

الفصل الأول

الإطار المنهجي للبحث

المبحث الأول: خطة البحث

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

الفصل الأول

المبحث الاول:

1-1 الإطار المنهجي للبحث:

1-1-1 مقدمة البحث:

بعد التوسع الكبير في الأنشطة الاقتصادية و التطور السريع في عالم الأعمال وكبر حجم هذه المجتمعات وتعقيداتها، أصبح من الصعوبة بأمكان صغار المستثمرين الوصول لمصادر التمويل المختلفه الامنه خلال أدوات ماليه تشبع رغباتهم في تحقيق عوائد مجزيه مع ضمان حد أدنى من الأمان ،ومن هنا ظهرت فكرة صناديق الإستثمار في مفهومها الضيق في قيام عدد من صغار المستثمرين بتجميع أموالهم بواسطة مؤسسات متخصصة لكي تستثمر في أسواق الأوراق الماليه بغرض تحقيق مزايا لايمكنهم تحقيقها منفردين، فالخبره التي يتمتع بها مديرو الإستثمار ومتابعتهم للتطورات التي تتأثر بها الأسواق المختلفه تضمن تحقيق عوائد أعلى مما لو قام المستثمر غير المتفرغ وغير المتخصص بأستثمار أمواله بنفسه.

ولاشك أن تحويل الإستثمارات نحو الأسواق الماليه بواسطة تلك الأوراق الماليه تمثل لبنة أساسيه لأستثمار لتحقيق أكبر فائده لزيادة عائدات الدوله في مجال التنمية.

ومن هذا المنطلق ونتيجة لانفتاح السودان على المجتمع الدولي كان لابد من وجود سوق منظمه ونشطه للأوراق الماليه للحاق بركب التطور بأستقطاب الموارد المحليه والأجنبيه واعادة أستثمارها لذا دعت الحاجه في منتصف التسعينات الى تكوين سوق الخرطوم للأوراق الماليه ،أنجد أنه يتميز عن غيره من الأسواق في المنطقه العربيه بتطبيق القواعد الاسلاميه في معاملاته الا أنه لم يفلح في بداية نشأته لعدم وجود وعي كافي نسبة لحدائثه تطبيق الفكره في السودان وقد صاحبت بعض الصعوبات من عزوف الجمهور من الولوج في الإستثمار بمدخراتهم فيه مما أدى الى احجامهم عن التعامل في السوق.

بعد منتصف التسعينات تم إنشاء بنك الإستثمار المالي مستجدا به سوق الخرطوم للأوراق الماليه للترويج لنشاطه في جميع مدخرات جمهور المستثمرين في بوتقة واحده عبر الصناديق العديده بما يحقق عائد للمستثمرين والدوله في مجال التنمية.

في هذا البحث يتم تناول حالة بنك الإستثمار المالي ومدى مساهمته في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال تكوين صناديق الإستثمار في اطار خطته الهادفه الي نشر أكبر قدر من المعلومات لعملائه من خلال تجربته النافذه في هذا المجال.

1-1-2 أهمية البحث:-

1- نجد أن بنوك الإستثمار تلعب دوراً مهماً وأساسياً في خلق وتنشيط الأسواق المالية حيث تقوم بأنشطة رئيسية منها مقابلة البائعين بالمشتريين.

2- يقوم بنك الإستثمار باصدار صناديق الإستثمار ،ويعتبر الإستثمار في صناديق الإستثمار من الأنشطة الحديثه في السودان والغير معروفه لدى جمهور المستثمرين،وبالتالي فإن البحث والدراسه في هذا المجال من الأنشطة الإستثماريه تعمل على زيادة الوعي الإستثماري للمستثمرين وتشجيعهم للولوج الى أسواق المال وذلك من خلال توفير المؤشرات والنسب الماليه التي يسعى الباحث للوصول اليها.

3- تمثل صناعة صناديق الإستثمار خياراً جيداً للمستثمر خاصة بعد التقلبات التي شهدتها الأسواق الماليه والأنهيارات العالميه في البورصات التي نتجت من الأزمة الماليه العالميه مؤخراً مما شكل خطراً على صغار المستثمرين ،حيث تعتبر الصناديق من أكثر وسائل الإستثمار أماناً للمستثمرين لأنها تعتبر وسائل ذات مخاطر محدوده وعائد مجزي.

4- كما أن لها دوراً كبيراً في تطوير القطاع المالي حيث تساهم في جذب وتوجيه المدخرات الى أسواق المال مما يؤدي الى زيادة عمق الأسواق الماليه وسيولتها كما تساهم في إدخال المؤسسات الماليه الى مجال أستثماري جديد.

1-1-3 مشكلة البحث:-

نتيجة التوسع الكبير في أسواق المال ظهرت مشكلة الاختيار وأخذ القرار بالنسبه للمستثمرين أصحاب الموارد الماليه المحدوده وأيضاً صغار المستثمرين أضافه لذلك الركود الذي صاحب سوق الخرطوم للأوراق المالية في التداول منذ نشأته بجانب قصور دور وكلاء التسويق في الأنشطة الترويجيه لجذب مدخرات الجمهور وإعادة أستثمارها في سوق الخرطوم للأوراق الماليه،لذلك كان السؤال المحوري لمشكلة البحث هل قام بنك الإستثمار المالي بالدور المناط به

في تنشيط هذا السوق وتعبئة هذه المدخرات عن طريق إنشاء الصناديق الإستثمارية؟ وتفرعت من هذا السؤال أسئلة الجانبيه:

- 1- ماهي الصناديق الإستثمارية التي يتم تكوينها في البنوك الإستثمارية ؟
 - 2- ما طبيعة هذه الصناديق؟
 - 3- كيف يتم تقييم أداء صناديق الإستثمار وكيف يتم إتخاذ قرار الإستثمار فيها؟
- وبالبحث بصدد الالام بالجوانب الأقتصادية وذلك من واقع تجربة هذه الصناديق بأعتباره البنك الوحيد بالسودان في هذا المجال.

4-1-1 أهداف البحث:-

- 1- زيادة الوعي الإستثماري المالي في أوساط جمهور المستثمرين.
- 2- التعرف على تجربة صناعة صناديق الإستثمار في السودان.
- 3- دراسة دور صناديق الإستثمار في جذب ونمو مدخرات المستثمرين.
- 4- الالام بتجربة بنك الإستثمار المالي السوداني في مجال صناديق الإستثمار.

5-1-1 فروض البحث:-

- 1- قيام بنك الإستثمار المالي بالدور الأعلامي يزيد الوعي الإستثماري لدى جمهور المستثمرين مما يساعد على جذب مدخراتهم لأعادة أستثمارها.
- 2- زيادة معدلات الإستثمار في الصناديق الإستثمارية يسهم في تفعيل وتنشيط حجم التداول بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 3- صناعة صناديق الإستثمار كتجربة أدخلت حديثا بالسودان أدت الى جذب مدخرات المستثمرين.
- 4- إستخدام الأساليب الحديثه لتقليل مخاطر الأوراق المالية ساهمت بأنشاء صناديق الإستثمار وجذب المستثمرين.

6-1-1 منهجية البحث:-

سيتم البحث:

منهج وصفي تحليلي.

وسيتم الحصول على المعلومات عن طريق:

1-1-7 مصادر المعلومات:

1- المعلومات الأولية والخاصة بالصناديق الإستثمارية سيتم الحصول عليها من بنك الإستثمار المالي.

2- المعلومات الثانوية سيتم الحصول عليها من المراجع والتقارير والدوريات.

1-1-8 الحدود الزمانية والمكانية:-

- حدود البحث الزمانية في الفتره من 2004_2013م.
- حدود البحث المكانية :بنك الإستثمار المالي _الخرطوم.

1-1-9 هيكل البحث:-

سيتم تقسيم البحث الى أربعة فصول كما يلي:

الفصل الأول : المبحث الأول : تناول مقدمه عن موضوع البحث مع توضيح مشكلة البحث وأهدافه وأهميته والفروض التي قام عليها البحث مع توضيح حدوده المكانية والزمانية.

المبحث الثاني :سيتم فيه تناول الدراسات السابقة.

الفصل الثاني :المبحث الأول: تناول الإستثمار المالي من حيث المفهوم والمبادئ والمجالات المبحث الثاني: تناول صناديق الإستثمار من حيث ماهيتها وتصنيفاتها والجوانب الرقابيه التي تحكمها ، كما تطرق البحث الي بنوك الإستثمار مع ابراز أهمية القرار الإستثماري والمبادئ التي يقوم عليها.

الفصل الثالث : المبحث الأول : تناول بنك الإستثمار المالي محل الدراسة ،وتجربته في إصدار ادارة صناديق الإستثمار

المبحث الثاني : حجم الأموال المستثمره في الصناديق الإستثمارية التي أصدرها بنك الإستثمار المالي في الفتره من (2004 - 2013 م).

الفصل الرابع: تناول تحليل البيانات واختبار فروض الدراسة.

خاتمة البحث: إشتملت على النتائج النهائيه التي توصل اليها البحث وعلي مناقشة النتائج والتوصيات.

وأخيراً :الملاحق.

المبحث الثاني:

1-2 الدراسات السابقة:

تم الأطلاع على الدراسات السابقة التي تبحث في الموضوعات ذات الصلة بتنشيط الإستثمار المالي والتي نوردتها فيما يلي:

1-2-1 دراسة شوقي عزمي محمود حسنين _ 2005م¹:

الدراسة بعنوان الإستثمار في الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية في السودان تناولت الدراسة التعريف بدور سوق الخرطوم للأوراق المالية في تجميع المدخرات في مكان واحد وتوظيفها لخدمة التنمية الاجتماعية والاقتصادية وذلك من خلال الأدوات المالية التي يعتمد السوق في تحريك الجمود الاقتصادي.

تمثلت مشكلة الدراسة في ضرورة إيجاد وسائل فعالة ومشجعة تعمل على بناء الثقة مابين الجمهور وسوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك من خلال معرفة الإستثمار في الأوراق المالية والقواعد التي تحكم التعامل فيه والألمام بالظروف والبيئة التي تحيط بالورقة المالية ومعرفة تأثيرها عليها، وذلك حتى يتمكن السوق من تأدية الدور المناط القيام به بأفضل الطرق.

كما قام الباحث بوضع الفروض التالية لإيجاد حلول لمشكلة البحث:

- 1- الظروف الاقتصادية المحيطة بالورقة المالية تؤثر ايجابا وسلبا على حجم التداول.
- 2- الصناديق الإستثمارية والمحافظ الإستثمارية تسهم في تفعيل وتنشيط حجم التداول.
- 3- عملية التخصيص تؤدي لتنشيط حركة التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 4- أسهم القطاع المصرفي تؤثر ايجابا في حجم التداول بالبورصة مقارنة بالقطاعات الأخرى.

توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- 1- سوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر فيه عوامل متعددة أهمها الظروف الاقتصادية التي تحيط به.
- 2- يتأثر حجم التداول ايجابا بإنشاء صناديق الإستثمار المالية والمحافظ الإستثمارية بجانب تأثيره بعملية الخصخصة التي تؤدي لتفعيل وتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.

¹ شوقي عزمي محمود حسنين، الإستثمار في الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية في السودان، رسالة ماجستير في الاقتصاد منشورة، جامعة الزعيم الأزهري، كلية الدراسات العليا 2005

3- إنخفاض القيمة السوقية للسهم تؤدي الى عزوف المستثمرين عن الإستثمار في الشركة المعنية ،بينما يرتفع حجم التداول في تلك الشركات التي ترتفع قيمة أسهمها السوقية عن قيمة أسهمها الاسمية.

4- ارتفاع عدد الأسهم المتداولة في قطاع البنوك بالمقارنة مع القطاعات الأخرى على الرغم من ارتفاع حجم التداول في القطاعات الأخرى.

1-2-2 دراسة ايمان محمد عثمان _2005م¹:

تتعلق الدراسة بمعرفة دور بنك الإستثمار الماي في تنشيط الأسواق المالية الأولية والثانوية ومعرفة أثر دخول بنك الإستثمار دخول بنك الإستثمار المالي الى سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث تكمن مشكلة الدراسة في هل قام بنك الإستثمار المالي بدوره في تنشيط الأسواق المالية أم لا ؟ وفي حالة عدم قيامه بهذا الدور ماهي الأسباب ! وتم وضع فرضيات للبحث منها:

- 1- صغر سوق الخرطوم لقلة عدد المؤسسات المدرجة فيه.
 - 2- صغر حجم التداول وعزوف المؤسسات المالية والجمهور عن الدخول الى سوق الخرطوم للأوراق المالية لضعف الوعي الإستثماري.
- ومن أهم النتائج التي أثبتتها الدراسة التي أثبتتها الدراسة هي الدور الإيجابي الذي يلعبه بنك الإستثمار المالي في سوق الخرطوم للأوراق المالية في رفع قيمة وحجم التداول منذ دخوله دخوله السوق وكذلك الصناديق التي يكونها البنك أدت الى تشجيع عدد كبير من المدخرين .

قدمت الباحثة العديد من التوصيات أهمها:

- 1- يوصي بزيادة عدد الصناديق الإستثمارية التي يصدرها البنك.
- 2- ضرورة اعداد مقترحات تؤدي الى زيادة نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية وبنك الإستثمار المالي.

1-2-3 دراسة مناهل يوسف محمد يوسف 2005م²:

¹ ايمان محمد عثمان ،دور صناديق الإستثمار في تنشيط أسواق الأوراق المالية،بحث ماجستير تكميلي في المصارف غير منشور ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،كلية الدراسات العليا2005

² مناهل يوسف محمد يوسف ،تقويم أداء شركات الوكالة في تسويق الأوراق المالية ،بحث ماجستير تكميلي في ادارة الأعمال غير منشور ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،كلية الدراسات العليا2005

المشكلة الأساسية التي تم التعرض لها من خلال هذه الدراسة هي ضعف تسويق شركات الوساطة المالية مما أدى الى ضعف الإستثمار في الأوراق المالية وكانت أهم الفروض التي وضعها الباحث:

- 1- ضعف السياسات التسويقية للأوراق المالية.
- 2- عدم توازن الفرص لاداء التسويق بين وكالات القطاع العام والوكالات الخاصة ،والتناسب الطردي بين المستوى التعليمي والأكاديمي لغالبية أصحاب رؤوس الأموال والإقبال على الإستثمار في الأوراق المالية.
- 3- ضعف كوادر شركات الوكالة وعدم أستطاعتها من أحداث التسويق المطلوب والعلاقة الأيجابية بين ظهور أدوات مالية جديدة وتنامي عدد شركات الوكالة المسجلة في السوق.
- 4- التباين الكبير لتركيب رأس المال لشركات الوكالة

وقد أثبتت النتائج صحة الفرضيات جميعا. وخلصت الباحثة الى توصيات منها:

- 1- الأهتمام بأنشاء أقسام التسويق والترويج.
- 2- الأهتمام بالجانب الإعلامي لكل شركه ووكاله على حده.
- 3- ترقية وتحديث نظام التداول داخل البورصة وذلك بادخال التكنولوجيا ونظام التداول الآلي.

