

دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية

(دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية)

The Role of Electronic Trading System in Activating the Performance of Arab Securities Markets (A Case Study of Khartoum' Securities Market)

د. أنساعد رضوان

د. تقوروت محمد

ط.د. حسان طاهر شريف¹

مخبر تطوير تنافسية المؤسسات الصغيرة
المتوسطة الجزائرية

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات
الاقتصادية الكلية

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات
الاقتصادية الكلية

جامعة الشلف - الجزائر

جامعة الشلف - الجزائر

جامعة الشلف - الجزائر

ensaad_redouane@yahoo.fr

Tagmoh2@yahoo.fr

Hacene.tahar.cherif@gmail.com

تاريخ النشر: 2019 / 03 / 05

تاريخ الاستلام: 2018/03/23

Abstract:

The rapid development and use of information technology in various fields has had a positive impact on them. The adoption of electronic trading system by financial markets supports them in the settlement of transactions, the enhancement of transparency, and the disclosure of all their activities, in addition to the stimulation their performance.

This research aims to highlight the role of the use of electronic trading system in activating the performance of Khartoum' securities market during the period 2007 - 2016 through the study and assessment of the indicators of the securities market performance.

Keywords: electronic trading system, securities market performance indicators, Khartoum securities market.

مقدمة:

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويًا في النظم الاقتصادية الحديثة، كونها أحد قنوات تعبئة المدخرات المحلية وأداة جاذبة للاستثمارات الأجنبية، إضافة إلى دورها في تمويل خطط التنمية الاقتصادية، الأمر الذي يتطلب تمتعها بمستوى من الكفاءة، هذه الأخيرة التي تتوقف بدرجة كبيرة على كفاءة نظام المعلومات بالسوق أي على مدى توفر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توافرها وعدالة الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها، وقد أصبح هذا ممكن من خلال التطورات التي شهدتها تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وزيادة إستعمال الانترنت في عمليات التداول والتسوية داخل الأسواق المالية وذلك من خلال ما يسمى بـ التداول الإلكتروني

ولم تكن سوق الخرطوم للأوراق المالية بمنأى عن هذا التطور، إذ أدرك القائمون عليها على أهمية مواكبة التطورات التكنولوجية الجديدة بغية إيجاد سوق متطور للأوراق المالية من خلال توفير آليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية بهدف استقطاب أكبر عدد من المستثمرين، فعملوا على تهيئة المناخ المناسب من حيث البنية التحتية والتدريب وتطبيق نظام تداول إلكتروني متطور يلبي الطموحات والمتطلبات المذكورة، وتمكن القائمون على هذه البورصة من بدأ العمل ببرنامج التداول الإلكتروني في عام 2012 حيث تم تركيب وتشغيل الأنظمة المختلفة وتدريب كافة العاملين والوسطاء عليها.

1- المؤلف المرسل: حسان طاهر شريف، مايل: Hacene.tahar.cherif@gmail.com .

ومن خلال ما سبق يمكن طرح السؤال التالي:

ما هو أثر نظام التداول الإلكتروني على أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية ؟

و هذا السؤال يقودنا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

✓ ما هو نظام التداول الإلكتروني؟

✓ ما هي المؤشرات التي يتم من خلالها قياس أداء الأسواق المالية ؟

✓ ما مدى تأثير إستعمال نظام التداول الإلكتروني على أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية ؟

أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من الدور المهم الذي تقوم به الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، من خلال توفير الموارد المالية لتمويل الاقتصاد وتطوير وإنعاش الاستثمار وبناء اقتصاديات متينة، الأمر الذي جعل ضرورة توافر المقومات لنجاح هذه الأدوار، ويعتبر إستخدام نظام التداول الإلكتروني من بين المقومات التي يوفرها إدخال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، لما لها من دور كبير في تخفيض تكاليف الاستثمار بالأوراق المالية، وجذب العديد من المستثمرين الجدد، وزيادة شفافية وسرعة الحصول على معلومات الأسعار المعروضة والمطلوبة للأوراق المالية وبالتالي زيادة كفاءة وأداء هذه الأسواق.

أهداف البحث:

ترتكز أهداف هذا البحث في تسليط الضوء على دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، من خلال دراسة أثر إدخال هذا النظام في سوق الخرطوم للأوراق المالية على مؤشرات تقييم أداء الأسواق المالية والمتمثلة في مؤشرات السوق ومؤشرات الحجم.

منهج البحث:

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي بأدواته، الوصف في إعطاء مفاهيم حول نظام التداول الإلكتروني وأهداف استخدامه في الأسواق المالية ومميزاته، والتحليل في قراءة البيانات والمعلومات الواردة في التقارير والنشرات المالية للسوق والمؤشرات التي تم حسابها، قبل إستخدام هذا النظام وبعد استخدامه.

خطة البحث:

للإجابة على الأسئلة السابقة سنتناول المحاور التالية:

- المحور الأول: ماهية نظام التداول الإلكتروني

- المحور الثاني: تقسيم مؤشرات أداء الأسواق المالية

- المحور الثالث: دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية

المحور الأول : ماهية نظام التداول الإلكتروني

لقد ساهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في توسع وزيادة إستعمال الانترنت وفتحت أمام الأسواق المالية أبواب جديدة وذلك بظهور مفهوم " التداول الإلكتروني " وهو عبارة عن إمكانية بيع و شراء الأوراق المالية أو مشتقاتها الكترونيا من أي مكان عبر شبكة الانترنت أو المعلومات موفرة الوقت والجهد بطريقة فعالة لكافة المستخدمين.

ويتجسد استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الأسواق المالية من خلال تبنيتها للتداول الإلكتروني، حيث أنه ليس بالفكرة الجديدة فقد اقترح فيشر بلاك عام 1971 مراحل رقمنة الأسواق المالية في إطار شبكة الاتصالات الالكترونية تدار بواسطة محطات طرفية من الحواسيب مربوطة بالمركز تعمل على تسهيل تنفيذ الصفقات عبر أنظمة اتصال متطورة تستعمل لإرسال أوامر

الشراء والبيع من قبل الوسطاء وتثبيتها في شكل عروض وطلبات يتم تنفيذها من أجل تخفيف الضغوط على المتخصصين وصناع السوق، وتعد الابتكارات والإبداع في تكنولوجيا الاتصال هو محور تركيز رقمنة عمليات تداول الأوراق المالية وتعتبر بورصة نازداك الرائدة في إحلال التداول الإلكتروني محل التداول التقليدي¹.

وقد شهدت السنوات الأخيرة قفزة نوعية وكبيرة في هذا المجال، حيث أدركت الأسواق المالية العربية أهمية تطبيق أنظمة التداول الإلكترونية بدلا من أنظمة التداول اليدوية وذلك للارتقاء بهذه الأسواق إلى مصاف الأسواق العالمية المتقدمة بالإضافة لما توفره أنظمة التداول الإلكترونية من شفافية وكفاءة عاليتين تمكن المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من مراقبة عمق السوق²، وإتمام عملية التداول بطريقة أسرع، والذي يسهم في زيادة كفاءة تنفيذ أوامر البيع والشراء، وتحقيق العدالة بين المتعاملين، وزيادة سيولة التداول، فضلا عن زيادة شفافية السوق واستيعاب حجم كبير من العمليات، وتوفير جميع المعلومات المطلوبة فورا³.

وفي هذا المجال تمكنت الأسواق المالية في كل من تونس والمغرب والأردن ولبنان وعمان من تطبيق نظام التداول الفرنسي NSC UNIX، المطبق في عدد كبير من البورصات العالمية مثل باريس وأمستردام وبروكسل وغيرها. في حين قامت كل من البحرين والإمارات وفلسطين ومصر وقطر والسعودية بتطبيق نظام التداول الكندي المعروف باسم EFA وتطبيق كل من الكويت وليبيا أنظمة تداول خاصة بها⁴.

