



جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا
كلية الدراسات التجارية
قسم الإقتصاد التطبيقي

دور الصناديق الإستثمارية في تمويل القطاع الصناعي في
السودان في الفترة من (1999م - 2011م)

**The Role of Investment Funds in Financing the Industrial
Sector in Sudan in the Period From (1999 – 2011)**

بحث تكميلي مقدم لنيل درجة البكالوريوس في الإقتصاد التطبيقي

إعداد الطلاب::

المنذر عبد الرحمن الحسن
عماد الدين فتح الرحمن الخليفة
فاروق عثمان محمد أحمد
وليد عمر عبدالله عثمان

إشراف الدكتورة/

ميساء سعيد أحمد سعيد

سبتمبر 2017م

الإستهلال

(وَمِنْ ثَمَرَاتِ النَّخِيلِ وَالْأَعْنَابِ تَتَّخِذُونَ مِنْهُ سَكَرًا وَرِزْقًا حَسَنًا إِنَّ فِي ذَلِكَ لَآيَةً لِّقَوْمٍ يَعْقِلُونَ)

صدق الله العظيم

سورة النحل:
إلاية (67)

إهداء

الى النور الذي ينير لي درب النجاح الى سندي وقوتي الى سبب وجودي

في الحياة

أبي الغالي

الى ينبوع الصبر والأمل والتفاؤل الى كل من في الوجود بعد الله ورسوله

أمي الغالية

الى من كانوا ملاذي وملجئي الى من تذوقته معهم أجمل اللحظات الى

من سأفتقدهم وأتمنى أن يفقدوني إلى من جعلهم الله اخوتي بالله

أصدقائي

إلى نفسي إلى ذاتي التي تعبته وكذبت وساهرت الليالي.

إلى أبي الثاني الذي وقف معي للوصول إلى هذه اللحظة ومن علمني

الصمود مهما تبدلت الظروف ربيع محمد عبدالرحيم

إلى من علموني وعانوا الصعاب لأصل إلى ما أنا فيه وعندما تكسوني

الهموم اسبح في بحر حنانهم ليخففوا من آلامي ... خالاتي وأخوالي

العزیزین

إلى من كانوا يضيئون لي الطريق ويساندوني ويتنازلون عن حقوقهم لإرضائي

والعيش في هناء وكانوا سنداً وعموداً لي أخواني.

إلى من علموني حروفا من ذهب وكلمات من درر ومعارف من أسمى وأجلى
معارف في العلم إلى من صاغوا لي علمهم حروفا ومن فكرهم منارة تنير لي
مسيرة العلم والنجاح الأساتذة الكرام.

الشكر والتقدير

الشكر والحمد والثناء لله رب العالمين ، فاطر السماوات والأرض ، الذي جعل الأرض فراشاً والسماء بناءً ، وعلمنا ما لم نكن نعلم وهو بكل شيء عليم ، والصلاة والسلام على خير خلق الله النبي الأمي ..محمد بن عبد الله صلى الله عليه وسلم.

نزجي جزيل شكرنا إلى جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا .. أساتذة وموظفين وعاملين.

والشكر موصول إلى أسرة كلية الدراسات التجارية - قسم الإقتصاد التطبيقي ومكتبة الكلية سائلين المولى عز وجل أن يجعل هذا العمل في ميزان حسناتهم..

والشكر كل الشكر إلى أستاذتنا الجليلة د./ميساء سعيد أحمد سعيد.. صاحبة التواضع الجم.. التي لها القدر المعلى في إخراج هذا البحث المفيد إنشاء الله .. فجزاها الله عنا كل خيرٍ وإحسان.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بعظيم الشكر والتقدير كل من ساهم بفكره ، أو نصحه في سبيل إنجاح هذا البحث.

ولله الشكر من قبل ويعد..

المستخلص

تناولت الدراسة دور الصناديق الإستثمارية في تمويل القطاع الصناعي في السودان وتمثلت مشكلة الدراسة في الظروف الإقتصادية التي يمر بها السودان تحتم إستقطاب الأموال للإستثمار خاصة عند الحديث عن شح الموارد المالية، وتمثلت أهمية الدراسة في الإستفادة من نتائج هذه الدراسة في تطوير الصناديق الإستثمارية في السودان. وهدفت الدراسة إلى توضيح الأهمية بالنسبة لصناديق الإستثمار في توفير الأموال اللازمة للمشاريع الإقتصادية. وأيضاً توضيح الجوانب الإيجابية والطرق التي يمكن به تمويل المشروعات الإنتاجية، وجاءت فروض الدراسة كالآتي: هل الصناديق الإستثمارية تساهم في رفع معدل العائد، هل صناديق الإستثمار أحد الأدوات المالية الفعالة واللائمة لتوفير رؤوس الأموال للمشاريع الإستثمارية في قطاعات الإقتصاد المختلفة؟، هل الصناديق الإستثمارية للأسهم حققت عائداً أدنى من الأوراق المالية؟، وإتبعت الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي لتحليل الفروض والخروج بنتائج للفرضيات بالتوالي كالآتي: الصناديق الإستثمارية تحقق عائداً من خلال إستخدامها. ووضح أيضاً أن الصناديق الإستثمارية هي أحد الأدوات المالية الفعالة جداً في توفير رؤوس الأموال للمشاريع الإستثمارية المختلفة. وظهر أيضاً من خلال التحليل أن الصناديق الإستثمارية المعدة للإستثمار في الأسهم حققت عائداً أعلى من التي أعدت للإستثمار في الأوراق المالية. ولأن الأولى أي صناديق الأسهم حققت أرباحاً بنسبة 47.7% والأخرى حققت أرباحاً 36.6%.

وأوصت الدراسة ب : تعميق الوعي الإدخاري والإستثماري للجمهور بمختلف وسائل التوعية والإتصالات وتشجيع تجربة صناديق الإستثمار. توافق بيئة إقتصادية ملائمة من شأنها أن تهيب العوامل الأساسية في تشجيع وتطوير صناديق الإستثمار وإزالة معوقات الإستثمار عن طريق إلتزام الجهات المعنية بتطبيق التصحيحات والأصلاحات وإزالة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال. إستخدام كل من الصندوقين الأسهم والأوراق المالية في التمويل وذلك من خلال إستقطاب الأموال وتحقيق الأرباح الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تطوير الإستثمارات المالية.

Abstract

The study dealt with the role of investment funds in financing the industrial sector in Sudan. The problem of studying the economic conditions in Sudan is the need to attract funds for investment especially when talking about the scarcity of financial resources. The study was important in benefiting from the results of this study in the development of investment funds in Sudan. The study aimed to clarify the importance of investment funds in providing funds for economic projects. Also, clarifying the positive aspects and ways in which productive projects can be financed. The study hypotheses are as follows: Do investment funds contribute to raising the rate of return? Are investment funds one of the effective financial tools needed to provide capital for investment projects in different sectors of the economy? The study followed the descriptive and analytical approach to the analysis of hypotheses and results in the assumptions of the following: Investment funds achieve a return through their use. He also explained that investment funds are one of the most effective financial instruments in providing capital for various investment projects. The analysis also showed that investment funds designed to invest in stocks achieved higher returns than those prepared for investment in securities. As the first of the equity funds achieved profits of 47.7% and the other achieved a profit of 36.6%.

The study recommended: To deepen the awareness of savings and investment to the public in various means of awareness and communication and encourage the experience of investment funds. The adoption of an appropriate economic environment that will create the basic factors in the promotion and development of investment funds and the elimination of investment obstacles through the commitment of the concerned parties to implement corrections and reforms and remove restrictions on the movement of capital. The use of both funds and securities in financing through the raising of funds and profits, which in turn lead to the development of financial investments.

فهرست الموضوعات

الصفحة	الموضوع
أ	الإستهلال
ب	الإهداء
ج	الشكر والتقدير
د	مستخلص البحث
هـ	Abstract
و-ز	فهرست الموضوعات
ح	فهرست الجدأول
الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة	
3-1	المبحث الأول :خطة البحث
9-4	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
الفصل الثاني: الإطار النظري للبحث	
10	المبحث الأول :الصناديق الإستثمارية
11-10	أولاً: مفهوم الصناديق الإستثمارية
16-11	ثانياً: أنواع الصناديق الإستثمارية
23-16	ثالثاً: أهداف ومزايا الصناديق الإستثمارية.
32-24	المبحث الثاني :نبذة عن الصناديق الإستثمارية في السودان
الفصل الثالث	
38-33	المبحث الأول : السياسات الإستثمارية والتسويقية لصناديق الإستثمار
49-39	المبحث الثاني : مفهوم المنشأة الصناعية وأهدافها ، التمويل الصناعي
الفصل الرابع	
55-50	المبحث الأول: نشأة القطاع الصناعي في السودان

77-56	المبحث الثاني: تجربة بنك الإستثمار المالي في تمويل القطاع الصناعي عن طريق الصناديق الإستثمارية
	الخاتمة : النتائج والتوصيات
78	النتائج
79	التوصيات
80	مقترحات لبحوث مستقبلية
82-81	المصادر والمراجع

فهرس الجدأول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
55	مساهمة الصناعة في الناتج القومي الإجمالي للفترة 1995 - 2000 م	جدول رقم (1)
69	الصناديق التي تصدرها شركة جلوبل ، شركة الرواد	جدول رقم (2)
70	بأسماء الصناديق التي تصدرها حكومة السودان	جدول رقم (3)
73-71	قائمة بأسماء الصناديق المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي التي تم تصفيتها	جدول رقم (4)

المبحث الأول

المقدمة :

الصناديق الإستثمارية تلعب دوراً في تمويل المشروعات الصغيرة للمستثمرين إذ تعتبر وسيلة من وسائل تجميع المدخرات وإتاحة الفرصة الإستثمارية لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة مختصة.

يلاحظ الصناديق الإستثمارية هي إحدى المؤسسات الجماعية التي تتيح للجمهور التعامل في الأوراق المالية. تعد الصناديق الإستثمارية من أهم صيغ التعبئة للمدخرات في الوقت الحاضر وتؤدي إلى إنتقال رؤس الأموال الضخمة لغرض الإستثمار بين أسواق العالم.

إتجهت الدول في الأونة الأخيرة نحو إقتصاديات السوق وذلك من خلال العديد من الأحداث و الوسائل التي تكفي لتوفير الأموال اللازمة للعملية الإقتصادية لذلك لجأت إلى تنشيط سوق المال وتنمية الأدوات المالية وإستخدام أدوات وأساليب جديدة للصناديق الإستثمارية وغيرها التي تتلائم مع البيئة السودانية ومرحلة النمو التي يعبر بها الإقتصاد السوداني.

مما لا شك فيه أن الصناعة تقوم بدور كبير في إحداث عملية التنمية الأمر الذي جعلها ذات أهمية سياسية و إقتصادية و عسكرية بالنسبة للدول التي يمكن أن تطلق عليها دول صناعية كبرى مما جعلها ذات سطوة علي الدول النامية وقد أحست الدول النامية في الأونة الأخيرة بالفرق الذي تحدثه الصناعة بينها و الدول الكبرى فسعت بذلك لتطوير صناعاتها لا سيما و أن المواد الأولية متوفرة لديها و أنها فقط تحتاج للقليل من التكنولوجيا لإنجاح الصناعة و تطويرها

مشكلة البحث :

الظروف الإقتصادية التي يمر بها السودان تحتم إستقطاب الأموال للإستثمار و التمويل خاصة عند الحديث عن شح الموارد المالية و بالتالي السؤال الجوهرى لمشكلة البحث وما دور الصناديق الإستثمارية في تمويل القطاع الصناعي في السودان.

والمشكلة التي يتناولها البحث هي وجود مخاطر التمويل مرتبطة بالعائد علي الإستثمار المالي نتيجة لضعف الصناديق الإستثمارية مما يقلل الإستفادة من مزاياها علي المستوي الفردي و المؤسسات علي حد سواء

أهمية البحث :

الأهمية العلمية:

تغطية بعض الجوانب التي لم يتم التعرض لها بالدراسات السابقة ومعالجة جوانب أخرى من زوايا مختلفة.

الأهمية العملية:

الإستفادة من نتائج الدراسة في تطوير الصناديق الإستثمارية عموماً وصناديق الإستثمار في القطاع الصناعي على وجه خاص والخروج بتوصيات تساعد في حل المشكلات القائمة بهذه الصناديق.

أهداف البحث :

- توضيح الأهمية بالنسبة لصناديق الإستثمار في توفير الأموال اللازمة للمشاريع الإقتصادية وتوزيع مخاطر الإستثمار ودورها في تحقيق التمويل للأزم للمشروعات الإنتاجية بالقطاع الصناعي و في السودان.
- توضيح الجوانب الإيجابية و الطرق التي يمكن بها تمويل المشروعات الصناعية من خلال الصناديق الإستثمارية.
- التعرف على أهمية الصناديق الإستثمارية.

فروض البحث:

- * أن هناك أموال مدخره لدي الأفراد والمؤسسات في صورة سائلة غير مستغلة في العمليات الإستثمارية والأنشطة الإنتاجية يمكن إستثمارها من خلال صناديق الإستثمار.
- * تعمل الصناديق الإستثمارية علي إرتفاع حجم العائد وتسعي إلي تخفيض حجم المخاطرة في الإستثمارات المختلفة.
- * تمثل صناديق الإستثمار أحد الأدوات المالية الفعالة والأزمة لتوفير رؤوس الأموال للمشاريع الإستثمارية في قطاعات الإقتصاد المختلفة بصفة عامة والقطاع الصناعي في السودان بصفة خاصة وذلك لندرة الموارد الإقتصادية.

منهجية البحث:

يعتمد على المنهج الوصفي التحليلي وفيه نتناول موضوع البحث بطريقة وصفية تغطي كل الجوانب المتعلقة بصناديق الإستثمار.

مصادر البيانات:

البيانات الأولية : المقابلة مع الجهات ذات الإختصاص.

البيانات الثانوية : المراجع و التقارير.

حدود البحث :

الحدود المكانية : الخرطوم

الحدود الزمانية (1999م -2011)

هيكلية البحث :

يتكون البحث من خمسة فصول هي : الفصل الأول يتناول هذا الفصل الإطار المنهجي و الدراسات السابقة حيث يتكون من مبحثين : المبحث الأول :بعنوان الإطار المنهجي للبحث، المبحث الثاني الدراسات السابقة الفصل الثاني: يتناول الإطار النظري للبحث ويتكون من مبحثين ،المبحث الأول مفهوم الصناديق الإستثمارية ، أنواع الصناديق الإستثمارية ، أهداف ومزايا الصناديق الإستثمارية . المبحث الثاني :نبذة عن الصناديق الإستثمارية في السودان. الفصل الثالث: المبحث الأول السياسات الإستثمارية و التسويقية لصناديق الإستثمار ، المبحث الثاني: مفهوم المنشأة الصناعية وأهدافها ، التمويل الصناعي ، الفصل الرابع : المبحث الأول : نشأة القطاع الصناعي في السودان. المبحث الثاني: تجربة بنك الإستثمار المالي في تمويل القطاع الصناعي عن طريق الصناديق الإستثمارية ، الفصل الخامس: النتائج والتوصيات

المبحث الثاني

الدراسات السابقة

• دراسة غدير 2014 م : (1)

تتمثل مشكلة البحث ماهي مقترحات تطوير وإبتكار صناديق إستثمارية تلبي حاجات الأفراد و المؤسسات بينما يتوافق مع الشريعة الإسلامية ، ثم إستخدام المنهج الوصفي التحليلي . ومن أهم الفرضيات يمكن إبتكار صناديق إستثمارية تلبي حاجة المؤسسات و الأفراد بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية . ومن أهم النتائج يمكن تطوير صناديق إستثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل مقترح صندوق العمالة الإستثماري ولكن تطوير الصناديق الإستثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل مقترح الصندوق الإنتاجي. ومن أهم التوصيات توصل البحث إلى الدعوة إلى تبني الأفكار الجديدة ودراستها وتطويرها للوصول إلى منتجات مالية إسلامية منافسة فى السوق العالمي لابد من تصنيف الصناديق الإستثمارية الإسلامية و الإلتزام بهذه القوانين كحفظ حقوق المتعاملين فى الصناديق الإستثمارية.

• دراسة زريط وردة (2013-2014) (2)

مشكلة البحث لقد شهد العالم المعاصر حركية مصرفية متسارعة الوتيرة كان لها أثر كبير على التنمية الإقتصادية من خلال بروز نظم مصرفية من جهتها البنوك الإسلامية وصناديق الإستثمار الإسلامية التى تلعب دوراً هاماً وحيوياً لدعم وتمويل البنوك الإسلامية .ومن أهم فرضيات البحث التنوع فى صناديق الإستثمار لا يؤدي دائماً إلى تقليل المخاطر ، وتساهم الصناديق الإستثمارية الإسلامية المنشأة من قبل البنوك فى تشجيع الإستثمار وتنشيط سوق رأس المال . يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي لأنه يتناسب مع طبيعة البحث فهو يمكننا من جمع البيانات المرتبطة بالمشكلة وتحليلها والتعرف عليها .ومن أهم النتائج توجد العديد من صناديق الإستثمار الإسلامية يمكن الإستثمار فيها منها صناديق السلع و الأسهم و المرابحة و الإجارة و السلم ، نقود صناديق

(1) غدير أحمد خليل ، تطوير وإنشاء صناديق إستثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية ، الجامعة الأردنية ، الأنترنت منشورة ، 2014م.
(2) زريط وردة ، دور صناديق الإستثمار فى تنشيق البنوك الإسلامية ، دراسة حالة مصر والسعودية والإمارات ، الأنترنت، منشورة ، 2013م.

الإستثمار الإسلامية بالعديد من سواء بالنسبة للمستثمرين الأفراد أو الإقتصاد القومي أو البنوك الإسلامية.

من أهم التوصيات أوصى البحث على تشجيع البنوك الإسلامية لإنشاء صناديق الإستثمار الإسلامية وتطوير فكرة إنشاء صناديق الإستثمار فى البنوك الإسلامية.

• دراسة معنز (2003-2008م)⁽¹⁾

تتمثل المشكلة الرئيسية حول صعوبة وكيفية نقل الأموال المدخرة من المدخرين إلى المستثمرين عبر الصناديق الإستثمارية و التى تعمل على تلبية إحتياجات المدخرين فى إستثمار مدخراتهم وفق النظم الإستثمارية الحديثة وتحقيق الأرباح بذلك كيف تستطيع الصناديق أن تجذب أموال المدخرين وكيف تحقق التنمية فى قطاعات الإقتصاد والإستثمار المالي وما مدى إسهامها فى تنشيط الإستثمار المالي.

ومن أهم الفرضيات هي التعامل فى الصناديق الإستثمارية يقدم خدمات إقتصادية جديدة للمستثمرين ويحقق عوائد مجزية لهم و الصناديق الإستثمارية تعمل على جذب أموال المدخرين وتوظيفها بكفاءة عالية حتى تحقق الأهداف المرجوة منها من تنمية وتحقيق عوائد مجزية . الصناديق الإستثمارية لها أثر إيجابي على تنشيط الإستثمار المالي .

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي و المنهج الإستنباطي فى الوصول إلى النتائج .ومن أهم النتائج صناديق الإستثمار تفيد الإدارة الإستثمارية الأفضل للمستثمرين الذين لا يملكون القدرة و الوقت الكافي لإدارة إستثماراتهم بصورة مباشرة ، صناديق الإستثمار تعمل على زيادة الوعي الإستثماري لدى المواطنين تمثله من أداة إستثمارية فى الأوراق المالية ، يوصي الباحث بالتوصيات أهمها ، تعميق الوعي الإدخاري بمختلف وسائل التوعية و الإتصال لتشجيع وتعميم صناديق الإستثمار ، ضرورة الإهتمام بصناعة صناديق الإستثمار لتقديم تشكيلات مختلفة من الأوراق المالية وذلك يجذب المستثمرين وتوسيع خيارات الإستثمار .

(1) معنز آدم عبد الرحيم ، أثر الصناديق الإستثمارية فى جذب الإستثمارات المالية وتحقيق الكفاءة الإقتصادية لرأس المال ، جامعة النيلين ، كلية الدراسات العليا ، الخرطوم ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، 2008م.

• دراسة مني عربي (2005م) (1)

مشكلة البحث: في دولة نامية كالسودان تتمثل مشكلة تمويل المشاريع الإقتصادية و التنمية في الإعتقاد على التمويل الخارجي مما يترتب عليه تكلفة مالية عالية بسبب تراكم أصل الدين وعلاوة على الفوائد المركبة بما يؤدي إلى عدم القدرة على الإلتزام بدفع الأقساط المستحقة في مواعيدها. ومن أهم الفروض ، عدم إلتزام شركات المساهمة العامة بتوفير معلومات بصورة دورية على الأداء المالي للشركات المدرجة يقلل من كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية ، تتمثل في مشاكل القطاع المصرفي السوداني في ضعف رؤوس الأموال وشح القيادات و الكفاءات المصرفية. إعتمدت الدراسة على إستخدام المنهج الوصفي و الإحصائي التحليلي عبر إسلوب الإستبطان و الإستقراء في أطار جمع وتحليل البيانات من واقع المصادر الأولية والثانوية ، وخرجت الدراسة بالعديد من التوصيات ، الإستمرار في تأهيل وهيكله الجهاز المصرفي السوداني وتشجيع البنوك في الدخول في تكتلات مصرفية لزيادة مقدرتها التقنية و المالية لتحقيق الدور المنوط بها ، ترقية وتحديث نظام التداول داخل وخارج البورصة بإدخال التكنولوجيا ونظام التداول الألي . ومن أهم النتائج أن وظيفة التمويل من الوظائف المهمة في المشاريع وخاصة المشاريع التي تحتاج لأموال ضخمة لتغطية عملياتها الضخمة و الواسعة ، هناك علاقة بين حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية مع الظروف الإقتصادية السائدة كالتضخم فالعلاقة بينهما علاقة عكسية فإنخفاض حجم التضخم يزيد من حجم التداول في السوق.