1-2-4 دراسة أمين عثمان أمين سوار الذهب _2005م¹:

تنبع أهمية الدراسة من الفائدة التي تعود على جمهور المستثمرين من خلال زيادة الوعي الإستثماري لديهم بتعريفهم بالإستثمار المالي وادواته المختلفه وخاصة فيما يتعلق بصناديق الإستثمار.

تمثلت مشكلة البحث في كيفية تقييم أداء صناديق الإستثمار وأخذ قرار الإستثمار للمستثمرين في وحدات هذه الصناديق ،وتحديد مدى توفر البيانات المالية المناسبه لذلك حيث ظهرت هذه المشكله نتيجة لتعدد القنوات والأدوات الإستثماريه في أسواق المال ولمعالجة هذه المشكله تم وضع الفروض التاليه:

- 1- المؤشرات المالية المبنيه على القوائم المالية لصناديق الإستثمار توفر أساس جيد لأخذ القرارات الإستثمارت

¹. امين عثمان امين سوار الذهب ،التقييم المالي لأداء صناديق الإستثمار ،بحث ماجستير تكميلي في تكاليف المحاسبة الادارية غير منشور ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،كلية الدراسات العليا 2005

2- الإستثمار في صناديق الإستثمار أفضل نسبيا من ودائع الإستثمار لدى البنوك التجارية.

توصل الباحث الى عدة نتائج أهمها:

1- الأستثمار في إنشاء الصناديق الإستثمارية كأداة فاعله وناجحه لتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2- ضرورة اقامة الدورات التدريبية والترويجية للصناديق الإستثمارية.

1-2-5 دراسة غادة إبراهيم نورالدين، 2007م¹

الدراسة بعنوان " دور صناديق الاستثمارات في سوق الأوراق المالية في مصر في ظل آليات السوق (دراسة مقارنة) ":

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى أهمية صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية والتأثير على الاستثمارات في سوق الأوراق المالية وتنوعها. وذلك من خلال وضع عدة فروض واختبار مدى صحتها بالنسبة لموضوع الدراسة، وذلك من خلال تقسيم الدراسة لعدة فصول تتضمن النقاط الرئيسية للموضوع من دراسة للتجارب السابقة في الدول الأخرى، وذلك للاستفادة منها في التطبيق داخل

جمهورية مصر العربية ودراسة صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية لتقييم أدائها وتأثيرها على توجيه الاستثمارات بسوق الأوراق المالية في مصر، وذلك للوصول إلى النتائج من الدراسة والوقوف على التوصيات اللازمة بناء على تلك النتائج.

وخلصت الدراسة إلى:

- على المستوى النظري تسهم صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية وتقوم بدور فعال في زيادة وتوجيه الاستثمارات المتاحة للاستثمار في أسواق الأوراق المالية ويمكن زيادة ذلك الدور إذا ما تم الاهتمام بها على الناحية التشريعية والضريبية والتسويقية.

- إمكانية الاستفادة من تجربة الولايات المتحدة في سوق الأوراق المالية وفي صناديق الاستثمار خاصة فيما يخص صناديق الاستثمار المتخصصة والمباشرة.

- استخدام نموذج إحصائي لتبيين مدى وجود دور صناديق الاستثمار في التأثير على الاستثمارات في سوق الأوراق المالية.

¹ غادة إبراهيم نورالدين، أطروحة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، عام 2007.

-العمل على تفعيل دور معدل العائد على الصناديق القائمة يمكن أن يكون له تأثير على انتعاش سوق الأوراق المالية.

أختلاف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أن جميع الدراسات السابقة تناولت الإستثمار في الأسواق المالية متمثلة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بصورة عامة من خلال الأدوات المالية المتاحة في سوق الخرطوم ودور سوق الخرطوم للأوراق المالية في التنمية الاقتصادية دون التركيز على نوع واحد من تلك الأدوات المالية المتاحة في السوق وهو صناديق الإستثمار ودورها في تفعيل وتنشيط الإستثمار المالي بجذب المدخرات وإعادة استثمارها، ودرور بنك الإستثمار المالي في تجربة صناعة الصناديق الإستثمارية.

الفصل الثاني

الإستثمار المالي وصناديق الإستثمار

المبحث الأول: الإستثمار المالي

المبحث الثاني: صناديق الإستثمار

الفصل الثاني

المبحث الاول:

2-1-1 الإستثمار المالي في بنوك الإستثمار:-

يتخذ الإستثمار عدة أشكال أهمها أستثمار يضمن الامتلاك الفعلي ويشمل شراء الأسهم وتداولها والتي تمثل الصيغه الرئيسيه لهذا النوع من الإستثمار، كما نجد أيضاً الإستثمار بالإقراض أو الدين الذي يشتمل على أدوات قصيره الأجل "أقل من سنه" مثل أذونات الخزانه والودائع لأجل وشهادات الأيداع ذات الفائده المتغيره، أما الأدوات طويله الأجل فتتمثل في السندات بأنواعها المختلفه، وهناك أشكال أخرى من أدوات الإستثمار مثل السندات القابله للتحويل لأسهم وحقوق الأمتياز وصناديق الإستثمار وغيرها.

وتتمثل أدوات الإستثمار المالي في الأقتصاد السوداني في أدوات الملكيه بصوره أساسيه "الأسهم" الي جانب الإستثمار والتي تمثل أحد القنوات الإستثماريه المهمه والمستحدثه والتي تلبي تطلعات كثير من المستثمرين وبالأخص صغار المستثمرين، بالإضافة الى شهادات المشاركه الحكوميه "شهامه" وهي بمثابة عمليه توريق لأصول الدوله في بعض المؤسسات التي تمتلكها الدوله بالكامل أو تساهم بجزء فيها، أنتجت هذه الشهادات لأغراض إدارة السيوله في الأقتصاد القومي وتوفير موارد ماليه حقيقيه للدوله تساعد في تقليل الإعتماد على الأستدانه من الجهاز المصرفي.

في هذه الجزئيه تم تناول مفهوم الإستثمار المالي وأدواته المختلفه والمبادئ التي يقوم عليها قرار الإستثمار، كما تم التطرق الى بنوك الإستثمار وأهم الوظائف التي تقوم بها إطلاقاً للأوراق الماليه حتى أتمام عمليه توزيع الإصدارات الجديده للأوراق الماليه.

2-1-2 مفهوم الإستثمار:

يستمد الإستثمار أصوله من علم الإقتصاد وهو على صلة وثيقه بمجموعه من المفاهيم الإقتصادية من أهمها: الدخل _ الأستهلاك _ الادخار.

يمكن تعريف الإستثمار على أنه:¹

"التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أول تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تغوضه عن:

أ - القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلي عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول

ب - النقص المتوقع في القوة الشرائية لتلك الأموال بفعل التضخم.

ج - المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.

يعرف الإستثمار عموماً بأنه توظيف للأموال بغرض الحصول على عائد أو ربح حيث يمكن تقسيمه بصورة عامه الى استثمار في الأصول الملموسة، وقد تكون هذه الأصول في المجال الزراعي والصناعي أو العقاري، ومجازاً يمكن أن يطلق على هذا النوع من الإستثمار بالإستثمار التقليدي، أما النوع الثاني من الإستثمار فيختص بالإستثمار في الأوراق المالية وهو يعني كل مايتخذ شكل الحيازة الموثقة بحجة أو سند ويكون له قيمة سوقية تتغير حسب العرض والطلب.

يعرف الإستثمار المالي بأنه:²

شراء تكوين رأسمالي موجود "أي شراء حصة في رأسمال (أسهم أو حصة في قرض "سند أو إذن خزانه) تعطي مالكةا حق مطالبه بالأرباح أو الفوائد وبالحقوق الأخرى التي تضمنها القوانين ذات العلاقة. وما يحدث في السوق ملكية الاصل المالي حيث يتخلى البائع عن ملكيته لذلك الأصل "السهم أو السند" مقابل حصوله على أصل آخر وقد يكون الثمن هنا أصلاً حقيقياً مثل النقود وخلال عملية التبادل هذه لا تنشأ أي منفعة اقتصادية إضافية أو قيمة اقتصادية مضافة للنتاج القومي فكل ما يحصل هو |أن تنتقل ملكية الأصل المالي من مالكة الأصلي الى مالكة الجديد أما في حالة الإصدارات الجديدة تحمل في ثناياها استثمار حقيقي لأن الأموال التي ستحصل عليها الشركة من الإصدارات الجديدة ستستعملها في شراء أصول حقيقية جديدة "الات_معدات.. الخ " تساهم بعد استخدامها في خلق منافع اقتصادية جديدة إما على شكل سلع

¹ . زياد رمضان مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي ،دار وأئل للنشر ،عمان،الأردن ،2005،ص13)

² . محمد سعيد سلطان ،إدارة البنوك ،دار الجامعة الجديدة ،مصر ،القاهرة ،2005،ص20

أو خدمات وهذا يعني أن المفعول الاقتصادي الحقيقي للأسهم أو السندات ينتهي بانتهاء عملية بيع الإصدارات في السوق الأوليه أما ما يحدث لهذه الأوراق بعد ذلك من تداول "بيع وشراء" فيدخل في باب الإستثمار المالي .

2-1-3 الإستثمار والمضاربة والمقامرة:-

يمكن التمييز بينهما بناءً على معايير متنوعة أهمها:

1/ الأفق الزمني للعملية:-

يركز المضارب على الأجل القصير لتحقيق أكبر قدر من الأرباح الرأسمالية وفي أقصر فترة زمنية ممكنة، بينما يركز المستثمر على الأجل الطويل ويهتم بتحقيق أكبر عائد سنوي من استثماره ولأطول فترة ممكنة.

2/ موضع التركيز في القرار:-

يقوم المضارب بالتركيز في قراراته على موعد الاستحقاق بينما يركز المستثمر في قراراته الإستثمارية على العائد.

3/ الاستعداد لتحمل المخاطره:-

يكون المضارب على استعداد لتحمل درجات عالية من المخاطرة تفوق كثيراً تلك التي يقبلها المستثمر الفعلي.

4/ نوع الربح الذي يسعى اليه كل منهما:-

يسعى المضارب لتحقيق أرباح رأسمالية سريعة بينما يهدف المستثمر لتحقيق أرباح إيرادية مستمرة ولأجل الطويل.

2-1-4 الإستثمارات الحقيقة والإستثمارات المالية:-

نجد أن للإستثمارات الحقيقة علاقة بالطبيعة والبيئة ولها كيان مادي ملموس بينما تتلخص الإستثمارات المالية بأنها "عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الناس" ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الأصول المالية وهي عبارة عن وثائق أو مستندات تبرهن على حق حاملها بمطالبة الجهة التي أصدرتها بقيمتها أو عوائدها.

2-1-5 الإستثمارات المالي وعملية اتخاذ القرار:-

مفهوم القرار الإستثماري والمبادئ التي يقوم عليها والتحليلات اللازمة له¹:

نجد أن القرار الإستثماري هو اختيار البديل الملائم من بين البدائل المتاحة، ولكي يتوصل المستثمر الي إن عليه أن:

1. يحصر البدائل المتاحة ويحددها.
2. يحلل البدائل المتاحة أي أن يقوم بالتحليل الإستثماري.
3. يوازن بين البدائل في ضوء نتائج التحليل.
4. يختار البديل الملائم حسب المعايير والعوامل الداخلية التي تعبر عن رغبته.
5. يراعي المبادئ العامة عند اتخاذ القرار الإستثماري.

2-1-6 المبادئ التي يقوم عليها قرار الإستثمار:-

لكي يتمكن المستثمر من الاختيار بين بدائل الإستثمار المتاحة لابد له من مراعاة مجموعة من المبادئ العامة للإستثمار وهي²:-

1/ مبدأ الاختيار:

نجد أن المستثمر الرشيد يقوم باختيار فرصة أستثمارية مناسبة من البدائل الإستثمارية المتاحة له بدلا من توظيف أمواله في أول فرصة تتاح له، هذا المبدأ يفرض على المستثمر الذي ليس لديه خبرة في الإستثمار أن يستخدم الوسطاء الماليين ممن لديهم خبرة.

2/ مبدأ المقارنة:-

هنا يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الإستثمارية المتاحة لأختيار المناسب منها حيث يستعين هنا بالتحليل الجوهري أو الأساسي لكل بديل ومقارنة نتائج التحليل لاختيار البديل الأفضل من وجهة نظر المستثمر.

3/ مبدأ الملائمة:-

يطبق المستثمر هذا المبدأ عملياً عندما يختار من بين مجالات الإستثمار مايلتزم رغبته وميوله التي يحددها دخله وعمله وحالته الأجتماعية، يقوم هذا المبدأ على أساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة أهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الإستثمار والتي يكشفها التحليل الجوهري أو الأساسي وهي:

¹ . الجهني عيد مسعود ،الإستثمار الناجح في الأسهم والسندات ،السعودية ،مطابع الفرزدق 2000م نص 112
² .زياد رمضان ،مرجع سبق ذكره ،ص 24

أ- معدل العائد على الإستثمار .

ب- درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الإستثمار .

ج- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر واداة الإستثمار .

4/ مبدأ التنويع:-

نجد أن المستثمرين يلجأون الى تنويع استثماراتهم للحد من مخاطر الإستثمار .

1-2- 7 مجالات الإستثمار:

يقصد بها نوع أو طبيعة النشاط الأقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد مثل مجال العقارات ومجال الصناعة ومجال الزراعة وغيرها أما أداة الإستثمار يقصد بها الأصل المعين الذي يستثمر فيه المستثمر امواله أي أنه يمكن أن يكون في المجال الواحد أكثر من أداة للإستثمار .