كذلك قامت أسواق المال العربية بخصوص أنظمة التسوية والمقاصة، بإدخال تطورات تقنية هامة فيها، حيث قامت بعض الأسواق بتطبيق مبدأ الربط المحكم لعمليات التداول والتسوية Tight – coupled الذي يتم من خلاله تمرير الأمر من نظام التداول في البورصة إلى نظام التسجيل في مركز الإيداع، للتأكد من وجود الورقة المالية قبل التنفيذ. من أمثلة البورصات التي طبقت هذا النظام، دبي وأبو ظبي والسعودية. وتطبق معظم الأسواق العربية الأخرى نظام الربط الحر Loose- coupled الذي يتم بموجبه تمرير معلومات الصفقات من نظام التداول في البورصة إلى نظام التسجيل في مركز الإيداع مباشرة بعد تنفيذها، وذلك لتحديث وضع الوسيط خلال التداول ومراقبته في نفس يوم التداول⁵.

بالرغم مما تقدم، فإن العديد من أسواق المال العربية لا زالت لم تحقق مبادئ مجموعة الثلاثين المتعلقة بموضوع التسوية والمقاصة، خاصة تطبيق أهم هذه المبادئ المعروف بمبدأ التسليم مقابل الدفع، هذا بالإضافة إلى بعض المبادئ الهامة الأخرى كاستخدام المعايير الدولية الخاصة بالترقيم DVP⁶.

أولا – تعريف نظام التداول الإلكتروني

هناك عدة تعاريف لنظام التداول الإلكتروني، ويمكن ذكر منها:

- " يعتبر نظام التداول الإلكتروني عبارة عن نظام للاتصال بين مختلف أطراف التداول، ينطلق من قبول أوامر بيع وشراء المتداولين ثم بثها في صورة عروض وطلبات، وتنفذ وفق قواعد مبدئية واضحة"⁷.

- "هو المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية"⁸.

وعليه ومن خلال هذه المفاهيم يمكن إعطاء تعريف شامل لنظام التداول الإلكتروني على أنه " عملية التداول في الأسواق المالية عن طريق شبكة الانترنت بشراء وبيع للأوراق المالية من خلال أجهزة الإلكترونية ومن مواقع مختلفة، ويتم ذلك إما بواسطة وسطاء ماليين، مع اشتراط توفر في المستثمر معرفة أو العلم بقواعد التداول والمخاطرة ".

ثانيا - تقسيم نظام التداول الإلكتروني

يمكن تقسيم نظام التداول الإلكتروني إلى أربع مكونات:⁹

1 - نظام توجيه الأوامر: من يحق له إدخال أمر في النظام، ونوع الأوامر المقبولة، وكيفية تجميع الأوامر في سجل الأوامر المقيدة Limit Order Book أو سجل الأوامر اختصارا ، ومن ثم إعدادها لمرحلة التنفيذ .

2 - نظام المعلومات : ويوفر نظام المعلومات وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها .وعادة ما تعرض محتويات سجل الأوامر للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازليا وطلبات مرتبة تصاعديا . وتختلف أنظمة التداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتداولين بالاطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها. كما قد تزود بعض الأنظمة المتداول بمعلومات أخرى عن تاريخ الشركات المساهمة وبياناتها المالية، وآخر الإعلانات المتعلقة بها، وربما زودت المتداول ببرامج إضافية تساعد على اتخاذ القرار المناسب .

3 - نظام تنفيذ الأوامر: ويحدد نظام تنفيذ الأوامر الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأوامر إلى صفقات. ويجب أن تحدد هذه الآلية ما إذا كان سيتم تنفيذ الأوامر من خلال سوق نداء أم سوق مستمرة، والقواعد التي تحكم أولوية التنفيذ. وتستخدم معظم الأسواق آلية سوق النداء لافتتاح السوق أو استئنافه بعد توقف طارئ، ثم تكون سوقا مستمرة بعد ذلك، آخذة بأولوية السعر ثم الوقت . وعادة ما يطلب كبار المستثمرين (مثل المؤسسات المالية) آلية خاصة لتنفيذ أوامرهم التي تتصف عادة بأكبر حجمها.

4- مرحلة التسوية ونقل الملكية: و تعقب مرحلة التنفيذ ويمكن في النظام الإلكتروني أن تكون التسوية آنية، فيكون وقت التنفيذ هو وقت نقل الملكية .وفي العادة تأخذ إجراءات التسوية يوما إلى يومين وقد تستغرق وقتا أطول.

ثالثا - أهداف نظام التداول الإلكتروني

يوجد هدفين رئيسيين يُمكن تحقيقهما من وراء إدخال أو إستعمال نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية والذين يتمثلان فيما يلي:

1- توفير السيولة : ويتم ذلك من خلال جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشتريين ويعد توفير السيولة هدفا لأن قدرة السوق على جذب مجموعة الأوامر للسوق تعتمد على مدى وجود التزامات ثابتة من المتداولين فيه، أو على الأقل مجموعة منهم لتوفير السيولة في السوق. كما إن توافر السيولة في سوق معينة يجذب المتداولين الآخرين لإرسال أوامرهم إلى هذه السوق مما يزيد من سيولتها. وتوجد للسيولة أربعة أبعاد هي:¹⁰

✓ **الاتساع:** وهو مقدار الفرق بين أفضل عرض وطلب مضافا عليه عمولة السوق والسماسة؛

✓ **العمق:** ويتمثل بعدد الأوراق المالية المطلوبة والمعرضة عند الأسعار المختلفة؛

✓ **الفورية:** وتعني سرعة إتمام الصفقة؛

✓ **المرونة:** وهي سرعة رجوع الأسعار لوضعها السابق بعد صفقة كبيرة أخلت بتوازن العرض والطلب ولم تكن مبنية على معلومات خاصة.

ويوجد في الواقع ارتباط قوي بين سيولة السوق وتكلفة التداول، فكلما كانت السوق أكثر سيولة أدى ذلك إلى تقليل تكلفة التداول. فزيادة السيولة يعني مزيداً من الكميات المعروضة والمطلوبة، ومن ثم مزيداً من التنافس على توفير السيولة عند أسعار أفضل، مما يقلل من الفرق بين أفضل العروض والطلبات. وهو ما يؤدي على تقليل تكلفة التداول حيث يتمكن المتداول من تنفيذ أمره حتى لو كان كبيراً، بسرعة وبتكلفة أقل.

2- اكتشاف الأسعار: يعد اكتشاف الأسعار هدفاً رئيساً لقواعد التداول الإلكتروني، لأنه يجعل السوق أكثر كفاءة من حيث قدرته على دمج المعلومات الجديدة عن الأوراق المالية في أسعارها بأقل وقت ممكن، مما يقلل من الفرق بين سعر الورقة المالية وقيمتها، فيقلل احتمال الغبن، وتزداد ثقة المتداولين بالسوق.

رابعاً- مميزات نظام التداول الإلكتروني

إن عملية التحول واستبدال أي نظام بنظام آخر تكون بالضرورة من أجل تحقيق أهداف والحصول على نتائج أفضل وأدق وبالتالي فإن هذا النظام يجب أن يمتلك ميزات جديدة ومن مميزات نظام التداول الإلكتروني ما يلي:¹¹

- ✓ السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء ومن أي مكان يرتأى المستثمر إجراء عمليات الاستثمار منه دون الحاجة إلى حضوره إلى مبنى السوق؛
- ✓ الحصول على المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية في أي لحظة لاتخاذ القرارات الاستثمارية حسب تقديره
- ✓ البيع والشراء الفوري استناداً إلى المعلومات التي حصل عليها من خلال الشبكة ومراقبته للأسعار، ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تتميز به عملية التداول الإلكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة واستلام شهادة الاستثمار؛
- ✓ كل ذلك يتم من خلال وسيط مخوّل من قبل المستثمر ومصروح له من قبل السوق المالي بحيث يقوم المستثمر بإيداع الحد الأدنى من مبلغ الاستثمار الذي تحدده تعليمات التعامل مع الأسواق المالية لغرض إجراء عمليات التداول؛
- ✓ زيادة عدد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم فضلاً عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق.