• دراسة أمين (2005م): (2)

تمثلت مشكلة البحث في كيفية وتقييم أداء صناديق الإستثمار و إتخاذ القرار الإستثماري للمستثمرين في وحدات هذه الصناديق وتحديد مدى توفر البيانات المالية المناسبة لذلك. ومن أهم الفرضيات المؤشرات المالية المبنية على القوائم المالية لصناديق الإستثمار توفر أساساً جيداً لإتخاذ القرارات الإستثمارية ، و الإستثمار في صناديق الإستثمار أفضل نسبياً من ودائع الإستثمار لدى

(1) منى عبد الله حسن بشير عربي ، كفاءة مصادر التمويل والإستثمار ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، الخرطوم ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2005م.

(2) أمين عثمان أمين سوار الذهب ، التقييم المالي لأداء صناديق الإستثمار ، دراسة حالة بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، رسالة ماجستير ، الخرطوم ، غير منشورة ، 2005م.

البنوك التجارية .ويعتمد البحث على المنهج التحليلي و أسلوب دراسة الحالة فى إختيار الفرضيات بغرض الوصول إلى نتائج محددة. و توصل البحث إلى عدة نتائج أهمها إرتفاع معدلات العائد على الإستثمار لصناديق الإستثمار ، تفوق نسبة الأرباح لصناديق الإستثمار على نسبة أرباح الودائع الإستثمارية.

ومن أهم التوصيات الإستمرار فى إنشاء صناديق الإستثمار كأداة فعالة وناجحة لتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ضرورة تنويع مجالات عمل الصناديق الإستثمارية لضمان تحقيق أرباح مجزية للمستثمرين فى الصناديق الإستثمارية وتقليل المخاطر الكلية لمحظة إستثمار الصندوق.

• عبد الله ادريس العباس محمد(2004م)⁽¹⁾

تمثلت المشكلة فى صناعة صناديق الإستثمار كتجربة جديدة هل أدت إلى جذب نمو المدخرات بالنسبة للمستثمرين وهل ساعدت على تنشيط التعامل فى سوق الأوراق المالية .ومن أهم الفرضيات أن صناعة الصناديق الإستثمار كتجربة أدخلت حديثا بالسودان أدت إلى جذب مدخرات المستثمرين وهل أدت إلى تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.إتبع البحث المنهج الوصفى لدراسة مفهوم هذه الصناديق . ومن أهم النتائج ، مساهمة صناديق الإستثمار لا تتضح جلياً فى المساهمة فى حجم رأس المال السوقي وكذلك فى حجم التداول الكلي حيث شكلت هذه المساهمة نسبة ضئيلة جداً ، صناديق الإستثمار هي الأفضل من حيث تداول الأوراق المالية وبالتالي هي الأفضل لتجميع المدخرات ، صناعة صناديق الإستثمار واعدته بإيجاد مناخ مناسب للإستثمار بالسودان . ومن أهم التوصيات دائما تتميز الأسواق الناشئة بإرتفاع معدلات الربحية لذلك لأبد من الإتجاه لإنشاء صناديق إستثمار أجنبية للإستثمار فى سوق الأوراق المالية السوداني ، ضرورة الإستفادة من خبرات الدول التى سبقت السودان فى هذا المجال ، تكثيف عمليات الترويج لجذب مدخرات القطاع الخاص أكثر.

(1) عبد الله إدريس العباس محمد ، تجربة صناعة وإدارة صناديق الإستثمار بالسودان ، ودورها فى تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية بالتركيز على تجربة بنك الإستثمار المالي ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، رسالة ماجستير الخرطوم ، غير منشورة ، 2004م.

• دراسة ملاذ ، (2004م)⁽¹⁾

تمثلت مشكلة البحث نتيجة التوسع الكبير في أسواق المال وظهرت مشكلة الإختيار وإتخاذ القرار بالنسبة للمستثمرين أصحاب الموارد المالية المحدودة وأيضاً صغار المستثمرين إضافة إلى الركود الذي صاحب سوق الخرطوم للأوراق المالية في التداول منذ نشأته بجانب قصور دور وكلاء التسويق في الأنشطة الترويجية لجذب مدخرات الجمهور وإعادة إستثماراتها في سوق الخرطوم للأوراق المالية .ومن أهم فروض البحث قيام بنك الإستثمار المالي بالدور الإعلامي يزيد الوعي الإستثماري لدى جمهور المستثمرين مما يساعد على جذب مدخراتهم لإعادة إستثمارها ، زيادة معدلات الإستثمار في الصناديق الإستثمارية يسهم في تفعيل وتنشيط حجم التداول بسوق الخرطوم للأوراق المالية ، إستخدام الأساليب الحديثة لتقليل مخاطر الأوراق المالية ساهمت بإنشاء صناديق الإستثمار وجذب المستثمرين .يتبع البحث منهج وصفى تحليلي .أهم النتائج أن الصناديق الإستثمارية التي كونها البنك لصغار المستثمرين هي إضافة حقيقية في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك لجذب مدخرات الجمهور وإعادة إستثمارها مما يعود بالنفع على المستثمرين و الدولة في مجال التنمية الإقتصادية من ناحية أخرى .من أهم التوصيات ضرورة الإستفادة من خبرات الدول التي سبقت السودان في هذا المجال صناعة الصناديق الإستثمارية.

(1) ملاذ خلف الله حسن إبراهيم دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، رسالة ماجستير ، الخرطوم ، منشورة ، 2004م.

الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

تشابهت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في كونها متعلقة بدراسة تمويل الصناديق الإستثمارية كما أنها أتفقت معها في أهمية تمويل الصناديق الإستثمارية كأداة من أدوات الإستثمار الفعالة والأزمة لتوفير رؤوس الأموال.

أختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في أنها تتأولت دور الصناديق الإستثمارية في تحقيق التنمية الإقتصادية وتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية وهذه الدراسة عملت على توضيح دور الصناديق الإستثمارية في تمويل القطاع الصناعي مقارنة بالدراسات السابقة إذ أنها تشمل فترة زمنية من 1999م-2011م.

المبحث الأول

نبذة عن الصناديق الإستثمارية

أولاً: مفهوم صناديق الإستثمار:

تتلخص فكرة صناديق الإستثمار فى قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا التى لا يمكنهم تحقيقها منفردين ، فالخبرة التى يوفرها مديرو الإستثمار قد تضمن تحقيق عوائد أعلى فيها لو قام المستثمر وحده بتشغيل أمواله فى أسواق لا يعرف عنها إلا القدر اليسير ، كما أن تجميع الأموال القابلة للإستثمار ضمن صندوق وأحد يحقق العبء الإداري على المستثمرين فضلاً عن المخاطر التى يتعرض لها المستثمر فى الصندوق تعتبر أقل من التى تواجه من يستثمر أمواله فى السوق مباشرة.

وصناديق الإستثمار هي إحدى الأدوات المالية التى تهدف إلى تجميع الأموال بغرض إستثمارها فى الأسهم و السندات و مختلف الأوراق المالية. (1)

وهي عبارة عن مؤسسات مالية تقوم بإصدار وثائق إستثمار تبيعها وتستثمر حصيلة البيع فى تكوين محفظة أوراق مالية وفقاً لأهداف محددة وهناك أكثر من تعريف آخر لصناديق الإستثمار لعل من أهمها :

- هي وسيلة تحتوي على مجموعة من الأسهم و السندات يتم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين وتتم إدارتها عن طريق مجموعة من المتخصصين فى إدارة وتنظيم محافظ الإستثمار وهي وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد وإستثمارها فى الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة فى إدارة محافظ الأوراق المالية.
- ويمكن تعريف صناديق الإستثمار قانونياً على إنها عبارة عن رؤوس أموال مجمعة عن طريق مؤسسات الإستثمار الجماعي للأوراق المالية التى تعرف بكونها صكوكاً مصدرة ، عن طريق أشخاص معنوية عامة أو خاصة وتكون قابلة للتحويل عن طريق الإكتتاب أو بطريق آخر

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، صناديق الإستثمار ، سياستها وأليتها ، القاهرة ، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات ، 2010م ، ص16-18

وتعطي لأصحابها وطبقاً لفئاتها الحق في تملك حصص رأس مال الجهة المصدرة (أسهم) أو حق دائنية على أموال معينة سندات بالإضافة إلى الإستثمارات في المنتجات المشتقة.

- ويمكن تعريفها إقتصادياً بأنها وسيلة تأمين عمليات تمويل الإقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يسمح بحماية المدخرين فيها و الجدير بالذكر إن صناديق الإستثمار قد تكون صناديق مفتوحة ، ويكون المستثمر فيها حق الحصول على شهادة أو وثيقة إستثمار إسمية تمكنه من الحصول على أرباحه نتيجة تشغيل الصندوق وغير مصرح بتداولها في البورصة وقد تكون صناديق مغلقة يجب تداولها في البورصة وعلى المستثمر في الصناديق المغلقة إذا أراد التخلص من الأسهم التي إشتراها إن يطرحها للبيع في سوق الأوراق المالية من خلال سماسرة الأوراق المالية كما هو الحال بالنسبة لاي شركة أخرى تتداول أسهمها في البورصة.

ثانياً : أنواع صناديق الإستثمار:

تشكل شركة الإستثمار عدداً من الصناديق ، يدير كل منها فريق إدارة مستقل.ويمكن تصنيف تلك الصناديق على أساس تشكيلة الأوراق المالية المكونة لها كما يمكن تصنيفها على أساس هدف الصندوق و الذي عادة ما يحدد بطريقة ثلاثم فئة معينة من المستثمرين.(1)

تصنيف صناديق الإستثمار وفقاً لمكونات التشكيلة:

يمكن تصنيف تشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديق الإستثمار في أربع مجموعات:

- صناديق أسهم عادية
- صناديق سندات
- صناديق متوازنة
- صناديق سوق النقد
- صناديق أسهم عادية:

على الرغم من أن صناديق الأسهم العادية تشتمل فقط على أسهم عادية ، فانها تختلف فيما بينها باختلاف سمات تلك الأسهم.

(1) د. منير إبراهيم هندي ، صناديق الإستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، 1999م ، ص 33-34

فهناك الصناديق التي تركز على الأسهم التي تصدرها شركات تتسم بدرجة عالية من النمو ، وهناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة فى صناعة معينة بل وربما المنشآت العاملة فى منطقة جغرافية معينة .. وهكذا لذا فان القرار الأول الذي ينبغي أن يتخذه المستثمر هو ما إذا كان يرغب فى إستثمار أمواله فى أسهم عادية أم لا ؟ وإذا كانت الإجابة بنعم ، حينئذٍ يصبح قراره التالي هو إختيار نوعية الأسهم التي يفضلها.

ونميز فى هذا الصدد بين نوعين : صناديق تدار بإستمرار ويقظة ، وصناديق لا تخطو سوى بقدر ضئيل من إهتمام الإدارة ويقصد بالصناديق التي تدار بإستمرارية ويقظة تلك التي تسعى إدارتها إلى البحث عن الأسهم تتداول فى السوق بسعر يزيد أو يقل عن قيمتها الحقيقية للتخلص من تلك التي يزيد سعرها عن قيمتها الحقيقية وتشتري تلك التي لا تبذل الإدارة من جانبها مجهوداً يذكر لإختيار التشكيلة فهي تسعى إلى تحقيق عائد يماثل العائد الذي محفظة السوق وبالتالي فإنها تكتفى بتشكيل مكونات الصندوق من تشكيلة الأوراق المالية ذاتها(الأسهم) التي يتكون منها أحد مؤشرات السوق ويطلق على هذا الصندوق (صندوق المؤشر).

وتقوم فكرة صناديق المؤشرات على فرض أن السوق كفاء بمعنى أن سعر السهم فى السوق يعكس كافة المعلومات المتاحة و التي لها أثر على قيمته السوقية ، وفى ظل هذا الغرض لن يكون هناك سهم يباع بسعر أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية ، ولن يكون من المجدي لإدارة صندوق الإستثمار أن تبذل الجهد وتتفق المال على الأسهم التي تباع بسعر أقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية.

• صناديق السندات:

يقصد بصناديق السندات تلك التي تتكون من سندات فقط وفى هذا الصدد توجد صناديق تتكون من تشكيلة من سندات تصدرها منشآت الأعمال وبعض السندات التي تصدرها الحكومة بشكل يتسنى معه خدمة قطاع معين من المستثمرين . وهناك الصناديق التي تتكون من سندات مرتفعة الجودة التي تولد عائد منخفض نسبياً ولكنها تتطوي على مستوى منخفض من المخاطر بما يتناسب مع ظروف المستثمر غير الراغب أو غير القادر على تحمل المخاطر (1).

(1) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص35-36

كذلك توجد الصناديق المختلطة أي تلك التي تشتمل على مجموعة من السندات تتباين من حيث الجودة وتتباين معها المخاطر و العائد المتولد بما يتناسب مع فئات مختلفة من المستثمرين متفاوتة من حيث الرغبة و القدرة على تحمل مخاطر أكبر .

ولا يقتصر الأمر على تلك الصناديق فهناك كذلك الصناديق التي تتكون فقط من سندات تصدرها الحكومات المحلية كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية . وتتميز تلك الصناديق بأن عائدها معفى من الضريبة كما قد تتيح إدارة الصندوق للمستثمر فرصة الحصول على نصيبه من العائد على أساس شهري هذا ويبلغ الحد الأدنى للإستثمار فى مثل هذه الصناديق 5000 دولار .

• الصناديق المتوازنة:

يقصد بالصناديق المتوازنة تلك التي تشتمل على مزيج من أسهم عادية وأوراق مالية أخرى ذات دخل ثابت محدد مثل السندات التي تصدرها الحكومة ومنشآت الأعمال و السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية و الأسهم الممتازة.

لذا يطلق عليها أيضا الصناديق المنوعة وبالطبع تختلف نسبة الأسهم العادية باختلاف الأهداف المحددة للصندوق فعندما يكون من بين الأهداف تحقيق عائد مرتفع نسبياً مع الرغبة فى تحمل مخاطر متوسطة نسبياً يتوقع أن ترتفع إلى حد ما نسبة اللأموال التي يستثمرها الصندوق فى الأسهم العادية و العكس صحيح . أما عندما يكون فى مقدمة الأهداف تحمل المستثمر لحد أدنى من المخاطر وذلك على حساب الإستثمار فى الأسهم العادية وعلى العموم فإنه فى ظل مثل هذا الخليط يتوقع أن يكون معامل بيتا للتشكيلة أقل من الواحد الصحيح ، وهو ما يعنى أن القيمة السوقية للأوراق أو الأنخفاض فى المستوى العام لأسعار السوق أي بنفس مستوى التغير فى القيمة السوقية لمحفظه السوق .

• صناديق سوق النقد:

يقصد بصناديق سوق النقد تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل التي عادة ما تتداول فى سوق النقد أي من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية إضافة إلى بيوت السمرة المتخصصة فى أدونات الخزانة وشهادات الإيداع (الإستثمار) ، و الكمبيالات المصرفية

ولقد ظهرت تلك الصناديق لأول مرة فى الولايات المتحدة فى عام 1973 م ، وذلك عندما وصل العائد المتولد عن الإستثمار فى تلك الأوراق مستوى مرتفع لم يسبق لها الوصول إليه. (1) إذا ما تأمل القارئ السمات المميزة لتلك الصناديق لا تضح أنها تستجيب لإحتياجات المستثمرين الذين يصنعون هدف السيولة والأمان فى مقدمة أهدافهم الإستثمارية فالصندوق يتكون من أوراق مالية لا يتجاوز تاريخ إستحقاقها عن سنة ، كما أنها أوراق صادرة عن الحكومة أو المؤسسات المالية وهي جهات تأتي الأوراق المالية الصادرة عنها فى مقدمة الأوراق مرتفعة الجودة . بل ونضيف أن تلك الصناديق قد نجحت فى جذب المستثمر المحافظ الذي كان عاد ما يفضل إستثمار أمواله من خلال الودائع المصرفية.

ثانياً :تصنيف صناديق الإستثمار وفقاً للأهداف المقدره:

يتجدد هدف صندوق الإستثمار بطريقة تجذب له فئة معينة من المستثمرين وفى هذا الصدد تميز بين أربعة أهداف أساسية هي :

- النمو
- الدخل
- الدخل و النمو
- إدارة الضريبة
- صناديق النمو:

يهدف القائمون على إدارة صناديق النمو إلى تحقيق تحسن فى القيمة السوقية للتشكيلة التى يتكون منها الصندوق . لذا عادة ما تشتمل على أسهم عادية للمنشآت التابعة لصناعات تتسم بدرجة عالية من النمو بل وربما لمنشآت معينة فى داخل تلك الصناعات تظهر سجلاتها نوا مضطربا فى المبيعات وفى الأرباح المحتجزة التى تعكس آثارها على القيمة السوقية للسهم أي على نمو اللأموال المستثمرة وبإعادة إستثمار الأرباح المحتجزة يتولد المزيد من الأرباح التى يعاد إستثمارها مرة أخرى لتنعكس على القيمة السوقية للسهم وهكذا.

(1) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، 36-38

وعادة ما تتناسب تلك الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع في الوقت الذي يخضعون فيه لشريحة ضريبية عالية خاصة في ظل نظام يكون فيه معدل الضريبة على التوزيعات و الفوائد (الربح الإيرادي) مرتفع عن معدل الضريبة على الربح الرأسمالي.

• **صناديق الدخل:**

تتناسب صناديق الدخل أولئك المستثمرين الذين يعتمدون عائد إستثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم لذا عادة ما تشمل التشكيلة على سندات وعلى أسهم منشآت كبيرة ومستقرة توزع الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة مثل هؤلاء المستثمرين عادة ما يخضعون لشريحة ضريبية صغيرة أو ربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق وهو ما يعني عدم إهتمامهم بالفرق بين معدل الضريبة على التوزيعات و الفوائد ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية.

-3**صناديق الدخل و النمو:**

شهدت صناديق الدخل و النمو أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد إستثماراتهم في تغطية الحياة المعيشية ويرغبون في نفس الوقت في تحقيق قدر من النمو المطرد لإستثماراتهم ، مثل هذه الصناديق عادة ما تكون من تشكيلة من الأسهم العادية و الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (الصناديق المتوازنة) وعادة ما تمثل الأسهم العادية بتشكيلة وأسعة قد تتضمن أسهم منشآت الخدمة العامة (مياه ، كهرباء ، تلفون ،.....) في مناطق تتسم بمعدل مرتفع للنمو السكاني ويمكن التمييز في هذا الصدد بين صناديق الدخل و النمو التي تعطي فيها الأولوية لهدف الدخل وصناديق النمو و الدخل التي تعطي فيها الأولوية لهدف النمو.

-4**صناديق إدارة الضريبة:**

يقصد بها تلك الصناديق التي لا تجرى توزيعات على المستثمرين بل تقوم بإعادة إستثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها وبالطبع ليس هناك محل لدفع الضريبة طالما لم يحصل المستثمر على التوزيعات نقداً و الضريبة تستحق فقط عند بيع الأسهم أما وعائها فهو الفرق بين البيع و المبلغ الأصلي المستثمر هذا النوع من الصناديق ربما يلائم المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة كما قد يلائم المستثمر الذي

يخضع لشريعة ضريبية عالية فى ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادي أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي.

-5 الصناديق ذات الأهداف المزدوجة:

الصناديق ذات الأهداف المزدوجة هي نوع خاص من الصناديق ذات النهاية المغلقة التي يمكنها تلبية إحتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين و المستثمرون الذين يهدفون إلى الحصول على دخل من إستثماراتهم ربما لإعتمادهم على ذلك الدخل فى تغطية أعباء معيشتهم و المستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق نمو مضطرد لإستثماراتهم خاصة إذا ما كان معدل الضريبة يقل على التوزيعات عن معدل الضريبة عن الأرباح الرأسمالية.

ولتلبية هذه الأهداف يصدر الصندوق عند إنشائه نوعين من الأسهم أسهم دخل وأسهم نمو أي أسهم يتوقع أن يتولد عنها أرباح رأسمالية.

وعندها تكون القيمة الكلية للأسهم المصدرة من النوعين متساوية أما حصيلة بيع الأسهم الدخل فتشتري بها أوراق مالية تدر عائداً دورياً مرتفعاً فى حين تستخدم حصيلة أسهم النمو فى شراء أسهم شركات عرف عنها ميلها لإحتجاز الأرباح هذا دعاه ما تتراوح فترة ممارسة الصندوق لنشاطه بين عشر سنوات وعشرون سنة وهذا بالطبع لا يمنع من إعادة تأسيس الصندوق أو حتى تحويله إلى صندوق ذات نهاية مفتوحة. (1)

ثالثاً : أهداف ومزايا صناديق الإستثمار

مزايا وعيوب صناديق الإستثمار :

توفر صناديق الإستثمار العديد من المزايا منها : (2)

- أنها تتيح للمستثمر صاحب رأس المال المحدود التعامل فى سوق المال طالما يكن يمتلك قيمة الحد الأدنى من الوثائق التي تحول له الإشتراك فى عضوية أحد الصناديق.
- تجنب الصناديق حملة الوثائق مخاطر الإستثمار بشكل أفضل من الإستثمار المباشر فى السوق ذلك لأن الصندوق يوظف أمواله فى محفظة تتميز بالتنوع وبذلك تتقارب المخاطر التي تمنى

(1) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، 38-40

(2) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص33-34

بها ورقة معينة أو مجموعة من الأوراق ويستطيع الصندوق تكوين محفظة متوازنة تحقق أكبر عائد ممكن.

