.14	8.28	البنك الإسلامي السوداني
0.01	0.00	0.03	0.20	0.00	0.03	0.00	0.01	0.01	0.00	0.58	بنك الشمل الإسلامي
0.05	6.47	0.00	0.15	0.23	54.16	0.02	8.34	0.02	5.75	5.71	بنك فيصل الإسلامي
0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.18	0.00	0.05	0.00	0.03	0.00	بنك المزارع للاستثمار
0.01	0.00	0.00	0.00	0.04	6.18	0.09	65.29	0.04	3.87	0.00	بنك الثروة الحيوانية
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03	0.00	0.00	بنك ايفورى
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	19.35	32.14	0.00	0.00	بنك نيما للتنمية
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	بنك لمدرمنا الوطني
25.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.96	بنك التنمية التعاوني
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.59	البنك الوطني للتنمية
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.34	1.30	0.00	0.00	0.00	بنك القصارف للاستثمار
0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	بنك الاستثمار المالي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	بنك النيل الأزرق
0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	مصرف السلام
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	المجموع

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجدولين رقم (10) و (11) يتبين الاتى :

1- بلغ عدد الأسهم المتداولة للقطاع المصرفي 156990 فى عام 1995م وارتفع إلى 7258781 فى عام 2005م، حيث كن اعلي معتل نمو خلال الفترة المذكورة فى عام 2001 وبلغ 99.9، بينما بلغ ادني معتل نمو -24 فى عام 2000م.

2- بلغ أكبر عدد أسهم متداولة 8950988322 وذلك فى العام 2003م بمعتل نمو 81.5، بينما أدنى عدد أسهم متداولة فقد كانت 156990 وذلك فى العام 1995م .

3- حق البنك السوداني الفرنسي أعلى عدد أسهم متداولة فى عام 2003م حيث بلغ 8562112187 أما أدنى عدد أسهم متداولة فقد كن لبنك الشمل الاسلامى فى عام 2004م وقد بلغت 10 أسهم .

4- بلغت أعلى نسبة مساهمة فى عام 1995م 71.1% وقد كانت مساهمة البنك السوداني الفرنسي، وانخفضت فى 1997 إلى 67% أما فى العام 1998 كانت أعلى نسبة لبنك الثروة الحيوانية وكانت 65.2%.

عادت نسب البنك السوداني الفرنسي إلى الارتفاع فى العام 1999م حيث بلغت 99.2%، وفى العام 2000م فقد كانت اعلي نسبة 54.1% وهي نسبة مساهمة بنك فيصل الإسلامى، عام 2001 ارتفعت النسبة إلى 99.6% وهي أعلى نسبة تحققت خلال الفترة المشار إليها وكانت نسبة مساهمة البنك السوداني الفرنسي وانخفضت إلى 97.7% فى عام 2002م ولستمرت فى الانخفاض فى العام 2003م إلى 95.6% والعام 2004م إلى 47.2% للبنك عينه. أما فى العام 2005م بلغت أعلى نسبة مساهمة 65.3% للبنك الإسلامى السودانى.

ومما سبق تثبت صحة الغرض القائل بضعف مساهمة أسهم القطاع المصرفى المتداولة فى سوق الخرطوم للأوراق المالية.

#### ثانيا: البنوك المتداول أسهمها :-

سوف تتم الاشارة إلى عدد البنوك المرجة وعدد البنوك المتداولة أسهمها وكذلك عدد الأسهم المتداولة للقطاع المصرفى فى سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك من خلال الجدول الاتى:-

جدول رقم (12)

أسهم البنوك المتداول أسهمها  
خلال الفترة من 1995 - 2005م

(مليون سهم)

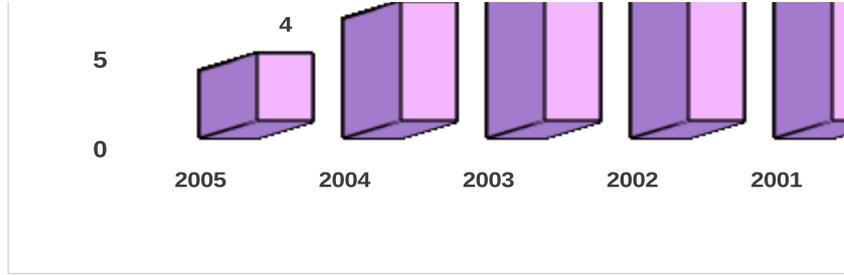
السنة	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %
1995	113	0.5	9	6.5	11	6.9
1996	20	0.1	12	8.7	13	8.2
1997	163	0.7	13	9.4	13	8.2
1998	7	0.03	13	9.42	14	8.8
1999	187	0.8	13	9.4	15	9.4
2000	8	0.0	14	10.1	14	8.8
2001	8761	39.0	10	7.2	15	9.4
2002	1927	8.6	13	9.4	15	9.4
2003	8951	39.8	14	10.1	16	10.1
2004	1506	6.7	13	9.4	16	10.1
2005	848	3.8	14	10.1	17	10.7
	<b>22490</b>	<b>100</b>	<b>138</b>	<b>100</b>	<b>159</b>	<b>100</b>