خامساً- سلبيات نظام التداول الإلكتروني

- رغم ما يميز نظام التداول الإلكتروني من إيجابيات إلا أنه لا يخلو من سلبيات والتي يمكن حصرها في النقاط التالية:¹²
- 1 - ينبغي للمستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة، حيث عن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسائر؛
 - 2 - تؤدي الأعطال المحتملة في أجهزة الحاسوب أو حصول تراحم على الشبكة الإلكترونية نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو الشراء إلى تقليل فرصة إتمام الصفقة أو عدم إمكان تنفيذها من جانب المستثمر، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإتمام الصفقة؛
 - 3 - تتغير السوق المالية في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية جداً، إذ يتطلب أخذ الاحتياطات اللازمة كي لا يتعرض المستثمر إلى أزمات سيولة أو إلى دفع أكثر مما يرغب؛
 - 4 - صعوبة الإتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الاتصالات أحياناً.

المحور الثاني: ماهية مؤشرات أداء الأسواق المالية

تعتبر أسواق الأوراق المالية ركيزة أساسية في الاقتصاديات المعاصرة لما لها من دور كبير في تطوير الحياة الاقتصادية، وهي محرك فعال للنمو الاقتصادي من خلال قدرتها العالية على تعبئة المدخرات المحلية والفوائض المالية الأخرى، وتعد مؤشرات هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية المهمة لمعرفة اتجاهات النشاط الاقتصادي ومدى تطوره وتقييم أدائه.

أولاً- مؤشرات أداء الأسواق المالية

لقد صاحب التطور السريع في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ظهور العديد من المؤشرات لقياس أداء الأسواق المالية ومعرفة درجة تقدمها ونضجها ودراسة مدى تحقيق أهدافها، ومن أهم هذه المؤشرات ما يلي¹³:

1- مؤشر حجم السوق:

يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

أ- **مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق):** يقصد بمعدل رسملة السوق المالي، مجموعة من الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية الفترة الزمنية، ويشير أيضاً هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق، وهناك من يفسرها بأنها تمثل قيمة أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تبعاً لسعر السوق، وغالباً ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنوع المخاطر وتعكس رسملة السوق مستوى نشاطها، فكلما إرتفعت قيمتها دل ذلك على ارتفاع مستوى السوق (كبر حجم السوق) سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد شركات المدرجة فيه، أو ارتفاع الأسعار الذي قد يكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية أو كليهما معاً.

ب- **مؤشر عدد الشركات:** ويقصد به عدد الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية التي يتم التداول في أوراقها المالية للسوق المنظمة، وتشير الزيادة في عدد الشركات إلى تطور السوق المالي في البلد المعني لما له من دلالة مهمة على التطور السريع إلا أن هذا المؤشر قد يفقد دلالاته إذا لم يصاحبه مؤشر القيمة السوقية فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبيراً ولكن إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغيراً¹⁴.

2 - مؤشرات سيولة السوق:

تعكس سيولة الورقة المالية سهولة البيع أو الشراء للورقة المالية بسرعة ودون أن يؤدي ذلك إلى تغير كبير في قيمتها السوقية، وتزداد سيولة السوق عند توفير ثلاثة شروط هي:

✓ **عمق السوق:** وجود أوامر للتداول مستمرة على الورقة المالية.

✓ **اتساع السوق:** وجود عدد كبير من أوامر البيع والشراء للأوراق المالية.

✓ **سرعة استجابة السوق:** قدرة السوق على علاج أي خلل بين العرض والطلب¹⁵.

ويقاس مستوى السيولة في السوق من خلال مؤشرين هما:

أ- **نسبة التداول:** يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية عادة ما تكون سنة، وتقاس نسبة التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، فهي تعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسملة

السوق، إذ يعكس الأخير حجم السوق، وعلى الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة، إلا أن نسبة التداول قد تكون صغيرة، ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معاً وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

ب- معدل الدوران (%): يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة السوق (القيمة السوقية) خلال العام .

ويعتبر هذا المؤشر مكمل لمؤشر رسملة السوق في توضيح درجة نشاطه، إذ أنه من الممكن أن يكون هناك سوق كبيرة لكنها غير نشطة، إذا كانت رسملتها السوقية كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.

3 - درجة تركيز السوق: يفسر هذا المؤشر ما إذا كانت القيمة السوقية مركزة في عدد محدد من الشركات المقيدة أو موزعة على عدد كبير من الشركات، ويمكن قياس درجة التركيز من خلال حساب نصيب أكبر عشرة شركات من إجمالي القيمة السوقية.¹⁶

ثانياً- انعكاسات السوق الكفاء على مؤشرات التداول

السوق المالي الكفاء هو ذلك السوق الذي تتوفر فيه المعلومات المناسبة للتسعير، أي تقدم جميع الأوراق المالية، بحيث تكون المعلومات متوفرة للجميع (المقترضين - المدخرين) وبأقل الكلف، ولهذا فإن السوق المالية تعد كفاءة إذا ما استجابت أسعار الأسهم والمؤشرات الأخرى وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه سواء كانت هذه المعلومات سياسية أو مالية أو اقتصادية أو أي أحداث أخرى يضاف إليها السجل التاريخي لسعر الأسهم في الأيام والأسابيع والسنوات المالية والتي من شأنها أن تغير نظرة المتعاملين إلى الجهة المصدرة للسهم.

فالقيمة السوقية العادلة تعطي إشارة واضحة ودقيقة على اتجاه كفاءة تخصيص الموارد المالية طالما أن سعر السهم يعكس المعلومات المتاحة كافة والتي من شأنها أن تؤثر في القيمة السوقية، بمعنى آخر عندما يستلم المستثمر جميع المعلومات المتاحة سيكون له الأثر في قرارات البيع والشراء، ومن ثم فإن أسعار الأسهم تعكس كل المعلومات المفترض أن تؤثر فيه.

وتعد المعلومات المتاحة للمتعاملين من أهم الأركان السائدة لنجاح بورصات الأوراق المالية وتطورها ومن ثم كفاءتها، فهي تمثل المحرك الأساسي لتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات والتخصيص الكفاء للموارد المالية، وتنعكس أهمية المعلومات (المالية أو الاقتصادية الأخرى) على ثقة المستثمرين والمتعاملين بكفاءة البورصة، ودرجة هذه الثقة تتحدد بدورها بنوعية وكمية المعلومات المتاحة لعموم المستثمرين بكلفة أرخص ومنفعة أعلى شريطة أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للورقة المالية وظروف سوق التداول، بالإضافة إلى الوضع الاقتصادي في البلد المعني ولذا فإن ترويج المعلومات ذات العلاقة بمناخ السوق وظروفه (معلومات دقيقة وحقيقية) يجنب المتعاملين فيه التسعير الخاطئ مع إيضاح مستقبل أداء الاستثمارات.

وعلى هذا الأساس فإن مؤشرات حجم التداول في السوق المالية تعتمد وبدرجة أساس على مدى تلقي المتعاملين فيه للمعلومات الصحيحة ومدى دقتها والتي لها علاقة بظروف السوق والجهات المصدرة والوضع الاقتصادي... الخ من المعلومات.¹⁷

المحور الثالث: دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية

سنحاول من خلال هذا المحو في الأول أن نعرف بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال التطرق لأهم المراحل التي مر بها السوق، ثم نقوم بتحليل أهم المؤشرات التي يمكن من خلالها معرفة أداء السوق المالي وتحليلها ثانياً.