- كما تتوفر الطرق الجماعية في الإستثمار ميزة على جانب كبير من الأهمية وهي السيولة خاصة في الصناديق المفتوحة حيث يمكن للمستثمر إسترداد قيمة وثائقه من الصندوق المصدر لها من خلال أي يوم من أيام العمل في حين أن المستثمر في سوق الأوراق المالية قد يجد طلباً مناسباً على ما لديه من أوراق أو قد يضطر إلى بيعها بأسعار أقل.
- تحقق الصناديق لحملة الوثائق دخورات مهمة في تكاليف إدارة محفظة الأوراق المالية وإن كان هنا حد أدنى للعمولات مهما كانت قيمة الأوراق المشتراه أو المباعه
- يمكن لحامل الوثيقة إيداعها في البنك الذي يتعامل معه وتضاف عوائدها إلى حسابه الجاري ويوفر وقت.
- كما يمكن لحامل الوثيقة إسترداد قيمتها وتغيرها بوثيقة صندوق يكون أداؤها أحسن كما يمكنه توزيع مدخراته على شراء وثائق أكثر من صندوق بذلك يتحقق له التنوع الذي يحقق له نتائج أفضل ويستفيد من خبرات عدد أكبر من مديري الصناديق.
- المساهمة في تنشيط عملية الخصخصة من خلال صناديق الإستثمار يمكن خلق طلب على أسهم الشركات المطروحة للبيع سواء في سوق الإصدار أو سوق التداول حيث تمثل صناديق الإستثمار المطلب الكبير و المنظم لهذه الأسهم حيث يتم البيع في شكل وثائق إستثمار تضمن التنوع المستمر.
- تنشيط بورصة الأوراق المالية فمن خلال وجود سوق مال قوى ونشط يمكن تحقيق أهداف الإصلاح الإقتصادي خاصة فيما يتعلق بالخصخصة.
- أما الإنتقادات التي وجهت إلى صناديق الإستثمار فأهمها: (1)
- مزاحمة المدخرين الذين رغبوا في إنشاء محافظ مالية خاصة بهم وبالتالي القضاء على ركن أصلي في نشاط سوق الأوراق المالية.

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص34-35

- إرتفاع تكلفة إدارة الصناديق مما يؤثر على العائد الذي يحققه المستثمر فى وثائق الصناديق وخاصة وإن الإعتقاد الأكبر هو على شركات الإدارة الأجنبية.
- قيام الصندوق بشراء أوراق مالية فى بورصات إقليمية أو عالمية نتيجة أموال المدخرين إلى الخارج دون تحقيق فائدة للاقتصاد القومي.
- فرض المعاملة الضريبية لصناديق الإستثمار ولحملة الوثائق.
- نقص المعلومات و البيانات التى ظهرت فى نشرة إصدار الصناديق مما يعطي صورة غير كاملة عن الصندوق أو عملياته المستقبلية.
- لم تظهر حتى الآن شركات مساهمة مستقبلية لصناديق الإستثمار وبالتالي لم يترتب على ظهور الصناديق تنشيط حركة البورصة بإجراء تداول الوثائق.
- السماح للصناديق بالإستثمار فى أصول أخرى غير الأوراق المالية قد يؤدي إلى العجز فى توفير السيولة فى الوقت المناسب كاملي الوثائق وخاصة فى الشركات المساهمة المزمع إنشاؤها

ورغم ذلك الإنتقادات فلا تزال العديد من الخدمات المتميزة التى تقدمها صناديق الإستثمار لعل من أهمها:

• نظام المجموعات فى الصندوق ذي النهاية المفتوحة: open end

هناك نظام جديد للأولويات للتنوع فى المضاربة بمنح المجموعات المضمونة من صندوق open end وعن طريق هذا النظام يمكن للمستثمر أن يدخل إحدى تلك المجموعات ويختار الإستثمار فى إسم إحدى الشركات على وجه الخصوص ومن المحتمل أن تحتوى هذه المجموعات على من يريد أن يملك سندات فقط Bonds

ب - وجود قاعدة كبيرة من المستثمرين:

تؤدي إلى تخفيض التكاليف بشكل ملموس بالنسبة للمستثمرين وتقليل الأعباء بالنسبة للصندوق بشكل معقول مما يؤدي إلى أن تكون الأسهم المتاحة ذات سعر منخفض أو معقول لقاعدة كبيرة من المستثمرين وهذا يؤدي إلى أن تكون إدارة إستثمار الصندوق funds معتدلة ومعقولة تساعد على تقديم خدمات بجانب عمليات البيع.

ج - إعادة التوزيعات:

تؤدي الخطط المتنوعة للإستثمار إلى إعادة إستثمار جميع التوزيعات وبمد صندوق الإستثمار المساهمين فيه بخدمات عديدة فمعظم الصناديق الإستثمارية تتيح خطط لجميع المدخرات التي يمكن للمساهم على طريقها شراء وثائق صندوق الإستثمار على فترات منتظمة.⁽¹⁾

ح - خدمات أخرى :

تقوم بعض الصناديق بعمل الترتيبات اللازمة للمشتري الفوري بنظام التقسيم وتحويل حسابه الإسمى في حالة الوفاة الموصي به.

وتقوم صناديق الإستثمار بتوزيع التقرير المالي السنوي على حاملي الأسهم اذا أرادو ويحتوي على الميزانية و الدخل وقائمة الأوراق المالية وتضيف الأوراق المالية للشركات وتحليل الحسابات وطرح موقف محفظة الصندوق من ناحية الأرباح و الخسائر و الأهداف السياسية و الإستثمارية. وهناك العديد من الخدمات الخاصة التي تقدمها صناديق الإستثمار لعملائها وخاصة الصناديق المفتوحة وهذه الخدمات تحتوى على ما يلي:

- وضع أولويات للمجموعات وتقديم نظام الدفع بالتقسيط للمستثمرين قد يصل إلى عام أو عامين.
- تحقيق أعباء الرسوم و المصروفات على قطاع المستثمر الصغير الذي يشتري بالتقسيط.
- إنشاء وكالة للخدمات يضمها الصندوق.

رابعاً: أهداف صناديق الإستثمار:

- الأهداف العامة لصناديق الإستثمار:

تمثل صناديق الإستثمار القنوات التي تمر من خلالها المدخرات لتتحول إلى إستثمارات، حيث تقوم هذه الصناديق بتجميع المدخرات من العديد من الأفراد وتحويلها إلى محافظ إستثمارات ضخمة ويمكن تحديد بعض الأهداف العامة لصناديق الإستثمار فيما يلي :

1. تدوير محافظ الأوراق المالية للبنوك بهدف تحقيق فائدة للبنك الذي يؤسسها وكذلك زيادة فعالية محفظ الأوراق المالية التي يملكها البنك حيث أن تحريك المحفظة سيؤدي إلى بيع الأسهم وشراء غيرها وقد بدأت البنوك لسنوات طويلة على الإحتفاظ بمحفظة أوراقها المالية دون تحريك.

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص35-36

2. تجميع أموال المدخرين وتوجيهها لمجال الإستثمار (غير البنكي) يؤدي إلى زيادة نشاط وفعالية سوق الأوراق المالية وكذلك حماية المدخرات الوظيفية سواء للمقيمين أو العاملين بالخارج وذلك بإتاحة وسائل إستثمار مرتفعة العائد خاصة للمصرفيين العاملين بالخارج وهذا فى مجمله يؤدي إلى الحفاظ على مدخرات الوطنية حيث كان هناك فترة ادى فيها إنعدام الوسائل الأخرى للإدخار بخلاف البنوك إلى ضياع المدخرات الوطنية من خلال شركات توظيف للأموال و التي لم يلجأ المواطنون إليها إلا بسبب إنعدام الأدوات التي تستوعب مدخراتهم. (1)
3. زيادة الربحية و العوائد لجميع الأطراف المتعاملين مع صناديق الإستثمار فبالنسبة للأفراد فان العائد الذي سيحصلون عليه بشكل من) قيمة الكبون (أو العائد على الأسهم المقدره قيمتها فى وثيقة الإستثمار بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تمثل فى الفرق بين القيمة الإسمية للأسهم و القيمة السوقية لها وهذا يختلف عما يحصل عليه المدخر من عوائد بنكية تتمثل فى العائد عن قيمة الوديعة فقط ولا يحصل على اية أرباح رأسمالية بل إن قيمة الوديعة تتآكل بفعل التضخم مما يؤدي على المدى الطويل إلى رفع المستوى المعيشي للطبقة ضغار المدخرين و الوصول بالمجتمع إلى حالة الرفاهية.
4. يؤدي إنشاء صناديق الإستثمار إلى وجود منفذ لصغار المدخرين للتعامل مع سوق المال وهؤلاء حرموا لسنوات طويلة من التعامل مع سوق الأوراق المالية الذي كان حكرا على كبار المدخرين وقد اقر قانون دارس المال إلا نقل وثيقة الإستثمار عن عشرة جنيهات و لا تزيد عن ألف جنيه وهذا يوضح تمام الشريحة الأساسية التي حرص المشروع على أن تكون القاعدة الأساسية من جمهور صناديق الإستثمار وهي المدخر الصغير بالطبع فإن تحديد قيمة الحد الأدنى و الأعلى لوثيقة الإستثمار من خلال السياسة الإستثمارية و التي يضعها مدير الإستثمار مع مراعاة أن تكون قيمة الوثيقة وفقاً لما حققه المشروع لصالح صغار المستثمرين.
5. مراعاة إعتبارات الأمان حيث أن منهج وإسلوب عمل صندوق الإستثمار يهدف تماماً إلى تقليل وتوزيع مخاطر الإستثمار من خلال تعدد منافذ الإستثمار باختيار المدى الزمني المناسب له اذا كان طويل الأجل أو قصير الأجل وفقاً لإحتياجاته فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التي

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص36-38

سيتعامل معها من خلال صندوق الإستثمار وكلما زادت رغبته فى تحقيق ربح مرتفع زادت درجة تقبله للمخاطر .

6. التمويل نحو العالمية من خلال تدوير بورصة مستقبلاً فتنشيط البورصة وقوتها ما هو إلا خطوة مبدئية نحو هدف كبير وهو تدوير البورصة بعد اتقان التجربة ونجاحها .

7. لتحقيق مرونة الإنتقال بين الأدوات الإستثمارية المختلفة من صندوق إلى آخر وفقاً لما يتوافق مع أوضاع المستثمر .⁽¹⁾

8. تنشيط بورصة الأوراق المالية وهذا فى حد ذاته هدف رئيسي ووسيلة فى ذات الوقت فمن خلال سوق مالي نشط يمكن أن يتحقق لها النجاح إذا لم يكن هناك سوقا مالي مؤهل لها بقوة ونشاط بما يسهل عملية توسيع قاعدة الملكية ومشاركة المواطنين فى الممارسات الإقتصادية للدولة .

الأهداف الخاصة لصناديق الإستثمار:

تختلف أنشطة صناديق الإستثمار (محافظ الإستثمار) باختلاف الأهداف التى تسعى الصناديق إلى تحقيقها ويشترط القانون على شركات الإستثمار أو البنوك ان تقوم بالمحافظة على نشر هدف الصندوق باستمرار ويمكن تجميع الأهداف الخاصة بصناديق الإستثمار إرتباطاً ببعض وأنواع صناديق الإستثمار على النحو التالي:

أ/ صناديق النمو:

ويركز هذا النوع من الصناديق على النمو فى قيمة الإستثمارات وذلك لتحقيق أكبر معدل أرباح ورأسمالية ولذلك تحتوي محافظها على مجموعة من الأسهم العادية التى تخضع لتقلبات فى أسعارها السوقية ويحمل هذا النوع من الصناديق بقدر كبير من المخاطر .

ب/ صناديق الدخل:

تقوم هذه الصناديق و الإستثمار المتوقع لها تحقيق توزيعات أرباح مرتفعة ومتماثلة وتتكون محفظة إستثمارات الصندوق من أسهم الشركات الكبيرة الحجم .

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص38-40

ج/ الصناديق المتوازنة :

تقوم هذه الصناديق بتقسيم إستثماراتها فيما بين الأوراق المالية ذات معدل الفائدة الثابتة وبين الأسهم العادية منخفضة المخاطر وذلك لتجنب مخاطر الخسارة وغالباً ما تتحقق هذه الصناديق معدلاً منخفض الفائدة.

د/ صناديق المؤشرات :

وتقوم هذه الصناديق بالإستثمار فى الأسهم التى يشملها أحد المؤشرات شائعة الإستخدام مثل مؤشر ستاندر آند بود 500 ومؤشر فينانشيل تايمز 100 ويسهل متابعة أداء الصندوق بواسطة المستثمرين من خلال متابعة أداء المؤشر.

هـ/ صناديق سندات المحليات :

تقوم هذه الصناديق بالإستثمار فى السندات التى تصدرها البلديات و المحليات التى تعفى فوائدها من الضرائب وغالباً ما يلجأ الأغنياء دور الدخول المرتفعة إلى الإستثمار فى هذه الصناديق نظراً لوقوعهم فى شرائح ضريبية مرتفعة.

و/ صناديق السندات:

تقوم هذه الصناديق بتوزيع محافظ إستثماراتها فى السندات ذات مدلولات الفائدة الثابتة ويتحقق الأمان لهذه الصناديق من خلال الإستثمار فى السندات ذات الجودة المرتفعة و التى لا تحمل ف طياتها مخاطر الفشل فى إسترداد قيمتها.

ز/ صناديق الإستثمار المتخصصة:

تهدف هذه الصناديق إلى الإستثمار فى نوع معين من الصناعات ولذلك تركز هذه الصناديق إستثماراتها فى مفضة تضم الصناعات معينة مثل صناعة الكيمأويات أو قطاع البنوك أو قطاع التأمين أو غيرها.

ح/ صناديق الإستثمار فى الأصول السائلة:

تقوم هذه الصناديق بالإستثمار فى الأدوات المالية المتداولة بسوق النقد مثل أذون الخزانة وشهادات الإيداع بالبنوك و التى تزيد قيمتها عن 100000 جنيه ، وتهدف هذه الصناديق بانخفاض المخاطر ويقابل ذلك إنخفاض فى العائد بالمقارنة بالصناديق السابقة كذلك تتميز بدرجة عالية من السيولة. (1)

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص40-42

المبحث الثاني

نبذة عن الصناديق الإستثمارية في السودان

أولاً : نشاط البنك في مجال الصناديق الإستثمارية في السودان :

بدأ البنك أول خطواته في هذا المجال في مايو 1999 م بإصدار صندوق الأسهم الأول و الذي ينحصر نشاطه في مجال الإستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية تم إنشاء هذا الصندوق برأسمال قدره مائة مليون دينار مقسمة إلى واحد مليون صك بقيمة إسمية للصك تساوي مائة دينار . وكان الهدف الأساسي من وراء تخفيض بقيمة المساهمة (الصك) في الصندوق هو تشجيع صغار المستثمرين على ولوج هذا المجال في حقل الإستثمار . ثم تصفية الصندوق بنجاح كبير عند إنتهاء أجله المضروب بعامين من بداية نشاطه محققاً عائداً مناسباً بلغ (74.4%) من حجم الأموال المستثمرة بعد النجاح الكبير الذي حققه الإكتتاب في الصندوق الأول طرح البنك الصندوق الثاني بعد حوالي سبعة أشهر من طرح الصندوق الأول في ديسمبر من العام 1999م تحت إسم صندوق الإتصالات الأول الذي يستثمر أمواله حصراً في أسهم الشركة السودانية للإتصالات) سودائل (برأسمال قدره 200 مليون دينار مقسم إلى 400 الف صك بقيمة إسمية للصك تساوي 500 دينار ونظراً للنجاح الكبير الذي حققه هذان الصندوقان وأصل البنك تقديم هذه الخدمة للجمهور⁽¹⁾.

وفي عام 2000 م طرح صندوقين آخرين هما صندوق الإتصال الثاني في أكتوبر 2000 م وصندوق تمويل الصادرات السودانية في نوفمبر من نفس العام ويشهد العام 2001 م طرح أربعة صناديق متنوعة في المجالات وهي صندوق النيل في مارس وصندوق شهامة في يوليو ثم صندوق الأسهم السودانية الثاني في نوفمبر وفي عام 2002 م ثم طرح الصندوق المشترك في أكتوبر و صندوق الإستثمارات المتنوعة وصندوق النماء حتى أغسطس من العام 2005 م وصل عدد الصناديق المصدرة بواسطة البنك الإستثمار المالي خمسة عشر صندوقاً إستثمارياً وتمت تصفية عشرة منها بنجاح ولا تزال خمسة منها تمارس نشاطها.

(1) جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة صناديق إستثمار ، بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، أغسطس ، 2005م ، ص 18

- مجالات عمل الصناديق الإستثمارية هي (الأسهم - الأوراق الحكومية - التمويل قصير ومتوسط الأجل).
- أدنى هامش إدارة في هذه الصناديق هو 15% وأعلى هامش 25% من الأرباح المحققة.
- متوسط نسبة المصروفات / الموجودات.(1%)
- الأرباح السنوية المحققة للصناديق التي تصفيتها 10) صناديق إستثمارية (تراوحت ما بين % 37.2 - 6.8% سنويا.
- وعند إستهدافنا لتجربة بنك الإستثمار المالي في مجال صناعة صناديق الإستثمار نلاحظ نقلتين نقف عندهما ونوردهما بايجاز في التالي :

النقطة النوعية الأولى :

انت بعد إصدار كل من صندوق تمويل الصادرات السودانية وصندوق النيل حيث أضاف بعداً جديداً لنشاط الصناديق الإستثمارية وتمثل ذلك في توفير التمويل للقطاع الخاص . مما يعني قيام الصناديق بدورها في مجال تعبئة موارد الجمهور وحشدها لأغراض الإستثمارية وهي بذلك تعتبر مكملة للدور المصرفي في هذا المجال.

النقطة النوعية الثانية:

- تتمثل في إتجاه البنك لتوسيع دائرة المتعاملين فيه ذلك من خلال إشتراك المصارف و المؤسسات المالية في الدول العربية ويسعى البنك من وراء ذلك إلى تحقيق هدفين أساسيين :
- توطيد التعاون مع المؤسسات و المصارف العربية.
- إستقطاب المزيد من الموارد المالية بالعملات الأجنبية لإستخدامها في الأغراض الإستثمارية التنموية. (1)

ثانياً :خطوات عملية إنشاء الصناديق الإستثمارية:

- يستلم رئيس قسم الصناديق الإستثمارية خطاب تكليف صادر من مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية بدراسة فكرة إنشاء صندوق إستثمار جديد.

(1) جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة صناديق لإستثمار ، مرجع سابق ، ص 19

- يدرس رئيس القسم بالتنسيق و التعاون مع موظفى القسم و الإدارة و التسويق و تطوير الأعمال جدوى فكرة إنشاء صندوق الإستثمار المطروحة وإعداد تقرير بنتائج الدراسة.
- برفع رئيس القسم التقرير لمدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية وفى حال كانت نتائج دراسة الفكرة إيجابية يقوم مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية بتكليف رئيس القسم لإعداد نشرة الإصدار وفقاً للخروج المعد من قبل سوق الخرطوم للأوراق المالية وكما جاء فى قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م.
- يرفع رئيس القسم عند الانتهاء من إعداد نشرة الإصدار إلى مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية للإطلاع و المراجعة وعرضها على المدير العام للإطلاع و الإعتماد من قبل بنك ومن ثم رفعها من بموجب خطاب رسمي لمقرر هيئة الرقابة الشرعية بالبنك لإعتمادها من الناحية الشرعية بعد عرضها على أعضاء الهيئة خلال أول إجتماع للهيئة بحضور مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية أو رئيس القسم.
- يرفع رئيس القسم عند الانتهاء من إعداد نشرة الإصدار حسب ملاحظات هيئة الرقابة الشرعية إن وجدت ومن ثم عرضها على هيئة فى الإجتماع التالي للإعتماد وإصدار فتوى شرعية بمطابقة نشرة الإصدار للمعايير و الموجهات الشرعية.
- بعد الإعتماد و النشرة من قبل هيئة الرقابة الشرعية يقوم مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية بتوجيه خطاب لمقرر لجنة تنظيم إصدارات الصكوك فى بنك السودان مرفقا بعشرة نسخ من نشرة الإصدار بغرض إجازتها من اللجنة وذلك حسب صكوك التمويل لسنة 1995 م وتعديلاته.
- فى حالة طلبت لجنة تنظيم إصدارات الصكوك فى بنك السودان إدخال أي تعديلات على نشرة الإصدار يعمل رئيس القسم هذه التعديلات وإرسال النشرة المعدلة لمقرر لجنة تنظيم إصدارات الصكوك فى بنك السودان مرفقة بخطاب رسمي من البنك.
- بعد الإعتماد النشرة من قبل وزير المالية و الإقتصاد الوطني يقوم رئيس القسم بالمشروع بإجراءات طرح الصندوق للإكتتاب العام.

- تبدأ إجراءات طرح الصندوق للإكتتاب العام من خلال وضع خطة الترويج تتضمن ميزانية محددة له يتم وضعها بواسطة رئيس القسم ثم تحويلها إلى مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية للإطلاع و التعديل إذا لزم الأمر ومن ثم تحويلها إلى المدير العام لإعتمادهما للشروع بعملية طرح الصندوق للإكتتاب العام.
- يستقبل الموظف المختص المستثمر تسليمه طلب إكتتاب بإسم الصندوق حيث يتم رفع هذا الطلب للإدارة المصرفية ليتم فتح الحساب بإسم الصندوق حسب إجراءات العمل فى قسم كحسابات الإستثمار المستمر و التحاويل الداخلية.
- يستقبل الموظف المختص المستثمر وتسليمه الطلب إكتتاب حيث يعبئ المستثمر بتعبئة البيانات المطلوبة فى طلب الإكتتاب وتسليمه لموظف الذي يعد نموذج إيداع نقدي أو نموذج توريد شيكات وتسليمه للمستثمر حسب الحالة الذي يذهب بدوره لتوريد المبلغ المطلوب فى الخزينة ، حيث يقوم موظف الخزينة بختم نموذج الإيداع النقدي أي نموذج توريد الشيكات الذي تم بموجبه توريد المبلغ المطلوب وإعطاء نسخة منه للمستثمر الذي يسلمها للموظف المختص بالقسم.
- يعمل الموظف المختص فى حالة التوريد النقدي باعداد وإيصال المبلغ وتسليمه للمستثمر كاشعار ملكية يمكن للمستثمر باستخدام هذا الإيصال التصرف بالصكوك التى إكتتب لها كما يشاء إلى أن يتم إصدار شهادات الصكوك أما فى حالة التوريد بشيك فلا يتم إصدار الإيصال إلا بعد أن يتم تحصيل الشيك .