1-2- 8 أدوات الإستثمار المالي¹:

يمكن تصنيفها الى أصناف متنوعة حسب معايير مختلفة ،فهي أما أن تكون:

1. أدوات مثل أذونات الخزينة وشهادات الأيداع والسندات والأوراق التجارية.

2. أو أدوات ملكية مثل الأسهم الممتازة والأسهم العادية.

أما من حيث الأجل فيمكن تصنيفها الى:

1. قصيرة الأجل وتستحق خلال سنة مثل أذونات الخزينة وشهادات الأيداع.

2. طويلة الأجل وتستحق في فترة أطول من سنة مثل الأسهم والسندات .

ومن حيث الدخل يمكن تقسيمها الى:

1. ذات الدخل الثابت مثل أذونات الخزينة والسندات ذات سعر الفائدة الثابت والأسهم الممتازة.

2. ذات الدخل المتغير مثل الأسهم العادية والسندات ذات سعر الفائدة العائم.

1-2- 9 المحفظة الإستثمارية كأداة للإستثمار²:

المحفظة الإستثمارية هي أداة مركبة من أدوات الإستثمار لانها تتركب من أصلين أو

أكثر يتم استثمار الأموال بهما ونجد أن أصول المحفظة تختلف في النوع حيث نجد أنها يمكن

¹ .زيد رمضان ، مرجع سبق ذكره ،ص85

² . محمد صالح الحناوي وآخرون ،بورصة الأوراق المالية ،الدار الجامعية ،الاسكندرية ،2003_2004،ص308

أن تحتوي على أصول حقيقية مثل العقار والذهب وعلى أصول مالية مثل الأسهم والسندات، كما انها تختلف من حيث الجودة يمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد منخفضة المخاطر وأخرى مرتفعة المخاطر مرتفعة العوائد.

أ/ تكوين المحفظة:-

نجد أن المستثمر العادي يسعى لتكوين المحفظة الإستثمارية المثلى التي تحقق له أكبر عائد ممكن بأدنى حد ممكن من المخاطر وأهم قرار يتخذه في تكوين محفظته هو القرار المتعلق بتحديد نسب أو أوزان العناصر التي ستدخل في تكوين المحفظة ويسمى قرار المزج، والذي بموجبه يتحدد كل من:

أ- نوع الأصول أو العناصر التي ستدخل في تركيبة المحفظة.

أوزان هذه الأصول أي نسبة كل منها لمجموع المحفظة.

ويتم اتخاذ قرار المزج على مستويين هما:

1- مستوى المحفظة جميعها كوحدة واحدة ويتعلق هذا المستوى باختيار مجالات الإستثمار وتحدد بموجبه نسب تجزئه المحفظة بين الأصول الحقيقية والأصول المالية.

2- مستوى المجالات ويتعلق باختيار ادوات الإستثمار في كل مجال وتحدد بموجبه نسب تجزئه كل مجال من مجالات الإستثمار بين أدوات الإستثمار المختلفة فية.

ب- السياسات المتبعة في تكوين المحفظة:

نجد أن السياسة التي يتبناها مدير المحفظة في إدارة محفظته ستؤثر حتماً على تشكيلة أصولها أما السياسات المتعارف عليها من رجال الأعمال في مجال تكوين المحافظ هي:

1/ سياسة المخاطرة أو السياسة الهجومية:-

يتبناها المضاربون الذين يفضلون عنصر العائد على عنصر الأمان فيركزون أهدافهم على جني أرباح رسالية على أثر التقلبات التي تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الإستثمار التي تتكون منها المحفظة ،ونجد غالباً أن الأسهم العادية تأخذ وزناً في مثل هذه المحفظة.

12/ السياسة المتحفظة أو الدفاعية:-

هي سياسة يتبناها المستثمرون المتحفظون جداً تجاه عنصر المخاطرة وبذلك يعطون أولوية لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد فيركزون اهتمامهم على أدوات الإستثمار ذات الدخل الثابت مثل السندات والأسهم الممتازة.

13/ السياسة المتوازنة (الهجومية _الدفاعية):-

يتبناها غالبية المستثمرين الذين يراعون تحقيق إستقرار نسبي في محافظهم يؤمن لهم جني عوائد معقولة بقبول مستويات معقولة من المخاطرة، وبذلك يوزعون رأسمال المحفظة على دوات أستثمارية متنوعة بالكيفية التي تحقق للمحفظة حداً أدنى من الدخل الثابت مع ترك الفرصة مفتوحة أيضاً لجني أرباح رأسمالية متى ظهرت فرصة مناسبة لذلك¹

10-1-2 بنوك الإستثمار:

من الصعب وضع تعريف محدد لبنوك الإستثمار وذلك لتعدد الأنشطة التي تقوم بها في الوقت الحالي ولاختلاف وظائفها من بنك الي آخر حتى داخل نفس الدولة. نشأ هذا النوع من البنوك في إنجلترا وكانت أعماله تقتصر على قبول الأوراق التجارية بهدف تمويل التجارة الخارجية، وتوفير الأموال اللازمة للمقترضين في الخارج بطرح الأسهم والسندات في الأسواق المحلية لرأس المال أما في الوقت الحالي فقد إمتد نشاط هذا النوع.

وظائف بنوك الإستثمار²:-

البنوك - خاصة في الدول الرأسمالية - ليشتمل التمويل المحلي وإدارة الإستثمارات وتقديم المشورة في المجالات الاندماجية بين الشركات، وتمويل عمليات البيع الآجل كما تلعب دوراً هاماً في الأسواق المالية الدولية. تقوم بها، إذ تسمى في إنجلترا بنوك التجار وفي أمريكا بنوك الإستثمار وفي فرنسا بنوك الأعمال.

تقوم بنوك الإستثمار بعدة وظائف هامة حتى يمكنها توصيل الأوراق المالية الجديدة الى جمهور المستثمرين، ويمكن القول أن بنوك الإستثمار تقوم بثلاثة وظائف رئيسية هي:

1/ وظيفة البحث والأستقصاء:-

¹ .زياد رمضان،مرجع سبق ذكره ، ص 85
² . محمد سعيد سلطان ،مرجع سبق ذكره،ص35

عندما يحتاج مشروع ما الي أموال لتوسيع أعماله فإنه يلجأ الى بنك الإستثمار لكي يموله برأس مال جديد طويل الأجل، ولكي يوفر بنك الإستثمار الأموال اللازمه للعميل فإنه يقوم بإصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) لصالح هذا العميل، تعرض في أسواق ماليه لكي يكتب فيها جمهور المستثمرين. ويأخذ بنك الإستثمار على عاتقه عملية الإصدار هذه حيث نجد أنه سيحتمل خسارة إذا أحجم الجمهور عن شراء الأوراق المالية المصدرة، لذا يقوم البنك ببحث وأستقصاء ودراسة جدوى لإطلاق هذه الأوراق المالية الجديدة في السوق المالية.

وهذا الأستقصاء لايشمل فقط المركز المالي للعميل بل يمتد أيضاً الي معرفة مركزه في الصناعة التي يعمل فيها، أي موقفة بالنسبة للمشروعات الأخرى المنافسة التي تعمل في نفس الصناعة، بل وأيضاً مركز الصناعة نفسها في السوق وتحدد نتيجة هذه الدراسة ماإذا كا البنك سيقبل أو يرفض عملية الإصدار لصالح العميل فقد يسفر البحث عن توسع العميل في أعماله أي أن طرح الأوراق المالية الجديدة في السوق والتي تمكن العميل من زيادة رأس ماله سينتج عنها خسارة أو أن الربحية التي تنتج من هذه العملية مشكوك فيها، في هذه الحالة يرفض البنك عملية الإصدار الجديدة هذه وفي هذه الحالة يقبل البنك إصدار أوراق مالية لصالح العميل تمكنه من زيادة رأس ماله وبالتالي التوسع في أعماله.

ويقوم بنك الإستثمار كذلك بأعتبارة خبير فني متخصص في التعامل بالأوراق المالية بتقديم المشورة في المجالات الإستثمارية المختلفة لعملائه وتوفير المعلومات اللازمه وكل مايتعلق بعمليات الأصدار الجديدة مثل: حجم الأصدار (عدد الأوراق المالية المصدرة) ونوع الأصدار (نوع الأوراق المالية أسهم عادية أو ممتازة أو سندات) كذلك شروط الأصدار التي تمكن العميل من الحصول على الأموال اللازمه بأحسن الشروط الممكنة أي أن لعميل يعتمد على بنك الإستثمار إعتماًداً كبيراً في خلق أوراق مالية جديدة تقابل معظم إحتياجاته وأيضاً تكون مقبولة للبيع للمستثمرين.

12/ وظيفة الإنفاق والأكتتاب:

إذا أسفرت عملية الإستقصاء ودراسة الجدوى إطلاق الأوراق المالية الجديدة عن قبوك بنك الإستثمار عملية الأصدار لصالح العميل فإن البنك في هذه الحالة يصل الى مرحلة الإتفاق مع العميل.

وهناك ثلاثة أنواع من الاتفاقيات التي يمكن للبنك أن يجريها مع العميل هي¹:

أ/ إنفاق بذل مافي الوسع (بذل أقصى مجهود):

في ظل هذا الإنفاق لا يلتزم البنك ببيع كل الأوراق المالية الجديدة بالسعر الذي يتم تحديده مع العميل، بل يتعهد البنك فقط ببذل أقصى مافي وسعة وكل جهد لبيع الأوراق المالية الجديدة فبنك الإستثمار في هذه الحالة يلعب دور الوكيل الذي يقوم بتسويق الأوراق المالية لحساب العميل مقابل عمولة متفق عليها مسبقاً فإذا لم يتم بيع كل الأوراق المالية أو تم بيعها بسعر أقل من السعر المتفق عليه فإن العميل هو الذي يتحمل الخسارة الناتجة عن ذلك وبالتالي في ظل هذا الاتفاق لا يتحمل الخسارة الناتجة عن ذلك وبالتالي في ظل هذا الاتفاق لا يتحمل بنك الإستثمار أي مخاطر أو خسارة تنتج عن عملية إصدار وبيع الأوراق المالية الجديدة.

ب/ إتفاق الترقب أو الانتظار:

في ظل هذا الاتفاق يشترط العميل أن يعطي حق شراء الأوراق المالية الجديدة الي حملة الأسهم والسندات الأصليين ومايتبقى منها يلتزم بنك الإستثمار بشرائها أي أنه في هذه الحالة تعطي أولوية شراء الأوراق المالية الجديدة للمساهمين الأصليين كل حسب حصته في رأس مال الشركة المقترضة (حصة في الملكية) ومايتبقى من أوراق مالية يشتريها بنك الإستثمار لحسابه أو يلتزم ببيعها لحساب العميل على أساس سعر متفق عليه وبالتالي فإن بنك الإستثمار يتحمل أي خسارة ناتجة عن بيع وتسويق هذه الأوراق المالية ولا يتحملها العميل، فالعميل يحصل على قيمة الأوراق المالية الجديد التي إشتراها أو التزم ببيعها وفقاً لسعر يتم تحديده مسبقاً فبنك الإستثمار يتحمل في هذه الحالة مخاطر بيع وتسويق الأوراق المالية الجديدة.

ج/ الأكتتاب الملزم:

في هذه الحالة يلتزم بنك الإستثمار بشراء كل الأوراق المالية المصدرة أو يلتزم ببيعها بسعر محدد وبالتالي فإن البنك يتحمل المخاطر التسويقية الخاصة بهذه العملية فهو يدفع قيمة الأوراق المالية، ويتحمل البنك مصاريف توزيع الأوراق المالية الجديدة وهي عبارة عن مصاريف الدعاية والأعلان والترويج وعمولات رجال البيع، ويقوم البنك بمواجهة هذه المصاريف من موارده

¹ . محمد سعيد سلطان ،مرجع سبق ذكره ص35

المختلفة وتتكون من: الأتعاب التي يتحصل عليها من عمليات البحث والاستقصاء ودراسة جدوى إطلاق أوراق مالية جديدة التي يؤديها لصالح عملائه، والأرباح التي يحصل عليها من عمليات شراء وبيع الأوراق المالية القيمة الموجودة فعلاً في السوق وأيضاً من العمولات التي يحصل عليها من تسويق أوراق مالية جديدة لحساب عملائه والأرباح التي يحصل عليها من عمليات شراء وبيع الأوراق المالية الجديدة.

13/ وظيفة التوزيع:

آخر وظيفة يقوم بها بنك الإستثمار والتي يمكن اعتبارها آخر مرحلة من مراحل عملة وهي توصيل الأوراق المالية لجمهور المستثمرين.

ويتحدد السعر الذي يمكن أن يبيع به بنك الإستثمار الإصدارات الجديدة - الى حد كبير على جهوده البيعية والتسويقية. فمن خلال معرفته بالسوق المالية ومن خلال إتصالاته المختلفة بالمستثمرين المرتقبين والمحتملين وأيضاً من خلال جهود رجال البيع الذين يعملون لحسابه يمكنه بيع الإصدارات الجديدة بسرعة وبسعر ملائم.

فرجال البيع عليهم مهمة الإتصال بالبنوك التجارية وبنوك الإدخار وشركات التأمين وسماسرة الأوراق المالية وغيرهم من مؤسسات الوساطة المالية وأيضاً المستثمرين الأفراد لإقناعهم بشراء الأوراق المالية الجديدة.

ومن أساليب الترويج التي تستخدمها بنوك الإستثمار لتحفيز واغواء المستثمرين المحتملين للإقبال على شراء الإصدارات الجديدة، وهي أن تطرح هذه الإصدارات بسعر بنوك الإستثمار يقل قليلاً عن سعرها السوقي الجاري، وهذا الخصم يعتبر من الحوافز المهمة التي تمكن بنوك الإستثمار من توزيع الأوراق المالية الجديدة خلال فترة زمنية قصيرة.

وتجدر الإشارة هنا الى أنه بالرغم من أن الهدف الأساسي لبنك الإستثمار هو الربح، إلا أن هذا البنك يؤدي وظيفة اجتماعية هامة فو يعمل بمثابة حكم للائتمان لأنه يرشد إستخدامات رأس المال بمنع أو على الأقل الحد من تدفقه إلى تلك الأماكن أو المجالات وتوجيهه إلى تلك التي يزيد فيها الطلب عليه أو تلك التي يكون إستخدامة فيها أحسن وأمثل، فهي بالتالي توجه تدفق رأس المال في تلك القنوات التي يمكن أن تتعاضد فيها إنتاجيته.

