

ورقة علمية بعنوان :

دور شركات الوساطة المالية في تنشيط حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية

دراسة تحليلية لشركات الخدمات المالية الفترة (2012م – 2016م)

**The Role of financial brokerage firms on activating the volume  
of trading in Khartoum stock exchange**

Analytical Study for financial services firms listed in KSE (2012 – 2016)

إعداد :

د. مروان مصطفى عوض الكريم

أستاذ مساعد بكلية الأفق للعلوم التكنولوجية

2021م

## المستخلص

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على اثر شركات الوساطة المالية في تنشيط حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ولمعرفة ما إذا كان لشركات الوساطة المالية اية مجهودات لإكتساب وتطوير الكفاءات والمهارات اللازمة في مجال الاسواق المالية ، كما حاولت الدراسة الإجابة عن التساؤل الرئيسي التي يمثل الدراسة وهو (ما هو اثر كفاءة و فعالية شركات الوساطة المالية على حجم التداول في سوق الاوراق المالية؟).

قامت الدراسة على إختبار مجموعة من الفرضيات اهمها انه لا يقف دور الوسطاء الماليين في مجرد التوسط بين الباعين والمشتريين للاوراق المالية.

وكانت اهم نتائج الدراسة ان الخدمات التي تقدمها هذه الشركات تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر ، كما تؤدي إلى توفير وقت وجهد المستثمر ، ومن أهم توصيات الباحث ان على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين .

## Abstract

The study aims to shed light on the impact of the brokerage companies on activating the volume of trading in the Khartoum Stock Exchange and to see if the brokerage companies , as also the study tried to answer the main question (What is the impact of effectiveness and efficiency of brokerage firms on the volume of trade in stock exchange market?)

The study examined a number of hypotheses, the most important of which is that the role of financial intermediaries is not merely to mediate between sellers and buyers of securities. The research followed the methodological approach and the method of community survey Khartoum.

The most important results of the study that the services provided by these companies lead to reduce the costs of research and analysis of the investor. The most important recommendations of the researcher

that the brokerage companies to develop and improve the services provided to investors.

## الإطار العام والدراسات السابقة

تمهيد:

شهد سوق الخرطوم للأوراق المالية تطوراً ملحوظاً في الآونة الأخيرة تمثلت في بعض الظواهر مثل استخدام التداول الإلكتروني وإعادة هيكلة شركات الوساطة المالية لتصبح شركات مساهمة عامة ، ومن المتوقع ان تلعب دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات الدولة نظراً لما تقدمه من خدمات مالية ذات طبيعة خاصة. فقد استطاع سوق الخرطوم للأوراق المالية ان يحدث حراكاً واضحاً على الساحة الاقتصادية و بالاحص في جانبها المالي العام المتعلق بمشدد الموارد العامة ، بجانب مساهمته في تنوع ادوات إدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة ، فضلاً عن إتاحة فرص توظيف المدخرات للمقيمين والاجانب في سوق إتسم بالإستقرار النسبي بسبب الفورية في معاملاته.

مشكلة الدراسة:

إن المستقبل المنظور لتطور، استمرارية وتوسع شركات الوساطة المالية يتوقف على اجراء تعديلات فيما يختص عدة جوانب، إذ ينبغي على شركات الوساطة المالية ان يتوفر لديها كادر من ذوي المؤهلات العالية لعمل دراسات فنية وإدارية واستراتيجية من شأنها ان تؤثر على حجم التداول في سوق الاوراق المالية.

وبالتالي فإن هذه الدراسة تحاول الإجابة على السؤال التالي:-

ما هو اثر كفاءة وفعالية شركات الوساطة المالية على حجم التداول في سوق الاوراق المالية ؟

يتفرع التساؤل الرئيسي إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:-

1 - ماهي علاقة كفاءة وفعالية مؤسسات الوساطة المالية بحجم التداول في سوق الاوراق المالية.

2- ماهو واقع شركات الوساطة المالية في البورصة السودانية.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية شركات الوساطة المالية وسوق الخرطوم للأوراق المالية على حد سواء، حيث تعرض الدراسة جملة من المهارات المهنية والفنية التي من شأنها ان تفيد جمهور الوسطاء الماليين ، فقد تكون مهمة ل:-

1- شركات الوساطة المالية نفسها، ليتعرفوا على المهارات والخبرات اللازمة.

2- للشركات والافراد على إختلافهم .

3- لمخططى ومُعَدِّي برامج التدريب والتطوير في مجال الوساطة المالية والتحليل المالي من معاهد وجامعات تقوم بتأهيل كوادر لمزاولة المهنة.

## اهداف الدراسة:

نظرا للأهمية البالغة لهذا الموضوع تصبو هذه الدراسة إلى بلوغ عدة اهداف أبرزها: -

- 1- إبراز الدور الذي يقوم به الوسطاء الماليون في تنشيط حجم التداول.
- 2- إزالة الغموض عن التعامل بالاوراق المالية .
- 3- معرفة مدى توفر الكفاءات والمهارات الفنية في شركات الوساطة المالية.

## فروض الدراسة:

إنطلاقا من التساؤلات والاهداف السابقة فإن هذه الدراسة تقوم على إختبار الفرضيات التالية: -

- 1- الفرض الأول: وجود مؤسسات الوساطة في سوق الاوراق المالية يؤدي الى إرتفاع وتيرة التنافس فيما بينهم والذي ينعكس على حجم التداول في البورصة.
- 2- الفرض الثاني: لا تتوفر لدى معظم شركات الوساطة المالية بالسودان الكفاءة و المهارات اللازمة التي من شأنها ان تؤثر إيجابياً على حجم التداول في سوق الخرطوم للاوراق المالية.
- 3- الفرض الثالث: لا يقف دور الوسطاء الماليين في مجرد التوسط بين البائعين والمشتريين للاوراق المالية، بل يتعدى هذا الدور لتطوير كفاءة وفعالية سوق الأوراق المالية.

## منهجية الدراسة:

تستخدم هذه الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي لإختبار فرضيات البحث وذلك من خلال أسلوبين:

- 1- أسلوب دراسة الحالة: حيث وقع الإختيار على سوق الخرطوم للاوراق المالية وشركات الوساطة المالية المدرجة فيه لإجراء الدراسة الميدانية.
- 2- أسلوب المسح المجتمعي: يتم إختيار عينة من موظفي والقائمين على شركات الوساطة المالية وسوق الخرطوم للاوراق المالية والمستثمرين.

## مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في اخذ عينة من موظفي شركات الوساطة المالية البالغ عددها 38 شركة وسوق الخرطوم للاوراق المالية البالغ عدد موظفيها 64 موظف.