ثالثاً: توظيف وتشغيل موارد الصناديق الإستثمارية:

- يتم توظيف وتشغيل موارد الصناديق الإستثمارية وفقاً لما تنص عليه نسخة إصدار الصندوق مثل شراء وبيع الأوراق المالية أو من خلال عمليات التمويل.
- بيع وشراء الأوراق المالية:**

- يعد رئيس وموظفى القسم بعمل دراسة حول الأوراق المالية المطروحة فى السوق بهدف تحديد الأوراق المالية التى سيتم التعامل بها لتشغيل موارد الصندوق ثم إعداد تقرير بنتائج الدراسة وعرضة على مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية لإعتماده.

- يعد رئيس القسم تفويض شراء وعرضه على مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية للإطلاع و الإعتماد.
- يرسل رئيس القسم بعد إعتماد تفويض الشراء إلى قسم الوكالة ليتم تنفيذ عملية الشراء للأوراق المالية حسب إجراءات قسم الوكالة.
- يعد رئيس القسم حب الحاجة (إرتفاع أو إنخفاض سعر الورقة المالية أو تصفية الصندوق) تفويض بيع وعرضه على مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية للإطلاع و الإعتماد من ثم تحويل تفويض البيع إلى قسم الوكالة للتنفيذ حسب إجراءات قسم الوكالة.

رابعاً: إدراج صندوق الإستثمار بالبورصة:

- بعد الإنتهاء من عملية توظيف وتشغيل موجودات الصندوق النقدية من خلال شراء الأوراق المالية أو عمليات التمويل) بما لا يقل عن 51% من موجودات الصندوق (يتم إستخراج الموقف المالي للصندوق).
- يعد رئيس القسم خطاب طلب بإدراج الصندوق الإستثماري فى سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث يتم إعتماد هذا الخطاب من مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية.
- يرسل رئيس القسم خطاب طلب إدراج الصندوق الإستثماري إلى سوق الخرطوم للأوراق المالية مرفقاً بسجل بإسماء المخولين بالتوقيع.
- يستلم رئيس القسم رد سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث يقوم بحفظ هذا الخطاب فى ملف مكاتبات الصندوق.
- يتابع رئيس القسم سجل المساهمين فى الصندوق ويعمل على تعديله بناء على حركة البيع و الشراء الخاصة بالصندوق فى البورصة. (1)

خامساً: توزيع الأرباح وتصفية الصندوق:

- يستلم رئيس القسم الحسابات الختامية للصندوق المعدة وفقاً للمعيار السائد و المعتمد لدى البنك حسب تعليمات بنك السودان وذلك عند حلول مواعيد توزيع الأرباح أو تصفية الصندوق حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار.
- يقوم رئيس القسم بمخاطبة أمين الصندوق المشار إليه فى نشرة الإصدار من خلال مدير الإدارة بغرض إعتماد نسبة الأرباح المزمع توزيعها.

(1) محمد عبد الله محمد أحمد ، دور بنك الإستثمار المالي فى التنمية الإقتصادية فى السودان ، دراسة تطبيقية على صناديق الإستثمار ، 2001-2011م ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة السودان ، كلية الدراسات العليا ، ص 130-131

- يعد اعتماد نسبة الأرباح المزمع توزيعها بواسطة أمين الصندوق يخاطب رئيس القسم محاسب الصندوق لإستخراج شيكات العملاء وذلك بالرجوع لسجل مساهمي الصندوق.
- يعد رئيس خطاب طلب فتح حساب تصفية أو توزيع أرباح وإعتماده من قبل مدير إدارة المحافظ و الصناديق الإستثمارية ومن ثم تحويله لمدير الإدارة المصرفية ليتم فتح حساب التصفية أو توزيع الأرباح حسب ما هو مذكور في إجراء العمل لقسم حسابات الإستثمار المستمر و التحاويل الداخلية.
- بعد الانتهاء من إعداد الشيكات بأسماء المساهمين في الصندوق يتم توزيع هذه الشيكات على المساهمين بعد التأكد من هوية المساهم أو من ينوب عنه شرط إبراز إيصال المساهمة أو شهادة المساهمة ليتم صرفها لهم خلال خصم قيمة هذه الشيكات من حساب التصفية أو توزيع الأرباح الذي تم تغذيته من الحساب الجاري للصندوق.

سادساً: الملامح الأساسية لصناديق الإستثمار المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي:

يمكن توضيح الملامح الأساسية لصناديق الإستثمار وجوانبها الشرعية و القانونية و الرقابية على النحو التالي:

- الشكل القانوني لصناديق الإستثمار:
- الصناديق المصدرة بواسطة البنك هي صناديق إستثمار مغلقة (محددة الأجل ورأس المال) وعم يدخل البنك بعد في تجربة إصدار صناديق الإستثمار المفتوحة.
- الإطار الشرعي للصناديق:
- تؤسس الصناديق على أساس المضاربة المقيدة وفقا لمجالات الإستثمار المعلنة في نشرة الإصدار.
- الضوابط الرقابية و القانونية و الأخلاقية الحاكمة لعمل الصندوق:
- تتحكم أعمال صناديق الإستثمار القوانين التالية:
- قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994 م:
- ويحكم هذا القانون أنشطة صناديق الإستثمار في المراحل التالية :

المرحلة الأولى : مرحلة إعداد نشرة الإصدار وفقاً للنموذج الذي أعده سوق الخرطوم للأوراق المالية.

المرحلة الثانية : مرحلة إدراج الصندوق فى سوق الخرطوم للأوراق المالية.

المرحلة الثالثة : الإلتزام بلوائح سوق الخرطوم للأوراق المالية فيما يتعلق بتداول صكوك الصناديق المصدرة.

• قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م :

ويحكم هذا القانون أنشطة صناديق الإستثمار فى مرحلة إعداد نشرة الإصدار ومراجعتها شرعياً وإعتماد جدواها الفنية و الإقتصادية بواسطة لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل تمهيدا لإجازتها من قبل السيد /وزير المالية و الإقتصاد الوطني.

• قانون الضرائب:

ويحكم هذا القانون أنشطة صناديق الإستثمار باعفاء أرباح الصناديق فى الضرائب بحسب نص قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م إلا إذا قدر وزير المالية خلاف ذلك.

الأمين على الصندوق:

يتم تعيينه بموجب قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م يشرف على أداء الصندوق حفاظاً على حقوق المستثمرين.

الشفافية الكاملة لأداء الصناديق الإستثمارية :

يجب أن تتسم أعمال الصناديق بالشفافية الكاملة وذلك إبتداء من إعداد نشرة الإصدار المتكاملة وإجازتها من الجهات المختصة . وتباين أسعار صكوك صناديق الإستثمار بصورة يومية ومن خلال النشرة الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية التى تنشر ايضاً يومياً فى عدد من الصحف اليومية بالإضافة إلى النشرة الإقتصادية التلفزيونية فى حالة تداول هذه الصكوك بالإضافة إلى البيانات المالية الدورية للصندوق و المرسلة لأمين وإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

مدير الصندوق :

يمثل المضارب وهو بنك الإستثمار المالي إلى ضمانه مهمة المستثمرين ضد التعدي و الإهمال لكونه شركة مساهمة عامة متخصصة في مجالات الإستثمار المالي المختلفة هيئة الرقابة الشرعية بالبنك.

تمثل ضمانه مهمة لسلامة مجالات إستخدام الأموال وإدارتها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية بما يحقق مصالح للمستثمرين وذلك لأن الصندوق منذ أن تعلن فكرته وحتى يتم إرسال نشرته للجنة تنظيم إصدارات الصكوك يكون متابعاً بواسطة هذه الهيئة.

4- الجوانب المحاسبية لصناديق الإستثمار :

يتم إعداد القوائم المالية لصناديق الإستثمار بصورة السياسة وفقاً للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات الإسلامية حيث تعد القوائم التالية :

- خاتمة صافي الموجودات.
- قائمة العمليات.
- قائمة محفظة الإستثمارات و الزم و التمويل.
- قائمة التغيرات في صافي الموجودات.
- قائمة التدفقات النقدية. (1)

5- مزايا صناديق الإستثمار المصدرة بواسطة البنك الإستثماري و المالي :

- دقة إختيار مجال الإستثمار ويتم ذلك بعد القيام بالتحليل المالي الدقيق و التأكد عبر المؤشرات المختلفة من أن الصندوق سيعمل في مجالات مجدية ولتقليل المخاطر وتعظيم الربح لحملة الصكوك. (2)
- إستجابتها لإحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الإستثمارية فصكوك أو شهادات الإستثمار يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة ويسر من خلال تداولها بيعاً و شراء في السوق الثانوية حيث يندرج الصندوق بعد مضي ثلاثة أشهر من بدء نشاطه.

(1) محمد عبد الله محمد أحمد ، مرجع سابق ، ص 137-138

(2) جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة صناديق إستثمار ، مرجع سابق ، ص 52

- تحقق هذه الصناديق الأمان للمستثمرين وذلك لأنها تعرض على التعامل في الأوراق المالية (أسهم وشهادات مالية و صكوك) ذات الأداء المالي الممتاز فهي أما أوراق مالية حكومية أو أسهم شركات مساهمة عامة وبالتالي فان ذلك يوفر ضماناً للمستثمرين لم تتمتع به هذه الجهات من سمعة مالية طيبة.
- تدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصون في مجال الإستثمار المالي بما يضمن تحقيق أهداف الصندوق .
- وجود نشرة إصدار للصندوق وهي عبارة عن وثيقة قانونية تعرض من خلالها المعلومات التي يحتاجها المستثمر لإتخاذ قرار الإستثمار المالي فى الصندوق من عدمه.
- توافق السند الشرعي للصندوق إذ يرفق مع نشرة الإصدار بعد إجازة فتوى جواز العمل بالصندوق من هيئة الرقابة الشرعية.
- وجود أمين مستقل لكل صندوق على حدة لمراقبة أداء الصندوق ومراجعته ضمناً لأداء أفضل وطمأنة المساهمين بأن الصندوق يسير وفقاً لما جاء فى نشرة الإصدار .
- تتسم الصناديق التي يصدرها البنك بإنخفاض مصروفاتها الإنشائية و التشغيلية مما يساعد على تعظيم أرباحها وبالتالي توزيع أرباح مجزية مقارنة بودائع الإستثمار المصرفية علماً بأن أرباح صكوك الصناديق تتمتع بإعفاء ضريبي كامل.
- **ظواهر إيجابية ملازمة لتجربة البنك فى مجال صناديق الإستثمار :**
- يمكن إبراز الظواهر الإيجابية التالية المرتبطة بتجربة صناديق الإستثمارية التي يصدرها بنك الإستثمار المالي :
- ساهمت هذه الصناديق فى نشر الوعي الإدخاري و الإستثماري فى أوساط المجتمع خاصة ذوي الدخل المتوسط و الطلاب وريبات البيوت حيث يتضح ذلك من خلال المعلومات التي تتوفر بطلبات الإكتتاب.
- ساعد تواتر إصدار الصناديق فى تكوين مستثمرين دائمين لهذه الصناديق حيث تكون مساهمتهم فى معظم الصناديق التي يتم طرحها بواسطة البنك مما يساعد على نجاح الإكتتاب بمبالغ تتجاوز رأس المال المستهدف فى كثير من الأحيان.
- إنتشار ظاهرة إعادة إستثمار الأرباح واصل المبالغ المستثمرة فى الصناديق اللاحقة. (1)

(1) جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي فى إصدار وإدارة صناديق لإستثمار ، مرجع سابق ، ص 53

المبحث الأول

السياسات الإستثمارية و التسويقية لصناديق الإستثمار

تختلف السياسات الإستثمارية لصناديق الإستثمار باختلاف طبيعة وأغراض أهداف الصندوق. وتتعكس سياسة الصناديق الإستثمارية على مكونات محفظتها الإستثمارية من الأوراق المالية وفيما يلي توضيح الأنواع المختلفة للسياسات الإستثمارية (1)

أ. السياسات الإستثمارية لصناديق الإستثمار:

هنالك العديد من السياسات الإستثمارية لصناديق الإستثمار لعل من أهمها :

• السياسة المتحفظة أو الدفاعية:

تطبيق هذه السياسة بواسطة المستثمر المتحفظ تجاه الخطر حيث يركز على عامل الأمان والإستعداد وبذلك يستثمر الأموال في سندات طويلة الأجل وأسهم ممتازة مما يضمن دخلاً ثابتاً ومستقراً لفترة طويلة من الزمن.

• السياسة الهجومية :

يركز المستثمر الذي يطبق هذه السياسة على جني الأرباح عند حدوث تقلبات في أسعار الأوراق المالية وبذلك تكون غالبية المحافظ من أسهم عادية وبأسعار منخفضة والإحتفاظ بها لفترة من الزمن وعندما ترفع الأسعار يتم بيعها وحتى أرباح الإستثمار الرأسمالية وتتعرض هذه السياسة الهجومية لدرجة مرتفعة من المخاطر فقد تحدث ظروف يصعب معها تحقيق هذا الهدف.

• السياسة المتوازنة بين الدفاع و الهجوم :

يتبع هذه السياسة الذي يراعي تحقيق نسبة من الأمان وفي الوقت نفسه تحقيق أرباح رأسمالية عن طريق المضاربة و الإستفادة من الإرتفاع في الأسعار وتتكون المحفظة عند إرتفاع السياسة من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل ومن أدوات إستثمارية طويلة الأجل ذات معدلات فائدة ثابتة السندات و الأسهم الممتازة فاذا ما إرتفعت الأسعار يمكن تحقيق الأرباح الرأسمالية من خلال التخلص من الأسهم بالبيع وبيع الأوراق المالية قصيرة الأجل.

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص 45-46

ب. العوامل التي تؤدي إلى انخفاض الأداء لصناديق الإستثمار:

يترتب على أداء الصندوق مجموعة من المشاكل و التي تؤدي إلى عدم تحقيق الصندوق لأهدافه و أهداف المستثمرين فيه .

وفيما يلي بعض المشاكل الهامة و الواجب أن يتجنبها مدير الصندوق.

• التكاليف المرتفعة: high cost

تميل بعض الصناديق إلى المضاربة

ولذلك تقوم بشراء أسهم منخفضة القيمة بغرض الحصول على أرباح رأسمالية في حالة إرتفاع أسعارها وتجري عليها دراسات يقوم بها محللون ماليون ويتحمل الصندوق تكاليف إعداد هذه الدراسات.

• التنوع غير الصندوقي:

يهدف التنوع في مكونات محفظة الصندوق تقليل المخاطر التي تتعرض لها ولكن إذا ما زاد التنوع عن حد معين فقد يؤدي إلى تخفيض عوائد الصندوق نتيجة تحمل الصندوق لمصاريف إضافية نتيجة الإحتفاظ بسجلات تحتوى على معلومات عن جمع الأسهم مما يؤدي إلى تضخم المصاريف الإدارية وتخفيض العوائد الصافية.

• كبير الحجم:

تواجه بعض صناديق الإستثمار بالإضافة إلى ما سبق مشكلة كبير حجم الأموال المستثمر فيها يؤدي عدم الإستقرار في سوق المال وقيام المستثمرين في هذه الصناديق بسحب أموالهم من هذه الصناديق إلى زيادة إحتتمالات عدم الإستعداد في السوق.

• عدم التنبؤ بالعوامل الإقتصادية المؤثرة على أسعار الأسهم:

قد يؤدي سوء إدارة الصناديق الإستثمارية إلى عدم إستخدام التوقعات الإقتصادية ومكونات الإقتصاد الكلي.

ويتوقف نجاح إدارة الصندوق على مدى توافر التنبؤات الإقتصادية السليمة و التي يمكن ان نكشف عن أوضاع القطاعات الإقتصادية المختلفة .

• عدم الإستفادة من بدائل الإستثمار المتاحة:

يتوافر لدى صناديق الإستثمار فى أى وقت مجموعة من البدائل الإستثمارية فاذا ما أحسنت عليه الشراء أو البيع فى الوقت المناسب حسب تطور أوضاع السوق بحيث يتم التحول من أسهم عادية مثلا إلى أدوات إستثمارية أخرى حسب الظروف.
للإغتنام الفرص الإستثمارية المتاحة فسوف يتحقق هدفان :

الأول : زيادة الأرباح

الثاني : تقليل المخاطر

ج .السياسات التسويقية لصناديق الإستثمار ودور البنوك فيها:

• السياسة التسويقية لصناديق الإستثمار :

تعتبر صناديق الإستثمار أداة إستثمارية مكالبة للمستثمر الصغير مما يتيح له التنوع و الإدارة المنهجية الخبيرة و السيولة السريعة.

ومنتجات صناديق الإستثمار كأى منتجات تحتاج إلى دراسة السوق ومعرفة رغبات المستهلك.

وصناديق الإستثمار فى حد ذاتها تعتبر أداة تسويقية فعالة لتسويق مجموعة من أدوات سوق النقد وسوق المال فى آن وأحد.

وبالرغم من إن البنوك هي أساساً منفذ التوزيع باعتبارها الوسيط بين عمليات البيع و الشراء فإن البنوك الكبيرة تتولى إدارة صناديق الإستثمار بنفسها وتقدم تشكيلتها الخاصة بها وبخدماتها وأدواتها المالية.

يحصل البنك على قاعدة معلومات أكثر خصوصية من عملاء الصندوق المرتقبين وتحتوي على :

1/ معلومات عن مستوى الدخل :

حيث أن مستوى الدخل عنصر محدد للطلب على وحدات الصندوق فكلما قلت شريحة الدخل قل توزيع الطلب على المنتجات الصندوق و العكس فى حالة الزيادة حيث يحدد هذا العنصر الفئة الأكثر إحتمالاً للتعاقد فى وحدات الصندوق.

2/ معلومات عن الحالة الإجتماعية الحالية و المتوقعة:

فتحديد ومعرفة الحالة الإجتماعية تؤدي إلى توقع سلوك المستثمر طويل الأجل وقصير الأجل يحتاج إلى عائد ثابت أم عائد متميز.

3/ معرفة المهنة ومجال العمل ونوعية النشاط:

ويساعد توافر المعلومات عن قاعدة العملاء المرتقبين على إمكانية تحديد السياسة التسويقية الملائمة لترويج لمنتجات الصندوق الإستثماري وإختيار الأدوات الإعلامية و الدعائية المناسبة لها حيث يترتب على ذلك الإجابة على سؤال من ستوجه الرسالة الإعلامية. (1)

• دور البنوك في تسويق صناديق الإستثمار :

إستمرت عملية تفكيك الوساطة المالية للمقرضين كمصدر للتمويل فقد أخذت الأموال تتحول من أيدي المؤسسات المالية الكبيرة التي كانت مهيمنة على الأسواق لمدة طويلة وصارت تتدفق من قبل جمهور المستثمرين إلى المؤسسات المالية التي تستثمر الأموال مباشرة لصالح الجمهور لحسابه مثل صناديق الإستثمار. (2)

في الواقع إن وجود الصناديق بغرض على البنوك مجموعة من تحديات المنافسة ومن ثم فإن بإمكان توحيد تنسيق ما تقدمه من خدمات في مجال الصناديق مع بقية منتجات أو خدمات باعتبارها تشكيلة متكاملة وخاصة فيما يتعلق بالأدوات النقدية.

وهذا يتيح أمام البنوك مجالات مفتوحة لإتخاذ القرارات تجاه العملاء إلى أن يصل الأمر إلى تطوير قدرة العمل على قياس المخاطر وفقاً للعقد المطلوب ولا تقوم وظيفة موظفي البنك في المنفذ تقديم التوصيات حول الصناديق التي يشترون منها الأوراق المناسبة.

ومما لاشكل فيه ان قيام البنوك بهذا الدور سيؤدي إلى تحقيق البنك لموقع متميز في السوق ولكن هذا لا يأتي بشكل عشوائي بل إن العملية تحتاج إلى رؤية وتخطيط يستلزم أن يضع فيه البنك القواعد التالية محل الإعتبار:

(1) عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص 46-49

(2) منى قاسم ، صناديق الإستثمار للبنوك والمستثمرين ، طبعة خاصة ، مهرجان القراءة للجميع ، جامعة عين شمس ، الإسكندرية ، 2000م.