المبحث الثاني:

2-2 صناديق الإستثمار

2-2-1 مقدمة:

تلعب صناديق الإستثمار دوراً هاماً في أسواق المال في العالم كوسيلة فعالة في تجميع المدخرات وإتاحة فرص الإستثمار لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة وتعتبر من أهم أدوات الإستثمار في مجال الأوراق المالية التي راجت في أسواق الإستثمار وذلك لتمتعها ببعض المزايا التي تحميها من تقلبات الإستثمار المباشر في الأسهم بجانب أن الإستثمار في الصناديق الإستثمارية يلبي إحتياجات وطموحات صغار المستثمرين باعتبارها ذات مخاطر محدودة وعائد مجزي، والمستثمرون المستهدفون لهذه الصناديق هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية أو تتوفر لهم الموارد المالية ولكن تتقصصهم الخبرة والدارية أو ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ.

أما الأوراق المالية المكونة لمحفظة الصناديق فهي ذات تداول عام مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزنة ، وليس من حق المستثمر أن يدعي ملكية أوراق معينة داخل المحفظة إنما يتمثل حقه فقط في حصة المحفظة ككل يحصل فيما يقابلها على وثيقة دالة على ذلك.

تم التطرق في هذه الجزئية الى تعريف صناديق الإستثمار مع الإشارة الى التجارب السابقة في صناعة صناديق الإستثمار واصناف صناديق الإستثمار المختلفة، ثم توضيح كيفية عمل هذه الصناديق والرقابة عليها وكيفية تقييمها وأخيراً تم التطرق الى مزايا وعيوب صناديق الإستثمار .

2-2-2 تعريف صناديق الإستثمار:

تعرف صناديق الإستثمار بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية¹ كما تعرف صناديق الإستثمار بأنها عقد شراكة بين إدارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق إسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد من الحصص في أموال الصندوق

¹ . منى قاسم ،صناديق الإستثمار للبنوك والمستثمرين ،الدار المصرية اللبنانية للكتب ،القاهرة 2000م ،ص45

التي تتعهد الإدارة باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات ويشارك المساهمون في الأرباح الناتجة عن إستثمارات الصندوق كل بنسبة مايملكه من حصص وفقاً للشروط التي تبينها نشرة الإصدار .

يرى الباحث أن صناديق الإستثمار تمثل وسيلة من وسائل تعبئة الموارد من السوق بهدف توجيهها لمجالات إستثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشأ لها وتتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية تمثل ملكية أصحابها في الموجودات مع إستحقاق الربح أو تحمل الخسارة وأصبحت وسيلة جذابة للمستثمرين حيث يلاحظ أن صغار المستثمرين الذين يشترون الأوراق المالية لا يستطيعون الإستفادة من مزايا التنويع ويرجع ذلك لضالة أو صغر إستثماراتهم ،لذا نجد أن صناديق الإستثمار تقدم لهم الأسلوب أو الطريقة التي يمكن بها تحقيق هذه الغاية لهؤلاء المستثمرين التنويع وذلك لأن هذه المحافظ يتولى إدارتها مدراء ذوي كفاءة وخبرة عالية في إدارة المحافظ المالية ،من ناحية أخرى توفر صناديق الإستثمار السيولة اللازمة وذلك من خلال إستعدادها لإعادة شراء حصص أو أسهم أو وثائق المستثمر بناء على طلبه¹

مما سبق يتضح أن الصناديق الإستثمارية تعتبر إحدى الأساليب الحديثة في إدارة الأموال وتجميعها في بوتقة واحدة لإستثمارها وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم ودرجة تقبلهم للمخاطر بما يعود بالنفع عليهم ، كما تعتبر الصناديق الإستثمارية شكل من أشكال الإستثمار الجماعي المرتبط بنشاط سوق الأوراق المالية حيث تستمد قوتها من تركيبة الأوراق المالية المكونة للصندوق ،ومن قوة أداء نشاط سوق الأوراق المالية المدرجة فيه والتي تراقب أداء الصندوق.

شهدت الفترة الأخيرة قيام العديد من البنوك والمؤسسات المالية ،باستخدام الصناديق الإستثمارية كوسيلة من وسائل تعبئة الموارد من السوق بهدف توجيهها لمجالات استثمارية معينة،وتقوم الفكرة الأساسية للصناديق الإستثمارية على الأساس التالي²:-

1. قيام جهة معينة "بنوك وشركات إستثمار" بإعداد دراسة إقتصادية لنشاط معين أو مشروع أو مشاريع معينة بحيث تبين جدوى الإستثمار في ذلك المجال .

¹ . عبد الغفار حنفي ، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ،الدار الجامعية ،الأسكندرية 2003_2004 م ،ص26
² . محمد خير عثمان ،ورقة تجارب الصناديق الإستثمارية ،الخرطوم2001م، مأخوذ عن بحث أمين عثمان أمين

2. قيام تلك الجهة بتكوين صندوق إستثماري وتحديد أغراضه وإعداد نشرة الإكتتاب في الصندوق أو لائحة العمل للصندوق بحيث تتضمن كافة التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الإكتتاب فيه وحقوق والتزامات مختلف الأطراف.

3. تقسيم رأس مال الصندوق الإستثماري الي وحدات أو حصص أو أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الإسمية بحيث يكون إقتناؤها عبارة عن المشاركة في ملكية حصه من رأس مال الصندوق.

4. بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين بأستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الإكتتاب وتوزيع الأرباح في الفترات وبالكيفية المتفق عليها كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

2-2-3 التجارب السابقة لصناديق الإستثمار:-

تعتبر إنجلترا أول دولة أنشأت صناديق إستثمارية في القرن التاسع عشر ثم تلتها أمريكا في العام 1920م ثم فرنسا في العام 1945م ثم المانيا في العام 1950م ثم إنتشرت بعد ذلك في بقية دول الإتحاد الأوربي ،بدأت الفكرة حديثاً بالسودان في مايو من العام 1990م بواسطة بنك الإستثمار المالي ،حيث أصبحت هنالك قوانين خاصة بصناديق الإستثمار تضع ضوابط لعمل وأداء صناديق الإستثمار وتتطور من فترة إلى أخرى وفقاً لإحتياجات العمل الأساسية ونستعرض فيما يلي تاريخاً للتجربة الأمريكية كمثال على النطاق العالمي كما نتعرض للتجربة المصرية كمثال للنطاق الأقليمي بإعتبارها الأقرب للتجربة السودانية من الناحية الزمنية، كما يلي:

1/ التجربة الأمريكية:

تعتبر تجربة رائدة في مجال صناعة الصناديق الإستثمارية فقد ظلت الولايات المتحدة الأمريكية منذ العام 1975م تحقيق مايمكن أن يطلق عليه مركزية سوق الأوراق المالية عن طريق ربط جميع البورصات بشبكة إتصالات وتسهيلات تشغيلية تؤدي الي تحسين الكفاءة وزيادة المنافسة وتوفير أكبر قدر من المعلومات للسماسة والمستثمرين .بدأت هذه الصناعة ضعيفة إلا أن هذه الصناعة ضعيفة إلا أن هذه الصورة تغيرت بعد الحرب العالمية الثانية وأصبحت شركات الإستثمار تحتل مكانه بارزة بين المؤسسات المالية الامريكية .ولأهمية ابراز

تباين صناديق الإستثمار في تحديد أهدافها والسياسات التي تتبعها نستعرض فيما يلي نماذج فعلية لأهداف وسياسات بعض صناديق الإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية منها¹:-

أ/ صندوق إستثمار متحفظ "صندوق ويلجتون بالولايات المتحدة الأمريكية" :-

يتبع سياسة متحفظة متوازنة مصممة لتمد المستثمرين المتحفظين ببرنامج رشيد للإستثمار وفقاً للأهداف التالية :-

1. المحافظة علي الأصل.
 2. تحقيق عائد "دخل" معقول من الإستثمار.
 3. تحقيق أرباح رأسمالية دون تحمل مخاطر لا يوجد مايررها.
- ويحاول مستشار الصندوق تحقيق هذه الأهداف للصندوق من خلال برنامج متوازن ومتنوع للأستثمار في السندات والأسهم الممتازة والعادية.

ب/ صندوق أستثمار متوازن "صندوق اكس هيفتون للأسهم" :-

هدف الصندوق الأساسي هو النمو في الآجل الطويل كمايهدف أيضاً للمحافظة على قيمة رأس المال ولتحقيق هذه الأهداف فإن أموال الصندوق تستثمر عادة في الأسهم العادية والممتازة ،وأحياناً في السندات عندما تعتقد الإدارة أن الظروف تبين الحاجة لموقف دفاعي .

ج/ صندوق استثمار للنمو "صندوق ماسوشتس للأسهم متزايدة القيمة" :-

يهدف الصندوق إلي تحقيق نمو طويل الأجل للأصل وعائد مستقبلي كبير بدلاً من العائد الجاري ولتحقيق هذا الهدف فإن سياسة الصندوق تتمثل في إستثمار أمواله فيما عدا أرصده النقديّة العاملة ، في الأسهم العادية أو الأوراق المالية القابلة للتحويل الي أسهم عادية للشركات التي تعتقد الادارة أنها تمتلك أفاق أعلى من المتوسط للنمو في الآجل الطويل أي الشركات التي تنتج أنواعاً من السلع والخدمات التي من المتوقع زيادة الطلب عليها أو تلك التي تتبع سياسات متقدمة لإستحداث سلع وخدمات جديدة أو محسنة ولختراق أسواق جديدة .

د/ الإنماء الرأسمالي "صندوق مانهاتن" :-

¹ . محمد صالح الحناوي مرجع سبق ذكره ص324

نجد أن أهداف الإستثمار هي تحقيق زيادة في القيمة الرأسمالية في الأجل الطويل حيث نجد أن مستقبل نمو القيمة الرأسمالية سيكون هو الأساس الوحيد في إختيار أوراق المحفظة المالية ،حيث أن سياسة الصندوق الخاصة بإختيار الأوراق المالية التي من المعتقد أن لها مستقبل تزايد القيمة الرأسمالية في الأجل الطويل يعني أن أصول الصندوق ستكون عرضة لمخاطر أكبر من تلك التي تتعرض لها أصول الصندوق في حالة الإستثمار في أوراق مالية لايتوقع أن تكون لها خصائص القدرة على النمو نجد أن الأسهم العادية تمثل كل أو معظم إستثمارات الصندوق في المحفظة ولكن الصندوق لايحظر الإستثمار في الأسهم الممتازة والسندات حيث توجد فرصة للنمو الرأسمالي.

وعليه فإن الأمر المهم بالنسبة لأي مستثمر عند المفاضلة بين هذه الصناديق هو درجة المخاطر التي يأخذها الصندوق على النحو المعلن عنه في النشرات التي يصدرها الصندوق.

12 التجربة المصرية :-

شهدت فترة التسعينات مولد التجربة المصرية في إنشاء وإدارة الصناديق الإستثمارية في جمهورية مصر العربية تحديداً في العام 1992م بموجب القانون رقم 95حيث كان من المتوقع أن تقوم بدور كبير في دعم مسيرة التنمية الإقتصادية ومسيرة الإستثمار في الإقتصاد المصري ،ولكن من واقع التجربة والممارسة العملية في صناديق الإستثمار بالسوق المحلي جاء الأمر مغايراً لما يجب أن يكون عليه إذ كانت نسبة الحجم المالي لصناديق الإستثمار الي مجمل الناتج القومي المصري بلغت مايقرب من 1% وهي نسبة متواضعة إذا تمت مقارنتها بدول عربية أخرى ،كذلك من حيث عدد الصناديق نجد أنها عكست تراجعاً كبيراً لكن سرعان مانما نشاط الصناديق في السوق المصرية حيث شهدت السنوات الماضية إرتفاع ملحوظ في أداء الصناديق الإستثمارية¹ فيما يلي الصفات المميزه لصناديق الإستثمار المصرية :

- 1- أن الهدف من صناديق الإستثمار _هو إستثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية - ولايجوز لها مزاوله الأعمال المصرفية مثل عمليات إقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في العملات أو المعادن النفيسة.
- 2- الاتزيد مايستثمر في شراء أوراق مالية للشركة الواحدة على 10% من أموال الصندوق وبما لايتجاوز 15% من أوراق تلك الشركة .

¹ . محمد صالح الحناوي مرجع سبق ذكره ص340

3- لا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الإستثمار الأخرى أي التي تصدرها صناديق الإستثمار الأخرى على 10% من أمواله وبما لا يتجاوز 5% من أموال كل صندوق على حده.

4- ضرورة الإحتفاظ بنسبة سيولة ملائمة لمواجهة طلبات إسترداد قيمة الوثائق .

5- لايجوز الإقتراض من الغير بما يجاوز 10% من قيمة وثائق الإستثمار القائمة وعلي أن يكون القرض قصير الأجل وبعد موافقة البنك الذي يحتفظ لديه بالأوراق المالية التي تستثمر فيها أموال الصندوق .

6- يصدر الصندوق وثائق إستثمار مقابل أموال المستثمرين وأن تكون هذه الوثائق إسمية بقيمة واحدة تتراوح بين 10-1000 ج.

7- لايجوز إصدار وثائق إستثمار لحاملها إلا بعد موافقة مجلس إدارة هيئة سوق المال ويشترط ألا تزيد علي 25% من مجموعة الوثائق

أورد أحد الكتاب أنه لايجوز للصندوق الإستثمار بصناديق الإستثمار الأخرى لنفس البنك الذي يتبعه الصندوق أو شركات يساهم فيها ذات البنك ¹.