## الدراسات السابقة

تعتبر الاستطلاعات والدراسات السابقة من مراحل منهجية البحث العلمي ويمكن ان تحقق فوائد عديدة إذ اعطيت هذه المرحلة الاهتمام الكافي، فيما يلي عرض لبعض الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة التي استطاع الباحث الحصول عليها:

1- وليد أحمد صافي - الأسواق المالية العربية ، الواقع والآفاق - كلية العلوم الاقتصادية و علوم

التسيير بجامعة الجزائر سنة 2003 م: (1)

وهي أطروحة دكتوراه مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية بجامعة الجزائر سنة 2003 م ، تدور إشكالية هذا البحث حول: "هل يمكن الوصول إلى تكامل مالي بين الدول العربية و من ثمة إقامة سوق أوراق مالية عربية مشتركة؟" .

2- بوكساني رشيد - معوقات الأسواق المالية العربية و سبل تفعيلها - كلية العلوم الاقتصادية و

علوم التسيير بجامعة الجزائر سنة 2006 م: (2)

وهي رسالة دكتوراه مقدمة لكلية العلوم الاقتصادية بجامعة الجزائر سنة 2006 ، و تتمحور إشكالية هذه الدراسة حول المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة و أوجه القصور في أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تطويرها قصد ترابطها.

3- زرفة زهية، دراسة بعنوان: "بورصة القيم المتداولة و أهمية الوساطة في العمليات البورصية"

الجزائر ، جامعة الجزائر 2000م(3) :

وهي رسالة ماجستير مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية بجامعة الجزائر سنة 2000 م تتلخص إشكالية هذه الدراسة في عدة تساؤلات نذكر من أهمها :ما هي مكانة البورصة ومدى تأثيرها على الحياة الاقتصادية والمالية للبلد؟ من هم الوسطاء في عمليات البورصة، وما هو دورهم فيها، وما هي الفائدة من اللجوء إليهم؟

4- نجم انور عدنان - مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية لاهمية استخدام

المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية - الجامعة الإسلامية - غزة 2006م: (4)

وهي رسالة ماجستير مقدمة بالجامعة الإسلامية-غزة سنة 2006 م ، تهدف الدراسة الى التعرف على مدى ادراك المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية لاهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد

---

(1) وليد أحمد صافي - الأسواق المالية العربية ، الواقع و الآفاق - رسالة دكتوراه - دراسة غير منشورة - كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بجامعة الجزائر سنة 2003 م.

(2) بوكساني رشيد - معوقات الأسواق المالية العربية و سبل تفعيلها - رسالة دكتوراه - دراسة غير منشورة - كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بجامعة الجزائر سنة 2006م.

(3) زرفة زهية - بورصة القيم المتداولة و أهمية الوساطة في العمليات البورصية - رسالة ماجستير - دراسة غير منشورة - الجزائر ، جامعة الجزائر 2000م.

(4) نجم انور عدنان - مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية لاهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية - رسالة ماجستير - دراسة غير منشورة - الجامعة الإسلامية ، غزة 2006م.

قراراتهم الاستثمارية ، وتوصلت الدراسة الى ان المستثمر في سوق الاوراق المالية يدرك اهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار.

## 5- أيمن محمد زكريا - تقويم اداء الاسواق المالية ، دراسة مقارنة بين سوق الخرطوم للاوراق المالية و سوق الدوحة للاوراق المالية-جامعة النيلين 2000م:<sup>(1)</sup>

تناولت الدراسة تقويم اداء سوق الخرطوم للاوراق المالية ، وتلخصت مشكلة الدراسة في تدني معدلات الادخار وضعف الاقبال على التعامل في سوق الخرطوم للاوراق المالية، وتوصلت الدراسة الى عدة نتائج من اهمها ان كل من سوق الخرطوم والدوحة للاوراق المالية يقومان بتشجيع الادخار و التنمية والوعي الاستثماري.

## 6- عبدالمجيد عبدالرحيم علي - دور التقارير المالية الدورية في تنشيط كفاءة سوق الاوراق المالية - جامعة أم درمان الإسلامية ، 2003م:<sup>(2)</sup>

هدفت الدراسة الى التعرف على دور التقارير المالية الدورية في تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية حتى يقوم بالدور المنوط به على اكمل وجه. وتوفرت مشكلة الدراسة في عدم توفر المعلومات التي يتم نشرها في التقارير المالي السنوية . ومن خلال استخدام المنهج الوصفي والتحليلي توصلت الدراسة الى ان توفير المعلومات المالية تغير من العوامل المهمة في تحقيق كفاءة سوق الاوراق المالية. وتنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية يتطلب ان تظهر التقارير المالية مؤشرات للسياسة الاقتصادية الكلية للدولة. اوصت الدراسة بضرورة تبني ادارة سوق الخرطوم للاوراق المالية للسياسات التي تهدف الى تثبيت مفاهيم المؤشرات المالي التي تعرض من خلال نشرها و كتابتها حتى يمكن الاستفادة منها.

ما يميز هذه الدراسة:

تناولت الدراسة بصورة واضحة الجوانب الفنية والإدارية لشركات الوساطة المالية واثرت تطبيق أنظمة الجودة الشاملة واستعرضت ابرز النتائج التي انعكست بصورة إيجابية على معدلات حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، كما ان الدراسة اثبتت ان العلاقة بين مدى كفاءة وفعالية شركات الوساطة المالية و مؤشرات الدال في أسواق الأوراق المالية هي علاقة طردية أي انه كلما كانت شركة الوساطة المالية على مستوى عالي من الكفاءة و الفعالية كلما ارتفعت معدلات التبادل في أسواق الأوراق المالية ، بالإضافة لأن

---

<sup>(1)</sup> أيمن محمد زكريا - تقويم اداء الاسواق المالية ، دراسة مقارنة بين سوق الخرطوم للاوراق المالية و سوق الدوحة للاوراق المالية -رسالة دكتوراه - دراسة غير منشورة - جامعة النيلين ، 2000م.

<sup>(2)</sup> عبدالمجيد عبدالرحيم علي - دور التقارير المالية الدورية في تنشيط كفاءة سوق الاوراق المالية - رسالة ماجستير - دراسة غير منشورة - جامعة أم درمان الإسلامية ، 2003م

هذه الدراسة قد استعرضت جملة من المهارات الفنية والإدارية التي من شأنها ان تنهض بقطاع شركات الوساطة المالية وهذا مايميز الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة.