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

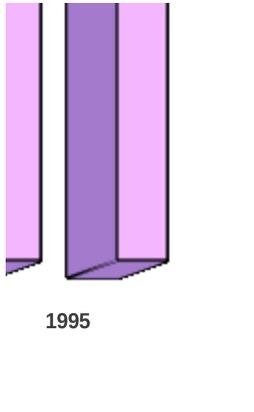
من للجول رقم (12) يتضح الاتى :

1. بلغ عدد الأسهم المتداولة 113 سهم في العام 1995م وارتفع العدد إلى 848 سهم في 2005م وقد كانت أعلى نسبة أسهم متداولة خلال الفترة المشار إليها 39.8% وذلك في العام 2003م حيث كل عدد الأسهم المتداولة مرتفعا إلى 8951 سهم كما وضح في الشكل رقم (1) .
2. بلغ عدد البنوك المتداول أسهمها في عام 1995م 9 بنوك من اصل 11 بنك مرجح بالسوق وارتفع العدد في العام 2005م إلى 14 بنك وذلك نسبة لارتفاع عدد البنوك المرجلة في السوق إلى 17 بنك.
3. أعلى نسبة أسهم متداولة كانت في العام 2003م حيث بلغت 39.8% وأعلى نسبة للبنوك المتداول أسهمها كانت 10.1% وهذه النسبة تكررت لثلاث أعوام وهي 2000-2003-2005م كما ظهر في الشكل رقم (2) وذلك لارتفاع عدد البنوك المتداول أسهمها .
4. أعلى نسبة بنوك مرجحة في سوق الخرطوم للأوراق المالية كانت في العام 2005م وبلغت النسبة 10.7%.

**شكل رقم ( 1 )**  
**الوزن النسبي لاسهم البنوك المتدواله**  
**خلال الفترة 2005-1995**



**شكل رقم (2)**  
**الوزن النسبي لعدد البنوك المتدواله أسهمها**  
**خلال الفترة 2005-1995م**



**جدول رقم (13)**  
**معدل نمو اسهم البنوك المتدواله**













## خلال الفترة 1995-2005م

السنة	البنوك المتداولة		الأسهم المتداولة		العدد	السنة
	معدل النمو	العدد	معدل التردد	العدد		
1995	--	11	9	--	113	1995
1996	33	13	12	-82	20	1996
1997	8	13	13	723	163	1997
1998	0	14	13	-96	7	1998
1999	0	15	13	2491	187	1999
2000	8	14	14	-96	8	2000
2001	-29	15	10	109261	8761	2001
2002	30	15	13	-78	1927	2002
2003	8	16	14	365	8951	2003
2004	-7	16	13	-83	1506	2004
2005	8	17	14	-44	848	2005

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

### ثالثاً: معدل نمو أسهم البنوك المتداولة :

من الجدول رقم (13) يلاحظ الآتي :

1. بلغ معدل نمو الأسهم المتداولة خلال العام 1996م -82% وارتفع إلى -44% في عام 2005م وقد كان أعلى معدل نمو للأسهم المتداولة خلال الفترة المذكورة في العام 2001م حيث بلغ 10.9%، وذلك نسبة لارتفاع عدد الأسهم المتداولة كما هو واضح في الشكل رقم (3) .

2. إن أعلى معدل نمو للبنوك المتداولة أسهمها كان في العام 1996م حيث بلغ 33% وانخفض انخفاضاً واضحاً إلى 8% في عام 2005م كما ظهر في الشكل رقم (4). وحيث كانت معدلات النمو متباينة خلال الفترة المشار إليها

3. بلغ معدل نمو البنوك المدرجة 18% في عام 1996م وانخفض إلى 6% في العام 2005م كما يبين الشكل رقم (5) ذلك .