أولاً: نبذة تاريخية عن سوق الخرطوم للأوراق المالية

خلفية عن السوق: أكمل سوق الخرطوم لأوراق المالية بنهاية العام 2016 عامه الثاني والعشرين منذ تأسيسه، وشهدت مسيرة السوق عدة مراحل وتطورات كان من شأنها دفع عجلة التقدم بالسوق، حيث كان آخرها البداية الفعلية للعمل بالتداول الإلكتروني والتداول عن بعد وفيما يلي لمحات عن أهم المراحل في عمر السوق والتي يمكن تقسيمها إلى ثلاث مراحل أساسية تشمل¹⁸:

1 - فكرة إنشاء السوق: بدأ التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ عام 1962، حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات التي بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.

تمت إجازة قانون سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في عام 1982 لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان، ولكن لم يتم أي شيء في هذا المجال حتى عام 1992.¹⁹

2 - البداية الفعلية للسوق: في عام 1994 أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم لأوراق المالية والذي أصبحت بموجبه سوق الخرطوم لأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً، وقد بدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) في العاشر من شهر أكتوبر 1994 والسوق الثانوية (سوق التداول) في شهر يناير (جانفي) من العام 1995 بعدد 34 شركة مدرجة. وفي العام 1996 ارتفع عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم لأوراق المالية من 34 إلى 40 شركة، وشهد العام 1997 زيادة مقدرة في رأس المال السوقي لسوق الخرطوم لأوراق المالية مما يعادل 31 مليون دولار أمريكي إلى 139 مليون دولار أمريكي، كما شهد ذات العام تأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية، أما في العام 1999 فقد بدأ العمل بنظام السوق الموازية حيث تم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقاً لاستيفائها الشروط المنظمة لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامي والموازي كما شهد في نفس العام بداية إصدار صكوك الصناديق الاستثمارية.

وفي العام 2001 بداية إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وإدراجها بالسوق الموازي، تم الإعلان عن مؤشر الخرطوم (KH 30) في أكتوبر من العام 2003 وإدراج السوق في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي وإدراج سهم سوداتل تقاطعياً في سوق أبو ظبي لأوراق المالية في ذات العام كما تم توقيع اتفاقية تعاون مشترك بين سوق الخرطوم لأوراق المالية وبورصتي القاهرة والإسكندرية في العام 2004 .

وفي عام 2005 احتل السوق المرتبة الأولى بقاعدة بيانات صندوق النقد العربي من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الأسواق العربية، وفي العام 2007 انضم السوق لإتحاد البورصات الأفريقية مما فتح آفاقاً جديدة للتعاون الإقليمي بين أسواق المنطقة، كما بدأ العمل الفعلي في مركز الإيداع والحفظ المركزي. كما شهد العام 2008 ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول حيث اكتمل إيداع أسهم جميع الشركات المدرجة في سوق الخرطوم لأوراق المالية الأمر الذي مهد الطريق لإكمال إجراءات التحول للتداول الإلكتروني، وإدراج مصرف السلام في سوق دبي المالي في ذات العام .

أما في العام 2009 فقد سجل سوق الخرطوم أعلى معدل تداول منذ إنشاء سوقها الثانوية حيث ارتفع حجم التداول إلى 2,2 مليار جنيه مقارنة بنحو 1,8 مليار جنيه في العام السابق ، وشهد العام 2011 اعتماد السوق عضواً دائماً بإتحاد البورصات العربية.

3 - التداول الإلكتروني: بدأ العمل ببرنامج التداول الإلكتروني في العام 2012 حيث تم تركيب وتشغيل الأنظمة المختلفة وتدريب كافة العاملين والوسطاء عليها، وفي العام 2014 تم إجازة لائحة مكافحة غسيل الأموال لشركات الأوراق المالية ولائحة حوكمة شركات المساهمة العامة ، وتدشين موقع السوق الإلكتروني بعد إعادة تصميمه، بالإضافة إلى توقيع اتفاقية مع بنك البركة السوداني

ليصبح بموجبها بنكاً للتسوية والتفصيص النقدي لعمليات التداول، وفي ذات العام تم توقيع اتفاقية تعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وشركة مصر للمقاصة وشركة النيل للتكنولوجيا ونشر المعلومات وتفعيل التعاون المشترك مع البورصة المصرية. وفي ذات الإطار شهدت علاقات السوق الخارجية انضمام السوق لعضوية منظمة إتحاد مراكز الإيداع بأفريقيا والشرق الأوسط، وفي العام 2015 تم تعديل جلسات التداول لمواكبة نظام عمل بنك التسوية، كما قام سوق الخرطوم للأوراق المالية بإصدار منشور بإعادة هيكلة شركات الوساطة المالية العاملة بالسوق وذلك في يوليو 2015، وفي شهر نوفمبر تم شطب إسم السودان من قائمة الدول التي تعاني من قصور في استيفاء متطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

كما تواصلت التطورات بسوق الخرطوم للأوراق المالية حيث أجاز المجلس الوطني في يونيو 2016 قانوني سوق الخرطوم للأوراق المالية للعام 2016 وقانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2016 هذا إلى جانب إجازة عدد من اللوائح مثل: التخلص من الفائض، والتسوية والتفصيص، تنظيم أعمال مجلس الإدارة، ولائحة المشتريات وعقود الشراء، والدليل الإرشادي لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ولائحة المراجعة الداخلية والجزاءات والمخالفات، بالإضافة إلى الضوابط المنظمة لصندوق ضمان التسويات واللائحة العامة ولائحة التداول وضوابط بنك التسوية إلى جانب لائحة شروط خدمة العاملين، التي تمت إجازتها من قبل مجلس إدارة السوق في ذات العام. أيضاً شهد العام 2016 بداية الخطوات التنفيذية الأولى في برنامج نظام التداول عن بعد (Fix Engine) المتوقع العمل به فعلياً في أوائل العام 2017، كما توج السوق في ديسمبر من العام 2016 بالانتقال إلى المقر الخاص به.²⁰

ثانياً: دور نظام التداول الإلكتروني في تنشيط أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية

وسيتم دراسة دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال مرحلتين، ففي المرحلة الأولى نقوم بدراسة أداء هذا السوق قبل تطبيق نظام التداول الإلكتروني وذلك خلال الفترة 2007-2011 وفي المرحلة الثانية تكون الدراسة بعد العمل بهذا النظام أي خلال الفترة 2012-2016 من خلال مؤشرات الأداء التالية:

1- مؤشرات حجم السوق:

➤ مؤشر القيمة السوقية؛

➤ مؤشر عدد الشركات المدرجة.

2- مؤشرات سيولة السوق:

➤ مؤشر حجم التداول؛

➤ معدل دوران السهم.

• المرحلة الأولى: فترة التداول البدوي قبل استخدام نظام التداول الإلكتروني (2007-2011)

أ- مؤشرات حجم السوق

الجدول (01): مؤشر القيمة السوقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2011)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011
القيمة السوقية (مليون جنيه)	4,97	18,45	4,47	6,66	147,20
نسبة التغير (%)	/	2,71	-0,76	0,49	21,10

المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنوات (2007-2011).

❖ **مؤشر القيمة السوقية:** تعتبر القيمة السوقية (الرسملة السوقية) مؤشراً لقياس حجم السوق، والتي يمكن حساب قيمتها من خلال المعادلة التالية: القيمة السوقية (الرسملة السوقية) = عدد الأسهم المدرجة في السوق X سعر السهم الواحد. والجدول رقم (01) أعلاه يبين القيمة السوقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2011)، حيث يلاحظ إرتفاع القيمة السوقية سنة 2008 لتبلغ 18,45 مليون جنيه بعد أن كانت 4,97 مليون جنيه سنة 2007 أي أن نسبة التغير كانت بـ 2,71 %، ثم انخفضت هذه القيمة سنة 2009 لتبلغ 4,47 مليون جنيه أي أن نسبة التغير كانت بـ 0,76 - %، ثم تبدأ بالارتفاع من جديد لتسجل أكبر قيمة خلال هذه الفترة بـ 147,20 مليون جنيه سنة 2011.