2-2-4 تصنيفات صناديق الاستثمار:-

1/ صناديق الإستثمار وفقاً لرأس المال:-

وهي الصناديق التي تستثمر في الأسهم والسندات بهدف زيادة رأس المال وتعظيم الدخل وتصنف باختلاف الخصائص والسمات للأسهم فيها ، كمايلي :

أ/ صناديق الإستثمار المحملة وغير المحملة:-

يتم تصنيفها وفقاً لتكلفة البيع الي صناديق محملة وغير محملة ، فالصناديق المحملة تعني تحميل البائع بتكلفة البيع ، أما الصناديق غير المحملة تعني أن الصندوق يتحمل بتكلفة الدعاية والترويج ، ويلاحظ في الصناديق غير المحملة التي تتبع لشركات السمسرة أنها تتحمل التكلفة نظير عملية البيع حيث تتراوح بين 3%-8.5% ، بينما يدفع المستثمر هذه التكلفة على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع في الصناديق المحملة ، قد يشعر بعض المستثمرين أنهم بحاجة لشركات سمسرة لذلك قد ينظر الى هذه التكلفة علي أنها بسيطة ، بينما يرى البعض أنه

¹ . عبد الغفار حنفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 523

قد يمكنهم القيام بعملية الإستثمار بأنفسهم لذلك يفضلون الإتجاه للاستثمار في صناديق الإستثمار غير المحملة لذا قد يشتري الوثائق من السمسار في هذه الحالة بخضم يتراوح بين 1%-2% على الرغم من أن المستثمر لا يحصل على إستشاره من بيوت السمسرة ، يلاحظ في السنوات الأخيرة أن بعض الصناديق غير المحملة تحولت الي صناديق محملة لأنها لاتستطيع جذب المستثمرين بدون وجود ميزانية كبيرة للإعلان على المستوى القومي .

ب/ صناديق الإستثمار ذات النهاية المفتوحة وتلك ذات النهاية المغلقة:-

نجد أن صناديق الإستثمار ذات النهاية المفتوحة مستعدة دائماً لإعادة شراء الوثائق أو الأسهم للمستثمرين ولكنها لاتشتري هذه الوثائق التي سبق بيعها ، وهذا يعني أنه يمكن بيع هذه الوثائق أو الأسهم في البورصة ، ويلاحظ أن عدد الأسهم أو الوثائق المباعة بواسطة صناديق الإستثمار المغلقة يظل ثابت حيث يساوي حجم الإصدار الأولى لذا نجد أنه في حالة زيادة الطلب على هذا النوع من الوثائق إلى بيعها خلال فترة قصيرة ،حيث يتم هذه الوثائق في تاريخ مستقبلي بسعر محدد اليوم فإذا إنخفض السعر السوقي فيمكنهم شراء هذه الوثائق بسعر منخفض بالمقارنة بالسعر الذي تم بيعه بها ¹.

12/ صناديق الإستثمار وفقاً للأهداف:-

نجد أنه نظراً لأختلاف الأهداف من مستثمر لآخر لذا لايمكن لمحفظة واحدة أن ترضي مختلف المستثمرين الأمر الذي ادي لتتويع صناديق الإستثمار ، وفيما يلي الأشكال الشائعة من هذه الصناديق ².

أ/ صناديق النمو:-

هذا النوع يتناسب مع المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع مع مستوى مقبول من المخاطر ،حيث تتكون أموال هذه الصناديق من أسهم الشركات التي تصفى خلال الفترة القصيرة ويتوقع أن تحقق هذه الشركات النمو بمعدل أعلى من المتوسط في المستقل ، نجد أن الهدف الأساسي للنمو هو تحقيق زيادة في قيمة الإستثمار المبدئي بصرف النظر عن الإيراد الذي تحققه هذه الأسهم ،وهذه الصناديق لاتتمثل من حيث درجة المخاطرة ولكن تعطى الأولوية

¹ .الجهني عيد مسعود ،مرجع سبق ذكره ،ص 80

² منير ابراهيم الهندي ،صناديق الإستثمار ،منشأة المعارف ،الاسكندرية 1999م،ص37-40

والتركيز في الإستثمار علي الشركات القائمة منذ عدة سنوات ذات الخبرة والمعروفة بنموها المستمر .

ب/ صناديق الإستثمار ذات رأس مال المخاطر:-

تتكون استثمارات هذه الصناديق من الأسهم المحتمل أن تحقق أعلى معدل نمو وقد يتحقق ذلك أو لا يتحقق حيث يوجد في مثل هذا النوع من الإستثمار مخاطر كبيرة لذا نجدها تلائم فئة المستثمرين الراغبين في تحمل المخاطر لذا يلجأ مدراء هذه المحافظ إلى تتبع الظروف الإقتصادية وإعادة النظر في مكونات المحفظة بصورة منتظمة ،أحياناً يلجأ مدراء هذه المحافظ إلى إستخدام القروض لتدعيم هذه المحافظ أي إستخدام الرفع المالي لزيادة العائد المتوقع مع مقابلة المخاطر المترتبة علي ذلك .

ج/ صناديق الإستثمار ذات الإيراد:-

تلائم هذه الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على إيراد ثابت ومستقر بصرف النظر عن نمو رأس المال لذا تتكون استثمارات هذه الصناديق من السندات ذات الإيراد الدوري وتتفاوت من حيث المخاطر ،تستثمر هذه الصناديق في سندات الشركات والتي تتطوي على مخاطر محتملة ليست كبيرة وأيضاً أذون الخزانة وغيرها من السندات الحكومية مما يعني أن هذه الصناديق تتفاوت في تشكيل محفظتها المالية من هذه السندات ،فكلما زاد المستثمر من السندات الحكومية قلت المخاطر عن تلك المحافظ التي تحتوي علي نسبة كبيرة من سندات الشركات .

أن هذه الصناديق تتعرض لنوعين من المخاطر هما :-

أ - مخاطر النشاط والمخاطر المالية خاصة بالنسبة للاستثمار في السندات الخاصة بالشركات.

ب - مخاطر سعر الفائدة حيث تتعرض لها السندات طويلة الأجل.

لذا تلجأ هذه الصناديق إلي تعديل استثماراتها علي ضوء الظروف السوقية المحتملة وتحركات سعر الفائدة ،حيث تتقلب القيمة السوقية لأموال هذه الصناديق في الفترة المتوسطة الأجل نظر لحساسية هذه القيمة مع التقلبات في أسعار الفائدة .أي أن المستثمرين لهذه الصناديق هم أولئك الذين يرغبون في الحصول على دخل دوري مع المحافظة على استثماراتهم الأصلية على مدار الزمن.

د/ صناديق الإستثمار ذات الإيراد والنمو:-

تلائم هذه الصناديق المستثمرين الذين يسعون الي تحقيق أرباح رأسمالية مع تحقيق عائد شبه مستقر ونجد أن أستثمارات هذه الصناديق تتكون من أسهم الشركات النامية ومن السندات ذات العائد الثابت أي أنه من الملائم أكثر لهذه الصناديق أن تركز في استثمارات أكثر على الأسهم المتوقع أن تحقق معدل نمو كبير، وبنسبة أقل في السندات وهذا يعني إحتمال تحقيق معدل نمو أكبر في الإستثمارات ودخل ثابت أقل .

هـ/ صناديق الإستثمار ذات العوائد المعفاة من الضرائب:-

نظراً لإرتفاع الشرائح الضريبية التي يخضع لها المستثمرون فإنهم يفضلون الإستثمار في سندات المحليات كمدخل لتجنب الضرائب ونظراً للمخاطر التي تتعرض لها هذه السندات ،مخاطر تغيير سعر الفائدة لذا يفضل تنويع المحفظة ،بهذا الشكل نجد أن استثمارات هذه الصناديق تتكون من أسهم المحليات بطريقة تسمح بتجنب الضرائب وبأقل مخاطر ممكنة ، نجد أن أموال هذه الصناديق أكثر حساسية لأي تغيير في أسعار الفائدة لذا تلجأ هذه الصناديق للتغلب علي هذه المخاطر إلي الإستثمار في سندات المحليات ذات تاريخ الإستحقاق في المستقبل القريب.

و/ صناديق الإستثمار ذات العائد المرتفع:-

تتكون استثمارات هذه الصناديق من السندات التي تعطي عائد مرتفع وفي ذات الوقت تتطوي علي مخاطر عالية وغالباً ماتصدر هذه السندات من الشركات ذات معدل الرفع العالي، ونجد أن مقدرة هذه الشركات علي سداد هذه السندات تتوقف علي الظروف الإقتصادية .

ز/ صناديق الإستثمار الدولية:-

زاد الإهتمام في تسعينات القرن الماضي بالأوراق المالية الأجنبية ويرى الكاتب أن المستثمرين في الماضي كانوا يتجنبون الإستثمار في مثل هذا النوع من الأوراق نظراً للتكلفة المرتفعة للمعاملات والمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية الأجنبية المصاحبة لعمليات الشراء وتقييم النتائج ،مما أدى لظهور صناديق الإستثمار الدولية حيث يمكن من خلالها الإستثمار في مثل هذا النوع من الأوراق بتكلفة معقولة ،يلاحظ أن عوائد الأسهم الدولية لهذه الصناديق لاتتأثر فقط بأسعار أسهم الشركات الاجنبية التي تقوم بها هذه الأسهم ، فكلما كانت قيمة عمله

الأجنبية أقوى في مواجهة الدولار زادت قيمة هذه الأسهم الأجنبية مقومة بالدولار . وبهذا يحقق المستثمر عوائد ليست فقط من إرتفاع اسعار الأسهم الأجنبية ولكن أيضاً من إرتفاع أسعار العملات الأجنبية بالمقارنة بالدولار وتحدث مخاطر إذا حدث العكس . أي أن هذه الصناديق يقتصر استثمارها على الأوراق المالية الدولية فقط.

هنالك صناديق لا تقتصر على الإستثمار في الأوراق المالية الأجنبية وإنما تدخل فيها الأسهم الوطنية ولكن بنسبة صغيرة تسمى صناديق الإستثمار الكونية تدخل في محافظها أسهم العديد من الدول المختلفة "التنوع" بهدف الحد من المخاطر التي تتعرض لها المحفظة بتلك الظروف الإقتصادية لأي من هذه الدول .

5-2-2 كيفية عمل الصناديق الإستثمارية:-

في عقد المضاربة هو الأساس الذي تقوم عليه العلاقة بين الجهة المصدرة للصناديق والمكتسبين المالكين لحصص أو أسهم مشاركة في رأس مال تلك الصناديق – فالجهة المصدرة للصناديق تقوم بدور المضارب الذي يتولى إستقبال حصيلة الإكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة كما أنها تقوم باستثمار المال حسب الشروط المنصوص عليها في نشرات الإكتتاب، والمكتسبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم "رب المال " الذي يوافق على تعيين الجهة المصدرة لإدارة الصندوق وفقاً لأحكام المضاربة الشرعية وشروط نشرة الإكتتاب أو لائحة الصندوق . وهذه الصيغة تندرج تحت إحدى صور المضاربة التي أقرها الفقهاء وهي المضاربة التي يتعدد فيها رب المال فيشارك أكثر من شخص في تقديم المال بينما تتفرد جهة مابتقديم العمل .

كما نجد أيضاً أن هذه الصيغة تندرج تحت المضاربة المقيدة التي يلتزم فيها المضارب بجميع القيود والشروط المقيدة التي يضعها رب المال لحماية أمواله غير أن هذه الشروط والقيود في الصناديق الإستثمارية يضعها المضارب نفسه في نشرة الإصدار وليس لرب المال سوي القبول أو الرفض أو البحث عن صناديق منفسة أخرى ولا يوجد في ذلك ما يمنع لأن رب المال بموافقة على نشرة الإصدار يكون قد أقر بتلك القيود والشروط الجائزة في الشرع ، كما يمكن أن تحدد هذه الشروط والقيود أيضاً من جانب رب المال فيقبل بها المضارب أو العكس ¹ .

¹ . معايير المحاسبة والمراجعة بالمؤسسات المالية الإسلامية ، مجلس معايير المحاسبة ، البحرين 2003 ص 475.

6-2-2 الرقابة الشرعية علي أعمال الصناديق الإستثمارية:-

حقيقة أن الإطار الرقابي الشرعي يمثل أحد الضمانات الأساسية لنجاح الصندوق وهذا الإطار الرقابي الشرعي يتفق من خلال وجود مجموعة من الضوابط الشرعية لأنشطة الصندوق التي يجب أن تتم طبقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية ،هذا بالإضافة الي وجود هيئة للرقابة الشرعية تعمل على وضع الضوابط الشرعية التي تمنع الضرر بين المتعاملين عند إبرام تعاقداتهم التجارية ،حيث يعمل قانون هيئة سوق المال علي الضوابط لحماية أموال المدخرين والمستثمرين عن طريق صناديق الإستثمار بما يكفل لهم تحقيق العائد مع تدني المخاطر حيث أعطى القانون لهيئة سوق المال سلطة المتابعة والرقابة بأن تلزم صناديق الإستثمار بالقيام بعرض نشرة الاكتتاب في وثائق الإستثمار التي تطرح للاكتتاب على هيئة سوق المال لاعتمادها ويجب إخطار هيئة سوق المال بنموذج الإستثمار قبل الاكتتاب فيها ،حيث يحق للهيئة الإشراف على نشاط الصندوق والتحقق من نشاطاته وفقاً لأحكام القانون ولأحتة التنفيذية ،كما يتم تقييم الصندوق مرة أسبوعاً في نهاية كل أسبوع ويظل سعر الوثيقة ساري المفعول للاكتتاب أو الأسترداد خلال الأسبوع الثاني ،وعلى الصندوق إخطار الهيئة بأعضاء مجلس إدارة الصندوق ومديرية كما يلتزم الصندوق بتقديم تقارير نصف سنوية عن نشاطة لهيئة سوق المال وتقوم الأخيرة بفحصها ، كما ألزمت الهيئة الصندوق بإرسال ميزانيته وحساب أرباحه وخسائره إلى كل حامل وثيقة على عنوانه

وهناك أنشطة ممنوعة شرعاً لايحوز للصندوق الإستثمار فيها مثل:

- 1- الإستثمار في العمليات الربوية أو التأمينية التقليدية
- 2- مايتعلق بإدارة الأموال كالإيداع بفوائد أو الاختلاط بفوائد ،وقد صدرت قرارات من بعض الندوات والهيئات الشرعية بوضع حدود لتقليل العنصر المحرم في كل من الإيداع والإقتراض والسماح بالتعامل مع الصناديق التي لا تتجاوز تلك الحدود نظراً لشرعية أغراضها وأنشطتها الرئيسية بالرغم من حرمة الإيداع والإقتراض بفائدة .