4. مما سبق يلاحظ أنه كان هناك انخفاضاً واضحاً في معدلات النمو خلال الفترة المشار إليها .

### شكل (3)

#### معدل نمو أسهم البنوك المتداولة

#### خلال الفترة 1995-2005م

**شكل ( 4 )**  
**معدل نمو عدد البنوك المتدولة**  
**خلال الفترة 1995-2005م**

**شكل ( 5 )**  
**معدل نمو عدد البنوك المدرجة**  
**خلال الفترة 1995-2005م**



## المطلب الثاني: تداول الأسهم في السوق الثانوية مقارنة بالقطاعات الأخرى:

يتناول هذا المطلب أسهم القطاع المصرفي المتداولة في السوق الثانوية مقارنة بأسهم القطاعات الأخرى الموجودة في السوق من خلال الجداول التالية :-

### جدول رقم (14)

#### عدد الأسهم المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

خلال الفترة من 1995 - 2005م

القطاع	القطاع المصرفي		القطاع التجاري		قطاع التأمين		القطاع الصناعي		القطاع الزراعي		القطاعات الأخرى	
	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد
1995	0.5	113	0.1	2	3.9	14	0.1	61	-	-	0.7	240
1996	0.1	20	0.1	5	32.0	116	0.3	111	-	-	0.5	179
1997	0.7	163	0.03	1	2.1	8	0.7	305	5.52	188.51	1.3	487
1998	0.03	7	0.09	4	32.17	117	0.2	78	-	-	1.0	382
1999	0.8	187	0.2	9	2.7	10	0.2	110	2.0	214	6.7	2450
2000	0.0	8	0.1	4	23.4	85	0.6	248	3.47	185.46	4.1	1521
2001	39.0	8761	0.1	4	1.1	4	0.1	55	-	-	12.5	4584
2002	8.6	1927	47.9	2131	1.8	7	0.04	16	-	-	8.32	3055
2003	39.8	8951	17.8	790	0.1	0.4	0.1	54	-	-	11.4	4184
2004	6.7	1506	14.6	651	0.2	1	49.0	21672	-	-	19.0	6979
2005	3.8	848	19.1	848	0.6	2	48.6	21501	-	-	34.5	12657

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995 - 2005م .

من الجدول رقم (14) نستنتج الآتي :

1. بلغ عدد الأسهم المتداولة في القطاع المصرفي في عام 1995م 113 سهم وارتفع إلى 848 في العام 2005م بنسبة 3.8%، كانت لعلي نسبة خلال الفترة المشار إليها في العام 2003م حيث بلغت 39.8% نسبة لارتفاع عدد الأسهم المتداولة.
2. بلغ عدد الأسهم المتداولة في القطاع التجاري في عام 1995م 2 سهم بنسبة 0.1% وارتفع إلى 848 سهم في العام 2005م بنسبة 19.1% بينما بلغ عدد الأسهم المتداولة في قطاع التأمين في عام 1995م 14 سهم بنسبة 3.9% وانخفض إلى 2 سهم في العام 2005م بنسبة 0.6%.
3. أما في القطاع الصناعي فقد بلغ عدد الأسهم المتداولة في العام 1995م 61 سهم بنسبة 0.1% وارتفع إلى 21501 سهم في العام 2005م بنسبة 48.6%، بينما بلغ عدد الأسهم في القطاع الزراعي 51.188 سهم وذلك في عام 1997م بينما ارتفع إلى 214 سهم في العام 1999م وأصبح العدد 46.185 سهم في العام 2000م وهذه هي الأعوام الثلاث التي كن فيها تداول لأسهم القطاع الزراعي.
4. وفي القطاعات الأخرى بلغ عدد الأسهم في العام 1995م 240 سهم بنسبة 0.7% وارتفع إلى 12657 سهم في العام 2005م بنسبة 34.5% .

5. مما سبق نجد إن أعلى عدد أسهم متداولة خلال الفترة المذكورة كن في العام 2004م وقد كل العدد 21672 سهم بنسبة 49% للقطاع الصناعي .

