

## الدور التمويلي والتنموي لسواق الأوراق المالية

عصام الزين الماحي

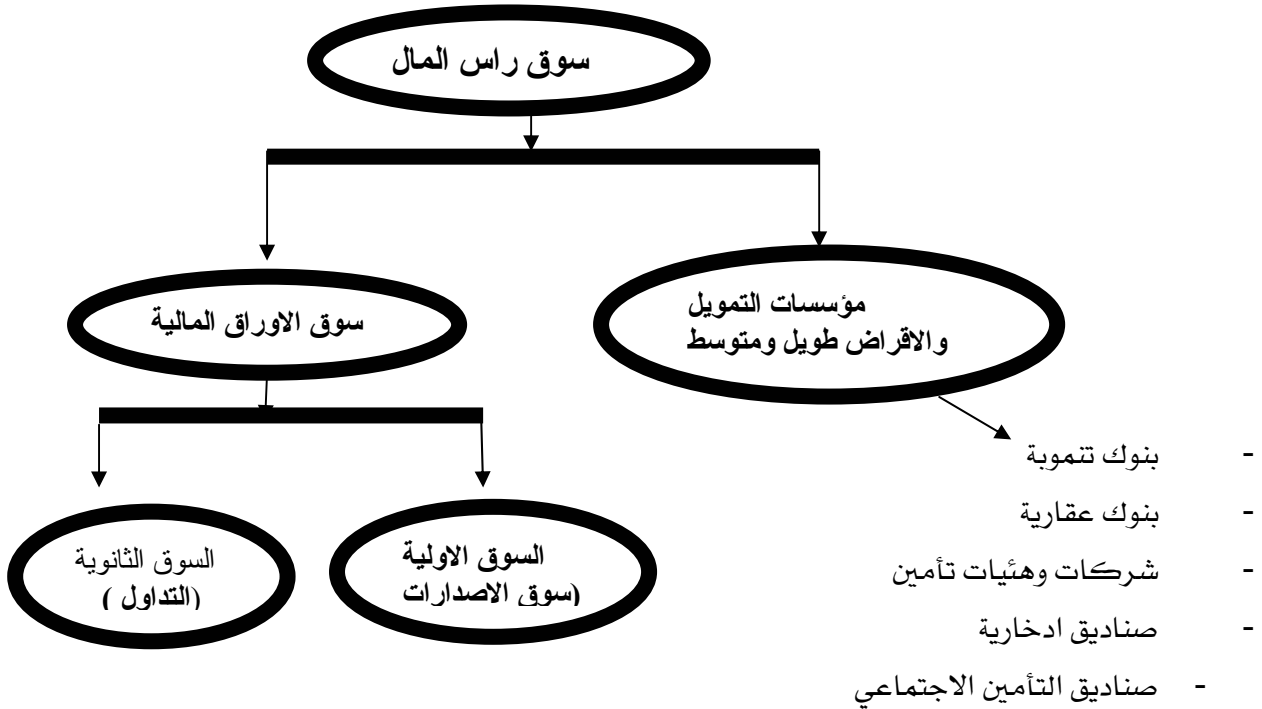
مدير عام سوق الخرطوم للأوراق المالية

مقدمة : -

تحتل اسواق الاوراق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة ، خاصة التي تعتمد علي نشاطي القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الاموال الموجهة نحو التنمية الاقتصادية . وتتمتع اسواق الاوراق المالية بأهمية خاصة لما تزاوله من نشاط وهي تمثل اهم العناصر لاسواق المال وذلك عبر اغراض اسواق الاوراق المالية المتمثلة في تنظيم ومراقبة اصدارات الاوراق المالية الجديدة في السوق الاولى ومن ثم التعامل بها بيعاً وشراءً في السوق الثانوية (عمليات التداول) .

وهذا يوضح جلياً ان اسواق الاوراق المالية تعمل علي تشجيع الادخار وتتمية الوعي الاستثماري بين المواطنين كافة وتهيئ الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الاوراق المالية بما يعود بالفائدة الكاملة علي كل الاطراف وبالطبع تعمل اسواق الاوراق المالية علي توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للاصول الانتاجية في الاقتصاد الوطني وعلي نقل الملكية العامة للاصول الراسمالية للدولة علي اوسع الفئات المحلية والاجنبية وهذا يبين اهمية البورصات في اعادة توزيع الثروات .