7-2-2 أهداف الرقابة المالية بصناديق الإستثمار:-

هي أحد أنواع الرقابة علي أعمال الصناديق الإستثمارية ،حيث يتم إجراء التقييم المالي لأداء صناديق الإستثمار من واقع البيانات والمعلومات الواردة في القوائم المالية لهذه الصناديق ،يجب

النظر الي الرقابة المالية من منظور أنها نشاط متشعب ومتكامل تتدمج فيه وظائف الإدارة ووظائف المحاسبة للتأكد من أن مايجب فعله قد تم تنفيذه فعلاً ،مع توضيح مواطن القصور ، نجد أن الرقابة المالية تهدف الي الآتي¹:-

- 1- إبراز النتائج المرغوب فيها بدقة ووضوح .
- 2- التعرف على الاتجاهات الرئيسية والتنبؤ علي أساسها .
- 3- تحديد الحاجة للتغير أو التعديل علي أساس الاستقصاء العلمي وتحديد الأسباب التي أدت الي النتائج .
- 4- كشف مشاكل الإنجاز (التنفيذ) في الوقت المناسب .
- 5- إتخاذ الخطوات اللازمة لإصلاح الأوضاع في الوقت المناسب قبل أن يستفحل أمر الإنحرافات .
- 6- قياس كفاءة الإدارة والعاملين في الوصول إلي الإهداف ممايمكن من قياس الجهد المبذول والفعال .
- 7- التقييم المستمر للمؤشرات الإستراتيجية في الصندوق بغرض إتخاذ القرارات التصحيحية المناسبة .

2-2-8 قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994:-

بموجب هذا القانون يمكن إدراج صكوك الصناديق الإستثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية بعد تحويل رأس مال الصندوق إلى أصول استثمارية ، وبالتالي فان صكوك الصناديق الإستثمارية هي بالضرورة تخضع لموجهات قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث شروط التأسيس والإدراج والتداول بيعاً وشراء عبر الوكلاء بالسوق وغيرها من المسائل المتصلة بهذه الصكوك .إن سيادة أحكام قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية بعد نفاذ أحكام وتوصيات لجنة تنظيم الإصدارات والصكوك يعتبر ضامناً لشفافية التعامل في هذه الصكوك إلى جانب سيادة القيم العادلة لها عبر التداول .

2-2-9 قانون صكوك التمويل للعام 1995:-

¹ محمد سويلم،إدارة البنوك وصناديق الإستثمار وبورصات الاوراق المالية ،الشركة العربية للنشر ،القاهرة 1992م ،ص 254 .

تمت إجازة هذا القانون من قبل المجلس الوطني الانتقالي في العام 1991م وذلك يفرض تنظيم جميع المسائل المتعلقة بإصدار صكوك التمويل (صكوك الإستثمار ،صكوك،القروض،الصكوك الخيرية) حيث أوضح القانون الجهات التي يجوز لها إصدار صكوك المضاربة وصكوك الإستثمار وهي :

الحكومة بمؤسساتها المختلفة ،إلى جانب شركات المساهمة العامة بشروط معينة ،كما أوضح القانون كيفية الاكتتاب فيها وطريقة الدفع وكيفية إدارة هذه الصكوك ،وحتى تتحقق أهداف القانون بورة أكثر فاعلية فقد نص علي تكوين لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل بإختصاصاتها المختلفة ،حيث يعتبر عمل هذه اللجنة فيما يختص بدراسة نشرة الاصدار للصناديق الإستثمارية وإصدار التوصيات بشأنها موجهاً ملزماً للجهات المصدرة لهذه الصناديق حسب التوصية الصادرة بجواز العمل بالصندوق من عدمه . ومن أهم الملاحظات علي هذا القانون أنه قصر نشاط اصدار الصكوك علي الحكومة بجانب شركات المساهمة العامة وهي جهات تتمتع بسمعة مالية جيدة وتعاملات مالية أكثر شفافية ،هذا بالإضافة إلى أن السلطة الرقابية للجنة تنظيم اصدارات الصكوك تعتبر ضامناً لحقوق جميع الأطراف ذوي العلاقات التعاقدية بالصندوق .

ويرى الباحث أن وجود كل هذه الآليات المتمثلة في وجود هيئة للرقابة الشرعية توفر الإطار الرقابي الشرعي الذي يمثل أحد الضمانات الأساسية لنجاح الصندوق بالإضافة إلى وجود لجنة تنظيم الاصدارات والصكوك التي تعمل وفقاً لقانون صكوك التمويل لسنة 1995 حيث تعمل هذه اللجنة على أن يتسم أداء الصناديق بالشفافية الكاملة ابتداء من إعداد نشرة الإصدار ولإجازتها وإصدار التوصيات بشأنها موجهاً ملزماً للجهات المصدرة للصناديق حسب التوصية الصادرة بجواز العمل بالصندوق من عدمه .

كذلك تتحقق الشفافية من خلال بيان أسعار الصكوك من سوق الخرطوم للأوراق المالية هذا بالإضافة إلى البيانات المالية الدورية للصندوق والمرسلة لإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية إذاً فصناديق الإستثمار تتمتع بصفة الشخصية الاعتبارية والتي تكون منفصلة في ذمتها المالية عن الجهة المصدرة للصندوق .

2-2-10 النشاط الإستثماري لصناديق الإستثمار:-

لا يقتصر دور إدارة الصندوق على عملية الإستثمار في بيع وشراء الأوراق المالية وتكوين محفظة منها فقط ، بل تقوم هذه الإدارات بمتابعة هذه المحفظة بصفة مستمرة والإستعداد لبيعها لتحقيق أرباح أو الإستعداد لبيعها في ظروف معينة بخسارة لإعادة الإستثمار في قطاعات أخرى أكثر ربحية ، كذلك تسعى إدارة الصندوق لتتبع هذه المحفظة تنوعاً جيداً بحيث تحتوي على (أسهم وسندات) من مختلف قطاعات النشاطات الاقتصادية التي تؤدي إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد . ويكتسب العمل المشارك في صندوق الإستثمار حصة شائعة في محفظة الأوراق المالية التي يتعامل بها الصندوق بأكملها وليست محصورة في أوراق مالية محددة ، وبالتالي يتوازن احتمال المكسب والخسارة من خلال المحفظة في مجموعها بحيث إذا نتج عن الإستثمار في أوراق مالية محددة ، وبالتالي يتوازن احتمال المكسب والخسارة من خلال المحفظة في مجموعها بحيث إذا نتج عن الإستثمار في أوراق مالية خسارة ، فإنه يتم تغطيتها بالمكسب المحدد من الإستثمار في أوراق مالية أخرى ، وبذلك يستفيد المدخر الذي يستثمر أمواله في صناديق الإستثمار من خبرات الإدارة المحترفة في تدنية مخاطر الإستثمار والحصول على أقصى عائد ممكن قد لا يستطيع أن يحققه المستثمر العادي الذي يستثمر أمواله بنفسه لأن إدارة صناديق الإستثمار عادة ماتستفيد من خبرات مستشارين محترفين وباحثين متميزين مما يحقق لها مستوى عالي من الكفاءة والحصول على الأهداف التي تسعى لها والمتمثلة في تنمية المحفظة أي تعظيم قيمتها الرأسمالية إلى أقصى حد ممكن وتحقيق دخل دوري وتدنية مخاطر الإستثمار وتحقيق مستوى معين من السيولة .

2-2-11 معايير المستثمر في إختيار صندوق الإستثمار المناسب :-

ينبغي علي المستثمر أن يعتمد على عدد من المعايير وذلك لاختيار صندوق الإستثمار المناسب ومن هذه المعايير مايلي¹ :-

1- مدى توافق أهداف صندوق الإستثمار مع أهداف المستثمر .

2- حجم المخاطر التي قد يتعرض لها الصندوق .

3- تكوين وعناصر محفظة الأوراق المالية التي يديرها مدير استثمار الصندوق.

4- تقييم أداء الصندوق مقارنة بأداء صناديق الإستثمار الأخرى .

5- مدى إستقرار أداء الصندوق وإنجازاته علي مدى سنوات نشاطه.

¹ . محمد سويلم ، مرجع سبق ذكره ، ص 255

- 6- إرتباط الأداء الجيد بالصندوق بالإدارة الفعالة له وليس لمجرد الصدفة .
- 7- مدى إستمرارية إدارة الصندوق ذات الإنجازات والنتائج الجيدة في العمل في الصندوق .
- 8- مدى ترشيد المصروفات المختلفة بالصندوق (إدارية وعمومية أو أتعاب دير الإستثمار) .
- 9- مدى تعظيم إيرادات الصندوق والمتمثلة في كوينات الأسهم أو الفوائد الدائنة أو الأرباح الرأسمالية.

12-2-2 إدارة صناديق الإستثمار :-

تعتبر المهمة أو المسؤولية الأساسية لمدراء المحافظ المالية لصناديق الإستثمار هي الإستثمار الجيد للأموال التي تكون ملائمة للمستثمرين حيث تقوم صناديق الإستثمار بتخفيض مالايتجاوز 1% سنوياً من إجمالي أصولها لتغطية أعبائها أو التكاليف الإدارية ، بجانب المكافآت والرواتب لمدراء المحافظ ، كما نجد أن التكلفة الإدارية لهذه الصناديق تتضمن أيضاً التكاليف الكتابية والإحتفاظ بالسجلات وإدارتها ، وتعتبر هذه التكاليف ذات دلالة خاصة مع تزايد عدد المستثمرين بالصناديق لعدة أسباب منها :

- 1- بصفة عامة يتولى مدراء هذه الصناديق تحليل الظروف الإقتصادية واتجاهات الصناعة وإعداد التنبؤات المتعلقة بذلك وأثرها المحتمل علي الشركات.
 - 2- يقوم مدراء المحافظ المالية بتعديل المحفظة لتتوافق مع التغير والظروف الاقتصادية.
- يرى الباحث أن الصناديق الإستثمارية يجب أن تدار بواسطة خبراء متخصصون في مجالات الإستثمار المالي بدقة حتى تحقق أهداف المستثمرين ، ومن ثم تساهم في نشر الوعي الادخاري والإستثماري في أوساط المجتمع بما يضمن تحقيق أهدافهم .

13-2-2 تقييم أداء صناديق الإستثمار :-

توجد العديد من المقاييس التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء الصناديق الإستثمارية وذلك باعتبارها أحد الأدوات المالية الحديثة المستخدمة في أسواق المال ولكن قبل تناول هذه المقاييس لابد من الأخذ في الحسبان بعض الإعتبارات عند تقييم الصناديق الإستثمارية وهذه الإعتبارات هي ¹ :-

¹ عبد الغفار حنفي ، مرجع سبق ذكره ، ص543

11/ إستقرار الأداء سنة بعد أخرى: يعتبر في نفس درجة الأهمية إن لم يكن أكثر أهمية من الأداء الكلي لعدد أكبر من السنوات ،بالإضافة إلى ذلك فعند فحص بيانات الأداء السنوي يجب على المستثمر المرتقب أن يقرر ما إذا كانت النتائج التي تحققها إدارة الصندوق ترجع إلى الاختيار الموفق أم الردئ للأوراق المالية ، وماإذا كانت هنالك ورقة أو اثنان من الأوراق المالية التي تتكون منها المحفظة هي السبب الرئيسي وراء النتائج التي يحققها الصندوق .

12/ الأداء السابق: وهو مرشد جيد لإتخاذ القرار المرتبط بالإستثمار في الصناديق ولكنه يعتبر مرشد فقط ،إذ نجد أنه ليس هنالك سبب ضروري لأن يعاد أداء الماضي في المستقبل ،وبالتالي فإن النصيحة قد تكون شراء واثاق في عدد من صناديق الإستثمار المتميزة في أدائها والتي تكون أهدافها متفقة مع أهداف المستثمر بدلا من ربط أموال المستثمر كلها في صندوق واحد .

13/ أهداف صناديق الإستثمار:

على النحو المبين في النشرات والكتيبات التي تصدرها (نشرات الاصدار) قد تضع تأكيداً كبيراً على النمو بالمقارنة مع جوانب الدخل الجاري وقدراً غير كافي علي الأمان بالمقارنة بجوانب المخاطرة .

ويجب علي المستثمر أن يزن هذه الإعتبارات في ضوء ظروفه وأولوياته ولمكانياته

.ولتقييم أداء صناديق الإستثمار لابد من الأخذ في الحسبان عنصرين هما :

1- العائد.

2- المخاطر.

2-2-14 أساليب قياس عائد صناديق الإستثمار :

هنالك أسلوبان أساسيان لتقييم أداء صناديق الإستثمار هما الأسلوب البسيط والمزدوج

وبالرغم من المزايا التي يحققها المستثمر من استخدام هذين الاسلوبين الا أن على المستثمر أن يأخذ في الحسبان جوانب أخرى للأداء أهمها قيمة الأصل الصافية للوثيقة التي تعتبر الأساس الذي يقوم عليه كل من المدخلين .ولقياس العائد لابد من معرفة قيمة الوثيقة في أي وقت والتي تشكل نصيبها في الأصول الخاصة بالصندوق كمايلي :

$$\frac{\text{القيمة السوقية الصافية للأصول}}{\text{عدد الوثائق التي أصدرها الصندوق}} = \text{قيمة الأصل الصافية للوثيقة}$$

كما يمكن معرفة العائد الإجمالي للوثيقة بدلالة العناصر والرموز التالية :

$$\text{العائد الإجمالي للوثيقة} = \frac{\text{س} + \text{ت} - \text{ص} \times 100}{\text{ص}}$$

حيث :

س = القيمة الصافية للوثيقة في نهاية المدة .

ت = التوزيعات خلال الفترة .

ص = القيمة الصافية للوثيقة في أول الفترة .

وبهذا الشكل يتم تقييم أداء الصندوق وفقاً لمدخلين هما:

1- الأسلوب البسيط لقياس العائد .

2- الأسلوب المزدوج أو الثنائي .

1/ الأسلوب البسيط لتقييم أداء الصندوق:-

يعد هذا الأسلوب في قياس الأداء علي العائد الذي يحققه الصندوق ، دون مراعاة لمخاطر الإستثمار التي يمكن أن يتعرض لها الصندوق ، إذ نجد أن هذا الأسلوب يناسب المستثمر العادي الذي يضع جل اهتمامه علي حجم العائدات التي يمكن أن تعود عليه نظير استثمار أمواله في الصندوق المعين ، لكنه لا يتجاهل حجم المخاطر تماماً وإنما يقيم المخاطر عند الدخول في الإستثمار المعين ، فإذا كان حجم المخاطر عالياً أكثر من اللازم فإنه لا يدخل مهما كان العائد ، فإذا كان حجم المخاطر عالياً أكثر من اللازم فإنه لا يدخل مهما كان العائد ، نجد أن هذا الأسلوب يستخدم في تقييم أداء كل من الصناديق ذات النهايات المفتوحة "التي يتغير حجمها أي رأسمالها " والصناديق ذات النهايات المغلقة "التي لا يتغير رأسمالها " ، حيث يطبق في كل حالة بمعادلة مختلفة عن الأخرى ، الاختلاف الوحيد أنه في المعادلة التي تستخدم في حالة الصناديق المفتوحة تأخذ في الاعتبار الأرباح الرأسمالية والإيرادية التي يحققها الصندوق ، أما في حالة الصناديق المغلقة يؤخذ في الاعتبار الأرباح الإيرادية فقط.