### جدول رقم (15) الشركات المتداول أسهمها خلال الفترة من 1995-2005م

القطاع السنة	القطاع المصرفي		القطاع التجارى		قطاع التعدين		القطاع الصناعي		القطاع الزراعي		القطاعات الأخرى	
	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد
1995	6.5	9	5.9	2	12.1	4	7.1	2	-	-	7.3	4
1996	8.7	12	11.8	4	9.1	3	10.7	3	-	-	7.3	4
1997	9.4	13	11.8	4	9.1	3	14.3	4	50	2	9.1	5
1998	9.42	13	8.82	3	6.06	2	14.29	4	-	-	7.27	4
1999	9.4	13	8.8	3	3.0	1	10.7	3	25	1	5.5	3
2000	10.1	14	2.9	1	6.1	2	7.1	2	25	1	5.5	3
2001	7.2	10	8.8	3	9.1	3	7.1	2	-	-	10.9	6
2002	9.4	13	11.8	4	12.1	4	7.1	2	-	-	12.7	7
2003	10.1	14	11.8	4	6.1	2	7.1	2	-	-	12.7	7
2004	9.4	13	8.8	3	9.1	3	7.1	2	-	-	12.7	7
2005	1.10	14	8.8	3	2.18	6	1.7	2	-	-	1.9	5

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجدول رقم (15) يتبين الآتى :-

1. تتراوح عدد المصارف المتداول أسهمها ما بين 9 مصارف في العام 1995م إلى 14 مصرف في العام 2005م ولم تبلغ النسبة أكثر من 10.1% وهذه النسبة كانت في الأعوام 2000 - 2003 - 2005م، وذلك لارتفاع العدد إلى 14 مصرف وهو أكبر عدد خلال الفترة المشار إليها.
2. بلغ عدد الشركات المتداول أسهمها في القطاع التجارى شركتين في العام 1995م وارتفع ارتفاع طفيف في عام 2005م إلى ثلاث شركات وبلغت أعلى نسبة في القطاع التجارى 11.8% حققت في أربعة أعوام 1996-1997 - 2002 - 2003م.
3. أما قطاع التأمين فقد بلغ عدد الشركات المتداولة أسهمها 4 شركات في عام 1995م وارتفع إلى 6 شركات في العام 2005م وأعلى نسبة كانت في العام 2005م حيث بلغت 18.2%.
4. تراوح عدد الشركات المتداول أسهمها في القطاع الصناعي بين 2 إلى 4 شركات خلال الفترة المشار إليها وأعلى نسبة حدثت خلال الفترة كانت في العام 1998م حيث بلغت 14.3% .
5. كل عدد الشركات المتداول أسهمها ضعيفا في القطاع الزراعي خلال فترة الدراسة فقد كل العدد في عام 1997م شركتين بنسبه 50% وذلك لأنه تم التداول في كل الشركات المخرجة للقطاع ولم تتخلف أحدهما عن التداول و انخفض العدد لشركة واحدة في علمي 1999م و 2000م.

6. بلغ عدد الشركات المتداول أسهمها في قطاع القطاعات الأخرى 4 شركات في العام 1995م وأرتفع إلى 7 شركات في العام 2002م وعاوت الانخفاض في العام 2005م إلى 5 شركات وأعلى نسبة تحققت خلال الفترة المذكورة كانت في الأعوام 2002، 2003، 2004م .
7. مما سبق يتضح أن أعلى عدد شركات متداولة كانت للقطاع المصرفي حيث كن العدد 14 مصرفاً في عامي 2003، 2005م. ونجد أن أعلى نسبة خلال الفترة للقطاع الزراعي في العام 2005م حيث بلغت 50% وأدنى نسبة كانت في القطاع التجاري في العام 2000م وبلغت 2.9% .

## جدول رقم (16)

### الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م

السنة	القطاع المصرفي		القطاع التجاري		قطاع التأمين		القطاع الصناعي		القطاع الزراعي		القطاعات الأخرى	
	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %
1995	11	6.9	6	7.9	7	7.5	4	9.3	1	3.5	5	5.7
1996	13	8.2	7	9.2	8	8.6	5	11.6	2	5.10	5	5.7
1997	13	8.2	7	9.2	8	8.6	5	11.6	2	5.10	6	6.8
1998	14	8.8	7	9.21	8	8.60	5	11.6	2	5.10	6	6.8
1999	15	9.4	7	9.2	8	8.6	5	11.6	2	5.10	6	6.8
2000	14	8.8	7	9.2	9	9.7	4	9.3	2	5.10	6	6.8
2001	15	9.4	6	7.9	9	9.7	3	7	2	5.10	9	10
2002	15	9.4	8	10.5	9	9.7	3	7	1	3.5	12	14
2003	16	10.1	7	9.2	9	9.7	3	7	1	3.5	11	13
2004	16	10.1	7	9.2	9	9.7	3	7	2	5.10	11	13
2005	17	10.7	7	9.2	9	9.7	3	7	2	5.10	11	13

المصدر: إعداد الباحثة من واقع التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 1995-2005م .