## المحور الأول

### الإطار النظري لشركات الوساطة المالية

#### تمهيد:

توسع مصطلح الوساطة المالية حيث كان في القديم يعبر عن جمع الودائع وتوزيعها على المتعاملين الاقتصاديين ، لكنه تطور واتسع الى تحويل وسائل الدفع الجامدة والكتايبية الى سائلة ، في إطار السعي الدائم الى تلبية حاجاتهم وتحقيق اهدافهم، فالوساطة المالية هي تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين المقرضين والمقترضين المحتملين الى علاقة غير مباشرة<sup>(1)</sup>.

وسيتم التطرق إلى كل ما سبق ذكره وذلك عن طريق هذا المحور من خلال المتغيرات التالية:

#### المطلب الاول: ما هية الوساطة المالية.

الوساطة المالية تعني: "عملية جلب موارد مالية من إحدى الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد، وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسة المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة"<sup>(2)</sup>.

#### 1- أهمية الوساطة المالية و وظائفها.

يمكن ذكر أهمية وجود الوساطة المالية بالنسبة لكل طرف من أطراف التمويل وكذلك الاقتصاد القومي ككل ، وذلك كما يلي:

- أ- بالنسبة لأصحاب الفائض المالي.
- ب- بالنسبة لأصحاب العجز المالي.
- ج- بالنسبة للوساطة المالية ذاتها
- د- بالنسبة للاقتصاد ككل.

يستفيد الاقتصاد بدوره من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب نذكر منها:<sup>(3)</sup>

- أ- يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
- ب- تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد

(1) بن عزوز عبدالرحمن , دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس , دراسة لنيل درجة الماجستير جامعة منتوري قسنطينة كلية الاقتصاد وعلوم التسيير , 2011م/2010م , ص64.

(2) محمد صالح الحناوي, السيدة عبد الفتاح عبد السلام, المؤسسات المالية (البورصة و البنوك التجارية), الدار الجامعية, الإسكندرية, 1998, ص203 :

(3) سامي خليل, مرجع سبق ذكره, ص: 64

ج- تفادي احتمال عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي.

## 2- وظائف الوساطة المالية.

تقوم الوساطة المالية بإداء عدد مميز من الوظائف. ولعل من أهم ما تقوم بها ما يلي:

أ- تقديم المعلومات المالية وتحليلها.

ب- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة.

ج - توفير السيولة وتدنية المخاطر.

د - توفير الائتمان وتقديمه إلى راعبيه.

## 3- الإتجاهات الحديثة لشركات الوساطة المالية:

تطبق اليوم شركات تداول الأوراق المالية أساليب مختلفة للجودة الشاملة التي تمنع الأخطار وتحقق الأداء الأمثل وتقدم على تدريب العاملين وتحسين القدرات التنافسية , فيما يلي أبرز الإتجاهات الحديثة لشركات الوساطة المالية:

أ. إدارة الجودة الشاملة.

ب. الحصول على شهادات الجودة ISO.9000

ج. تطبيق أسلوب Koizin أي قيادة الشركة بالمشاركة و فرق العمل وحلقات الجودة.

د. تطبيق أسلوب Six Sigma والذي يحقق أقل مخاطر 3.4 في المليون صفقة ويدرب السماسرة بأسلوب لعبة الكاراتيه.

هـ. تطبيق الأساليب الإحصائية لتقدير المتوسطات والانحراف المعياري.

و. استخدام النماذج Models وبناء محفظة الاستثمار التي تحقق أعلى عائد وأقل المخاطر.

ز. تنوع الأوراق المالية لضمان تخفيض المخاطر والانحرافات.

كما من الضروري تطبيق أسلوب التخصص والاحتراف والتدريب المسبق عن مزاوله مهن الوساطة وتوفير التعلم والتدريب المستمرين . ومن أهم مبادئ تنظيم شركات الوساطة ما يلي:  
تحديد الأدوار و ربط السلطة بالمسئولية.

أ. تحقيق روح الفريق و تبادل الخبرات وتسجيل تجارب النجاح.

ب. تحديد نموذج إرشادي معياري لأداء شركة السمسرة.

ج. تحويل شركة السمسرة إلى منظمة للتعلم والمعرفة Learning – Knowledge Organization.

د. الإدارة الإلكترونية لشركة السمسرة (EBF) Brokerage Firm .e-

**المطلب الثاني : واقع الوسطاء الماليين في سوق الخرطوم للاوراق المالية.**

بلغ عدد شركات الوساطة المالية العاملة في سوق الخرطوم للاوراق المالية حتى نهاية العام 2013م عدد 42 شركة منها 31 شركة قائمة بذاتها و 11 شركة تابعة لمصارف تجارية عاملة في السودان.

**1- تنظيم الوساطة المالية في سوق الخرطوم للاوراق المالية ومهام الوسطاء به.**

لمزاولة أنشطة الوساطة المالية بسوق الخرطوم المالية لا بد من إستيفاء شروط وإكمال إجراءات متعلقة بقيام الوساطة المالية، فيما يلي نستعرض شروط وإجراءات تسجيل شركات الوكالة المحازة بواسطة مجلس إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية بتاريخ 2015/10/12م:<sup>(1)</sup>

أولاً: يجب ان تكون الشركة إما:

أ- شركة مساهمة عامة وتقوم بإصدار صناديق إستثمارية: رأسمالها 25 مليون جنية المدفوع منه 25% (6.25 مليون جنية).

ب- شركة مساهمة عامة ولا تقوم بإصدار صناديق إستثمارية: رأسمالها 10 مليون جنية المدفوع منه 25% (2.5 مليون جنية).

ثانياً: تقدم الشركة كفالة مصرفية في صورة (وديعة، خطاب ضمان، اوراق مالية معتمدة ترهن لصالح السوق).

**2- مهام الوسيط في بورصة الخرطوم.**

تقوم شركات الوساطة المالية العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالأعمال التالية:

أ- الوكالة بالعمولة وهي شراء وبيع الاوراق المالية لصالح العملاء.

ب- الوكالة بالشراء والبيع لصالح محفظة الوكيل.

ج- العمل كمستشار مالي وإدارة محافظ الغير وإستثماراتها في الاوراق المالية.

**3- تطور نشاط شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية.**

أولاً: عدد شركات الوساطة المالية في البورصة السودانية.

فيما يلي جدول يبين تطور عددشركات الوساطة المالية العاملة بالبورصة:

(1) سوق الخرطوم للأوراق المالية - شروط و اجراءات تسجيل شركات الوكالة 2005م - المجازة بواسطة مجلس إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية - الاجتماع رقم 6 - بتاريخ 2005/10/12م

جدول رقم ( 1 ) : التطور الكمي لشركات الوساطة المالية بالسودان

السنوات	1995م	1996م	1997م	1998م	1999م	2011م	2012م	2013م
عدد الشركات	34	40	40	40	40	40	40	42

المصدر: من إعداد الباحث عن التقارير السنوية لسوق الخرطوم للاوراق المالية

ثانيا :حجم التداول في البورصة السودانية.