ولكي تكون القيمة السوقية مؤشراً جيداً لقياس أداء سوق الأوراق المالية ينبغي أخذ نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن خلال هذه النسبة أو المؤشر يمكن معرفة إسهام هذه السوق في الناتج المحلي الإجمالي من خلال قيمتها السوقية، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على سيولة أكبر. والشكل (02) يبين مؤشر القيمة السوقية وتغيرها خلال الفترة (2007 – 2011)، حيث نلاحظ أن نسبة مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي هي نسبة ضعيفة، فقد بلغ مؤشر القيمة السوقية $10X5^{-5}$ % سنة 2007 ليرتفع بعد ذلك سنة 2008 ويبلغ $10X1,4^{-4}$ % بنسبة تغير تقدر بـ 1,92 %، لينخفض من جديد سنة 2009 ويبلغ معدل $10X3^{-5}$ % بنسبة تغير بلغت -0,76 %، ليرتفع بعد ذلك ويبلغ أكبر معدل سنة 2011 بنسبة $10X8^{-4}$ % سنة 2011 وهي السنة التي تم فيها العمل التجريبي لنظام التداول الإلكتروني.

الجدول (02): مؤشرات حجم سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2011)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي *	مؤشر القيمة السوقية (%)	نسبة التغير (%)	عدد الشركات المدرجة
2007	106 527,00	0,00005	/	53
2008	135 512,00	0,00014	21,9	53
2009	139 387,00	0,00003	-0,76	53
2010	160 647,00	0,00004	0,29	55
2011	182 151,00	0,00081	18,49	56

المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (01).

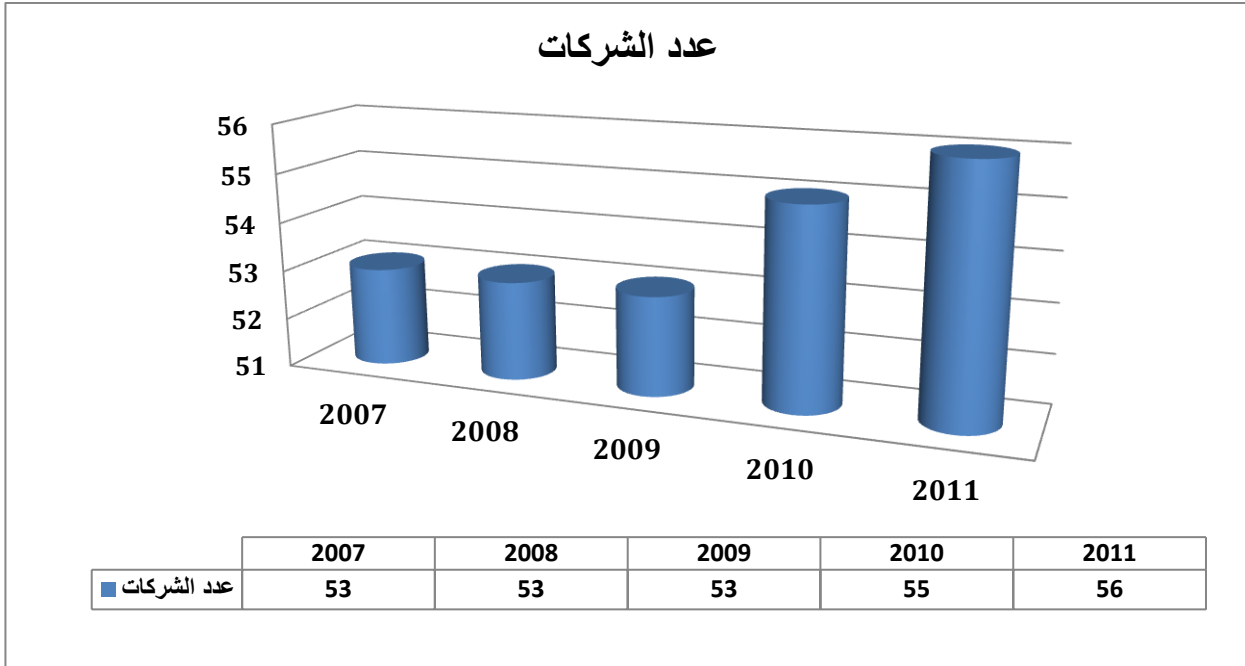
* التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، الملحق رقم (9-ب)، 2016، ص: 210.

❖ مؤشر عدد الشركات المدرجة:

شهد هذا المؤشر زيادة محتشمة في عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2011)، إذ بلغ عدد الشركات 53 شركة نهاية سنة 2007 ليستقر ويثبت هذا العدد حتى نهاية 2009، ليرتفع بعد ذلك سنة 2010 إلى 55 شركة وسنة 2011 إلى 56 شركة.

ويمكن عرض تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2011) من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (01) : الرسم البياني لمؤشر عدد الشركات في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2011)



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (02).

2- مؤشرات سيولة السوق

الجدول (03): مؤشر حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2011)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011
حجم التداول (مليون جنيه)	1799,64	1879,19	2246,55	2422,32	2562,63
نسبة التغير (%)	/	0,04	0,20	0,08	0,06

المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنوات (2007-2011).

الجدول (04): مؤشرات سيولة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2011)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي *	مؤشر حجم التداول (%)	نسبة التغير (%)	مؤشر معدل الدوران (%)	نسبة التغير (%)
2007	106 527,00	1,69	/	7,7	/
2008	135 512,00	1,39	-0,18	5,1	-0,34
2009	139 387,00	1,61	0,16	2,7	-0,47
2010	160 647,00	1,51	-0,06	2,7	0,00
2011	182 151,00	1,41	-0,07	2,8	0,04

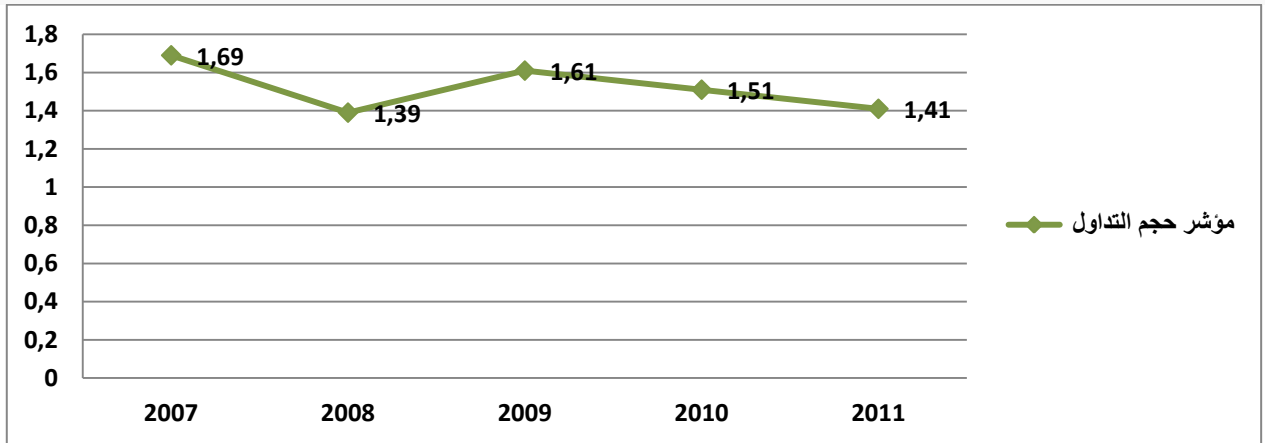
المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (03).

* التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، الملحق رقم (9-ب)، 2016، ص: 210.

❖ **مؤشر حجم التداول:** يعد حجم التداول مؤشر هام لقياس سيولة سوق الأوراق المالية، وهو يعبر عن قيمة ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية وبمختلف الأسعار خلال فترة زمنية معينة، والجدول رقم (03) أعلاه يبين حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2011)، حيث يلاحظ إرتفاع قيمة حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال هذه الفترة فبعد أن كان حجم التداول 1799,64 مليون جنيه سنة 2007 إرتفع ليسجل أعلى قيمة له خلال الفترة بمبلغ 2562,63 مليون جنيه سنة 2011 وهي السنة التي تم تركيب فيها أجهزة نظام التداول الإلكتروني.