- دراسة السوق ومعرفة حجم الفجوة ما بين العملاء الذين يحصلون على الخدمة و الذين لم تصل إليهم بعد حتى من المنافسين ثم الوصول إلى شرائح العملاء الذين لم يحصلوا على خدمة صناديق الإستثمار وتشجيعهم على الإستثمار فيها.
- الإستفادة من المزايا النسبية التي يتمتع بها البنك مثل سمعته في السوق و الإعتماد على عنصر الثقة هذا الجذب أكبر شريحة ممكنة من العملاء.
- العمل على تحقيق المزايا الناجمة عن وفورات العمليات الكبيرة و الإستفادة منها و الوصول إلى عملاء البنك الكبار وإقناعهم بضمهم إلى قاعدة عملاء الصندوق.
- التركيز على إستراتيجية بنكية أساسها المدخل الإستشاري في تقديم الخدمات للعملاء وهذا يتطلب التدريب المتواصل.
- التركيز على إستخدام التكنولوجيا المناسبة لتقديم الخدمات للعملاء بكفاءة وتزويدهم بالمعلومات في اللحظة المطلوبة.
- الحفاظ على العلاقات الطيبة مع مقدمي الخدمات لصناديق الإستثمار لضمان تدفق الخدمات بسهولة ويسر في الوقت المناسب .
- وبالرغم من الإقبال الكبير على صناديق الإستثمار ومحاوله مديري البنوك للتسابق لتحقيق ربحية أكبر وجذب العملاء فإن هناك بعض المخاطر التي تواجهها الصناديق وكذلك البنوك وفي كثير من الأحيان لا تتفصل نوعية المخاطر لحالة التداخل ما بين البنوك المؤسسة لصناديق وصناديقها التي تديرها ومن أهمها ما يلي :
- في حالة إرتفاع أسعار الفائدة وإنخفاض القيمة في السوق ستولد مجموعة كبيرة من المشاكل ضمن هيكل عمل الصناديق خاصة إن البنوك لا تتمتع بالخبرات الإستثمارية المطلوبة ، وكذلك فان العملاء ما زالوا غير متأكدين حول الطبيعة غير المضمونة لأموال الصناديق.
- إساءة البنك تسعير أموال الصندوق الذي يملكه وقد حدث في أمريكا إن قامت هيئة الأسواق المالية في أول إجراء إنضباطي تتخذه في شكل قرارات عقوبة على أحد البنوك التجارية الذي أساء تسعير أموال الصندوق الذي يمتلكه حيث وجدت هيئة الأسواق المالية الأمريكية إن البنك

التجاري لم يأخذ في الإعتبار محاسبياً الإنخفاض الذي تحقق في قيم الأموال وكذلك فشل إدارة المراجعة بالبنك في إكتشاف ما حدث.

- عدم الإفصاح للعملاء عن بعض الحقائق الخاصة باستثماراتهم في الصندوق فمثلا عدم إفصاح البنك لجمهور المدخرين بأن أموالهم المستمرة في الصندوق لا تتمتع بغطاء تأمين أو ان أموالهم في الصندوق غير مضمونة يؤدي إلى حدوث مشاكل كبيرة وبالطبع إنه على البنوك توخي الحرص الشديد قبل إقدامها على سوق صناديق الإستثمار وأخذ المخاطر المحتملة التي ترتبط بمنتجات الصناديق محل الإعتبار هذا بالإضافة إلى دور السلطة التشريعية في حماية أموال المستثمرين.

وبالتالي فإن دور البنوك هنا لتقليل المخاطر وهو وضع السياسة الحمائية والضوابط اللازمة لتقليل من المخاطر.

وتتلخص السياسة الحمائية التي تتخذها البنوك ضد مخاطر دخولها في صناديق الإستثمار مع مراعاة إن لكل بنك خصوصية في كيفية إدارة صناديق الإستثمار فيما يلي :

- إشراف الإدارة العليا بالبنك على أعمال الموظفين المرتبطة بكل ما يتعلق بصناديق الإستثمار وبيع وحدات الصناديق.
- توفير التدريب اللازم للموظفين المسؤولين عن المبيعات و الإستفادة من خبرات صناعة الأوراق المالية.
- الإحاطة الكاملة و الإلتزام بكافة التشريعات و الأنظمة ذات العلاقة ببيع وتسويق صناديق الإستثمار وخاصة بالنسبة للمنتجات البنكية.
- الإلتزام بالإفصاح العلني و الواضح عن طبيعة الأموال غير المؤمن عليها لصناديق الإستثمار التي تعرضها البنوك للجمهور ويوجه خاص الصناديق التي تمتلكها البنوك.
- الرقابة على كافة الأطراف التي تدير صناديق الإستثمار وتقوم ببيع منتجاتها.
- صياغة وتنفيذ سياسة موجهة نحو إستخدام السليم للمعلومات التي توأجها البنوك و الخاصة ببيع

أموال صناديق الإستثمار. (1)

(1) منى قباسم ، مرجع سابق ، ص 149-151.

المبحث الثاني

مفهوم المنشأة الصناعية وأهدافها ، التمويل الصناعي

أولاً: مفهوم المنشأة الصناعية وأهدافها:

تمثل المنشأة الصناعية النواة الأساسية للصناعة مما يتطلب تفسير مفهومها قبل الانتقال إلى مفهوم الصناعة وتعدد مفاهيم المنشأة الصناعية طبقاً لتعدد الزوايا التي يمكن أن ينظر منها حسب إختلافات إهتمامات الباحثين من الإقتصاديين أو الإداريين أو علماء الإجتماع الخ غير إنه ينظر إلى المنشأة عموماً على إنها تنظم مملك من قبل شخص وأحد أو عدد من قليل أو كثير من الأفراد يمارسون نشاطاً إنتاجياً معيناً لتحقيق الأرباح التجارية الخاصة أو الإقتصادية العامة وذلك حسب طبيعة الملكية و الإدارة و القيود التشريعية و المؤسسية وهناك تعاريف أخرى للمنشأة الصناعية إنها الوحدة الأساسية التي يتألف منها قطاع الصناعة وفيها يجري الإنتاج الصناعي.⁽¹⁾

أهداف المنشأة الصناعية :

• تعظيم الأرباح :

إن تعظيم الربح يمثل الهدف التقليدي و الأوسع إنتشاراً بين الأهداف وفي نظرية المنشأة وفي الإقتصاد الصناعي رغم أن هذا الأخير يعترف بأهداف أخرى لدى المنشأة إلى جانب الربح إن مبرد مثل هذا الهدف للمنشأة يستند على فرضية إن المنشأة هي وحدة إقتصادية مملوكة ومدارة من قبل المنظم الذي ينظر إليه كإنسان إقتصادي يعمل من أجل الربح.

إلا أن هناك العديد من الإنتقادات التي توجه إلى هذا الهدف من الناحية العلمية فمن ناحية هيكل السوق إذا كان وضع السوق يتسم بالمنافسة الشديدة فإن الأرباح سوف تخفني بسبب قوى المنافسة ولم يتبق سوى الأرباح العادية التي تسمح للمنشأة بالبقاء فقط .

أما إذا كانت المنشأة مملوكة للدولة فإنها سوف لن تهتم بالأرباح التجارية المباشرة بالقدر المتوقع في ظل قيم إشتراكية وعليه ففي الحالتين المنافسة و الإشتراكية (ليس هناك مكاناً للأرباح الإقتصادية) غير الإعتيادية.

(1) مدحت القرشي ، الإقتصاد الصناعي ، دار وائل للنشر ، الأردن ، عمان ، جامعة البلقاء التطبيقية ، الطبعة الأولى ، 2000م ، ص20-21

وهناك مشكلة أخرى تخص هدف تعظيم الربح التي تعود إلى إمكانية قياس الربح بشكل صحيح من قبل المحاسبين وخاصة في مجال تقييم العمل قيد الإنجاز أو التقييم التكاليف الضمنية أو طريقة حساب الإهلاك فقد تقدم المنشأة بتخفيض تقديرات الأرباح من أجل تقليص عبء الضرائب المفروضة عليها.

• تعظيم المبيعات :

إن نظرية المنشأة هي بالأساس تفترض إن تعظيم الربح هو الهدف الأساسي وعند النظر إلى واقع المنشأة التنظيمي و المؤسسي في هذه الأيام يلاحظ وجود عدة مقارنات جديدة مقترحة تتمحور حول هدف تعظيم شي ما في المنشأة مثل تعظيم عوائد المبيعات على سبيل المثال.

• تعظيم نمو المنشأة:

إن هذا يمثل هدفاً آخر مقترحاً للمنشأة حيث تقوم المنشأة في هذه الحالة بتعظيم معدل النمو لأحد مؤشرات النشاط مثل المبيعات أو الأرباح أو الأصول أو قيمة السهم ضمن محددات وقيود معينة وقد إقترح مثل هذا الهدف إما (E-penrose) فقد دعت إلى تعظيم الأرباح المحتجزة المتاحة لإعادة الإستثمار.

• تعظيم قيمة المنشأة:

ثم إقترح هذا الهدف على أساس إن المدراء يخضعون لقراراتهم إلى مصالح حملة الأسهم (المالكين) للامد الطويل وإن مقياس التعظيم هذا يؤخذ على أنه قيمة رأس المال في السوق بالنسبة لكل سهم إلا أن قيمة المنشأة (معبراً عنها بزيادة سعر لسوق رأس المال المملوك) يعتمد بدوره على المستوى الحالي للأرباح وكذلك على الأرباح المستقبلية المتوقعة.

• دوافع إدارية:

إن نظرية المنشأة الواردة ضمن الإقتصاد الجزئي تفترض مفهوماً محدداً للمنظم الذي يملك ويدير الأعمال ضمن المنشأة وفي مثل هذه الحالة لا نرى أي تعارض بين دوافع المالك ودوافع المنظم لأن المالك و المنظم هما شخص واحد اما اذا كانا شخصين مختلفين كما هو الحال في الشركة المساهمة العامة فهناك مجال وأسع للتعارض بين دوافعهما.

ولكل ما سبق فبينما لا يعد تعظيم الربح التجاري و المباشر الهدف الوحيد للمنشأة ولكنه يعد الهدف الرئيسي و الأكثر ضرورة لبقاء المنشأة وتعزيز كفاءتها الإنتاجية فكل منشأة تحدد الهدف فى ضوء العوامل الداخلية و الخارجية وبما يتحكم فى عملها أو أدائها الإنتاجي و التسويقي اذا أن السياسة الإنتاجية والسياسية السعرية وقرارات الإستثمار كلها تستند على الهدف أو الأهداف المختارة من قبل المنشأة. (1)

ثانياً :التمويل الصناعي:

تحتاج المنشآت الصناعية على إختلاف أنواعها أو حجومها إلى التمويل سواء كان لأغراض التأسيس أو لأغراض التوسيع و التطوير أو لاغراض شراء المواد الخام وغيرها من مستلزمات الإنتاج فالتمويل هو عامل مهم للمنشآت الصناعية وإن التقدم الإقتصادي يعتمد بشكل كبير على الإستثمارات الحالية وهذا يتطلب أموالاً و التي يمكن أن تأتي من داخل المنشآت وخارجها ولهذا تبرز الحاجة إلى التمويل(2).

أهمية التمويل و الحاجة اليه :

يتخذ المشروع الصناعي) أو المنشأة الصناعية (بطبيعة الحال القرارات المختلفة حول التمويل أو لهذه القرارات تأثيرات وأبعاد وأسعة وذلك لأن نشاطات المنشأة مترابطة بعضها ببعض وإن التمويل يدخل فى هذه النشاطات وعلى سبيل المثال فإن التمويل المطلوب لأغراض التوسع فى نشاط المنشأة يمكن أن يأتي من خلال الإقتراض أو من مبلغ القرض مع الفائدة المترتبة عليها خلال فترة محددة وهناك مخاطر بخصوص هذا الإحتمال فالمنشأة قد تتعرض إلى ضغوط من الدائنين و التي تؤثر على كفاءتها واذا تم التمويل من الأرباح المحتجزة فان سعر السهم العائد للمنشأة قد ينخفض وبالتالي تخسر المنشأة سمعتها واذا تم التمويل المنشأة من خلال تقليص بعض نشاطاتها بهدف تدبير المبلغ المطلوب فسوف تخسر المنشأة وضعها التنافسي فى السوق و التي تتفحص كل هذا الآثار المحتملة لقراراتها على وضعها وأدائها.

(1) مدحت القرشي ، مرجع سابق ، ص20-21

(2) مدحت كاظم ، الإقتصاد الصناعي ، دار وائل للنشر ، الطبعة الثانية ، الأردن ، عمان ، جامعة البلقاء التطبيقية، 2005م، ص231-

إن المنشأة الصناعية مهما كان نوعها فانها تقوم بممارسة نشاطها الإنتاجي بتوقع الحصول على العوائد وعند البدء بالنشاط فإن المنشأة تقوم بالإففاق قبل أن تحصل على الفوائد .و التمويل مطلوب للقيام بكل النشاطات التي على المنشأة الإنتاجية أن تمارسها ، من شراء المواد الخام أو المكائن وتوفير الأبنية وما إلى ذلك وتنتظر المنشأة حتى مباشرتها بالإنتاج وبيع المنتجات لكي تحصل على العائد وعليه فإن التمويل شرط مسبق لممارسة النشاط سواء في بداية التأسيس أو لتأمين إستمرار العمل وجريانه.

أنواع التمويل :

هناك ثلاثة أنواع من التمويل حسب طول الفترة الزمنية وهي :

• التمويل قصير الأجل :

تحتاج المنشآت للتمويل قصير الأجل لتمشية عمليات الإنتاج اليومية وذلك للوفاء بمتطلبات رأس المال التشغيلي ، وتتراوح فترة تسديد التمويل قصير الأجل حوالى سنة ويتم تسديد التمويل قصير الأجل حالما يتم بيع السلع وإستلام العوائد وبعد إستبعاد الأرباح وتخصيصات الإمتلاك فإن المنشأة تستخدم الباقي من عوائد المبيعات لتمويل الوجبة القادمة من الإنتاج وإذا ظهر أي قصور في التمويل بسبب إعادة النظر وزيادة أهداف الإنتاج ففي مثل هذه الحالات فان المنشأة سوف تحتاج إلى تمويل إضافي أو من مخصصات الإمتلاك أو الإقتراض من الخارج.

• التمويل طويل الأجل :

تحتاج المنشآت الصناعية إلى التمويل طويل الأجل لمواجهة متطلبات تكوين رأس المال الثابت أي شراء الإصول الثابتة ذات العمر الطويل لتوسيع الطاقات الإنتاجية القائمة أو إستبدال بعض المكائن و المعدات بأخرى جديدة ومن المعتاد أن لا تقوم المنشأة لإستخدام رأس المال التشغيلي وذلك بسبب المخاطر الناجمة عن الخسارة ففي هذه الحال يظهر قصور في تمويل التوسع طويل الأجل (المخطط) للمنشأة ولهذا يتعين أن لا يتم اللجوء إلى التمويل طويل الأجل ففي هذه الحالة وان لم يتم الخلط بين النشاطات قصيرة الأجل و النشاطات طويلة الأجل (1).

(1) مدحت كاظم ، مرجع سابق ، ص 233-235

• التمويل متوسط الأجل :

يتمثل التمويل متوسط الأجل النوع الثالث من أنواع التمويل الصناعي وليس هناك اتفاقاً حول ما يشكل التمويل متوسط الأجل فيمكن أن يكون مدى هذا النوع من التمويل يمتد بين سنة وأحدة وخمسة سنوات.

وإن لهذا النوع من التمويل مرونة في الإستخدام فقد يطلب لأغراض الإستثمار فى المكائن أو المعدات أو للإضافة الدائمة أو شبه الدائمة للإصول الجارية (مثل خزير طويل الأجل)لبعض الخام أو حاجات الشراء بالتقسيط أو تأجير معدات لإستخدامها فى العمل.

1/مصادر التمويل الداخلى و الذاتي:

وتأتى هذه الموارد المالية من المنشأة ذاتها و القسم الأعظم منها يأتي من الإحتياجات و الفوائض التى تقوم المنشأة بتجميعها سنويا من الأرباح المحتجزة وتخصيصات الإمتلاك وتخصيصات الضرائب ثم الإحتياجات الأخرى وتستخدم الأموال الداخلية هذه بشكل رئيسي لأغراض طويلة الأجل وتجدر الإشارة إلى أن حجم الأرباح المحتجزة لأغراض الإستثمار يعتمد على المستوى المطلق للأرباح السابقة و الحالية وكذلك على السياسة التى تتبناها المنشآت الإنتاجية بخصوص توزيع الأرباح وحاجاتها إلى التوسع كما إن حجم التخصصات فى الإصول الثابتة وعلى طريقة إحتساب الإمتلاك وعلى العمر الإقتصادي للإصول الثابتة أما الأموال المتوفرة من تخصيصات الضرائب فإنها سوف تعتمد بشكل رئيسي على سياسة الحكومة المالية و الإستثمارية إلا أن نسبتها إلى إجمالى المصادر الداخلية تكون عادة صغيرة وغير مهمة. (1).

2/ مصادر التمويل الخارجى (قصير الأجل):

إن الأجل القصير فى مجال التمويل الخارجى يمتد عادة لفترة سنة أو سنتين وتاتي هذه المصادر من:

• القروض المصرفية وتسهيلات السحب على المكشوف :

تمثل هذه الوسيلة شكلا مهما من أشكال التمويل قصير الأجل للمنشآت الصناعية فالمصارف هي المصدر التقليدي للتمويل قصير الأجل حيث تحصل المنشآت على القروض على فترة لا تتعدى

(1) مدحت كاظم ، مرجع سابق ، ص 235-238

السنة الواحدة وذلك لمواجهة متطلبات رأس المال التشغيلي وتدفع فائدة على هذه القروض و التي تختلف أحياناً حسب سمعة المنشأة (المقترض) فالمنشأة ذات القوة المالية تحصل على القروض بفوائد منخفضة بالمقارنة مع الفائدة العالية التي تدفعها المنشآت التي تواجه مصاعب مالية.

و النوع الآخر من التمويل قصير الأجل هو السحب على المكشوف و الذي يعطي المقترض الحق فى الإقتراض من المصرف لحد مبلغ معين لكن عبر الزمن وطبقاً للقوة المالية للمنشأة و المشكلة فى هذا النوع من التمويل هي أن المصرف قد يطلب التسديد فى أي وقت و السحب على المكشوف يمثل قرضاً تمنحه المصارف على الحسابات الجارية لعملائها ويمثل وسيلة لتمويل الإحتياجات قصيرة الأجل للمنشآت.

ب - الإئتمان التجاري :

إن هذا هو شكل آخر من أشكال التمويل قصير الأجل ويمثل الإسلوب الأبسط بالنسبة للمنشآت لتمويل نشاطها ويتمثل هذا النوع من التمويل بتسهيلات الشراء و البيع على أساس الدفع الأجل بسلع وخدمات تم إستلامها مسبقاً من المجهزين و المنشآت الصناعية هي الأخرى تقوم على منح إئتمانات تجارية إلى الآخرين عندما نسمح لزبائنها فترة زمنية لدفع الفواتير.

و المنشأة الإنتاجية التي تمنح إئتمانات تجارية من هذا النوع تقوم بتسجيلها تحت بند حسابات قيد الإستلام بينما تقوم المنشأة إلى تسليمها بتسجيلها تحت بند حسابات قيد الدفع..

3/ الأوراق التجارية:

وتتكون من سندات أذنية غير مضمونة وتباع لمنشآت كبيرة أخرى وللمؤسسات المالية و الكمياله هي مثال للأوراق التجارية و التي تستخدم بشكل واسع فى الأسواق المالية لأغراض التمويل قصير الأجل و الكمياله هي أمر من قبل شخص معين أتلى شخص آخر وهذا الأمر موقع من قبل المحرر يطلب فيها من المحرر له الدفع عند الطلب أو بتاريخ محدد مبلغاً من المال لمحرر الورقة أو لشخص محدد أو لحامل الكمياله وإن الشخص الذي تحرر له الكمياله يقوم بتوقيع الورقة بعدها تصبح الكمياله شرعية ووسيلة تمويلية قصيرة الأجل ويمكن لمحرر الكمياله أن يحملها بنفسه حتى تاريخ الإستحقاق أو يخصمها لدى المصرف أو لدى مؤسسة مالية ويحصل على قيمتها بعد خصم

الفائدة عن الفترة المحددة عليها وكذلك عمولة المصرف لقاء قيامه بعملية الخصم وتفضل المنشآت حالياً الشبكات المؤجلة على الكمبيالات

• **تسهيلات الشراء بالتقسيط :**

وقد أصبحت هذه الوسيلة مصدراً مهماً لتمويل قصير الأجل حيث تلجأ المنشآت إلى هذا الأسلوب ولشراء المكائن و المعدات وتبقى هذه المكائن بإسم المجهز لحين إكمال دفع أقساطها ولكن هذا النمط من التمويل قد يكون مرتفع التكلفة وإنه أقرب للنمو بل متوسط الأجل منه إلى تمويل قصير الأجل.

• **القروض فيما بين الشركات :**

تحصل المنشآت الصناعية أحياناً على التمويل قصير الأجل من منشآت صناعية أخرى وقد بدأت هذه الوسيلة التمويلية فى الولايات المتحدة الأمريكية ثم إمتدت إلى الدول الأخرى حتى وصلت القروض من هذا النوع فى بريطانيا بحدود بلايين الجنيهات الإسترلينية فى بداية التسعينات و المنشآت التى تبحث عن هذا النوع من الإئتمان تصدر لسنوات أذنية للمنشآت الأخرى التى تملك أموالاً فائضة لأغراض الإستثمار لفترات قصيرة . إن قابلية المنشأة على الإقتراض بهذه الوسيلة تعتمد على السمعة الإقتراضية لها .⁽¹⁾

• **مصادر التمويل الخارجى(طويلة الأجل) :**

وتتضمن هذه أنواعاً متعددة أهمها القروض طويلة الأجل بأنواعها المختلفة (وكذلك الأسهم) بنوعها العادية و الممتازة و السندات ونستعرض فى أدناه كل هذه المصادر التمويلية :

• **القروض طويلة الأجل:**

تحصل المنشآت الصناعية على القروض طويلة الأجل بأشكال مختلفة أهمها القروض المسماة (Debenture)و التى تمثل بسند قروض صادرة من المنشأة وتحمل سعر فائدة ثابت ويتم دفع هذه الفائدة سواء حققت المنشأة أرباحاً أو خسائر وتتعهد المنشأة بموجب القرض دفع الفائدة عن القرض هذا دائن وليس مالك للمنشأة أو له أولوية على أصول المنشأة لتسديد ديونهم على المنشأة وتفضل المنشأة للحصول على رأس المال عن طريق القروض لأن هذه توفر لهم المال وتضمن مستوى

(1) مدحت كاظم ، مرجع سابق ، ص 238-239

محددًا من الفائدة و لا تعمل على توسيع ملكية المنشأة . ويعتمد سعر الفائدة على هذه القروض على المستوى العام للفائدة فى الإقتصاد المعني وإن سمعة المنشأة هي الأخرى تؤثر على مستوى الفائدة فالمنشآت ذات المخاطر العالية تضطر إلى دفع أسعار فائدة أعلى.