يعتبر حجم التداول من المؤشرات المهمة والمستعملة في البورصة خاصة وأنه يعبر عن نشاطها،

وفيما يلي نستعرض تطور نشاط الوسطاء من خلال الجدول التالي:

جدول رقم ( 2 ) : نشاط حجم تداول الوسطاء.

2008م	2009م	2010م	2011م	2012م	2013
1،185،879	2،552،246	2،315،422	2،315،422	3،073	3،885
954.92	029.3	001.94	001.94	167،607	658،405

المصدر: من إعداد الباحث عن التقارير السنوية لسوق الخرطوم للاوراق المالية.

في العام 2012م ارتفع حجم التداول ارتفاعا كبيرا عن العام السابق ليصل الى 3،1 مليار جنيه مقارنة بـ 2،6 مليار جنيه في العام السابق، وقفز عدد العقود المنفذة من 7،870 عقداً ليصل الى 12،719 عقداً ذلك العام، ويعزى السبب في الارتفاع إفتتاح السيد وزير المالية والاقتصاد الوطني منظومة التداول الاكتروني تحت رعاية السيد/ رئيس الجمهورية. واصل حجم التداول في الارتفاع في العام 2013م ليصل 3،9 مليار جنيه مقارنة بالعام السابق 3،1 مليار جنيه.

## المحور الثاني

### البورصة السودانية من منظور اسواق الأوراق المالية

تمهيد:

يعتبر سوق الاوراق المالية أحد الاطراف الفعالة في النظام المالي ، فإذا كانت هذه السوق ذات اداء جيد بالنسبة لحجمها و سيولتها ، فينعكس ذلك ايجابيا على الاداء الاقتصادي ككل ، و يتم تحقيق ذلك من خلال الجمع بين المدخرين و الجهات التي تقوم باستثمار الاموال ، و بذلك إحتلت هذه السوق مكانة هامة من طرف الحكومات و المستثمرين<sup>(1)</sup>.

**المطلب الأول: ما هية سوق الاوراق المالية.**

سوق الأوراق المالية عبارة عن مكان يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم و السندات ، حيث يقوم بعملية التداول (بيع أو شراء الأوراق المالية). مجموعة من المتخصصين في هذا النوع من المعاملات ، و بذلك تكون هذه السوق حيزا للتقاء رغبات البائع و المشتري و من ثم تتحدد الأسعار وفقا لقانون العرض و الطلب<sup>(2)</sup>.

**1- وظائف و خصائص سوق الأوراق المالية:**

تؤدي بورصة الاوراق المالية بالنسبة الى الاقتصاد الكلي عدة وظائف، يمكن إجمال أهمها فيما يلي:<sup>(3)</sup>

أ. توفير سوق مستمرة لبيع و شراء الاوراق المالية.

ب. إعطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الاسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الإدخار ، حيث يتم تسجيل حركة الاسعار لجميع الصفقات وعروض البيع وطلبات الشراء في سوق للمزايدة (Auction Market) .

ج. تعبئة المدخرات السائلة و توجيهها نحو المشروعات .

د. الحكم على كفاءة السياسات النقدية و المالية للدولة .

هـ. التقليل من مخاطر التضخم والإنكماش المالي، وذلك عن طريق بيع و شراء الاوراق المالية لتغيير

كمية النقود لمعالجة التضخم والانكماش.

---

(1) سمير عبدالحميد رضوان - اسواق الاوراق المالية - المعهد العالمي للفكر الاسلامي - دراسات في الاقتصاد الاسلامي (2) - ط 1 - (1401هـ - 1996م) - ص (23)

(2) د. احمد محي الدين احمد - اسواق الاوراق المالية واثارها الانتماية في الاقتصاد الاسلامي - سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الاسلامي - السعودية - 1415هـ ، 1995م - ص(23).

(3) د. مبارك بن سليمان بن محمد السليمان - احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة - المركز الخيري لنشر البحوث و الرسائل العلمية - ط 1 - 2005م ، 1426هـ ، ص: (81-84).

## 2- مقومات نجاح سوق الأوراق المالية.

إن قيام سوق للأوراق المالية في أي بلد ما يتطلب توفير مقومات النجاح لتلك السوق و إحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية والإدارية.

### 3- الملامح الأساسية لسوق الخرطوم للأوراق المالية:

جدول رقم (3): صيغ و انواع كفاءة اسواق الاوراق المالية

الموضوع	البيان
أنواع الكفاءة	1- الكفاءة التشغيلية و التسعيرية و التخصيصية 2- الكفاءة الكاملة التي تعني تمتع السوق بالأنواع الثلاثة السابقة للكفاءة
أنماط الكفاءة	1- النمط ضعيف الكفاءة: و هو السوق الذي يتسم السلوك السعري فيه بالعشوائية . 2- هناك السوق متوسط قوى الكفاءة ، حيث تعكس الأسعار كل المعلومات المتاحة المنشورة ومن ثم تصبح التحليلات الجوهرية عديمة القيمة . 3- هناك السوق قوي الكفاءة ، حيث أن الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة خارجيا و داخليا

الإقتصاد السوداني، وكغيره من إقتصاديات الدول النامية و في إطار سياسات الإصلاح والتحرير الاقتصادي التي تبناها في مطلع التسعينيات من القرن الماضي تم إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في إطار إستكمال منظومة الجهاز المالي بما يسهم في تحقيق اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالبلاد ، حيث بدأت فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام 1962م الى ان تم تأسيس هيئة الاسواق المالية في عام 1992م و قد تم تكوين السوق الاولية (سوق الأصدارات) في العاشر من شهر اكتوبر 1994م ثم بدأ العمل في السوق الثانوية (سوق التداول) في شهر يناير من العام 1995م بعدد 34 شركة مدرجة ، وفي اكتوبر من العام 2003م تم إعلان مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية و إدراج السوق ضمن قاعدة بيانات صندوق النقد العربي (1).

### معالم التطور النوعي المستهدفة لسوق الخرطوم للأوراق المالية

تتمثل الجوانب النوعية المستهدفة بالتطوير في المرحلة القادمة لسوق الخرطوم للأوراق المالية الآتي:

أ. مشروع حوسبة عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ب. تطوير قانون السوق .

ج. تطوير الهياكل التنظيمية للسوق و تنظيم شركات الوساطة المالية.

(1) التقرير السنوي 2013م لسوق الخرطوم للأوراق المالية - ص(8)

د. الحوكمة والضبط المؤسسي .