من الجدول رقم (16) يلاحظ الآتي :

1. بلغ عدد المصافى المدرجة في العام 1995م 11 مصرف وارتفع إلى 17 مصرف في العام 2005م وكان ارتفاعا واضحا حيث كانت النسبة 6.9% في العام 1995م وارتفعت إلى 10.7% في العام 2005م .
2. تراوح عدد الشركات المدرجة ما بين 6 شركات في عام 1995م إلى 7 شركات في عام 2005م وبلغت النسبة 7.9% في عام 1995م وارتفعت إلى 9.2% في عام 2005م .
3. بلغت عدد الشركات المدرجة في قطاع التأمين 7 شركات في عام 1995م وارتفعت إلى 9 شركات في العام 2005م حيث تراوحت النسبة ما بين 7.5% في عام 1995م إلى 9.7% في عام 2005م .
4. بلغ عدد الشركات المدرجة لى القطاع الصناعي 4 شركات في العام 1995م وانخفض إلى 3 شركات في عام 2005م وانخفضت نسبته من 9.3% في 1995م إلى 7% في 2005م .
5. تراوح عدد الشركات المدرجة في القطاع الزراعي ما بين شركة في العام 1995م إلى شركتين في عام 2005م حيث كانت النسبة شبه ثابتة.
6. بلغت عدد الشركات المدرجة في قطاع القطاعات الأخرى 5 شركات في عام 1995م وارتفع ارتفاعا واضحا إلى 11 شركة في عام 2005م حيث ارتفعت نسبته من 5.7% في عام 1995م إلى 13% في عام 2005م .

7. مما ذكر يتضح إن أكبر عدد شركات مدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة المشار إليها كن في القطاع المصرفي حيث كن عدد المصارف المدرجة في عام 2005م 17 مصرف.

# الخلاصة

## أولاً: النتائج:-

من خلال هذا البحث توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

1. سجلت إجمالى قيمة إصدارات القطاع المصرفي في السوق الاولييه ارتفاعا ووضحا خلال فتره الرلسة.
2. أكبر إراج في سوق الخرطوم للأورق المالية من نصيب القطاع المصرفي وكن ذك خلال الفتره 1995 – 2005م حيث بلغ عدد المصارف المرجه في عام 2005م 17 مصرفا وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية.
3. عدد الأسهم المكتتب بها للقطاع المصرفي في السوق الاولية لسوق الخرطوم للأورق المالية كن متذبذبا خلال الفتره 1995 – 2005م فقد بلغ 156990 سهما في العام 1995م بينما بلغ أعلى عدد له في العام 2003م حيث كان 8950988322 سهما ثم انخض إلى 847029536 وهذا يثبت صحة الفرضية الأولى.
4. مساهمة الأسهم المتداولة للقطاع المصرفي في السوق الثانوية مساهمه متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض خلال الفتره 1995 – 2005م حيث كانت نسبة المساهمة 71.1% في عام 1995م للبنك السوداني الفرنسي وارتفعت في عام 2001م إلى 99.7% لنفس البنك ثم علت وانخفضت في 2005م إلى 65.3% للبنك الإسلامي السوداني وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة.
5. أسهم القطاع المصرفي المتداولة في السوق الثانوية اقل من أسهم بعض القطاعات الأخرى وذلك فيما عدا علمي 2001م و 2003م.
6. سجل القطاع المصرفي تباينا ووضحا في مساهمه القيمة الاجماليه لأسهمه ومعدلات نموها خلال الفتره 1995 – 2005م فقد سجل أعلى معدل نمو في عام 2001م 47.3% بينما بلغ أعلى معدل في عام 1996م فقد كان 97.7%.
7. البنك السوداني الفرنسي كل الأكثر نشاطا في سوق الخرطوم للأورق المالية من بين بقية المصارف المرجه بسبب ارتفاع مساهمته واستمرارها .
8. بالرغم من كفاءة سوق الخرطوم للأورق المالية إلا انه لا يتم تداول أسهم القطاع المصرفي بدرجة كبيرة.