هنالك القروض الأخرى التى تحصل عليها المنشآت من المصارف التنموية المتخصصة مثل مصارف الإنماء الصناعي أو من المؤسسات التمويلية الدولية كالبنك الدولي و البنوك التنموية الإقليمية وذلك من خلال القنوات الحكومية المعنية.

• مصدر التمويل الخارجي (متوسطة الأجل) :

وتتراوح فترة هذا التمويل بين سنة ونصف إلى خمس سنوات وهناك نوعان من التمويل من هذا النوع وهما القروض لفترة محددة أو التأجير .

• القروض لفترة محددة :

وتمنح هذه القروض من قبل البنوك لفترة محددة تزيد عن السنة و تستخدم لتمويل الأصول الثابتة ورأس المال التشغيلي وتمنح هذه القروض عدداً من الفائد للمقترض وأهمها معرفة المنشأة (بشكل مؤكد) بوجود الأموال لديها لفترة محددة كافية لإسترداد المنشأة لنفقاتها الإستثمارية. (1).

• الأسهم:

وتمثل الأسهم رأس المال المكتسب من قبل المستثمرين و الذي يعكس مساهماتهم المالية فى الشركة ويحدد ملكيتهم لها ولهذا يسمى هذا النوع من التمويل رأس المال المملوك وهناك نوعان من الأسهم وهما :

• الأسهم العادية : يمثل هذا النوع من الأسهم غالبية حصص المساهمين وتعتبر عن الحالة الطبيعية إهتمامات الشركات وتخضع قيمة هذه الأسهم لتغيرات مستمرة ولحاملي هذه الأسهم حصة فى ملكية الشركة ولهم حقوق التصويت فى إجتماعات الهيئة العامة ويستفيد أصحاب الأسهم العادية بطريقتين :

• من خلال إستلام عوائد الأسهم (الأرباح)

• من خلال إرتفاع قيمة الأسهم

(1) مدحت كاظم ، مرجع سابق ، 239-243

- الأسهم الممتازة : وتحمل هذه الأسهم سعر فائدة ثابت وتعطي لحاملها حق الأسبقية على حاملي الأسهم العادية سواء فيما يتعلق بتوزيع العوائد أو باعادة رأس المال عند تصفية الشركة وتلجأ الشركات إلى إصدار هذا النوع من الأسهم عند محاولتها تحفيز المستثمرين للإكتتاب و المساهمة فى توسيع رأسمالها وتمويل مشروعاتها الجديدة وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية فى أنها تمثل شكلا الملكية فى الشركة ولكنها تتميز عن الأسهم العادي بالخصائص الآتية إلى جانب الخصائص المذكورة :
- هناك فترات محددة للإحتفاظ بالأسهم الممتازة وذلك بعكس الأسهم العادية التى تستمد حقوقها حتى نهاية تصفية الشركة.
- تضمن الشركة حقوق الأسهم الممتازة بموجوداتها الإستثمارية فيما لا يجري توفير الضمانة المادية لأصحاب الأسهم العادية.
- لا يحق لأصحاب الأسهم الممتازة المشاركة فى التصويت أو الترشيح لعضوية مجلس الإدارة أو المشاركة فى الهيئة العامة الترجل فى القرارات و الشؤون الإدارية المختلفة .
- وفى الوقت الذي يكون فيه معدل العائد على الأسهم الممتازة ثابتا ويدفع حتى فى حالة تحقيق الخسارة للشركة فإن معدل العائد على الأسهم العادية ينقلب تبعاً لعوائد الشركة وسياساتها المتبعة فى توزيع الأرباح.
- وبالنسبة للمنشأة الصناعية فإن الأسهم الممتازة تعتبر جذابة لأنها توفر تمويلاً إضافياً دون الحاجة لإدخال مالكين جدد للشركة و التأثير على القرارات.
- **المساعدات الحكومية :**
- تقدم الحكومات فى العديد من الحالات بتقديم مساعدات للصناعات المختلفة وخاصة ضمن سياسات إقليمية وأسعة أو قد تقدم مساعدات إلى المنشآت الصناعية الصغيرة التى تعاني من مشكلة الحصول على التمويل إن مبرر قيام الحكومة بتقديم المساعدات هو حالات فشل آلية السوق وقد كانت الأسعار الجارية فى تحقيق التوازن عند مستوى التشغيل الكامل.

• الديون:

وتمثل الديون وسيلة أخرى من وسائل التمويل طويلة الأجل حيث تستطيع المنشآت الصناعية دهن أصولها الإنتاجية من أجل إقتراض الأموال لفترات طويلة أو إن هذه الأموال تمثل ضماناً بالنسبة للمقرضين.

الخيار بين التمويل الداخلي و التمويل الخارجي:

من ناحية النظرية عندما يتوفر بدائل التمويل الداخلي و الخارجي للمنشأة الصناعية فعليها أن تختار أحد الخيارين اذا كان المصدر خارجياً فعلى المنشأة أن تختار من بين الأشكال المختلفة للتمويل الخارجي.

فالمنشأة يمكن أن تصدر أسهما جديدة فى سوق رأس المال أو أن تحصل على قروض طويلة الأجل أو باصدار سندات أو أن تقترض من البنوك.

وتجدر الإشارة إلى أن الإختيار هنا ليس سهلاً فالبنية للتمويل الخارجي هو الداخلي فإن المنشآت عموماً تفضل التمويل الداخلى لما له من بعض المنافع وذلك أن المخاطر تكون أسهل بالنسبة للتمويل الداخلى لأن المنشأة تتعامل مع مواردها الذاتية بنوع من المرونة ولا تخضع للضغوط و الرقابة التى تخضع لها عادة مع التمويل الخارجي.

ويلاحظ أن مع التمويل الداخلى بأن المنشأة لا تجد نفسها مضطرة لأن تكون على درجة عالية من الكفاءة.

وعادة ما تقوم المنشآت الصناعية بالإحتفاظ بنسبة معقولة من الأموال الداخلية و الأموال الخارجية وإن هذه النسبة تعتمد على عوامل مختلفة مثل القرض الذى يستخدم لأجله التمويل وسياسة توزيع الأرباح و التكلفة النسبية للتمويل الداخلي و الخارجي وعموماً لا يمكن للمنشآت إستصدار الأسهم بأكثر من حد معين كما أنه لا يمكن لها إستصدار السندات و القروض طويلة الأجل أكثر من حد معين.

ومن جهة أخرى فإنه عند إتخاذ القرارات المالية فعلى المنشأة أن تأخذ فى الإعتبار بأن لا يكون حجم رأس المال أكثر مما يجب فى الحالة الأولى يكون التمويل متوفراً بأكثر مما هو مطلوب مما قد يدفع المنشأة إلى الهدر فى الأموال وعدم الكفاءة فى العمل وقد يقود ذلك إلى إنخفاض نسبة

الدخل إلى رأس المال وينخفض معدل الأرباح الموزعة وبالتالي يجعل من قيمة الأسهم العائدة للمنشأة منخفضة وفي مثل هذه الحالة يصبح من الصعوبة بمكان الحصول على التمويل الخارجي مما يدفع المنشأة إلى الإعتماد بشكل رئيسي على المصدر الداخلي⁽¹⁾..

(1) مدحت كاظم ، مرجع سابق ، ص 243-245

المبحث الأول

نشأة وتطور الصناعة في السودان

مفهوم الصناعة:-

تعتبر الصناعة فرعاً رئيسياً من فروع الإقتصاد الوطني في العالم المتقدم، وتشمل كل المؤسسات الصناعية بما فيها المعامل والمناجم وحقول البترول ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والورش التي تقوم بإنتاج المنتجات الجاهزة الصنع، والمواد نصف المصنوعة، وإستخراج الخامات الأولية ومواد الوقود والأخشاب، كما يشمل المؤسسات التي تقوم بمعالجة المنتجات التي تم إستخراجها من باطن الأرض أو من الغابات أو المواد المنتجة في الحقول الزراعية⁽¹⁾.

ويعرف بعض الباحثين الصناعة بأنها: عملية يتم بها تحويل مادة من المواد من حالتها الأصلية إلى حالة جديدة تصبح معها أكثر نفعاً وإشباعاً لحاجات الإنسان ورغباته، كتحويل القطن لمنسوجات قطنية وتحويل الحديد الخام إلى مكائن وألات حديدية.

هنالك من يعطي لمفهوم الصناعة معايير مميزة، ومن هذه المعايير:

- 1- الصناعة لأبد أن تعني بتغيير أو تبديل شكل المواد الأولية المستخدمة فيها.
- 2- الصناعة الإنتاجية لأبد أن تجري في المصانع والحقول.
- 3- العمليات الإنتاجية لأبد أن تتم على أساس تقسيم العمل بحيث يؤدي كل عامل أو مجموعة من العمال جزء من العملية الإنتاجية.

يستخدم تعبير الصناعة كمرادف للقطاع الصناعي والذي يمثل نظاماً أو وحدة رئيسية كبيرة ضمن الإقتصاد الوطني، ويتكون من عدد متزايد من المشاريع التي تتوزع إلى فروع صناعية تقوم باستخراج المواد الخام من الطبيعة أو من المواد الزراعية وتحويلها إلى سلع أو خدمات ذات طبيعة صناعية⁽²⁾.

ويضم القطاع الصناعي ثلاث مجموعات رئيسية من الأنشطة يمكن إجمالها في الأتي:

- الصناعات الإستخراجية.

(1) أحمد حسب الرسول ، جغرافيا الصناعة ، دار النهضة العربية ، لبنان ، بيروت ، 1985م ، ص 76
(2) مدحت كاظم ، مرجع سابق ، ص 21-22

- الصناعات التحويلية.

- الخدمات الصناعية.

ويمكن توضيح هذه النقاط الثلاث على النحو التالي:

(1) إستخراج المواد الخام المتوفرة في الطبيعة معدنية كانت أو غير معدنية، فوق الأرض أو باطنها، ويطلق على هذا النوع منا الصناعة للصناعات الإستخراجية.

(2) معالجة المواد المستخرجة من الطبيعة وكذلك المواد الزراعية لتحويلها إلى سلع مصنعة مثل إنتاج الفولاذ من خامات الحديد أو إنتاج النسيج من القطن، ويطلق على هذا النوع من النشاط للصناعات التحويلية.

(3) إنتاج أو توفير خدمات ذات طبيعة صناعية خادمة وتصلح المكنات والأجهزة والمواد المعمرة وإنتاج الطاقة الكهربائية ويطلق على هذا النوع من النشاط للخدمات الصناعية.

كخلاصة لكل هذه التعريفات السابقة يمكن القول بأن تعريف اليونيدو لعملية التصنيع يعتبر تعريفاً شاملاً ومبسطاً، ويتلخص هذا التعريف في الآتي: (التصنيع هو نشاط تنموي يتم بمقتضاه تعبئة جزء متزايد من الموارد الرأسمالية والإستهلاكية قادر على تأمين معدلات عالية من النمو الإقتصادي والتقدم الإجتماعي).

وعليه فالتصنيع هو نشاط تنموي إجتماعي أوجده الإنسان لإشباع إحتياجاته ورغباته المختلفة.

(2) إستقرار دخل الدولة من العملات الأجنبية:-

يؤدي الإهتمام بالتصنيع لإستقرار دخل الدولة من العملات الأجنبية وذلك عن طريق توسيع قاعدة الإنتاج القومي وتنويع الصادرات وتقليل الإعتماد على تصدير المواد الزراعية والخامات المعدنية، والملاحظ أن الإنتاج الصناعي أكثر إستقراراً بأنه لا يتأثر بالعوامل الطبيعية وذلك على عكس الحال بالنسبة للسلع الزراعية، حيث تتميز بعنف التقلبات في الأسعار وفي حجم الإنتاج.

(3) التخفيف من حدة البطالة:-

يساعد الإهتمام بالتصنيع على تخفيف حدة البطالة وذلك عن طريق قيام المشاريع الصناعية بدورها لتستوعب أعداداً هائلة من الأيدي العاملة

4) إيجاد سوق للخامات المحلية:-

يؤدي الإهتمام بالتصنيع لإستغلال الخامات المحلية من معادن وأخشاب وغيرها وذلك بدلاً من تعرض هذه المواد للضياع وعدم إستغلالها أو تصديرها كمواد خام، مما يترتب عليه زيادة الدخل القومي وفتح أسواق جديدة للخامات المحلية.

وعليه فقد إتجهت أغلب دول العالم للتصنيع لتحقيق الأهداف أعلاه والتي من شأنها المساهمة في نمو وتطور الإقتصاد الوطني وزيادة الدخل القومي، الذي ينعكس بدوره إيجابياً على رفاهية أفراد المجتمع⁽¹⁾.

الصناعة في السودان

كانت بداية الصناعة في السودان نتاج طبيعي للظروف التي أحاطت بالبلاد، فإن الحرب العالمية الثانية من شح لإحتياجات السوق المحلية من المنتجات الصناعية والخفيفة. فنشأت صناعات صغيرة لسد إحتياجات البلاد الإستهلاكية مثل مصانع الصابون ومعاصر الزيوت والحلويات ومصنع أسمنت عطبرة 1956 م، مصنع تعليب اللحوم بكوستي 1952 م، ومصانع للأدوات المنزلية والزجاج والسجائر.

قبل الإستقلال لم يكن بالسودان صناعة حديثة ومنظمة بالشكل المتعارف عليه الآن، ما عدا بعض الصناعات التقليدية مثل صناعة النسيج بالمناسج اليدوية ودباغة الجلود وحفظ وتجفيف اللحوم والأطعمة وعصر الزيوت بالطرق التقليدية وصناعة الأسلحة التقليدية مثل السيوف وغيرها من الحرف اليدوية التي عرفها الإنسان السوداني منذ القدم.

وبعد أن نالت البلاد إستقلالها في يناير 1956 م أعلنت حكومة الإستقلال الأولى سياستها الرامية إلى تشجيع رأس المال المحلي والإجنبي في ميدان الصناعة بإصدار قانون (الميزات الممنوحة لعام 1956م)، وكونت بموجبه اللجنة الإستشارية لترقية الصناعة لتقوم بتقسيم طلبات إقامة الصناعات المحلية بواسطة المستثمرين، وكان لهذا القانون أثره الإيجابي في تنشيط الإستثمار في مجال الصناعة إذ بلغت جملة الإستثمارات في هذا المجال (2.7) مليون جنيه في عام 1959 م، وبالرغم من ذلك فقد ظلت الصناعة تلعب دوراً ثانوياً في الإقتصاد القومي السوداني، نتيجة لتركيز حكومة

(1) على الله عبد الرازق، التحليل الإقتصادي للطلب على الصناعة في السودان ، رسالة دتواره ، غير منشورة ، جامعة أمدرمان الإسلامية ، 2001م

الإستقلال وما أعقبها من حكومات على تطور القطاع الزراعي وإعطائه الأولوية في خطط التنمية، وذلك لعدة إعتبارات منها أن القطاع الزراعي يمثل العمود الفقري للاقتصاد السوداني لإسهامه الكبير في الناتج القومي الإجمالي ولإستيعابه لأعداد ضخمة من الأيدي العاملة...الخ.

كنتيجة طبيعية للتطورات التي تسود دول العالم ومن بينها السودان كان لأبد للصناعة في السودان أن تتطور وتنتقل من مرحلة الصناعات اليدوية الخفيفة إلى مرحلة الصناعات الحديثة بشتى أنواعها للحاق بركب الأمم الأخرى، فمن المعروف أن الدول تحرص على تطوير وزيادة صناعاتها للعديد من الأسباب من أهمها توفير العملات الأجنبية التي تستورد بها السلع من الخارج وخلق فرص عمل جديدة مما يقلل من نسبة البطالة وغيرها من الأسباب التي جعلت الحكومات تعمل على تطوير القطاع الصناعي.

ويمكن القول بأن البداية الحقيقية للصناعة في السودان كانت مع بداية الخطة العشرية الأولى في عام 1960 م وفي عام 1972 م بلغ عدد المصانع (582) مصنعاً ساهمت بـ (11%) من الناتج القومي وهي نسبة ضعيفة خاصة إذا أخذنا في الإعتبار أن القطاع الخاص ساهم وحده في تلك الصناعات بحوالي مليون جنيه سوداني*، مما دعي الدولة للإستثمار في القطاع الصناعي لتساعد القطاع الخاص والذي كان يقوم بهذا الدور منفرداً⁽¹⁾.

وكان لدخول الدولة مجال الإستثمار في القطاع الصناعي الأثر البالغ في تنمية وتطوير الصناعة في السودان مما خفف العبء على القطاع الخاص والذي لعب دوراً هاماً في تنمية القطاع الصناعي، إلا أن ضعف موارد هذا القطاع حالت دون دخوله للإستثمار في بعض الصناعات الكبيرة والتي تتطلب رؤوس أموال ضخمة لقيامها مما حتم على الدول الدخول للإستثمار في القطاع الصناعي.

هناك العديد من العوامل التي لعبت دوراً في دخول الدولة كمستثمر في مجال الصناعة يمكن إيجازها في الآتي:

(1) إبراهيم الياس ، دراسات في الإقتصاد السوداني ، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، الخرطوم ، الجزء الثاني ، أكتوبر ، 1999م، ص62.

- 1- عدم إمكانية الإعتماد على المدخرات المحلية الضعيفة في ظل دولة نامية كالسودان لتمويل صناعة حديثة ومتطورة وواسعة تلعب دوراً كبيراً في تنمية البلاد.
 - 2- دخول القطاع العام كمستثمر في مجال الصناعة يمكن من توجيه التطور الصناعي حسب تطور الدولة وسياساتها لتنمية صناعات معينة.
 - 3- ضخامة حجم الإستثمارات الضرورية لبعض الصناعات يفوق مقدرة المستثمرين في القطاع الخاص.
 - 4- هنالك بعض الصناعات الضرورية والتي تلعب في دوراً أساسياً في النهضة الصناعية والتي قد لا يجد القطاع الخاص حافزاً فيها نسبة لإنخفاض عائداتها فلا مناص من أن ينشئها القطاع العام.
- كل هذه العوامل أدت لدخول الدولة كمستثمر في المجال الصناعي، مما أدى لحماية وتطوير الصناعة وزيادة مساهمتها في الناتج القومي والإيرادات العامة.
- مساهمة القطاع الصناعي في الناتج المحلي الإجمالي:-**
- كانت مساهمة القطاع الصناعي في الناتج المحلي الإجمالي متواضعة عند إستغلال البلاد إذ لم تتجاوز هذه المساهمة نسبة (1%) ، ويرجع السبب في ذلك لإهتمام الدولة في ذلك الوقت بالقطاع الزراعي الذي كان يمثل عصب الإقتصاد السوداني في ذلك⁽¹⁾.
- ويعد وضع الخطة العشرية الأولى 1971 - 1991 م ركزت الدولة جهودها على تنمية وتطوير قطاع الصناعة ورفع مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي من (1%) ليصبح (16%) بإنهاء فترة الخطة العشرية. ظلت مساهمة القطاع الصناعي هي الناتج المحلي الإجمالي تتأرجح بين الزيادة والنقصان بنسبة بسيطة من عام لآخر، الجدول رقم (1) يوضح مساهمة القطاع الصناعي في الناتج المحلي الإجمالي للفترة من 2000 - 1995 م.

(1) خالد إسماعيل إبراهيم ، معوقات القطاع الصناعي في السودان ، دراسة حالة صناعة الغزل والنسيج في ولاية الخرطوم، رسالة ماجستير ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات التجارية ، غير منشورة ، 2004م.

جدول رقم (1)
مساهمة الصناعة في الناتج القومي الإجمالي
للفترة 1995م - 2000م

السنة						البند
2000 %	1999 %	1998 %	1997 %	1996 %	1995 %	
8	1.9	0.9	0.9	0.86	0.13	التعدين
7	7.2	7.2	7.4	6.5	6.6	الصناعات التحويلية
2	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	الكهرباء والمياه
5	4.9	5.1	4.9	5.2	5.5	البناء والتشييد
22	15.8	15.0	15.1	14.5	14.1	الإجمالي

المصدر وزارة المالية والإقتصاد الوطني، العرض الإقتصادي 1999، 2000م، ص (28) و (42)

من الجدول أعلاه يتضح أن نسبة مساهمة القطاعات الصناعية في الناتج القومي الإجمالي تختلف بنسبة زيادة أو نقصان طفيفة من عام لآخر. فقد إرتفعت نسبة مساهمة قطاع التعدين إلى (1.9%) في عام 1999م مقارنة بما كانت عليه في عام 1995م كما إرتفعت نسبة مساهمة قطاع الصناعات التحويلية من (6.6%) في عام 1995م إلى (7.2%) في عام 1995، كما إرتفعت نسبة مساهمة القطاع الصناعي في الناتج القومي الإجمالي من (14.1%) في عام 1995م إلى (15.8%) في عام 1999م ووصلت إلى (22%) في عام 2000م.