هـ. مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب .

و. مجال النشاط الإعلامي والترويجي .

### ثانياً: التطور الكمي لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2007م – 2010م

يتم في هذه الجزئية استعراض تطور اداء سوق الخرطوم للأوراق المالية في جوانبها الاولية والثانوية وذلك خلال الفترة 2007 – 2010 علي النحو التالي:

#### 1- السوق الأولية:

يستعرض الجدول ادناه تطور نشأة سوق الخرطوم في مجال الإصدارات (السوق الاولية) و ذلك للفترة من 2007م الى 2010م: (القيمة بالجنيه).

#### دول رقم (4): تطور سوق الخرطوم في مجال الاصدارات (السوق الاولية)<sup>1</sup>

العام	2007	2008	2009	2010
القيمة بالجنيه	4,225,345,625	5,887,484,225	7,498,649,587	11,578,950,168
نسبة الزيادة	-	%25	%40	%65

يلاحظ من الالاجدول اعلاه النمو المضطرد في حجم إصدارات السوق الأولية ويدل ذلك إلى زيادة مساهمة السوق في الاقتصاد من خلال ضخ تمويل حقيقي للأسهم وكذلك للدولة لتمويل مشروعاتها المختلفة.

#### 2- السوق الثانوية:

الجدول التالي يعكس تطور اداء سوق الخرطوم للأوراق المالية بالسوق الثانوية (التداول) للفترة 2007م – 2010م.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية 2009 / 2010 م

جدول رقم (5): اداء السوق الثانوية للفترة 2007م – 2010م

العام	2007	2008	2009	2010
عدد الأسهم	9,406,825,010	281,609,805	164,712,826	166,548,512
قيمة الأسهم	1,799,635,684	1,879,185,954	2,246,552,029.26	2,422,315,001.94
عدد شهادات شهادة	2,016,530	2,421,055	3,417,714	4,056,906
قيمة شهادات شهادة مليار	1,060	1,30	1,80	2,10
عدد الصكوك الحكومية	2,717,193	4,977,907	4,228,900	1,791,114

يلاحظ من الجدول اعلاه ان الاتجاه العام لحجم التداول سواء بالنسبة للشهادات (شهادة و صرح) هو التزايد بينما يلاحظ الانخفاض الكبير في تداول عدد الأسهم بينا هناك زيادة واضحة في قيمتها خلال الفترة 2007 - 2010 م.

**3. مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية.**

مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية 30 هو عبارة عن القيمة المرجحة للتداول . يتم وضع 10% كحد اقصى لضمان تمثيل أكبر قدر من الشركات الصغيرة في حساب المؤشر، و لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية 3 مؤشرات أخرى تضم أكبر 30 شركة في كل قطاع ، هذه المؤشرات هي مؤشر البنوك و الاستثمار ، مؤشر الصناعة ، و مؤشر الخدمات و التأمين.

يتم حساب معامل التعويم الحر و القيمة المرجحة كل ثلاثة شهور (ربع سنوية) بنهاية شهر مارس، يونيو، سبتمبر، ديسمبر، بينما يتم اعادة تعيين شركات المؤشر في بداية شهر يوليو من كل عام، ويتم اختيار العينة بناءً على معايير تتضمن كل من رأس المال السوقي، سيولة الورقة المالية، معدل العائد على السهم.



## المحور الثالث

### الدراسة التطبيقية

#### (المنهجية : تحليل البيانات و اختبار الفرضيات)

#### مجتمع و عينة الدراسة

يقصد بمجتمع الدراسة المجموعة الكلية من العناصر التي يسعى الباحث أن يعمم عليها النتائج ذات العلاقة بالمشكلة المدروسة ، و في هذه الدراسة يتكون مجتمع الدراسة من (موظفين سوق الخراطوم للاوراق المالية وموظفين شركات الوساطة المالية والمستثمرين) ، و تمّ اختيار مفردات عينة البحث من مجتمع الدراسة بطريقة العينة (القصدية) و تم توزيع عدد (50) إستبانة و تم استرجاع (50) إستبانة سليمة تم استخدامها في التحليل بنسبة استرجاع بلغت (100)% . بيانها كآلائي:

#### جدول رقم (6): قياس نسبة إسترجاع الإستبانة

النسبة %	العدد	البيان
100%	50	إستبانات تم إعادتها بعد تعبئتها كاملة
0%	0	إستبانات تم إعادتها فارغة
0%	0	إستبانات غير صالحة للتحليل
100%	50	إجمالي الإستبانات الموزعة

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

#### المبحث الثاني

#### تحليل البيانات و إختبار فروض الدراسة

يشتمل هذا المبحث على تحليل البيانات الأساسية للدراسة للتمكن من مناقشة فروض البحث و ذلك وفقاً للخطوات التالية:

#### 1- التوزيع التكرارى لاجابات الوحدات المبحوثة على عبارات فروض البحث:

و ذلك من خلال تلخيص البيانات في جداول و التي توضح قيم كل متغير لتوضيح أهم المميزات الاساسية للعينة في شكل ارقام لعبارات الدراسة .

#### 2- التحليل الإحصائي لعبارات فروض الدراسة:

و ذلك من خلال تقدير المتوسط و الإنحراف المعياري لجميع محاور الدراسة لمعرفة إتجاه عينة الدراسة و ترتيب العبارات حسب أهميتها النسبية.

### 3- إختبار الفروق (مربع كاي):

و لاختبار وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات فروض الدراسة.

الفرضية الأولى :

لا يقف دور الوسطاء الماليين في مجرد التوسط بين البائعين و المشترين للاوراق المالية ، بل يتعدي هذا الدور لتطوير كفاءة و فعالية سوق الأوراق المالية.  
جدول التوزيع التكراري و النسبي لإستجابات افراد عينة الدراسة عن عبارات الفرضية الاولى.

م	الفقرات	معيار النتيجة				
		أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
مستوي المعنوية	قيمة (T)					
1	يتوفر لدى شركات الوساطة المالية في السودان كادر مؤهل من الخبراء في مجال المال و الإقتصاد ذو قدرة على تحليل الاوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق و الحكم على ادائها بشكل دقيق.	83.8%	28.2%	5.9%	3.10%	1.7%
2	تمتلك شركات الوساطة في السودان القدرة و المهارة لإجراء التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل الاوضاع المالية للشركات.	51.6%	39.1%	11.5%	2.80%	0%
3	تمتلك شركات الوساطة بالسودان المهارة اللازمة و الكفاءة في إستخدام التحليل الفني لمعرفة إتجاهات الاسعار.	32%	42.5%	5.9%	4.2%	0.3 %

0.000	33.645	0.3%	7%	7%	38.7%	47%	4	تساهم شركات الوساطة في جعل اسعار الاسهم على درجة عالية من العدالة.
0.000	27.433	0.3%	1.4%	11.1%	38%	52.6%	5	يوجد لدى شركات الوساطة في السودان قاعدة بيانات متكاملة حول الشركات المدرجة بسوق الاوراق المالية.