ان موقع سوق الاوراق المالية يظل واضحاً ضمن تركيبة اسواق المال التي تشمل اسواق النقد واسواق السلع والمعادن واسواق راس المال حيث يندرج مباشرة تحت سوق راس المال كما موضح في الرسم التالي : -



هذا وتكتسب اسواق الاوراق المالية اهميتها بناءً علي درجة الافصاح والشفافية التي تتمتع بها فكلما كانت الاوراق المالية المقيدة في السوق تخص شركات مساهمة عامة ، صناديق استثمارية او اصدارات حكومية فيجب تقديم المعلومات والبيانات والاحصائيات عنها والمتمثلة في عقد ولائحة التأسيس والنظام الداخلي وقائمة اسماء اعضاء مجلس الادارة والميزانية السنوية والحسابات الختامية المراجعة والقوائم المالية الربع سنوية ونشرات الاصدار في حالة الطرح الاولي وكل البيانات التي تراها السوق ضرورية . حيث ان الالتزام بها ونشرها يعتبر من صفات الاسواق ذات الكفاءة المطلوبة للمستثمرين .

### اسواق الاوراق المالية والتمويل والتنمية : -

ان اهم وظائف اسواق الاوراق المالية والاعراض التي انشئت من اجلها هي تمويل المشروعات وذلك عبر السوق الاولية (سوق الاصدارات ) وهو السوق المعني بجمع رؤوس الاموال لشركات حديثة التأسيس او رفع رؤوس اموال شركات قائمة او جمع اموال لصناديق استثمارية تحت الطرح او اصدارات حكومية او غيرها . كما ان السوق الثانوية ( سوق التداول ) يتيح للمساهمين امكانية التصرف في مساهماتهم التي يرغبون في تسهيلها بسهولة وبافضل واعدل الاسعار وذلك لمقابلة مشروعات اخري يرغبون في تمويلها .

وهذا يوضح بجلاء ان لاسواق الاوراق المالية دور تمويلي وتتموي كبير لا يمكن اغفاله .

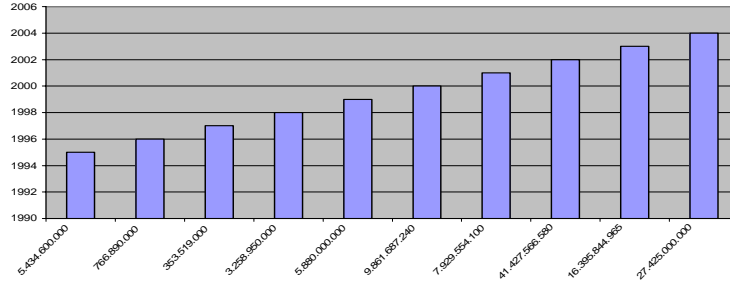
ان الثقة المكتسبة للمستثمرين عبر اسواق الاوراق المالية ذات وزن معتبر فطالما ان للبورصات مقدره عالية علي تسييل الاصول المالية للاسهم والسندات والصكوك وغيرها من الاوراق المالية ، فإن اقبال المستثمرين علي شراء كل ما يطرح من ادوات مالية في الاسواق الاولية يزداد قوة واندفاعاً طالما ان تلك الاوراق المصدرة قد ذكروا في نشرة اصدارها انها سيتم ادراجها بأسواق الاوراق المالية وهذا يضيف مزيداً من الثقة للمستثمرين بحيث يمكن تسييل ما لديهم من اوراق مالية بسرعة وتكلفة اقل وسعر سوقي عادل .

وهنا لابد من التطرق للجانب الاخر وهو كيف يمكن ان تعتبر عمليات التداول ايضاً تمويلية ؟ علماً بانها لا تخلق اي تكوينات رأسمالية جديدة ، ولكن علينا ان لا نقلل ابدأً من ان عمليات الشراء التي تتم في في البورصات قد تمت باموال مدخرين وهذا يعني ان السيولة الموازية من عمليات الشراء هذه ستكون متاحة للتحويل في استثمارات اقتصادية اخري. وهذا ما يؤدي بكل تأكيد الي تخفيض تكلفة الفرص البديلة عند استخدامها في تمويل استثمارات جديدة وذلك بالمقارنة مع القروض . كما انها بوجه خاص ستؤدي حتماً الي زيادة وتعظيم المنفعة الحدية عند حالات تمويل اي انفاقات استهلاكية .

والجدير بالذكر ان معدلات التداول في سوق الخرطوم للاوراق المالية في تطور مستمر منذ انشاء السوق وحتى الان حيث سجلت زيادة كبيرة وواضحة خاصة خلال الثلاث سنوات الاخيرة لتسجل في العام 2002 م 24.9 مليار دينار وفي العام 2003 م 24.4 مليار دينار وفي العام 2004 م بلغ حجم

التداول اعلي معدلاته ليحقق 44.8 مليار دينار. ان اسواق الاوراق المالية قد حققت نجاحات كبيرة في عمليات الطرح المتنوعة في اسواقها الاولية .