المبحث الثاني

تجربة بنك الإستثمار المالي في تمويل القطاع الصناعي عن طريق الصناديق الإستثمارية

بنوك الإستثمار:

هي واحدة من الأجهزة التي تعنى بتوفير رأس المال طويل الأجل للقطاعات الإنتاجية ، وفي سبيل ذلك تقوم بتعريف الفرص الإستثمارية المتاحة وتساهم في تنفيذها وتمويلها كما تساهم في تعبئة المدخرات وتنمية الخبرات المالية.(1)

ولا يوجد شكل قانوني لبنوك الإستثمار فهي قد تكون شركة مساهمة عامة أو شركات ذات مسئولية غير محدودة. وقد تكون شركة عامة أو خاصة أو مختلطة ، وقد تكون شركة بين أكثر من دولة واحدة وتنشأة وفقاً لإشراف وتوجيه البنك المركزي أو قد تستثنى من بعض أحكامه.(2)

وقد لعبت بنوك الإستثمار دوراً مهماً في التعريف على فرص الإستثمار والتحقق من جدواها والترويج لها بين رجال الأعمال والمستثمرين ومباشرة تأسيس المشروعات وإدارتها.

وبنظرة عامة لمعظم أنشطة بنوك الإستثمار نجد أنها تتكامل مع الأسواق المالية وتسهم في الإرتقاء بأداء السوق المالية وتجعل منها أسواقاً تنموية تتصدى لقضية التنمية بأبعادها المختلفة.

تجربة بنك الإستثمار المالي:

بدأ بنك الإستثمار المالي أولى خطواته في مجال إصدار وإدارة صناديق الإستثمار في مايو من العام 1999 بإصدار (صندوق الأسهم الأول) والذي ينحصر نشاطه في مجال الإستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية(3).

(1) أحمد محي الدين أحمد ، عمل شركا الإستثمار المالية في السوق العالمية ، الطبعة الأولى ، الدار السعودية للنشر والتوزيع ، جدة ، د.ت. ص ، 635

(2) إبراهيم مختار ، بنوك الإستثمار ، مكتبة الأنجلو المصرية ، الطبعة الثانية ، القاهرة ، 1987م ، ص24.

(3) جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة صناديق الإستثمار ، بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، أغسطس ، 2005م، ص 1.

تم إنشاء هذا الصندوق برأس مال قدره مائة مليون دينار مقسمة إلى واحد مليون صك وبقيمة إسمية للصك تساوي مائة دينار .

وكان الهدف الأساسي من تخفيض قيمة المساهم(الصك) في الصندوق هو تشجيع صغار المستثمرين على ولوج هذا المجال في حقل الإستثمار .تم تصفية الصندوق بنجاح كبير عند إنتهاء أجله المضروب .بعامين من بداية نشاطه محققاً عائداً قياسيأً بلغ (74.4%) من حجم اللأموال المستثمرة .وبعد النجاح الكبير الذي حققه الإكتتاب في صكوك الصناديق الأول طرح البنك الصندوق الثاني بعد حوالي سبعة أشهر من طرح الصندوق الأول في ديسمبر من العام1999 م تحت إسم صندوق الإتصالات الأول والذي يستثمر أمواله حصراً في أسهم الشركة السودانية للإتصالات(سوداتل) .برأس مال قدره 200 مليون دينار مقسم إلى 400 ألف صك بقيمة إسمية للصك تساوي 500 دينار .

توسع العمل بعد ذلك في هذا المجال وحقق البنك نجاحاً مضطرباً ، حيث تمكن البنك حتى العام الماضي من إنشاء وإدارة العديد من الصناديق تعددت أهدافها ورأسمالها وأجالها .

ويمكن تلخيص المعلومات الأساسية حول الصناديق المصدرة بواسطة البنك على النحو التالي: حتى ديسمبر من العام2011 م وصل عدد الصناديق المصدرة بواسطة البنك ثمانية وعشرون صندوقاً إستثمارياً، تم تصفية إثنان وعشرون منها بنجاح ولا تزال ستة منها تمارس نشاطها . مجالات عمل الصناديق الإستثمارية هي (الأسهم - الأوراق الحكومية - التمويل قصير ومتوسط الأجل).

بلغ حجم اللأموال المستثمرة في الصناديق العاملة في2010 م مبلغ 184.3 مليون جنيه (بعدد سبعة صناديق عاملة).

إستحقاق الأرباح إما نصف سنوي أو سنوي.

تتراوح أعمار الصناديق ما بين سنة وخمس سنوات.

الأرباح الموزعة خلال فترة عمل الصناديق التي تم تصفيتها (إثنان وعشرون صندوقاً إستثمارياً) تراوحت ما بين (79.73% - 6.8%سنوياً).⁽¹⁾

(1) جمهورية السودان ، المرجع السابق ص 2.

صندوق التمويل الصناعي (2005م-2010م - م) (1)

تعريفات:

الصندوق : يقصد به صندوق التمويل الصناعي.

القانون : يقصد به قانون صكوك التمويل لعام 1955 م.

البنك : يقصد به بنك الإستثمار المالي.

اللجنة الإستثمارية : يقصد بها اللجنة الإستثمارية لمدير الصندوق.

الأمين : يقصد به الجهة التي تقوم بواجب مراقبة أداء الصندوق نيابة عن المستثمرين في، وذلك

بنص المادة 17 (ز) من قانون صكوك التمويل لعام 1955 م.

الصك : يقصد به الوثيقة ذات القيمة المحددة في هذه النشرة التي تصدر باسم مالكيها مقابل

الأموال التي دفعها للإستثمار في الصندوق.

المستثمر : هو المالك لأي عدد من صكوك الصندوق.

تعريف صندوق التمويل الصناعي:

لا هو عبارة عن صندوق يعنى بتنمية القطاع الصناعي وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه، يقوم

الصندوق على صيغة المضاربة المقيدة حيث يمكن إستثمار موارده في تشكيلة متنوعة من العمليات

الإستثمارية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وايضاً في الأوراق المالية المختارة بعناية وفقاً للأسس

العلمية المتعارف عليها .ويتم تجميع موارده المالية عن طريق الإكتتاب العام.

يسعى الصندوق لتحقيق الأهداف التالية:

1- المساهمة في تنمية القطاع الصناعي السوداني وذلك بالإهتمام بتحريك الطاقات الصناعية القائمة

و/أو بتحديثها أو إضافة خطوط إنتاج جديدة.

2- السعي لتحقيق زيادة في قيمة موجودات الصندوق وذلك من خلال إستثمارها في مسروعات

وعمليات إستثمارية ذات جدوى عالية وتحقيق عوائد ربحية جيدة للمستثمرين فيه.

3- العمل على زيادة حجم المعروض من السلع المصنعة لسد الحاجات المحلية أولاً ثم العمل على

زيادة الصادرات.

(1) جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، 2005م ، ص 2-17.

4- المساهمة في زيادة المردود الإقتصادي والإجتماعي وذلك من خلال توسيع فرص العمل والإستفادة بقدر الإمكان من الطاقات الإنتاجية والخامات المحلية ورفع نسبة القيمة المضافة .

الفكرة الرئيسية للصندوق:

إتساقاً من خطط وزارة الصناعة ومساعدتها لتنمية الصناعة بالبلاد ، وتماشياً مع توجيهات بنك السودان بإنشاء الصناديق الإستثمارية وتوجيه مواردها للإستثمارات متوسطة الأجل، فقد بادر بنك الإستثمار المالي بفكرة إنشاء الصندوق بالتعاون مع وزارة الصناعة بغرض حشد الموارد لتمويل المشروعات الصناعية المختلفة ذات الجدوى الإقتصادية العالية.

الموارد والإستخدامات:

تتمثل موارد المشروع في قيمة الصكوك التي يتم الإكتتاب فيها .أما الإستخدامات فتتمثل في التشكيلة المتنوعة من الإصول التي يتم إختيارها وإستثمار الموارد فيها.

حجم الصندوق وعمره وتغطية الموارد:

هو صندوق ذو نهاية مغلقة ، ويبلغ رأس ماله الأساسي أربعة مليار دينار، مقسمة على أربعة مليون صك بقيمة إسمية قدرها وأحد ألف دينار للصك الواحد .عمر الصندوق (خمس سنوات) تبدأ عند حصوله على شهادة بداية العمل.

يتولى بنك الإستثمار المالي بالتعاون مع وزارة الصناعة مخاطبة المؤسسين المحتملين التالية إسمائهم وذلك لتغطية ما لا يزيد عن 75% من رأس مال الصندوق.

- وزارة المالية والإقتصاد الوطني.
- بنك السودان.
- بنك الساحل والصحراء.
- بنك التجارة التفضيلية.
- بنك التضامن الإسلامي الدولي - صنعاء.
- إتحاد الغرف الصناعية.
- بنك أمدرمان الوطني.
- البنك السوداني الفرنسي.

- بنك التضامن الإسلامي.
- مصرف المزارع التجاري.
- بنك البركة.
- البنك الإسلامي السوداني.
- مجموعة بنك النيلين للتنمية الصناعية.
- بنك الخرطوم.
- بنك فيصل الإسلامي السوداني.
- مصرف الإدخار للتنمية الإجتماعية.
- إتحاد أصحاب العمل.
- شركة التأمين.
- الهيئات والشركات والمصانع السودانية.
- المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (التابعة للبنك الإسلامي للتنمية).
- المملكة العربية السعودية - جدة.
- الشركة العربية للاستثمار - الرياض.
- صندوق أوبك - فيينا.
- صندوق المعاشات.
- صندوق التأمين الإجتماعي.
- صندوق ضمان الودائع.
- بنك الإستثمار المالي - الخرطوم.
- يتم طرح ما لا يقل عن 25% من رأس مال الصندوق للإكتتاب العام للجمهور. (1)

السند القانوني للصندوق:

إستناداً على قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1944 م وقانون صكوك التمويل لسنة 1995م يقوم بنك الإستثمار المالي بإنشاء الصندوق، وتبعاً لذلك يقوم بإصدار شهادات تثبت عدد

(1) جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، مرجع سابق ذكره

الصكوك المملوكة لكل مستثمر، على أن تدرج هذه الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأية أسواق أخرى حسب القانون، ويقوم الأمين بواجب مراقبة أداء الصندوق نيابة عن المستثمرين.

المدير:

يقصد به الجهة التي تقوم بتلك الأعباء الفنية والإدارية والمالية الخاصة بعمل الصندوق وذلك بموجب أحكام المادة - 17) و (من القانون.

مدير الصندوق هو) بنك الإستثمار المالي (ومهمته تتضمن ما يلي:

- الترويج للصندوق.
- إجراءات الإكتتاب.
- إدراج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية و/أو أية أسواق مالية أخرى.
- إصدار الشهادات ومتابعة سجل ملكية الصكوك ومسك حسابات الصندوق.
- مباشرة إستخدامات الموارد بالإضافة إلى توزيع الأرباح السنوية إن (وجدت).
- تصفية الصندوق.

أمين الصندوق:

يقصد به الجهة التي تقوم بمهام أمانة الصندوق ورعاية مصالح المستثمرين ويشمل ذلك: حق الإطلاع على كافة الوثائق الصادرة عن المدير ويشمل ذلك : شهادات ملكية الصكوك، التقارير المرسله لسوق الخرطوم للأوراق المالية ومكاتبات الصندوق الإدارية مع الجهات ذات الصلة. حق مراجعة الخطط الإستثمارية للصندوق وإبداء الرأي حولها والتشاور مع المدير حول الطريقة المثلى لإدارة موارد الصندوق التي تكفل رعاية حقوق ومصالح المستثمرين. إطلاع المستثمرين على الوقف المالي للصندوق - بحسب رغباتهم - بالإضافة على الرد على الإستفسارات والشكاوى التي قد تقدم إليه حول شؤون الصندوق المختلفة. إعتقاد التقارير الدورية التي يرسلها المدير إلى الجهات ذات الصلة بعمل الصندوق. (1) القيام بأعمال المراجعة للقوائم المالية للصندوق وتدقيق الحسابات للتأكد من سلامتها ومطابقتها للمعايير الصادرة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

(1) جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، مرجع سابق ذكره

إعتماد توزيعات الأرباح وتصفية الصندوق.

اللجنة الإستشارية:

هي اللجنة التي تعمل مستشاراً للمدير .على الرغم من أن القانون لا يلزم بها إلا أن المدير يرى تكوينها في إطار تطوير صناعة الصناديق الإستثمارية، وذلك لتقديم المشورة له وهو يمارس مهامه. تتكون اللجنة الإستشارية من المساهمين الذين يمتلكون 10% فأكثر من رأس مال الصندوق بالإضافة إلى ممثل وزارة الصناعة وخبير في مجال الصناعة والتمويل، وتجتمع هذه اللجنة مرتين في العالم لإقرار سياسات الصندوق، وتكون مصروفاتها خصماً على هامش الإدارة (المضارب) .

إستراتيجية الإستثمار:

إن حزمة السياسات الإقتصادية والإجراءات الهيكلية التي طبقت في العقد الأخير من القرن الماضي قد ساعدت بصورة جلية في تحسين أداء الإقتصاد الوطني، وتمثل ذلك في الآتي:

1. تحقيق معدلات نمو عالية نسبياً في الدخل القومي لا تقل عن 6% سنوياً.
2. إستقرار معدلات التضخم المالي في أدنى مستوياتها (أقل من 10% في السنة).
3. إستقرار أسعار صرف العملات الأجنبية القابلة للتحويل لسنوات عديدة.
4. ترجيح كفة الميزان التجاري لصالح السودان.
5. زيادة الإستثمارات الأجنبية المباشرة، وخاصة في مجال البترول والذهب تنقيباً وإنتاجاً وتصديراً.

(¹)

بالإضافة إلى ذلك شهدت الساحة الإقتصادية إصلاحات أخرى طالت السياسات الضريبية وقوانين تشجيع الإستثمار الأمر الذي أسهم في تحسين المناخ الإستثماري، وجعل من السودان فرصة إستثمارية ممتازة، خاصة إذا أخذنا في الإعتبار ما تدخر به البلاد من موارد طبيعية كبيرة ومتنوعة ، وما يمتاز به السودان من موقع جغرافي مميز يمكنه من مد الأسواق الإقليمية والعالمية بشتى المنتجات الصناعية وعلى الرغم من تلك الميزات إلى أن القطاع الصناعي ظل يواجه مشكلات تمويلية إثرت على أدائه رغم الطلب العالي على منتجاته داخلياً وخارجياً خصوصاً في الدول الإقليمية المحيطة بما في ذلك دول الكوميسا. وتأسيساً على ذلك قامت فكرة هذا الصندوق والذي

(¹) جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، مرجع سابق ذكره

يسعى لتوفير التمويل للقطاع الصناعي الخاص كهدف إستراتيجي وإستراتيجي، وفي ذات الوقت يسعى الصندوق إلى تعظيم أرباح حملة الصكوك وتقليل مخاطر الإستثمار إلى أدنى مستوى. يدار الصندوق طبقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، والتزاماً بتلك المبادئ يأذن المستثمر في الصندوق رب العمل (للمدير) المضارب يخلط ماله بأموال البنك وأموال المستثمرين الآخرين، وينتظر أن تستثمر جل أموال الصندوق (75%) في مجالات إستثمارية صناعية متنوعة قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، بينما تستثمر النسبة المتبقية (25%) من موارد الصندوق في مجال الأوراق المالية. ولتقليل المخاطر وتعظيم العوائد ستؤخذ في الإعتبار ضوابط التمويل أدناه واضعين في الحسبان ظروف السوق المتغيرة والتي يستوجب على المدير التعامل معها بإيجابية ضماناً لمصالح المستثمرين. ويعني ذلك أن النسب الواردة هي نسب توجيهية تمثل الخطة الإسترشادية للمدير طالما ظلت متفقة مع أهداف حملة الصكوك ومصالحهم.

أولاً : المدى الزمني:

وفقاً لهذا المعيار ستقسم الموارد المخصصة للإستثمار الصناعي على النحو التالي:

1. الإستثمارات قصيرة الأجل (أقل من عام).50%
2. الإستثمارات متوسطة الأجل (أقل من عامين).30%
3. الإستثمارات طويلة الأجل (حتى أربعة أعوام).20%

ثانياً :التوزيع القطاعي:

وفقاً لهذا المعيار ستقسم الموارد المخصصة للإستثمار الصناعي على القطاعات التالية:

1. قطاع الغزل والنسيج40%
2. قطاع الزيوت25%
3. قطاع الجلود15%
4. قطاع الصناعات الغذائية10%
5. قطاع الصناعات التحويلية الأخرى10%

ثالثاً : السقوفات التمويلية:

وفقاً لهذا المعيار فإن السقوفات التمويلية لكل عملية تكون على النحو التالي:

1. العمليات قصيرة الأجل (لا تزيد عن 10%) من السقف القطاعي.
2. العمليات متوسطة الأجل (لا تزيد عن 7%) من السقف القطاعي.
3. العمليات طويلة الأجل (لا تزيد عن 5%) من السقف القطاعي.

رابعاً : الضوابط المصرفية:

وتشمل هذه الضوابط ما يلي:

1. أن يكون المشروع مملوك للقطاع الخاص.
2. أن يخضع المشروع المراد تمويله إلى دراسة تؤكد جدوى الإستثمار فيه من كل النواحي الفنية والتسويقية والإدارية والمالية.
3. أن تقدم الشركة المعلومات المالية الكافية (حسابات ختامية مدققة ومعتمدة بواسطة ديوان الضرائب لثلاث سنوات الأخيرة على الأقل).
4. أن تقدم الشركة طالبة التمويل ما يفيد بتوفير القدرات الإدارية اللازمة لإدارة المشروع.
5. أن تقدم الشركة طالبة التمويل الضمانات الكافية والمقبولة للوفاء بالتزاماتها تجاه الصندوق.
6. يفضل أن يقدم التمويل للشركات المرتبطة بعقود التصدير.

مجالات وأشكال التمويل:

يقدم الصندوق خدماته وموارده التمويلية لطالبيها ملتزماً في ذلك بصيغ التمويل الإسلامية مع مراعاة الآتي:

التمويل المباشر:

يقوم الصندوق بالتمويل المباشر للمشروعات التي تلتزم بضوابط التمويل المذكورة سابقاً، ويشمل ذلك تأهيل المشروعات القائمة و/أو توسيع المشروعات القائمة و/أو توفير التمويل التشغيلي. (1)

التمويل الجماعي:

بموجب هذا النوع من التمويل يسهم الصندوق مع مؤسسات تمويل أخرى في تمويل مشروع أو أكثر شريطة أن تلتزم بضوابط التمويل المذكورة سابقاً، وفي هذه الحالة يقوم الصندوق بإدارة العملية التمويلية.

(1) جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، مرجع سابق ذكره

العوائد ومخاطر الإستثمار:

ينتظر أن تأتي عوائد الصندوق من الإستثمارات المتنوعة التي يمولها الصندوق وفقاً لهامش الربح السائد في السودان والذي تبلغ نسبته 10% في السنة كحد أدنى، وتتمثل العوائد في:

أولاً : عوائد عمليات الإستثمار المباشر، ويشمل ذلك جميع العمليات الإستثمارية التي يمولها الصندوق بالكامل أو يشارك في تمويلها مع آخرين، وسيتم إعداد دراسة جدوى لكل عملية على حدة وتحسب من خلالها العوائد المتوقعة والمخاطر المحتملة والضمانات المطلوبة وقدرة المشروع على سداد أصل التمويل والأرباح ويتم التأكد من أن العملية تتسجم مع السياسة الإقتصادية العامة للدولة وأنها تعمل على لتحقيق أهداف الصندوق.

ثانياً : عوائد الإستثمار في الأوراق المالية ، وتشمل الأسهم والصكوك التي يتم تدأولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية و/أو أية أسواق مالة أخرى، والتي يتم إختيارها بعد دراسة وتحليل المراكز المالية والعوائد والمخاطر وبشكل دوري للأسهم والصكوك وإختيار أفضلها لتحقيق عوائد مجزية لصالح المستثمرين في الصندوق وللمساعدة في إدارة سيولته .ويتوقع أن يكون هذا العائد في حدود 15% سنوياً، كما هو متوسط عائد هذا النوع من الإستثمار في السودان.

وتخضع إستثمارات الصندوق للمخاطر المعتادة المرتبطة بمجالات إستثمارته المعلنة في نشرة الإصدار التمويل المباشر ، الإستثمار بالأوراق المالية ويتبع مدير الإستثمار حزمة من ضوابط التمويل لتقليل هذه المخاطر لأدنى مستوى.

أسس توزيع الأرباح المحققة:

توزع الأرباح بنهاية عمر الصندوق عند التصفية ، ويجوز أن يقرر مدير الصندوق حدوث خسائر دون تعد أو تقصير من المضارب يتحملها رب المال بينما يتحمل المضارب بالإضافة إلى جهده الخسائر الناتجة عن تعديّة أو تقصيره.

قيمة الأصل الصافي للصك:

نسبة لتنوع إستثمارات الصندوق وتنفيذها على فترات متقأوتة فمن المتوقع أن يحقق الصندوق زيادة في قيمة الأصل الصافي للصك تبعاً لتحقيق الأرباح . من ناحية ثانية يخضع الصندوق للمخاطر

المعتادة المرتبطة بالإستثمار في الأوراق المالية والإستثمارات الأخرى المتعلقة بنشاط الصندوق، الأمر الذي ينطوي على إنخفاض قيمة الصك.

شراء وبيع الصكوك خلال عمر الصندوق:

يتم إدراج الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية أو أي أوراق مالية أخرى بعد التأكد من أن أكثر مودودات الصندوق صارت أعياناً.

الجوانب المحاسبية للصندوق:

يتم إعداد وإعتماد القوائم المالية للصندوق بصورة أساسية وفقاً للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، حيث تعد القوائم التالية:

1. قائمة صافي الموجودات.
2. قائمة محفظة الإستثمارات والذمم والتمويل.
3. قائمة العمليات.
4. قائمة التغيرات في صافي الموجودات.
5. قائمة التدفقات النقدية.