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

من الجدول اعلاه نجد معظم أفراد عينة الدراسة يوافقون على العبارات بالجدول حيث نجد إيجابتهم على العبارات تسير في الإتجاه الإيجابي أي يعني موافقتهم على محتوى و مضمون عبارات الفرضية ، و مما سبق نستنتج أن غالبية أفراد عينة الدراسة يوافقون على انه لا يقف دور الوسطاء الماليين في مجرد التوسط بين البائعين و المشترين للاوراق المالية ، بل يتعدى هذا الدور لتطوير كفاءة و فعالية سوق الاوراق المالية.

كما تم استخدام اختبار ( T) للعينة الواحدة لمعرفة آراء أفراد عينة الدراسة حول العبارات المتعلقة بالفرضية الأولى والنتائج مبينة بالجدول رقم(11-5) و الذي يبين أن آراء أفراد العينة في جميع العبارات إيجابية حيث أن مستوي الدلالة اقل من 0.05 و قيمة اختبار (ت) المحسوبة لكل عبارة من عبارات الفرض أكبر من قيمة اختبار(ت) الجدولية (1.98) و مستوي معنوية 0.05 و هذا يشير إلى وجود فروق معنوية و ذات دلالة إحصائية بين إستجابات أفراد عينة الدراسة تعزي لصالح الموافقين على جميع عبارات الفرضية ، و مما سبق يتضح أن معظم أفراد العينة يوافقون على أنه لا يقف دور الوسطاء الماليين في مجرد التوسط بين البائعين و المشترين للاوراق المالية ، بل يتعدى هذا الدور لتطوير كفاءة و فعالية سوق الأوراق المالية.

جدول رقم (7) يوضح الوصف الإحصائي لعبارات الفرضية الاولى

م	العبارات	المتوسط الحسابي	الدلالة	الانحراف المعياري	الترتيب
1	يتوفر لدى شركات الوساطة المالية في السودان كادر مؤهل من الخبراء في مجال المال و الإقتصاد ذو قدرة على تحليل الاوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق و الحكم على ادائها بشكل دقيق.	4.5192	موافق	.77470	1
2	تمتلك شركات الوساطة في السودان القدرة و المهارة لإجراء التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل الاوضاع المالية للشركات.	4.3449	موافق	.79079	7
3	تمتلك شركات الوساطة بالسودان المهارة اللازمة و الكفاءة في إستخدام التحليل الفني لمعرفة إتجاهات الاسعار.	4.3171	موافق	.79365	9
4	تساهم شركات الوساطة في جعل اسعار الاسهم على درجة عالية من العدالة.	4.4181	موافق	.71406	2
5	يوجد لدى شركات الوساطة في السودان قاعدة بيانات متكاملة حول الشركات المدرجة بسوق الاوراق المالية.	4.2997	موافق	.80260	11

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

من الجدول اعلاه نجد الوسط الحسابي لكل عبارة من عبارات الفرضية أكبر من الوسط الحسابي الفرضي (3) و هذا يشير إلى أن اتجاه أفراد عينة الدراسة نحو هذه العبارات تسير في الإتجاه الإيجابي أي يعني موافقة أفراد عينة الدراسة على جميع عبارات الفرضية و نجد الإنحراف المعياري للعبارات يتراوح ما بين (0.732 - 0.837) و الفرق بين الإنحرافين أقل من الواحد الصحيح و هذا دليل على وجود تجانس و تشابه في إستجابات أفراد عينة الدراسة عن عبارات الفرضية و مما سبق يتضح أن غالبية أفراد

العينة يوافقون على أنه لا يقف دور الوسطاء الماليين في مجرد التوسط بين البائعين و المشترين للاوراق المالية ، بل يتعدى هذا الدور لتطوير كفاءة و فعالية سوق الأوراق المالية.  
الفرضية الثانية:

لا تملك شركات الوساطة المالية في السودان قدرة منتظمة على تحقيق اهدافها و البقاء و النمو من خلال بذل مجهودات لتطوير المهارات المهنية.

جدول رقم (8): يوضح التوزيع التكراري والنسبي لاستجابات افراد عينة الدراسة عن عبارات الفرضية الثانية

م	الفقرات	معيار النتيجة					مستوي المعنوية	قيمة T))
		لا اوافق بشدة	لا اوافق	محايد	اوافق	اوافق بشدة		
1	وجود كادر مؤهل و كفاء في شركات الوساطة المالية يساهم بشكل كبير في رفع مستوى كفاءتها و فعاليتها.	0.7%	0.7%	3.1%	16.7%	78.7%	0.000	6.115
2	موظفي شركات الوساطة المالية بالسودان على درجة عالية من الخبرة و الكفاءة.	12.5%	35.2%	26.5%	19.5%	6.3%	0.000	4.321
3	موظفي شركات الوساطة المالية في السودان يحصلون على التدريبات اللازمة قبل مزاوله عملهم.	11.1%	37.6%	33.1%	12.9%	5.2%	0.000	6.107
4	لدى شركات الوساطة المالية في السودان القدرة على البقاء من خلال تطوير المهارات المهنية.	5.2%	22.7%	22.4%	36.4%	13.3%	0.000	4.499
5	تستطيع شركات الوساطة	13.2%	33.4%	28.2%	17.8%	7.3%	0.000	-

4.149						المالية في السودان ان تحقق اهدافها و تنمو عن طريق الإعتماد على الكوادر المتاحة لديها حالياً.
-------	--	--	--	--	--	--

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

من الجدول اعلاه نجد معظم أفراد عينة الدراسة لا يوافقون على العبارات بالجدول حيث نجد إجابتهم على هذه العبارات تسير في الاتجاه الإيجابي أي يعني عدم موافقتهم على محتوى و مضمون عبارات الفرضية الثانية ، و مما سبق نستنتج أن غالبية أفراد عينة الدراسة لا يوافقون على ان شركات الوساطة المالية في السودان لا تملك قدرة منظمة على تحقيق اهدافها والبقاء والنمو من خلال بذل مجهودات لتطوير المهارات المهنية.