وتنتشر شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة يومياً قيمة الأصل الصافية للسهم وكذلك الأرباح الإيرادية والرأسمالية الموزعة وذلك لكل صندوق على حده وتعتبر هذه المعلومات كافية لحساب قيمة مؤشر العائد على الوثيقة يتم وفقاً لهذا الأسلوب تقييم أداء الصندوق بالتركيز على العائد وأهمال المخاطر - يقاس العائد كمايلي :

معدل العائد للوثيقة =

(القيمة الصافية للوثيقة في نهاية الفترة - القيمة الصافية للوثيقة أول الفترة) +التوزيعات التي آلت للوثيقة

(القيمة الصافية للوثيقة أول الفترة)

يمثل هذا المعدل مقياس للحكم على أداء مدير الصندوق في الفترة محل التحليل ولكنه لايمثل معدل العائد الذي حققه المستثمر لأن المستثمر ربما يكون قد تكبد مصروفات أو رسوم شراء للسهم الذي يملكه ،لذا نجد أنه من الملائم أن يقوم المستثمر بمقارنة معدل العائد على الإستثمار الذي حققه الصندوق الذي يستثمر فيه أمواله مع معدل العائد على الإستثمار للصناديق الأخرى ¹.

12/ الأسلوب الثنائي لتقييم أداء صناديق الإستثمار :-

يعاب على الأسلوب البسيط في تقييم صناديق الإستثمار تركيزه على العائد دون الأخذ في الاعتبار المخاطر ،فقد يحقق صندوق ماعائد أكبر من العائد الذي يحققه صندوق آخر غير أن الزيادة في العائد قد لا تكفي للتعويض عن زيادة المخاطر قد ينطوي عليها الإستثمار فيه مقارنة بالصندوق الآخر ، ولتجنب ذلك العيب فقد اقترحت بدائل أخرى لقياس مستوى أداء صناديق الإستثمار ، حيث تأخذ هذه البدائل في الحسبان من العائد والمخاطر ، وهذا الأسلوب يتناسب مع المستثمر ذو المعرفة الواسعة بشئون الإستثمار ،لذا أطلق عليها الأساليب المزوجة ومن أبرز هذه الأساليب مايلي ² :-

أ/ التقييم وفقاً لمقياس شارب:

¹ . عبد الغفار حنفي ،مرجع سبق ذكره ،ص 430- 433
² .عبد الغفار حنفي ،مرجع سبق ذكره ،ص 315

يقوم مقياس شارب بقياس أداء محفظة الأوراق المالية ،والذي ينطبق علي صناديق الإستثمار ،يطلق عليه نسبة المكافأة إلي التقلب (المخاطر) الذي توضحه المعادلة التالية :

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{ط} - \text{ل}}{\sigma}$$

حيث :

ط : تمثل متوسط معدل العائد علي الإستثمار .

ل: تمثل متوسط معدل العائد علي الإستثمار الخالي من المخاطر .

σ : تمثل الانحراف المعياري لمعدل العائد علي الإستثمار (حيث يمثل مقياس للمخاطر الكلية) التي ينطوي عليها الإستثمار .

يتم تقييم أداء الصندوق لهذا المؤشر كما يلي :

نجد أن هذا المقياس يقوم على عدة نقاط هي :

1/ معدل العائد الخالي من المخاطر .

2/ متوسط معدل العائد للصندوق .

3/ المخاطر الكلية للصندوق مقاساً بدالة δ "الانحراف المعياري " .

نجد أنه كلما زادت قيمة المؤشر كان أداء الصندوق أفضل .

ب - التقييم وفقاً لمقياس ترينور :-

يقوم مقياس ترينور علي فكرة أن المستثمر العادي يمكنه من خلال التنويع الساذج أو البسيط أن يتخلص كلية من المخاطر الغير منتظمة ، ويقصد بالتنويع الساذج تشكيلة محفظة الأوراق المالية من حوالي عشرة أوراق مالية مختارة عشوائياً . ويقضى المقياس بأنه إذا كان التخلص من المخاطر غير المنتظمة هو أمر يسير إلى هذا الحد فإنه يمكن الادعاء بأن الإدارة المحترفة التي تتولي صناديق الإستثمار يمكنها أن تشكل مكونات تلك الصناديق بطريقة تجعلها تتطوي فقط علي المخاطر المنتظمة ،بعبارة أخرى ينبغي أن يتمثل مقياس مخاطر صناديق الإستثمار في معامل بيتا وليس في الانحراف المعياري ، وبناء علي هذه يمكن قياس مؤشر ترينور بالمعادلة التالية :-

1- إذا انخفض عدد وثائق الإستثمار إلى 50% من إجمالي عدد الوثائق المكتتب فيها إلا إذا قرر أغلبية حملة الوثائق استمرار نشاطه في إجتماعات تدعو إليها الشركة ويحضرها ممثل عن هيئة سوق المال .

2- في كل الأحوال التي ينخفض فيها عدد الوثائق عن 25% من العدد المكتتب فيها من هذا يتضح لنا أن صناديق الإستثمار هي مؤسسات مالية تقوم بإصدار وثائق أو حصص مشاركة تبيعها للجمهور وتستثمر حصص البيع في تكوين محفظة أوراق مالية وفقاً لاهداف محددة وسياسات تعلن عنها قد يكون الهدف تحقيق دخل منتظم أو أرباح رأسمالية أو الإئتين معاً .

يلاحظ من المؤشرات أعلاه أن سعر الوثيقة يتوقف على تقدير السوق لها فقد يكون السعر أعلى أو أقل من صافي قيمة الأصول ، فإذا كان سعر السوق أعلى فهذا يعني أن الوثيقة تتداول بعلاوة ، أما إذا كان سعر السوق أقل من قيمتها الصافية في الأصول فهذا يعني أن الوثيقة تتداول بخصم ، وغالباً مايكون سعر السوق مختلفاً عن صافي قيمة الأصول للوثيقة.

2-2-15 مزايا وعيوب صناديق الإستثمار:-

مزايا صناديق الإستثمار :

تعتبر صناديق الإستثمار أداة مالية حديثة في أسواق المال تقوم بتوفير العديد من المزايا سواء كان ذلك علي المستوى القومي ،أو على مستوى المستثمرين من الأفراد أو المؤسسات . نستعرض فيما يلي هذه المزايا ¹:-

أ/ مزايا صناديق الإستثمار من ناحية المنظور القومي:-

نجد أنها توفر المزايا التالية:

1- أن صناديق الإستثمار عادة ماتتعامل عبر السوق الثانوية في البورصة وليس عبر السوق الأولية ،بمعني أن صناديق الإستثمار لاتشتري الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة ،وانما تتعامل في الأوراق المالية المتداولة بالفعل ،وبالتالي فإن وجود صناديق الإستثمار يعمل علي تنشيط سوق الأوراق المالية .

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون ،مرجع سبق ذكره،ص 543

- 2- كذلك نجد أن صناديق الإستثمار تعمل علي زيادة ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية (السوق الثانوي) مما يؤدي بدوره إلى تحسين كفاءة السوق الأولى والتي تتم من خلال عدة طرق منها زيادة الشفافية والتي تتحقق عند توفر المعلومات الكافية حول نشاط الصناديق.
- 3- أيضا تلعب الصناديق الإستثمارية دوراً هاماً عند تبني سياسة الخصخصة في الاقتصاد ، وذلك من خلال توسيع قاعدة ملكية الشركات والمؤسسات التي سيتم خصخصتها .
- 4- تحقيق أهداف الاقتصاد القومي بصورة عامة عن طريق زيادة الادخار .
- 5- أيضا تستخدم صناديق الإستثمار حصيلة بيع وثائقها في بناء تشكيلات من الأوراق المالية مما يمكن من توجيه المدخرات القوميـة المجمعة لديها إلى استثمارات منتجة من المنشآت المصدرة لتلك الأوراق المالية ¹ .
- 6- كذلك حماية المدخرات ومنع تسريبها للإستثمار في الخارج ،بل وجذب المدخرات والإستثمارات الاجنبية .

ب/ مزايا صناديق الإستثمار من وجهة نظر المستثمرين:

أما على مستوى المستثمرين فالصناديق الإستثمارية تحقق العديد من المزايا التي يمكن أن نجملها في الآتي ² :

1/ الاستفادة بخبرات الإدارة المحترفة:

نجد أنه في حالة الإستثمار المباشر أي في حالة قيام المستثمر بشراء أسهم المنشآت من السوق المنظم أو غير المنظم يصبح لازماً عليه الاضطلاع بنفسه بكافة متطلبات العملية فهو يتخذ القرار الإستثماري بنفسه بما يتضمن ذلك من بناء التشكيلة الملائمة ،والاحتفاظ بسجلات كافة المعاملات للأغراض الضريبية ، ليس هذا فحسب بل عليه أن يراقب حركة الأسعار في السوق وربما يكتشف أسهمها تباع بسعر أقل من قيمتها الحقيقية فيضمنها إلى محفظة استثماراته ،أو يكتشف أسهمها تباع بسعر أقل من قيمتها الحقيقة فيتخلص منها ،بل وعليه أن يختار التوقيت المناسب لمثل هذه القرارات .بالإضافة إلى ضرورة متابعة المستثمر إلى مستوى مخاطر محفظته للتأكد من أنها مازالت في حدود المستوي المقبول من وجهة نظره.

¹ .عبد الغفار حنفي ،مرجع سبق ذكره ،ص 350
² منير ابراهيم الهندي ،مرجع سبق ذكره ،ص 42

حقيقة نجد أن كل هذه المهام يلقي بمسئوليتها علي الإدارة المحترفة التي تتولي إدارة الصندوق وذلك إذا مافضل المستثمر توجيه موارده المتاحة إلى شراء أسهم إحدى الشركات .

2/ التنويع الكفاء :-

نجد كذلك من المزايا المهمة لصناديق الإستثمار هو مقدرتها على تنويع التشكيلة التي تتكون منها المحفظة الإستثمارية للصندوق وذلك بالطريقة التي تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها حملة الصكوك ، فصندوق الإستثمار قد يتضمن أوراق مالية عديدة قد تفوق العشرة أو الخمسة عشر ورقة مالية إلا أن هذا قد لايتاح للكثير من المستثمرين .

المستثمر الذي يمتلك صكاً في إحدى الصناديق يكون حقيقة مساهم في أكثر من جهة تصدر أوراقاً مالية ولكن بطريقة غير مباشرة ، الأمر الذي قد لايتوفر لصغار المستثمرين من تحقيقه إذا ما أرادوا الإستثمار في أكثر من جهة تصدر أوراقا مالية في ظل محدودية الموارد المالية ،فهذا التنويع يعمل علي تقليل المخاطر .

ج- المرونة الملائمة :

أيضا نجد في الصناديق ذات النهاية المفتوحة ، أنه يحق للمستثمر أن يحول استثماراته إلى صندوق آخر ،وذلك مقابل رسوم ضئيلة هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة للمستثمرين الذين قد تتغيرأهدافهم الإستثمارية عبر الزمن ، بل ويمكن أن تقف تلك الصناديق مستعدة على الدوام لإسترداد صكوكها إذا مارغب المستثمر في التخلص منها نهائياً حيث يتم ذلك بسعر عادل يتمثل في قيمة الأصل الصافية للصك . بل ويمكن للمستثمر أن يتفق على تصفية استثماراته دفعة واحدة أو على دفعات شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية ، كما يمكنه أن يبقي رأس المال المستثمر ويسحب فقط الدخل المتولد عنه ، كما له أن يعيد استثمار ذلك الدخل أن أراد ¹.

د- أيضاً نجد أن الفئات التي يتم بها شراء الحصص :

قد تكون مناسبة للمستثمر من فئات الشراء في حالة الإستثمار المباشر في أسهم الشركات

2.

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون ، نفس المرجع ، ص 549
² منير إبراهيم الهندي ، مرجع سبق ذكره ، ص 52-53

هـ - كذلك تقوم صناديق الإستثمار بتوفير عامل السيولة للمستثمرين :

حيث نجد أن تحقيق السيولة لايعني فقط مجرد القدرة علي تحويل الأصل المالي إلى نقدية وإنما القدرة على إجراء هذا التحويل بأقل خسارة ممكنة في القيمة .

كما تتميز وثائق الإستثمار المفتوحة أي الصكوك في الصناديق المفتوحة بميزة إمكانية تسيلها بسرعة وفقاً لآخر سعر معلن وهي بذلك تتمتع بميزة الودائع وفي نفس الوقت تتجنب سلبياتها المتمثلة في خسارة العائد في حالة كسر الوديعة .

و - أيضاً يتوقع أن يكون سعر الحصة في محفظة الصندوق أكثر استقراراً :

من أسعار المحفظة التي يمكن أن يشكلها المستثمر بنفسه وذلك في أوراق مالية ،كذلك يكون أكثر إستقرار من سعر الورقة المالية المنفردة التي يقوم بشرائها المستثمر .

ك - كذلك تتميز صكوك الإستثمار في الصناديق :

بقدر كبير من الشفافية والإفصاح عن أدائها ،حيث يتم تقييم الوثائق أسبوعياً والإعلان عن سعر الصك من خلال التقييم لصافي أصول الصندوق ، الأمر الذي يتيح للمستثمر التعرف الدائم والمستمر علي عائد استثماراته وإتخاذ قراره المتعلق بالاستمرار في الصندوق أو التسيل أو زيادة الإستثمار في وثائق الصندوق .