## ثانيا : التوصيات :-

بناء على النتائج السابقة توصي الباحثة بالاتي :-

1. توعية المصارف غير المدرجة باهميه وضرورة ومميزلت إراجها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. ضرورة اهتمام المصارف المدرجة بزيادة اجمالي إصداراتها ورفع معدل تداول أسهمها.
3. محافظة المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية على الوضع التي آلت إليه ومحاولة تطويره تشجيعا للمصارف غير المدرجة.
4. نشر معلومت أكثر وصوره وسعة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية والتعلم بالأوراق المالية كسبا لثقة المتعلمين مع المصارف لتوظيف مخدراتهم فى الأوراق المالية.
5. اهتمام سوق الخرطوم للأوراق المالية بنشر يومي عن سير عمليات التداول فى القاعة المخصصة لذلك فى وسائل الإعلام المرئية تشجيعا للمنافسة فى القطاع المدرجة، وجذا للفئلت غير المدرجة.
6. الاهتمام بتطوير أدوات الاستثمار المالي الاسلامى وتطويعها بما يلائم ظرف الاقتصاد السوداني.

## توصيات خصة بدراسات مستقبلية:

أ/ التكيف الاسلامى لأدوات الاستثمار وتطويرها في السودان .

ب/ وكالات القطاع المصرفي في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ج/ تطوير الأسواق المالية للاقتصاد عالميا .

## قائمة المراجع

### أولاً: القرآن الكريم

### ثانياً: المراجع باللغة العربية

1. أحمد سعد عبد اللطيف, بورصة الأوراق المالية, ط 1, القاهرة: مطبعة كلية الزراعة جامعة القاهرة, د.ت.
2. جمال جويدان الجمل, الأسواق المالية والنقدية, ط 1, عملن: دار صفاء للنشر والتوزيع, 2002م.
3. حسني على خربوش وآخرون, الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات, الأرن: دار زهران: 1998م .
4. رسمية قريبا قى , أسواق المل رأس المل مؤسست, الإسكندرية: الدار الجمعية, ط 1, 1999م.
5. سمير عبد الحميد, أسواق الأوراق المالية, القاهرة: المعهد العالمي للفكر الإسلامي, 1996م .
6. شوقي عزمي محمود حسنين, الاستثمار في الأوراق المالية في السودان, الخرطوم, الشركة القومية للمعاملات المالية, 2005م.
7. صلاح السيد جودة, بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا, مصر: مكتبة الاشعاع الفني, 2000م.
8. عبد الغفار حنفي , الاستثمار في بورصة الأوراق المالية, الإسكندرية: الدار الجمعية, 2003 – 2004م.,.
9. عبد النافع الرازي وغازي فرح, الأسواق المالية, ط 1, عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
10. عبد الوهب عثمان شيخ موسى, منهجية الإصلاح الاقتصاد في السودان, ط 2, الخرطوم, شركه مطابع السودان للعملة المحدودة, 2001م.
11. محمود محمد داغر, الأسواق المالية مؤسست أسواق بورصت, عملن: دار الشروق للنشر والتوزيع, 2005م.
12. منير إبراهيم هنفي , أسلسيت الاستثمار في الأوراق المالية, الطبعة الأولى, الإسكندرية: منشأة المعارف, 1999م.
13. وليد الصافي, الأسواق المالية والحوالية, ط 1, عملن: دار المستقبل للنشر والتوزيع, 2002م.

## ثالثاً: التقارير

1. البنك الاسلامى السودانى، التقرير السنوى، 1997م.
2. البنك السعودى السودانى، إدارة البحوث، نشرت تعريفية.
3. البنك السودانى الفرنسى، التقرير السنوى، 2005م.
4. بنك التضامن الاسلامى، الخطة الثلاثية للأعوام 2004 – 2005 – 2006م.
5. بنك التنمية التعاونى، التقرير السنوى، 2003م.
6. بنك الثروة الحيوانية، التقرير السنوى، 1996م.
7. بنك الشمل الاسلامى، التقرير السنوى، 2005م.
8. بنك العمل الوطنى، التقرير السنوى، 2006م.
9. بنك النيل الأزرق المشرق، إدارة البحوث، نشرت تعريفية.
10. بنك لمدرمل الوطنى، إدارة البحوث والتطوير، نشرت تعريفية.
11. بنك ايفورى، إدارة البحوث، نشرت تعريفية.
12. بنك تنمية الصالحات، التقرير السنوى ، 2000م.
13. بنك فيصل الاسلامى، التقرير السنوى الثامن عشر، 1996م.
14. مصرف السلام، إدارة البحوث، نشرت تعريفية.
15. مصرف المزارع التجارى، التقرير السنوى، 2005م.
16. سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقارير السنوية للفترة 1995م – 2005م.
17. قوانين سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م.

الملاح

ق