كما استخدم اختبار (T) للعينة الواحدة لمعرفة آراء أفراد عينة الدراسة حول العبارات المتعلقة بالفرضية الثانية و النتائج مبينة بالجدول اعلاه و الذي يبين أن آراء أفراد عينة الدراسة في جميع العبارات إيجابية عند مستوى الدلالة 0.000 و هو اقل من 0.05 ، و قيمة اختبار (ت) المحسوبة لكل عبارة من عبارات الفرضية اكبر من قيمة اختبار(ت) الجدولية (1.98) عند درجة حرية 50 ومستوي معنوية 0.05 وهذا يشير إلى وجود فروق معنوية وذات دلالة إحصائية بين استجابات أفراد عينة الدراسة تعزي لصالح عدم موافقة أفراد العينة على عبارات الفرضية ، و مما سبق يتضح أن غالبية أفراد عينة الدراسة لا يوافقون على ان شركات الوساطة المالية في السودان تملك قدرة منتظمة على تحقيق اهدافها و البقاء و النمو من خلال بذل مجهودات لتطوير المهارات المهنية.  
جدول رقم (9): يوضح الوصف الإحصائي لعبارات الفرضية الثانية.

م	العبارات	المتوسط الحسابي	الدلالة	الانحراف المعياري	الترتيب
1	وجود كادر مؤهل و كفوء في شركات الوساطة المالية يساهم بشكل كبير في رفع مستوى كفاءتها و فعاليتها.	.72132	لا اوافق	.62495	2
2	موظفي شركات الوساطة المالية بالسودان على درجة عالية من الخبرة و الكفاءة.	2.7178	لا اوافق	1.10646	3

4	1.01490	لا اوافق	2.6341	3 موظفي شركات الوساطة المالية في السودان يحصلون على التدريبات اللازمة قبل مزاوله عملهم.
8	1.11723	لا اوافق	.29722	4 لدى شركات الوساطة المالية في السودان القدرة على البقاء من خلال تطوير المهارات المهنية.
1	1.12389	لا اوافق	2.7247	5 تستطيع شركات الوساطة المالية في السودان ان تحقق اهدافها و تنمو عن طريق الإعتماد على الكوادر المتاحة لديها حالياً.

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

من الجدول اعلاه نجد الوسط الحسابي لكل عبارة من عبارات الفرضية أقل من الوسط الحسابي الفرضي (3) و هذا يشير إلى أن اتجاه أفراد عينة الدراسة نحو هذه العبارات تسير في الاتجاه الإيجابي أي يعني عدم موافقة أفراد عينة الدراسة على محتوى و مضمون جميع عبارات الفرض و نجد الانحراف المعياري لكل عبارة من عبارات الجدول أكبر من الواحد الصحيح و هذا دليل على وعدم جود تجانس و تشابه في استجابات أفراد عينة الدراسة عن عبارات الفرضية و مما سبق يتضح أن غالبية أفراد عينة الدراسة لا يوافقون علي ان شركات الوساطة المالية في السودان تملك قدرة منظمة على تحقيق اهدافها و البقاء و النمو من خلال بذل مجهودات لتطوير المهارات المهنية.

الفرضية الثالثة:

وجود مؤسسات الوساطة في سوق الاوراق المالية يؤدي الي إرتفاع وتيرة التنافس فيما بينها ، مما يودي الي رفع مستويات الكفاءة والفعالية والذي ينعكس علي حجم التداول في البورصة.

جدول رقم (10): يوضح التوزيع التكراري والنسبي لاستجابات افراد عينة الدراسة عن عبارات

الفرضية الثالثة

م	العبارات	معياريالنتيجة					مستوي المعنوية
		اوافق بشدة	اوافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة	
1	تعدد شركات الوساطة المالية يؤدي إلى إرتفاع وتيرة المنافسة فيما بينهم بغرض جذب العميل للإستثمار في خدماتها المختلفة.	66.6%	23%	8.4%	0.7%	1.4%	0.000
2	توفر شركات الوساطة على المستثمرين بذل الجهد و إنفاق الوقت في البحث عن المقترضين المحتملين.	40.1%	46.1%	10.8%	1.4%	1%	0.000
3	وجود المنافسة بين شركات الوساطة الكفؤة التي تقوم بعملية التغطية و الترويج و تسهيل المعاملات يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوساطة.	41.5%	39%	15.7%	3.5%	0.3%	0.000
4	إنخفاض تكاليف الوساطة يجذب المدخرين و المستثمرين للتداول في	43.9%	33.8%	19.5%	2.4%	0.3%	0.000



							سوق الاوراق المالية.	
0.000	25.680	0.3%	2.8%	13.4%	39.7%	43.6%	تلعب شركات الوساطة دوراً هاماً في رفع تحسين جودة الخدمات المقدمة للمستثمرين.	5

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

من الجدول اعلاه نجد معظم أفراد عينة الدراسة يوافقون على العبارات بالجدول حيث نجد إجابتهم نجد هذا العبارات تسير في الاتجاه الإيجابي أي يعني موافقتهم على محتوى و مضمون عبارات الفرضية الثالثة ، و مما سبق نستنتج أن غالبية أفراد عينة الدراسة يوافقون على أن وجود مؤسسات الوساطة في سوق الاوراق المالية يؤدي الي ارتفاع وتيرة التنافس فيما بينها ، مما يؤدي الي رفع مستويات الكفاءة و الفعالية و الذي ينعكس علي حجم التداول في البورصة.

كما إستخدام اختبار (T) للعينة الواحدة لمعرفة آراء أفراد عينة الدراسة حول العبارات المتعلقة بالفرضية و النتائج التي تبين أن آراء أفراد عينة الدراسة في جميع العبارات إيجابية عند مستوي الدلالة 0.000 و هو اقل من 0.05 ، و قيمة اختبار(ت) المحسوبة لكل عبارة من عبارات الفرضية اكبر من قيمة اختبار(ت) الجدولية (1.98) عند درجة حرية (50) و مستوي معنوية 0.05 و هذا يشير إلى وجود فروق معنوية و ذات دلالة إحصائية بين استجابات أفراد عينة الدراسة تعزي لصالح الموافقين على عبارات الفرضية ، و مما سبق يتضح أن غالبية أفراد عينة الدراسة يوافقون على أن وجود مؤسسات الوساطة في سوق الاوراق المالية يؤدي الي ارتفاع وتيرة التنافس فيما بينها ، مما يؤدي الي رفع مستويات الكفاءة و الفعالية و الذي ينعكس علي حجم التداول في البورصة

جدول رقم (11) : جدول يوضح الوصف الإحصائي لعبارات الفرضية الثالثة.