اصدارات السوق الاولية ١٩٩٥ - ٢٠٠٤



ومن الملاحظ في الرسم الموضح اعلاه انه خلال العشر سنوات الماضية من عمر سوق الخرطوم للاوراق المالية تطورت قيمة اصدارات السوق الاولية من (5) مليار دينار في العام 1995 الي (27.425) مليار دينار في العام 2004 م. وتبلغ في جملتها خلال فترة السوق 113.2 مليار دينار وهذا يدعم بشكل كبير ما تطرقنا اليه حول اهمية اسواق الاوراق المالية في عمليات التنمية والتمويل

### اصدارات الصناديق الاستثمارية

الصندوق	الاسهم الاول	الاتصالات الاول	الاتصالات الثاني	تمويل الصادات	شهادة	المشترك	الاسهم الثاني
البداية	1999	1999	2000	2000	2001	2002	2001
الحجم بالدينار	100 مليون	200 مليون	915 مليون	288 مليون	300 مليون	965 مليون	400 مليون

الصندوق	الاتصالات الدولي	النيل	الاستثمارات المتنوعة	النماء
البداية	2001	2001	2003	2003
الحجم بالدينار	3.262 مليار	279 مليون	228.4 مليون	1.505 مليار

وتجدر الاشارة الي ان مجموع اصدارات الصناديق الاستثمارية الي الآن قد بلغ 8.442 مليار دينار وهناك العديد من الصناديق الاستثمارية تحت الطرح .

#### الاصدارات الحكومية : -

اولاً : - شهادات المشاركة الحكومية (شهادة )

بلغ رصيدها في 31 / 12 / 2004 م 154 مليار دينار اي ما يزيد عن ال 600 مليون دولار امريكي .

ثانياً : -صكوك الاستثمار الحكومية : -

تم الي الآن ثلاث اصدارات بلغت الاولي 6 مليار دينار والثانية 10 مليار دينار والثالثة 11 مليار دينار ومن المتوقع كما رصد في الميزانية خلال عام 2005 م ان تبلغ اصداراتها 71 مليار دينار اي ان المبالغ المتوقع الحصول عليها عبر اصدارات الصكوك الحكومية تفوق الدخل المتوقع من الضرائب في عام 2005 م .

كما ان عمليات الخصخصة التي تتم عبر آليات البورصات لا يمكن اغفالها حيث انها تمثل الحصول علي اموال كبيرة بالنسبة للحكومات .

ان عملية تحويل شركة حكومية الي شركة مساهمة عامة او بيع جزء او كل من انصبة حكومية في شركات قائمة بالطبع عبر آلية البورصات قد اتاح للدول المعنية مبالغ كافية لتمويل عدة مشروعات تنموية اخري وهذا بالطبع مرتبط ببرنامج الخصخصة المبنية علي عدم التأثير سلباً علي النواحي الاقتصادية والاجتماعية والثقافية للمواطنين، وذلك لكون ان الاموال الناتجة عن الخصخصة لا يتم انفاقها لمقابلة الانفاق الحكومي الجاري بل لمقابلة تمويل مشروعات تنموية ذات عوائد اجتماعية كبيرة .

كما ان عمليات الطرح الخاص والتي طبقتها العديد من البورصات لصالح قطاعات معينة قد اثبتت جدواها وتم عبرها جمع الكثير من الاموال التي ساعدت في تمويل عدة مشروعات تنموية للقطاعات المعنية .

وفي الختام لا بد من التأكيد علي ان الدور التمويلي والتموي الذي تلعبه اسواق الاوراق المالية يعتبر دوراً مميزاً وله وزن كبير وهذا ما دفع بالعديد من الحكومات العربية الي مضاعفة الجهود الخاصة بتطوير اسواق اوراقها المالية . علماً بأن التطوير المطلوب لا بد ان يغطي كل الاتجاهات من قوانين ولوائح وتشريعات وتقنيات وذلك خدمة للمستثمرين ودفعاً للاقتصاديات العربية .

اصدارات السوق الاولية لشركات المساهمة العامة

المبالغ بالدينار

98	97	96	95	السنة
3.258.950.000	353.519.000	766.890.000	5.434.600.000	قيمة الاصدارات
2002	2001	2000	99	السنة
41.427.566.580	7.929.554.100	9.861.687.240	5.880.000.000	قيمة الاصدارات
		2004	2003	السنة
		27.425 مليار دينار	.16.395	قيمة الاصدارات