ولكي يكون حجم التداول مؤشرا جيدا لقياس سيولة سوق الأوراق المالية ينبغي أخذ نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، والشكل رقم (02) يوضح مؤشر حجم التداول لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2011)، حيث نلاحظ أن مؤشر حجم التداول قد إنخفض إلى 1,39% سنة 2008 بعد أن كان 1,69% سنة 2007 أي بنسبة تغير تقدر بـ 0,18% وهي أكبر نسبة سجلها خلال هذه الفترة، ثم بعد ذلك ارتفع من جديد بنسبة 0,16% ليبلغ 1,61% سنة 2009، ثم ليبدأ هذا المؤشر في الإنخفاض من جديد ليبلغ 1,41% سنة 2011.

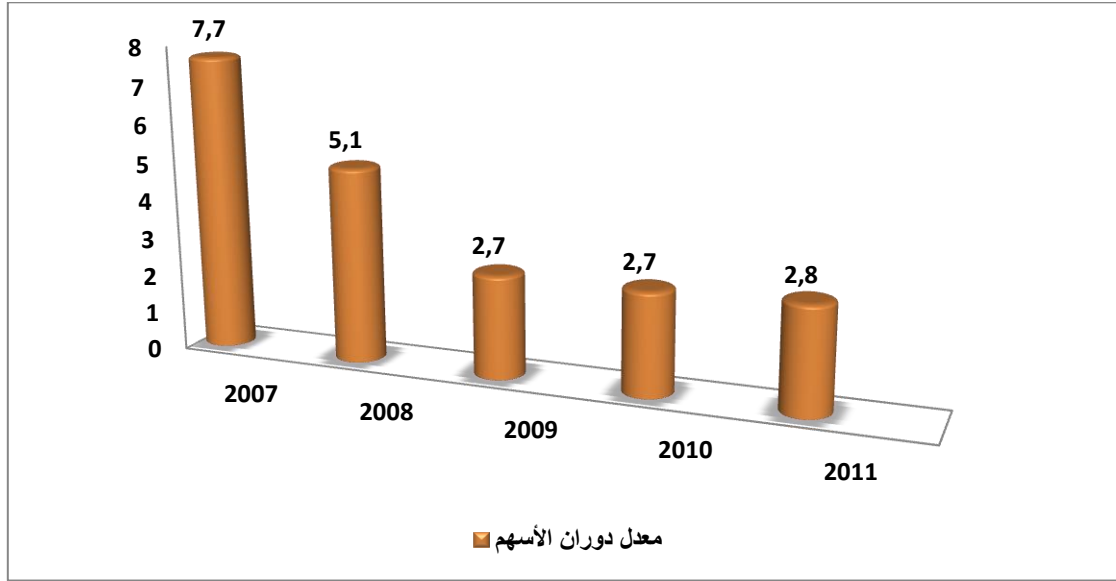
الشكل رقم (02) : الرسم البياني لمؤشر حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2011)



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (01).

❖ **مؤشر معدل الدوران:** لقد عرف معدل دوران الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية إرتفاع وإنخفاض خلال الفترة الممتدة بين (2007 – 2011)، وهو المؤشر الذي يعمل على قياس سيولة الأسواق، وبالتالي له أهمية بالغة في إظهار نشاط الأسواق المالية، ومن خلال الشكل رقم (03) يلاحظ إنخفاض في معدل دوران الأسهم سنة 2008 حيث بلغ نسبة 5,1% بعد أن كان 7,7% سنة 2007 أي أن نسبة الإنخفاض كانت بـ 2,6% ويرجع إنخفاض هذا المؤشر إلى إدماج بعض الشركات لأسهمها بعد حذف صفرين من عملتها، وقد تواصل هذا الإنخفاض ليثبت عند 2,7% سنتي 2009 و 2010، ثم يرتفع من جديد لكن بنسبة تغير صغيرة تقدر بـ 0,04% ليصل إلى معدل 2,80% سنة 2011.

الشكل رقم (03) : الرسم البياني لمؤشر معدل دوران الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2011)



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (04).

● المرحلة الثانية: بعد بدأ العمل أو التداول باستخدام نظام التداول الإلكتروني (2012-2016).

1- مؤشرات حجم السوق

الجدول (05): مؤشر القيمة السوقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2011-2016)

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
القيمة السوقية (مليون جنيه)	107,93	7293,79	13,50	513,88	933,13
نسبة التغير (%)	/	66,58	1,00-	37,06	0,82

المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنوات (2012-2016).

❖ مؤشر القيمة السوقية: الجدول رقم (05) أعلاه يبين القيمة السوقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2016)، حيث يلاحظ ارتفاع القيمة السوقية سنة 2013 لتبلغ 7293,79 مليون جنيه بعد أن كانت 107,93 مليون جنيه سنة 2012 أي أن نسبة التغير كانت بـ 66,58 % وهي أكبر قيمة سجلت منذ تأسيس سوق الخرطوم للأوراق المالية، ثم انخفضت هذه القيمة سنة 2014 لتبلغ 13,50 مليون جنيه وهي أقل نسبة تسجل خلال هذه الفترة، وفي سنة 2015 ترتفع القيمة السوقية من جديد بنسبة تغير تقدر بـ 37,06 % لتبلغ 513,88 مليون جنيه وفي سنة 2016 تواصل قيمة السوقية ارتفاعها لتبلغ 933,13 مليون جنيه . أما الجدول رقم (06) أدناه والذي يبين مؤشر القيمة السوقية وتغيرها خلال الفترة (2012-2016) منسوباً إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث نلاحظ أن هذا المؤشر قد قفز من 4,8X10⁻⁴ % سنة 2012 ليبلغ 0,024 % سنة 2013، لينخفض من جديد سنة

2014 مسجلا أقل نسبة له خلال هذه الفترة بمعدل $10 \times 3^{-5} \%$ ، ثم يرتفع من جديد ليبلغ $10 \times 13,5^{-4}$ سنة 2016، وهو معدل لم يتم تحقيقه قبل العمل بنظام التداول الإلكتروني.

الجدول (06): مؤشرات حجم سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2016)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي*	مؤشر القيمة السوقية (%)	نسبة التغير (%)	عدد الشركات المدرجة
2012	222 548,00	0,00048	/	59
2013	304 117,00	40,02	48,45	60
2014	447 998,00	0,00003	-0,99	66
2015	582 937,00	0,00088	28,25	68
2016	693 514,00	0,00135	30,5	68

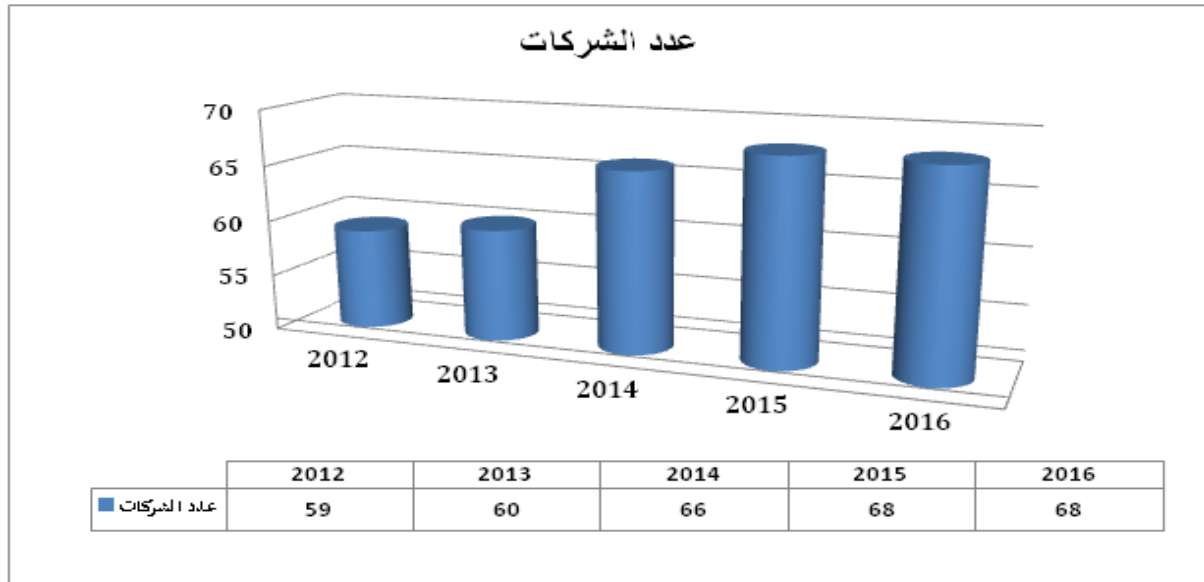
المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (05).

* التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، الملحق رقم (9-ب)، 2016، ص: 210.

❖ مؤشر عدد الشركات المدرجة: شهد هذا المؤشر زيادة نسبية في عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 – 2016)، إذ بلغ عدد الشركات 59 شركة نهاية سنة 2012 ليقفز عدد الشركات إلى 68 شركة سنة 2015 ويستقر عند هذا العدد في نهاية 2016، وما يلاحظ خلال هذه الفترة أن عدد الشركات ارتفع بـ 9 شركات بدلا من الفترة الأولى التي ارتفع خلالها بـ 3 شركات فقط.

يمكن عرض تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 – 2016) من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (03): الرسم البياني لمؤشر عدد الشركات في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 – 2016)



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (06).

2- مؤشرات سيولة السوق

الجدول (07): مؤشر حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2016)

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
حجم التداول (مليون جنيه)	3073,61	3885,41	5762,72	6250,36	4364,33
نسبة التغير (%)	/	0,26	0,48	0,08	-0,30

المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنوات (2012 - 2016).

الجدول (08): مؤشرات سيولة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 - 2016)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي *	مؤشر حجم التداول (%)	نسبة التغير (%)	مؤشر معدل الدوران (%)	نسبة التغير (%)
2012	222 548,00	0,014	/	2,2	/
2013	304 117,00	0,013	-0,07	0,78	-0,65
2014	447 998,00	0,013	0,01	1,69	1,17
2015	582 937,00	0,011	-0,17	2,41	0,43
2016	693 514,00	0,006	-0,41	2,71	0,12

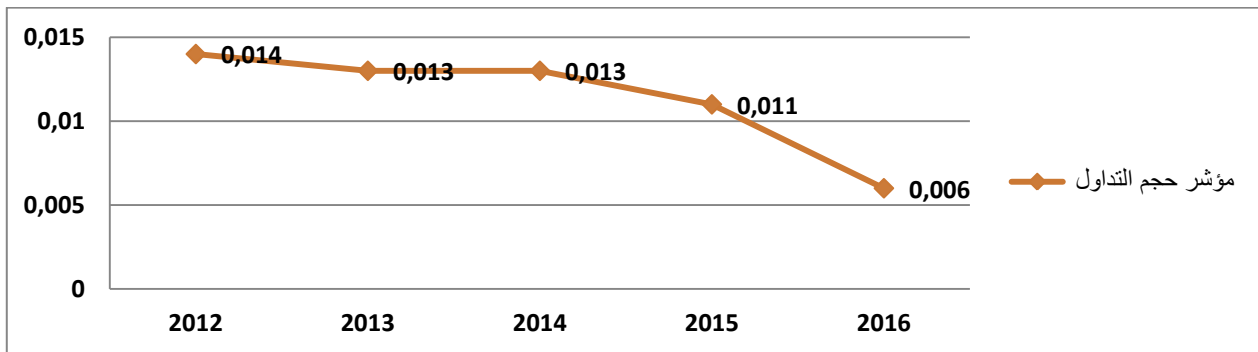
المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (07).

* التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، الملحق رقم (9-ب)، 2016، ص: 210.

❖ **مؤشر حجم التداول:** الجدول رقم (07) أعلاه يبين حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 - 2016)، حيث يلاحظ ارتفاع قيمة حجم التداول خلال ثلاث سنوات الأولى فبعد أن كان حجم التداول يقدر بـ 3073,61 مليون جنيه سنة 2012 ارتفع ليسجل أعلى قيمة له خلال الفترة بمبلغ 6250,36 مليون جنيه سنة 2015 ثم بعد ذلك إنخفض ليبلغ 4364,33 مليون جنيه سنة 2016 بنسبة تغير 0,30%.

أما الشكل رقم (04) و الذي تم إعداده بناءً على الجدول رقم (08) فهو يوضح مؤشر حجم التداول لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 - 2016)، حيث نلاحظ أن مؤشر حجم التداول قد سجل استقرار نوعاً ما خلال ثلاث سنوات الأولى من 2012 إلى 2014 عند 0,013% لينخفض سنة 2015 إلى 0,011% ويواصل الإنخفاض سنة 2016 بالغا بذلك نسبة 0,006% ويرجع هذا الإنخفاض الذي بدأ بعد سنة 2014 بسبب تأثر السوق بتراجع أسعار البترول.

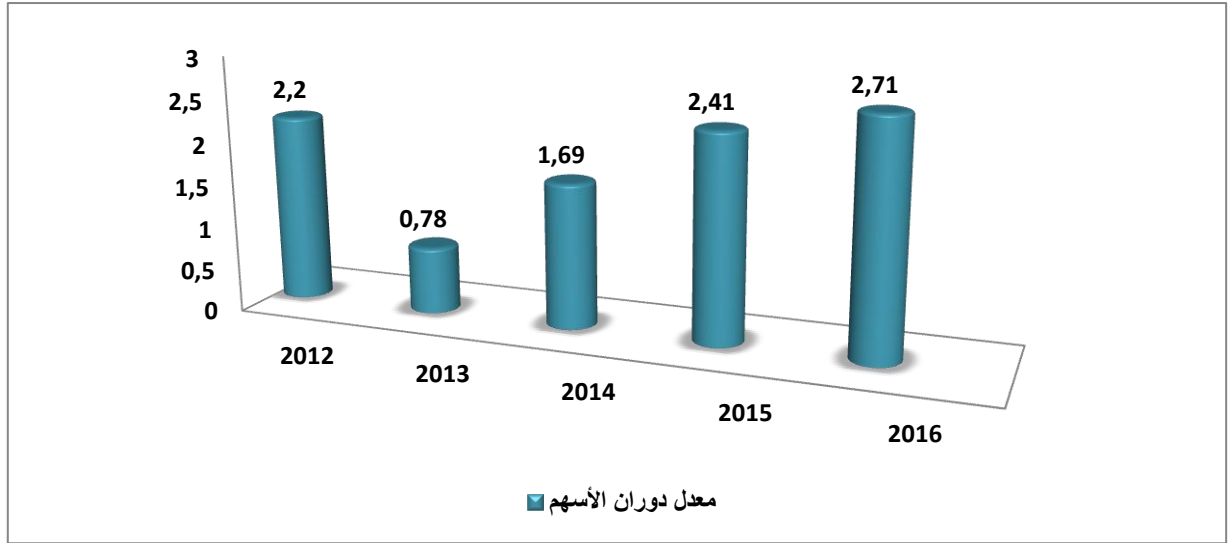
الشكل رقم (04): الرسم البياني لمؤشر حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012 - 2016)



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (08).

❖ **مؤشر معدل الدوران:** لقد عرف معدل دوران الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية تذبذب خلال الفترة الممتدة بين (2012-2016)، ومن خلال الشكل رقم (05) يلاحظ انخفاض كبير في معدل دوران الأسهم سنة 2013 حيث بلغ نسبة 0,78% بعد أن كان 2,2% سنة 2012 أي أن نسبة الانخفاض كانت بـ -0,65% وهي أقل معدل دوران تسجل خلال فترة الدراسة، ثم أخذ هذا المعدل في تزايد ليبلغ 2,71% سنة 2016 وهو دليل على انخفاض تكاليف الصفقات وسهولة إبرامها وهذا ما حققه نظام التداول الإلكتروني.