م	العبارات	المتوسط الحسابي	الدلالة	الانحراف المعياري	الترتيب
1	تعدد شركات الوساطة المالية يؤدي إلى إرتفاع وتيرة المنافسة فيما بينهم بغرض جذب العميل للإستثمار في خدماتها المختلفة.	4.5261	موافق	.79235	1
2	توفر شركات الوساطة على المستثمرين بذل الجهد و إنفاق الوقت في البحث عن المقترضين المحتملين.	4.2334	موافق	.77856	6
3	وجود المنافسة بين شركات الوساطة الكفؤة التي تقوم بعملية التغطية و الترويج و تسهيل المعاملات يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوساطة.	4.1777	موافق	.84443	11
4	إنخفاض تكاليف الوساطة يجذب المدخرين و المستثمرين للتداول في سوق الاوراق المالية.	4.1847	موافق	.85528	10
5	تلعب شركات الوساطة دوراً هاماً في رفع تحسين جودة الخدمات المقدمة للمستثمرين.	4.2334	موافق	.81369	6

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية: 2021م

من الجدول اعلاه نجد الوسط الحسابي لكل عبارة من عبارات الفرضية أكبر من الوسط الحسابي الفرضي (3) وهذا يشير إلى أن اتجاه أفراد عينة الدراسة نحو هذه العبارات تسير في الاتجاه الإيجابي أي يعني موافقة أفراد عينة الدراسة على محتوى و مضمون جميع عبارات الفرضية و نجد الانحراف المعياري للعبارات يتراوح ما بين (0.76675 - 0.99022) و الفرق بين الانحرافين اقل من الواحد الصحيح و هذا دليل على وجود تجانس و تشابه في استجابات أفراد عينة الدراسة عن عبارات الفرض و مما سبق يتضح أن غالبية أفراد عينة الدراسة يوافقون على أن وجود مؤسسات الوساطة في سوق الاوراق المالية يؤدي الي ارتفاع وتيرة التنافس فيما بينها ، مما يؤدي الي رفع مستويات الكفاءة و الفعالية و الذي ينعكس علي حجم التداول في البورصة.

## الخاتمة

### (نتائج و توصيات الدراسة و الدراسات المقترحة)

#### أولاً: نتائج الدراسة

يتضح من نتائج الدراسة ان شركات الوساطة المالية لها اثر إيجابي على حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، و قد كانت نتائج الدراسة على النحو التالي:

1- شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين المحليين و الاجانب على الإستثمار في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، حيث ان هنالك علاقة إيجابية بين الخدمات التي تقدمها هذه الشركات و بين جذب الاستثمارات المحلية و الاجنبية.

2- وجود المنافسة بين شركات الوساطة يؤدي الى تحسين مستوى الخدمات المقدمة للعملاء.

3- توجد علاقة بين المعلومات و الخدمات الإستشارية التي تقدمها شركات الوساطة و بين تكاليف البحث و التحليلي لدى المستثمر ، و ان هذه الخدمات تعمل على تخفيض التكاليف و توفير وقت و جهد المستثمرين.

4- إن موظفي شركات الوساطة لا يحصلون على دورات تدريبية قبل مزاولة عملهم ، و انهم ليسوا على درجة جيدة من المخبرة و الكفاءة التي تؤهلهم لمزاولة المهنة ، و انهم يوافقون على ان موظفي شركات الوساطة بحاجة لتطوير مهاراتهم و قدراتهم المهنية لتكون افضل مما عليه الآن.

5- ان شركات الوساطة ليست لديها القدرة على إجراء التحليل الفني لمعرفة اتجاهات اسعار الاسهم ، و ينقصها خبراء على درجة عالية من المهارة و الكفاءة مما يجعلها غير قادرة على إجراء التحليل الاساسي.

## ثانياً: التوصيات

- 1- تطوير وتحسين الخدمات المقدمة من شركات الوساطة لأن ذلك يعود بالفائدة على سوق راس المال و يساهم في إزدياد عدد المستثمرين في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 2- على سوق الخرطوم للأوراق المالية منح المزيد من تراخيص شركات الوساطة بهدف زيادة عد شركات الوساطة لإن ذلك يساهم في تخفيض تكاليف الوساطة و توفير الوقت و الجهد على المستثمر لإن ذلك يساهم في زيادة عدد المستثمرين في البورصة.
- 3- يتوجب على شركات الوساطة المالية تطبيق اساليب الجودة الشاملة التي تحقق من خلال تدريب و تأهيل موظفيها و الحصول على كادر من المتخصصين القادرين على إجراء التحليل الاساسي و الفني.
- 4- ضرورة تعاون شركات الوساطة المالية مع المؤسسات الاكاديمية و الإقتصادية و المصرفية لعقد ندوات دراسية و محاضرات و مؤتمرات لزيادة الوعي الإستثماري لدى افراد المجتمع.
- 5- الإسراع في عملية تطوير تحسين الخدمات التي تقدمها الشركات للمستثمرين لجذب عدد أكبر من المستثمرين.

## المصادر

أولاً: القرآن الكريم.

ثانياً: الكتب

- 1- احمد محي الدين احمد - اسواق الاوراق المالية واثارها الائتمانية في الاقتصاد الاسلامي - سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الاسلامي - السعودية - 1415هـ ، 1995م .
- 2- بوكساني رشيد - معوقات الأسواق المالية العربية و سبل تفعيلها - رسالة دكتوراه - دراسة غير منشورة - كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بجامعة الجزائر سنة 2006م.
- 3- وليد أحمد صافي - الأسواق المالية العربية ، الواقع و الآفاق - رسالة دكتوراه - دراسة غير منشورة - كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بجامعة الجزائر سنة 2003م .
- 4- زرفة زهية - بورصة القيم المتداولة و أهمية الوساطة في العمليات البورصية - رسالة ماجستير - دراسة غير منشورة - الجزائر ، جامعة الجزائر 2000م.
- 5- محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية) البورصة و البنوك التجارية)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998 م.
- 6- مبارك بن سليمان بن محمد السليمان - احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة - المركز الخيري لنشر البحوث و الرسائل العلمية - ط 1 - 2005م ، 1426هـ .
- 7- عبد المجيد عبدالرحيم علي - دور التقارير المالية الدورية في تنشيط كفاءة سوق الاوراق المالية - رسالة ماجستير - دراسة غير منشورة - جامعة أم درمان الإسلامية ، 2003م
- 8- سمير عبد الحميد رضوان - اسواق الاوراق المالية - المعهد العالمي للفكر الاسلامي - دراسات في الاقتصاد الاسلامي (2) - ط 1 - (1401هـ - 1996م) .

ثالثاً: دراسات وبحوث

- 1- سوق الخرطوم للأوراق المالية - شروط و اجراءات تسجيل شركات الوكالة 2005م - المجازة بواسطة مجلس إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية - الاجتماع رقم 6 - بتاريخ 2005/10/12م.
- 2- التقرير السنوي 2013م لسوق الخرطوم للأوراق.