النشرات والإفادات التي يصدرها المدير:

يقوم مدير الصندوق بإصدار الآتي:

1. نشرة إصدار الصندوق الأساسية والمجازة من قبل الجهات المختصة.
2. نشرة شهرية تحدد الموقف المالي للصندوق لأغراض إستخراج قيمة الأصل.
3. الإعلانات عن مواعيد الإكتتاب وتسليم الأرباح وتصفية الصندوق.
4. أي إعلانات للمستثمرين يرى المدير أو الأمين ضرورة نشرها لصالح المستثمرين. (1)

الإكتتاب وإجراءات الإصدار:

الإكتتاب:

(1) جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، مرجع سابق ذكره

1. يتم ستم التقدم بطلبات الإكتتاب وذلك وفق الطلب المعد للإكتتاب، وفي أيام العمل وهي كل أيام الإيسوع(ما عدا يوم الجمعة والعطلات الرسمية)وذلك من الساعة التاسعة صباحاً وحتى الساعة الثانية بعد الظهر.
2. عدد الصكوك المطروحة للإكتتاب أربعة مليون صك بقيمة إسمية قدرها ألف دينار للصك.
3. يستمر الإكتتاب لمدة شهر قابل للتمديد.
4. الحجم المستهدف كحد أدنى لبداية نشاط الصندوق هو إثتان مليار دينار سوداني وهي تمثل 50% من رأس المال الإسمي للصندوق، ويطلب من الذين يرغبون في الإشتراك دفع كامل قيمة الصكوك التي يودون الإكتتاب بها.

إجراءات الإصدار:

يتم الإكتتاب في أحد مراكز الإكتتاب التالية:

أولاً : مراكز الإكتتاب بالسودان:

1. بنك الإستثمار المالي.
2. البنك السوداني الفرنسي.
3. فرع الجمهورية.
4. فرع الخرطوم.(2)
5. فرع أمدرمان.
6. الشركة القومية للمعاملات المالية.
7. شركة الرواد للخدمات المالية.

ثانياً : مراكز الإكتتاب خارج السودان:

1. المملكة العربية السعودية (بنك البركة - الرياض).
2. بنك التضامن الإسلامي الدولي (صنعاء).

ويمكن الإكتتاب في صندوق التمويل الصناعي بواسطة الهاتف أو جهاز الفاكس أو إستخدام إستمارة الطلب المطبوعة المرفقة والتي ترسل إلى:
بنك الإستثمار المالي.

ص، ب - 12046. الخرطوم - السودان.

هاتف. 783890 / 783850 - 183 - 00249 :

فاكس. 778161 - 183 - 00249 :

لعاية : مدير صندوق التمويل الصناعي.

الدفع بواسطة حوالة مصرفية أو شيك:

إذا تم الدفع بواسطة حوالة مصرفية أو شيك فيجب أن تكون لصالح صندوق التمويل الصناعي ويرفق معها طلب كامل يرسل بالبريد لبنك الإستثمار المالي بالخرطوم .وبالنسبة للمستثمرين فإن التعامل مع هذه الطلبات يتم بعد تحصيل قيمة الحوالات والشيكات ويتحمل المساهم أي مصروفات تتعلق بتحصيلها إن وجدت.

عملة الدفع:

تدفع قيمة الصكوك المكتب بها نقداً بالدينار السوداني أو ما يعادله بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل بالسعر المعلن في صرافات البنوك وقت الدفع.

شكل وسجل الصكوك:

يعتبر المدير شهادات ملكية للصكوك وسوف يتم أيضاً إثبات ملكية الصكوك بموجب قيود في سجل الصندوق التي يتم الإحتفاظ بها من قبل المدير .

الصناديق المدرجة بالسوق :

صناديق يصدرها بنك الإستثمار المالي وأخرى تقوم بإصدارها حكومة السودان وهناك صناديق تصدرها شركة الرواد ، صناديق تصدرها شركة جلوبل ويمكن توضيح هذه الصناديق في الجدول التالية :

جدول رقم (2) الصناديق التي تصدرها شركة جلوبل ، شركة الرواد

الجهة المصدرة	إسم الصندوق
شركة جلوبل	صندوق جلوبل العقاري

شركة جلوبل	صندوق جلوبل الأمان
شركة جلوبل	صندوق جلوبل الإستثماري - السودان الأول
شركة جلوبل	صندوق بين الإستثمار الأنمائي
شركة الرواد	صندوق الرواد الأول

المصدر: التقارير والنشرات اليومية لسوق الخرطوم للأوراق المالية.

صكوك الإستثمار الحكومية:

يقصد بها الأوراق المالية المصدرة بواسطة حكومة السودان وتشمل شهادات (شهامه) وصكوك الإستثمار الحكومية (صرح) وشهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) وصكوك شهادات إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبتروول (شهامه) وغيرها من الصكوك ، ففي صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) وهي صكوك مضاربة يتم توزيع الأرباح على أساس 92% للمستثمر و8% للمضارب (الحكومة) ، أما في شهادات إجازة بنك السودان (شهاب) وهي صكوك إجازة تدار من خلال وسيط أو وكيل أيضاً وهو شركة السودان للخدمات المالية (الحكومة) بموجب عقد وكالة غير مكتوب ويوزع فيه العائد من الإجازة على أساس 95% لحملة الصكوك (المؤجرين) و5% للشركة كوكيل وتأتي صكوك الإستثمار الإسلامية أحد أهم نتائجها التي تم تطويرها كبديل للسندات ويمكن توضيحها في الجدول رقم (3) التالي:

جدول رقم (3) بإسماء الصناديق التي تصدرها حكومة السودان

إسم الصندوق	الجهة المصدرة
صكوك الإستثمار الحكومية الثالثة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الرابعة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الخامسة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية السادسة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية السابعة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الثامنة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية التاسعة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية العاشرة	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الحادية عشر	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الثانية عشر	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الثالثة عشر	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الرابعة عشر	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية الخامسة عشر	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية السادسة عشر	حكومة السودان
صكوك الإستثمار الحكومية السابعة عشر	حكومة السودان

المصدر: واقع التقارير والنشرات اليومية لسوق الخرطوم للأوراق المالية.

جدول رقم (4) بإسماء الصناديق المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي التي تم تصفيتها :

الرقم	إسم الصندوق	رأس المال المدفوع	تاريخ البداية	استحقاق الأرباح	عمر الصندوق (شهر)	نشاط الصندوق	الأرباح المدفوعة خلال الفترة
1.	صندوق الإتصالات الأول	2.000.000.00	1999	سنوي	12	أسهم سوداتل	44.40%
2.	صندوق الأسهم الأول	1.000.000.00	1999	نصف سنوي	24	أسهم	14.40%
3.	صندوق تمويل الصادرات السودانية	2.888.000.00	2000	سنوي	12	تمويل صادرات متنوعة	6.80%
4.	صندوق الإتصالات الثاني	9.150.000.00	2000	سنوي	36	أسهم سوداتل	25.80%
5.	صندوق النيل	2.790.000.00	2001	نصف سنوي	15	أوراق ماليو وتمويل	42.90%
6.	صندوق شهامة	3.000.000.00	2001	سنوي	24	شهادات شهامة	33.81%
7.	صندوق سوداتل الدولار الثاني	32.620.000.00	2001	سنوي	24	أسهم سوداتل	22%
8.	صندوق الأسهم السودانية الثاني	4.000.000.00	2001	نصف سنوي	12	أسهم	36.44%
9.	صندوق الإستثمار	9.650.000	2002	سنوي	60	شهامة وأسهم سوداتل	22.25%
10.	صندوق الإستثمارات المتنوعة	2.284.000.00	2003	سنوي	60	أوراق مالية	20%
11.	صندوق	15.280.430.00	2004	سنوي	24	أوراق مالية	79.73%

	تمويل					النماء	
58.48%	أوراق مالية وتمويل	36	سنوي	2005	15.428.810.00	صندوق التمويل الصناعي	12.
36.13%	أوراق مالية	24	نصف سنوي	2004	1.806.670.00	صندوق الأسهم سوداثل	13.
53.17%	أسهم سوداثل	36	سنوي	2005	50.500.000.00	صندوق سوداثل الدولار الثاني	14.
26.23%	أوراق مالية	24	نصف سنوي	2005	7.500.000.00	صندوق المستثمر	15.
26.02%	أوراق مالية	24	نصف سنوي	2007	20.000.000.00	صندوق الشامل للإستثمار في الصكوك الحكومية	16.
25.50%	أوراق مالية	24	نصف سنوي	2007	16.172.140.00	صندوق الأسهم السودانية الرابع	17.
33.35%	أوراق مالية	24	نصف سنوي	2008	8.088.120.00	صندوق الإستثمار فى الأوراق المالية السودانية	18.
45.50%	أوراق مالية	60	سنوي	2004	21.110.600.00	صندوق	19.

	وتمويل					الخرطوم الإستثماري	
26.04%	أوراق مالية وتمويل	24	نصف سنوي	2009	10.000.000.00	الإستثمارات المتنوعة الثاني	20.
25.69%	أوراق مالية وتمويل	24	نصف سنوي	2009	26.888.130.00	مجموعة الوطن الإستثماري الأول	21.
21.52%	أوراق مالية	24	نصف سنوي	2009	20.000.000.00	الشامل الثاني للإستثمار في الصكوك الحكومية	22.
59.11%	أوراق مالية وتمويل	60	سنوي	2006	25.000.000.00	صندوق الإعمار العقاري	23.
					307.156.900.00	الإجمالي	

المصدر: جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة صناديق الإستثمار ، بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم .

أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق التمويل الصناعي برأس مال (15.280.43000) في عام 2005م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 36 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها (58.48%) وتم تصنيف الصندوق في العام 2008م إلى جانب هذا الصندوق أصدر بنك الإستثمار المالي مجموعة الصناديق الأخرى منها صناديق الأوراق المالية وهي:

(1) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق النيل برأس مال قدره (2.790.000.00) في عام 2010م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 5 أشهر وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها (42.90%) وتم تصفية الصندوق بتاريخ 2002/3/31م.

(2) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الإستثمارات المتنوعة برأس مال قدره (2.284.000.00) في عام 2003م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 60 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 20% وتم تصفية الصندوق في عام 2008م.

(3) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق النماء برأس مال قدره (15.280.430.00) في عام 2004م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 79.73% وتم تصفية الصندوق في عام 2006م.

(4) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الأسهم سودايل برأس مال قدره (1.806.670.00) في عام 2004م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 36.13% وتم تصفية الصندوق في عام 2006م.

(5) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق المستثمر برأس مال قدره (7.500.000.00) في عام 2005م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 26.23% وتم تصفية الصندوق في عام 2007م.

(6) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق التعامل للإستثمار في الصكوك الحكومية برأس مال قدره (20.000.000.00) في عام 2007م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 26.02% وتم تصفية الصندوق في عام 2009م.

(7) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الأسهم السودانية الراجح برأس مال قدره (16.172.140.00) في عام 2007م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 25.50% وتم تصفية الصندوق في عام 2009م.

(8) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الإستثمار في الأوراق المالية السودانية برأس مال قدره (8.088.120.00) في عام 2008م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 33.35% وتم تصفية الصندوق في عام 2010م.

(9) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الخرطوم الإستثماري برأس مال قدره (21.110.600.00) في عام 2004م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 60 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 45.04% وتم تصفية الصندوق في عام 2009م.

(10) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الإستثمارات المتنوعة الثاني برأس مال قدره (10.000.000.00) في عام 2009م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 26.04% وتم تصفية الصندوق في عام 2011م.

(11) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق مجموعة الوطن الإستثماري الأول برأس مال قدره (26.888.130.00) في عام 2009م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 25.89% وتم تصفية الصندوق في عام 2011م.

(12) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق التعامل الثاني للإستثمار في الصكوك الحكومية برأس مال قدره (20.000.000.00) في عام 2009م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 21.52% وتم تصفية الصندوق في عام 2011م.

13) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق التعامل الأعمار العقاري برأس مال قدره (25.000.000.00) في عام 2006م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 60 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة الأوراق المالية وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 59.11% وتم تصفية الصندوق في عام 2011م.

ومنها أيضاً صناديق الأسهم وهي:

1) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الإتصالات الأول برأس مال قدره (20.000.000.00) مليار في عام 1999م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 12 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة أسهم سودايل وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 44.40% وتم تصفية الصندوق في عام 2000م.

2) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الأسهم الأول برأس مال قدره (1.000.000.00) مليار في عام 1999م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة أسهم وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 74.40% وتم تصفية الصندوق في عام 2001م.

3) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الإتصالات الثاني برأس مال قدره (9.150.000.00) في عام 2000م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 36 شهر وتم تمويل الصندوق بواسطة أسهم سودايل وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 25.80% وتمت تصفية الصندوق في العام 2003م.

4) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق سودايل الدولاري الأول برأس مال قدره (32.620.000.00) في عام 2001م بتاريخ إستحقاق سنوي وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة أسهم سودايل وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 22% وتم تصفية الصندوق في عام 2003م.

5) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق الأسهم السودانية الثاني برأس مال قدره (4.000.000.00) في عام 2001م بتاريخ إستحقاق نصف سنوي وكان عمر الصندوق

12 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة أسهم وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 36.44% وتم تصفية الصندوق في عام 2002م.

(6) أصدر بنك الإستثمار المالي صندوق سودائل الدولارى الثانى برأس مال قدره (50.500.000.00) فى عام 2005م بتاريخ إستحقاق سنوى وكان عمر الصندوق 36 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة أسهم سودائل وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 53.17% وتم تصفية الصندوق فى عام 2008م.

وأصدر البنك صناديق أخرى منها:

(1) أصدر بنك الإستثمار المالى صندوق تمويل الصادرات السودانية برأس مال قدره (2.888.000.00) فى عام 2000م بتاريخ إستحقاق سنوى وكان عمر الصندوق 12 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة تمويل صادرات متنوعة وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 6.80% وتم تصفية الصندوق فى عام 2001م.

(2) أصدر بنك الإستثمار المالى صندوق تمويل شهامة برأس مال قدره (3.000.000.00) فى عام 2001م بتاريخ إستحقاق سنوى وكان عمر الصندوق 24 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة شهادات شهامة وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 33.81% وتم تصفية الصندوق فى عام 2003م.

(3) أصدر بنك الإستثمار المالى صندوق الإستثمار برأس مال قدره (9.650.000.00) فى عام 2001م بتاريخ إستحقاق سنوى وكان عمر الصندوق 60 شهراً وتم تمويل الصندوق بواسطة شهامة وأسهم سودائل وحقق أرباح موزعة خلال هذه الفترة وكانت نسبتها 22.25% وتم تصفية الصندوق فى عام 2007م.

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن صناديق الأوراق المالية نسبة تحقيق أرباحها 38.6% ونسبة صناديق الأسهم 42.7% وعليه فإن الإستثمار فى صناديق الأسهم يعتبر أفضل من الإستثمار فى صناديق الأوراق المالية وبما أن هذه الصناديق أى صناديق الأسهم تحقق أرباحاً عالية يقترح إستثمارها فى القطاع الصناعى لأنه يعانى من قلة التمويل فى الصناديق الإستثمارية.⁽¹⁾

(1) جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالى فى إصدار وإدارة صناديق الإستثمار ، بنك الإستثمار المالى ، الخرطوم ، أغسطس ، 2005م.

الخاتمة

النتائج و التوصيات

أولاً: النتائج:

1. إجتذاب الأموال المحلية والأجنبية للإستثمار في الأوراق المالية والمشاريع الإنتاجية بالقطاع الصناعي في السودان من خلال صناديق الإستثمار يسهم في توفير مناخ مناسب للتنمية ويعمل علي زيادة تدفق الأموال إلي داخل الإقتصاد مما يكون له اثر إيجابي علي ميزان المدفوعات وعلي العملة الوطنية.
2. الصناديق الإستثمارية هي أحد الأدوات المالية الفعالة جداً في توفير رؤوس الأموال للمشاريع الإستثمارية المختلفة.
3. الصناديق الإستثمارية المعدة للإستثمار في الأسهم حققت عائداً أعلى من التي أُعدت للإستثمار في الأوراق المالية لأن الأولى أي صناديق الأسهم حققت أرباحاً بنسبة 42.7% والأخرى حققت أرباحاً بنسبة 38.6%.
4. الصناديق الإستثمارية تعمل على زيادة الوعي الإيداري والإستثمري للمواطنين كما أنها وسيلة آمنة لصغار المدخرين لإستثمار أموالهم في الأوراق المالية.

ثانياً: التوصيات:

1. تعميق الوعي الإدخاري والإستثماري للجمهور بمختلف وسائل التوعية والإتصالات وتشجيع تجربة صناديق الإستثمار.
2. توافر بيئة إقتصادية ملائمة من شأنها أن تهئ العوامل الأساسية في تشجيع وتطوير صناديق الإستثمار وإزالة معوقات الإستثمار عن طريق إلزام الجهات المعنية بتطبيق التصحيحات والإصلاحات وإزالة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال.
3. تحسين مستوي أداء صناديق الإستثمار عن طريق تدريب و إعادة تدريب كادر الإدارة الذي يفترض أن يشكل من المتخصصين وذلك من خلال الإطلاع علي تجارب أخري سبقت في ممارسة نشاط صناديق الإستثمار.
4. إنشاء صندوق قومي للإستثمار الذاتي وذلك بعد تقديم دراسة جدوى والتعرف على الخبرة والتدريب والكفاءة المطلوبة وتحديد حجم التمويل المطلوب مع تقديم الضمانات اللازمة.

ثالثاً: مقترحات لبحوث مستقبلية:

1. دور الصناديق الإستثمارية في تمويل القطاع الزراعي بالسودان - دراسة حالة مشروع الجزيرة.
2. دور الصناديق الإستثمارية في تمويل المشاريع الإقتصادية.
3. دور الصناديق الإستثمارية في التنمية الإقتصادية.

المصادر والمراجع

أولاً: المصادر:

القرآن الكريم

ثانياً: الكتب :

1. إبراهيم الياس ، دراسات في الإقتصاد السوداني ، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، الخرطوم ، الجزء الثاني ، أكتوبر ، 1999م.
2. إبراهيم مختار ، بنوك الإستثمار ، مكتبة الأنجلو المصرية ، الطبعة الثانية ، القاهرة ، 1987م ،
3. أحمد حسب الرسول ، جغرافيا الصناعة ، دار النهضة العربية ، لبنان ، بيروت ، 1985م.
4. أحمد محي الدين أحمد ، عمل شركات الإستثمار المالية في السوق العالمية ، الطبعة الأولى ، الدار السعودية للنشر والتوزيع ، جدة ، د.ت.
5. جمهورية السودان ، تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة صناديق الإستثمار ، بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، أغسطس ، 2005م.
6. جمهورية السودان ، نشرة إصدار صندوق التمويل الصناعي ، بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، 2005م.
7. عبد المطلب عبد الحميد ، صناديق الإستثمار ، سياستها وآلياتها ، القاهرة ، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات ، 2010م.
8. مدحت القرشي ، الإقتصاد الصناعي ، دار وائل للنشر ، الأردن ، عمان ، جامعة البلقاء التطبيقية ، الطبعة الأولى ، 2000م.
9. مدحت كاظم ، الإقتصاد الصناعي ، دار وائل للنشر ، الطبعة الثانية ، الأردن ، عمان ، جامعة البلقاء التطبيقية، 2005م.
10. منى قاسم ، صناديق الإستثمار للبنوك والمستثمرين ، طبعة خاصة ، مهرجان القراءة للجميع، جامعة عين شمس ، الإسكندرية ، 2000م.
11. منير إبراهيم هندي ، صناديق الإستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، 1999م.

ثالثاً: الرسائل الجامعية:

1. أمين عثمان أمين سوار الذهب ، التقييم المالي لأداء صناديق الإستثمار ، دراسة حالة بنك الإستثمار المالي ، الخرطوم ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، رسالة ماجستير ، الخرطوم ، غير منشورة ، 2005م.

2. خالد إسماعيل إبراهيم ، معوقات القطاع الصناعي في السودان ، دراسة حالة صناعة الغزل والنسيج في ولاية الخرطوم، رسالة ماجستير ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات التجارية ، غير منشورة ، 2004م.
3. زريط وردة ، دور صناديق الإستثمار في تنشيط البنوك الإسلامية ، دراسة حالة مصر والسعودية والإمارات ، الإنترنت، منشورة ، 2013م.
4. عبد الله إدريس العباس محمد ، تجربة صناعة وإدارة صناديق الإستثمار بالسودان ، ودورها في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية بالتركيز على تجربة بنك الإستثمار المالي ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، رسالة ماجستير الخرطوم ، غير منشورة ، 2004م.
5. على الله عبد الرازق، التحليل الإقتصادي للطلب على الصناعة في السودان ، رسالة دكتوراه ، غير منشورة ، جامعة أمدرمان الإسلامية ، 2001م
6. غدير أحمد خليل ، تطوير وإنشاء صناديق إستثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية ، الجامعة الأردنية ، الأنترنت منشورة ، 2014م.
7. محمد عبد الله محمد أحمد ، دور بنك الإستثمار المالي في التنمية الإقتصادية في السودان ، دراسة تطبيقية على صناديق الإستثمار ، 2001-2011م ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة السودان ، كلية الدراسات العليا.
8. معتز آدم عبد الرحيم ، أثر الصناديق الإستثمارية في جذب الإستثمارات المالية وتحقيق الكفاءة الإقتصادية لرأس المال ، جامعة النيلين ، كلية الدراسات العليا ، الخرطوم ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، 2008م.
9. ملاذ خلف الله حسن إبراهيم دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، رسالة ماجستير ، الخرطوم ، منشورة ، 2004م.
10. منى عبد الله حسن بشير عربي ، كفاءة مصادر التمويل والإستثمار ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، الخرطوم ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2005م.
11. هندي موسى عبد الرحمن أحمد ، دور صناديق الإستثمار في تمويل القطاع الصناعي والخدمي في السودان ، جامعة النيلين ، كلية الدراسات العليا ، رسالة ماجستير ، غير منشورة. ، 2010م.