الشكل رقم (03): الرسم البياني لمؤشر معدل دوران الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2016)



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (08).

خاتمة:

من خلال هذه الورقة البحثية توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- لقد تحسنت مؤشرات التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية بشكل ملحوظ بعد استخدام نظام التداول الإلكتروني؛
- أدت تقنية استخدام آلية التداول الإلكتروني إلى زيادة الشفافية في السوق المالية وزيادة دقة ومصادقية وسرعة المعلومات الواردة إلى السوق؛
- الارتفاع الذي شهدته مؤشرات التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية بعد استخدام نظام التداول الإلكتروني دليل على زيادة نشاطها وتوسع حجمها؛
- إن استخدام نظام التداول الإلكتروني سهل عملية الرقابة على عمليات التداول ونشر المعلومات بسرعة سواء للمستثمرين المحليين أو الأجانب، الأمر الذي ساهم في زيادة حركة التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية؛
- إن استخدام نظام التداول الإلكتروني سهل عملية الحصول على المعلومات وأعطاها أكبر مرونة، وساهم في سرعة تحليل الأوضاع الشركات التي يتم تداول أسهمها؛
- ساهم نظام التداول الإلكتروني في زيادة استقطاب عدد كبير من الشركات المدرجة وحتى من جمهور المستثمرين الذين وجدوا مرونة وسهولة في عملية التداول؛

- لقد ساهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات مما أثر بالإيجاب على قرارات المستثمرين، كما زادت من سرعة وصول المعلومات بين المتعاملين داخل السوق المالي وهذا كله ساهم في زيادة كفاءة السوق المالي للسوق المالي؛

- لقد كان للاستخدام تكنولوجيا المعلومات في سوق الخرطوم للأوراق المالية الأثر الإيجابي على توسع نشاط هذه السوق وزيادة أدائها ومدى مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي للبلد .

ومن خلال الدراسة التحليلية لدور تطبيق نظام التداول الإلكتروني في تنشيط كفاءة وأداء سوق الخرطوم للأوراق المالية تبين أن تطبيق هذا النظام قد ساهم في ارتفاع معدلات التداول بشكل كبير جداً، فقد ارتفع حجم التداول والقيمة السوقية وعدد الشركات المدرجة ومؤشر القيمة السوقية (الرسملة السوقية) ومعدل دوران الأسهم، وهذا بسبب زيادة شفافية وسرعة وصول المعلومات للمستثمرين وسهولة التعامل في هذا السوق، فقد أصبح السوق بعد تطبيق التداول الإلكتروني صرحاً ريادياً للاستثمار في السودان، هذه النتائج تأتي مؤكدة على أن إدخال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات أو استعمالها في السوق المالية ساهم في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وسرعة انتقالها وإضفاء عليها مصداقية وشفافية أكبر، مما جعل المستثمرين متماثلين في الحصول على المعلومات وفي تحليلها وتفسيرها وبالتالي يكون لهم نفس التقييم لمخاطر وعوائد الأوراق المالية، الأمر الذي يجعل لهم فرص متساوية للحصول على أرباح غير عادية، وهذا ما تتطلبه كفاءة الأسواق المالية.

وهذا ما حدث في سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث أن استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في هذا السوق من خلال تبني نظام التداول الإلكتروني مكان التداول اليدوي قد أدى إلى زيادة نشاطه من خلال زيادة مؤشرات الأداء فيه وبالتالي رفع كفاءته. وطبعاً فإن معالجة هذا الموضوع يأتي في مسعى لإدخال مثل هذه التكنولوجيا في بورصة الجزائر لتسير حذو باقي دول العالم وتزيد من مساهمة هذه المؤسسة في زيادة موارد الدولة والخروج من التبعية البترولية.

إلا أنه ولقيام الجزائر بإدخال هذه التكنولوجيا في السوق المالي والحصول على نتائج جيدة لها هناك مجموعة من الاقتراحات:

- نشر الوعي الاستثماري في المجتمع والتحسيس بأهميته الاقتصادية ومدى مساهمته في التنمية العامة؛
- إلزام جميع الشركات والمؤسسات بنشر قوائمها المالية في مواقعها الإلكترونية؛
- إعادة النظر في شروط إدراج هذه الشركات في السوق المالية من أجل تسهيل عملية الإدراج وبالتالي زيادة عدد الشركات؛
- العمل على إنشاء شركات الوساطة وإلزامها بضمان الصفقات التي تتم من خلالها حتى لو اخفق عملاؤها؛
- الرفع من كفاءة النظام المصرفي الذي يعتبر جوهر الوساطة المالية في الأسواق المالية من خلال تحديثه واستخدامه لتكنولوجيا المعلومات في معاملاته.

قائمة المراجع:

- 1- الجوزي جميلة، العمري صافية، تأثير استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال على كفاءة الأسواق المالية الخليجية: دراسة حالة بورصة (الإمارات، السعودية، الكويت)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 17، العدد 02، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2017، ص: 123.
- 2- هبة عبد الحليم عبد ربه، أحمد على بكرى، علم نفس البورصة وتطوير الأسواق المالية العربية، الطبعة الأولى، دار الوفاء لدنيا الطباعة، الإسكندرية، مصر، 2015، ص ص: 90-91 .

- 3- بورزامة جيلالي، عولمة أسواق رأس المال العربية في ظل الأزمات المالية العربية دراسة حالة أزمة الرهن العقاري على البورصات المغاربية (الجزائر المغرب، تونس)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011/2012، ص: 259.
- 4- هبة عبد الحليم عبد ربه، أحمد على بكري، مرجع سابق، ص: 91.
- 5- نوال بن لكحل، واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويره، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد الثاني، العدد الثالث عشر، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، 2015، ص: 155.
- 6- نوال بن لكحل، المرجع نفسه، ص: 155.
- 7- Stoll, H., 1992, **Principles of trading market structure**, Journal of Financial Research 6, P 75.
- 8 - بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعمليات، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص: 42.
- 9 - محمد بن إبراهيم السحيباني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالي ونظرات في مستنداتها الفقهي، محاضرة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ص: 04-05.
- 10- هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين دلول، نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية- دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 92، العدد 92، جامعة بغداد، 2016، ص: 254.
- 11 - دعاء نعمان الحسيني، عدنان سالم قاسم، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي للفترة 2002-2003، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 07، العدد 21، 2011، ص: 06.
- 12- هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسين دلول، مرجع سبق ذكره، ص: 255.
- 13- معتز بالله محمد ميدو، أثر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المالية، مذكرة ماجستير في المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2016، ص: 88-90.
- 14- محمد بزييرة، دراسة تحليلية لدور الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة في تحفيز النمو الصناعي (دراسة تقييمية مقارنة)، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص: 26-27.
- 15- إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة (المفاهيم الأساسية للاستثمار و البورصة - البورصة المصرية و الأمريكية)، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص: 166.
- 16- سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير للأوراق المالية تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، 2012، ص: 55.
- 17 - عباس كاظم جاسم الدعيمي، انعكاسات السياسات النقدية في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية (الولايات المتحدة الأمريكية دراسة قياسية للمدة 1990/2010 وباستخدام نماذج التخلف الزمني)، مجلة عراقية، بغداد، 2010، ص: 203-204.
- 18 - التقرير السنوي الثاني والعشرون، سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2016، ص: 16.
- 19 - أبوذر مجذوب محمد عثمان، تقويم سوق الخرطوم للأوراق المالية "من حيث الأداء والفعالية"، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، آلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، جامعة الخرطوم، 2004، ص: 18.
- 20- التقرير السنوي الثاني والعشرون، سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2016، ص: 17-18.