يرى أحد الكتاب أن الصناديق ذات النهاية المفتوحة تمتاز بالمرونة والملائمة حيث نجد أنه يحق للمستثمر أن يحول استثماراته إلى صندوق آخر ،وذلك مقابل رسوم ضئيلة هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة للمستثمرين الذين قد تتغير أهدافهم الإستثمارية عبر الزمن .بل ويمكن أن تقف تلك الصناديق مستعدة علي الدوام لإسترداد صكوكها إذا مارغب المستثمر في التخلص منها نهائياً حيث يتم ذلك بسعر عادل يتمثل في قيمة الأصل الصافية للصك .بل ويمكن للمستثمر أن يتفق علي تصفية استثماراته دفعة واحدة أو علي دفعات شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية ،كما يمكنه أن يبقي رأس المال المستثمر ويسحب فقط الدخل المتولد عنه ،كما له أن يعيد استثمار ذلك الدخل إن أراد¹.

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، نفس المرجع ،ص549

عيوب الإستثمار في الصناديق :-

علي الرغم من وجود العديد من المزايا التي توفرها الصناديق الإستثمارية كأدوات مالية حديثة إلا أنها تعاني كذلك من بعض العيوب التي يمكن أن يعاني منها المستثمر في الصناديق الإستثمارية ، والتي تتعلق بالتكاليف التي يتكبدها المستثمر والمتمثلة في الآتي ¹ :

1- رسوم شراء الصكوك :-

يقصد برسوم شراء الصكوك هنا العمولة التي يدفعها المستثمر عندما يشتري الصكوك من سوق الأوراق المالية عبر الوكلاء المتواجدون في السوق لكن هذه الرسوم لوجود لها إذا ما اشترى المستثمر الصكوك من إدارة الصندوق عند الصكوك للجمهور في اكتتاب عام . نجد هذه الرسوم في حالة الصناديق المفتوحة وأذات النهاية المفتوحة فإنها تتناسب تناسباً عكسياً مع حجم الأموال المستثمرة في الصندوق ، أما بالنسبة للصناديق ذات النهاية المغلقة فإن حجم تلك الرسوم يماثل مقدار عمولة السمسرة التي يدفعها المستثمر عند إبرام صفقة مماثلة لشراء مباشر لأسهم منشآت الأعمال.

2- رسوم أو أتعاب الإدارة :-

يقصد بأتعاب الإدارة الرسوم السنوية التي يدفعها المستثمر في مقابل إدارة الصندوق والتي تتمثل في الخدمات التي يقدمها القائمون علي تحليل الأوراق المالية أو تلك التي تقدمها إدارة الصندوق ، حيث تبلغ تلك التكاليف في المتوسط 0.5% من القيمة السوقية الكلية للتشكيلة أوو المحفظة .

وقد يكون من الملائم أن تشير إلى أن ربط أتعاب الإدارة بالقيمة السوقية لمكونات الصندوق يجعل الإدارة تسعى جاهدة لزيادة تلك القيمة ، أو من خلال الأداء الجيد الذي من شأنه أن يحدث تحسناً في القيمة السوقية للأسهم ، حيث يترك أثره بالتالي علي قيمة الأمل الصافية ، أو من خلال الحملات الإعلانية لجذب المزيد من المستثمرين .

لكن يستني من ذلك بعض الصناديق التي تربط الزيادة في أتعاب الإدارة بالزيادة الناجمة من تحسن مستوي الأداء .

¹ .الجهني عيد مسعود ،مرجع سبق ذكره ،ص 60

13 رسوم استرداد الأسهم :-

تقتصر هذه الرسوم في حالة الصناديق ذات النهاية المفتوحة ،ويقصد بها تلك الرسوم التي قد يتكبدها المستثمر عندما يتقدم لإدارة الصندوق ذات النهاية المفتوحة طالباً استرداد قيمة الصك أو السهم ولا توجد نسبة محددة لتلك الرسوم وهي تتراوح في المتوسط ما بين 4% - 5% من قيمة الأصل الصافية هذا وغالباً ما تقتصر تلك الرسوم على صناديق الإستثمار التي لا توجد فيها رسوم شراء أو تلك التي تكون فيها رسوم شراء منخفضة .

14 تكاليف المعاملات :-

يقصد بتكاليف المعاملات العمولات التي يدفعها الصندوق للسماسرة عن عمليات شراء وبيع الأوراق المالية التي يشتمل عليها الصندوق ، وتبدو أهمية هذا النوع من التكاليف في حالة الصناديق ذات الإدارة النشطة التي تسعى إلى إغتنام أي فرصة متاحة تكون فيها القيمة السوقية لورقة مالية ما أقل أو أكبر من قيمتها الحقيقية ،ومما يذكر في هذا الصدد أن التغيير الذي تجرية الإدارة سنوياً في مكونات التشكيلة أو المحفظة أو ما يطلق عليه بمعدل دوران المحفظة قد يتضمن بيع أو شراء كمية من الأوراق المالية تتراوح قيمتها ما بين 20% إلى أكثر من 100% سنوياً ،وهو ما يعني أن مكونات المحفظة قد يدخل عليها تغيير كامل في كافة مكوناتها أكثر من مرة واحدة في السنة .

ولا يقتصر الأمر علي التكاليف المباشرة للمعاملات ،فهناك تكاليف غير مباشرة يتحملها المستثمر تتمثل في تغيير القيمة السوقية للأوراق المالية محل صفقات البيع والشراء ، وذلك عندما تتضمن الصفقة عدداً كبيراً من الأسهم المشتراة أو المباعة فعرض كميات كبيرة من ورقة مالية معينة للبيع من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية التي تباع بها الورقة كما أن شراء كمية كبيرة من ورقة مالية معينة من شأنه أن يؤدي إلى إرتفاع في القيمة السوقية التي تشتري بها .وفي هذا الصدد نشير إلى أن التأثير السعري للصفقات التي تنطوي علي كميات كبيرة قد تصل إلى 1% من القيمة السوقية للورقة .

15/ المصاريف الإدارية :-

يقصد بالمصاريف الإدارية المرتبات والأجور المدفوعة للعاملين في الصندوق والإيجارات والمصاريف القانونية وأتعاب المراجعة وعادة لا تتجاوز القيمة السنوية لتلك المصاريف عن 0.5% من القيمة الكلية للإستثمارات الصندوق .

وتعتبر التكاليف المشار إليها أعلاه - خاصة رسوم الشراء وتكاليف المعاملات - كبيرة إلى الحد الذي يجعل من صناديق الإستثمار أداة استثمارية غير جاذبة لأولئك الذين يخططون للإستثمار مدخراتهم لفترة قصيرة . بل ويكشف الواقع عن وجود تكاليف أخرى خفية يتحملها المستثمر، فقد فرضت بعض الصناديق علي حملة أسهمها رسوماً إضافية تتراوح نسبتها ما بين 1% - 1.5% من قيمة الأصل الصافية للسهم وذلك في مقابل مصاريف الإعلان والبريد وماشابه ذلك . كما أضافت صناديق أخرى رسوماً علي حملة أسهمها في مقابل إعادة استثمار التوزيعات والأرباح الرأسمالية . وتتراوح نسبة تلك الرسوم ما بين 3%-4% من قيمة المبالغ التي أعيد استثمارها ومن الضروري أخذ تلك التكاليف الخفية في الحسبان عند المفاضلة بين الصناديق التي يوجه إليها المستثمر مدخراته.

الفصل الثالث

المبحث الأول: بنك الإستثمار المالي
المبحث الثاني: حجم الأموال المستثمره في
الصناديق الإستثمارية التي أصدرها بنك
الإستثمار المالي (2004 – 2013م)

الفصل الثالث

المبحث الاول :

1-3 بنك الإستثمار المالي:

1-1-3 مقدمة تعريفية ببنك الإستثمار المالي:-

تعتبر فكرة إنشاء البنوك الإستثمارية بالسودان ليست بالجديدة حيث ظلت هذه المؤسسات التجارية التي تتعامل في مجال الأوراق المالية هي الجزء الذي يكمل مع البنوك منظومة العمل المصرفي في الإقتصاد . وأن التمويل المصرفي قد لا يكون متاحاً في كل الأوقات وبالحجم المطلوب . وهو في الغالب قصير الأجل أما أعمال التنمية فتحتاج إلي موارد طويلة الأجل تشتمل علي الأوراق المالية بأنواعها المختلفة وذلك عن طريق إنشاء وتحريك وإعادة هيكلة شركات المساهمة العامة فالبنوك الإستثمارية لا تتعامل في التمويل عن طريق التسليف التجاري المباشر أو استلام الودائع من الجمهور كما تفعل البنوك التجارية ، وإنما تتعامل باليات مالية أخرى.

بنك الإستثمار المالي هو مؤسسة مالية ذات طبيعة استثمارية بحتة تمارس أنشطة استثمارية متنوعة من خلال الأدوات المالية ، حيث يركز نشاطه الأساسي علي مبدأ حشد الموارد وإعادة ضخها وتوظيفها في المجالات التنموية والإستثمارية والتجارية المختلفة وذلك بغرض تحقيق القيمة المضافة.

2-1-3 دواعي قيام بنك الإستثمار المالي :

بدأ سوق الخرطوم للأوراق المالية نشاطه في أكتوبر من العام 1995م بالتداول في الأسهم ، حيث تميزت الفترة من 1994-1995 بسيادة السياسات النقدية والتمويلية الانكماشية نتيجة لعدم جودة المؤشرات الاقتصادية الكلية ، وبالذات مع زيادة معدلات التضخم إلي أعلى المستويات وعدم إستقرار سعر الصرف ، الأمر الذي أدى الي خفض حجم السيولة وبالتالي التأثير المباشر علي قطاع الأعمال . لذلك كان لابد من التفكير في إنشاء بنك إستثماري يهدف بصورة أساسية إلي تحريك السوق المالية ، بالإضافة إلي تزويد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بالموارد اللازمة لتمويل نشاطها ولكن لأسباب مختلفة تأخر قيام البنك

حتى بدأ تتأسس في أكتوبر من العام 1997م وزاول نشاطه في أغسطس من عام 1998م بطرح أسهمه للاكتتاب العام والذي تم بنسبة 100% .

يعتبر بنك الإستثمار المالي رائداً لبنوك الإستثمار المالي في السودان ،ولايزال هو الوحيد من نوعه في المجموعة المصرفية في السودان وعلي الرغم من قصر تجربة بنك الإستثمار المالي إلا أنها تعتبر تجربة مهمة ، وذلك لأنها تعتبر تجربة غير مسبقة ولأنها حققت نتائج ذات إيجابيات عديدة وساهمت في تطوير وتنويع الصناعة المصرفية في السودان بوجه عام والإستثمار في الحقل المالي بوجه خاص.

حيث بلغ رأس مال البنك المصرح به عند تأسيسه واحد مليار دينار مقسمة الي عشرة مليون سهم بقيمة اسمية مائة دينار للسهم ،وقد اكتتب المساهمون في 25 % من رأس المال ، ويتوسيع نشاط البنك تم استدعاء الربع الثاني من رأسمال البنك ،يمثل شهر مايو من العام 2001 م نقطة تحول جوهريه في مسيرة البنك إذ أخذت الجمعية العمومية قراراً بزيادة رأسمال البنك المصرح به إلي خمس ملياردينار ،إلي أن وصل رأس المال المدفوع أربعة مليار ونصف المليار في العام 2004م كما اتخذت الجمعية العمومية في اجتماعها العام العادي السابع قراراً بزيارة رأسمال البنك المصرح به إلي عشرة مليار دينار في العام 2005م .كما أسهمت زيادة رأس المال الأخيرة في دخول مساهمين استراتيجيين مثل الشركة العربية للاستثمار البحرين ،وشركة هوسبكو الإمارات .

يتم الإستثمار في الصناديق الإستثمارية المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي بتجميع تشكيلة متنوعة من الأصول والأوراق المالية المختارة بعناية ودقة حيث يحاط الصندوق بإطار قانوني محكم يضمن جودة الأداء فيه ويتم تحديد رأس مال الصندوق علي أسس مدروسة ومقسمة علي عدد من الصكوك تطرح للاكتتاب وبقيمة إسمية وفي الغالب تنخفض قيمة مساهمة الصك في الصندوق بهدف تشجيع صغار المستثمرين علي الانضمام في مجال حقل الإستثمار ويكون عمر الصندوق محدد أيضاً وبعد ذلك يتم طرح صكوك الصندوق المكونة للجمهور للاكتتاب فيه حيث تسبقه نشرة الاكتتاب موضحاً فيها كل المعلومات المتعلقة بالصندوق ويتم إدراجه بسوق الخرطوم للأوراق المالية بعد مضي 3 أشهر من بدء نشاطه وفي الغالب لا يتم الاكتتاب في أكثر من عدد الصكوك المطروحة.

تعددت الصناديق الإستثمارية التي أصدرها بنك الإستثمار المالي منذ بدايته حتي 2013م حيث وصل عددها الي 31صندوق تمت تصفية 28 منها ولا تزال هنالك 3 تمارس

نشاطها و نجد ان صناعة صناديق الإستثمار تعتبر تجربة حديثة لم تدخل سوق الخرطوم للأوراق المالية الا مؤخراً .

3-1-3 أهداف البنك :

يهدف البنك بصورة أساسية الي تحقيق عدة أهداف ¹ :

1- تنشيط التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق بيع وشراء الأسهم والأوراق المالية .

2- زيادة الموارد المالية لشركات المساهمة العامة وشركات المساهمة الخاصة ومؤسسات الدولة عن طريق المساعدة في ترويج أو تغطية إصدارات رؤوس الأموال أو صكوك التمويل (مختلفة الآجال) وذلك عن طريق آليات سوق الأوراق المالية ،وليس عن طريق التسليف التجاري المباشر .

3- إتاحة فرص استثمارية للمستثمرين أفراد وهيئات عن طريق تكوين المحافظ الإستثمارية وإنشاء صناديق الإستثمار لمختلف الأنشطة الاقتصادية .

4- تقديم النصح المالي والعمل كمستشار مالي للعملاء والمستثمرين حول الكيفية ومجالات الإستثمار في الأوراق المالية والأسهم والسندات وشهادات الإستثمار .

5- القيام بإعادة الهيكلة لشركات المساهمة العامة والخاصة والمؤسسات الحكومية مما يعني عمليات الدمج والخصخصة والاستحواذ .

6- القيام بعمليات مصرفية متعلقة بنشاطه كقبول الحسابات الإستثمارية وتقديم الضمانات وفتح الاعتمادات للعمليات التي يمولها بآليات السوق ،والحصول على تسهيلات متوسطة وطويلة الأجل من مؤسسات التمويل المحلية والأقليمية والعالمية لتمويل إصدارات رؤوس الأموال والسندات التي يصدرها لعملائه .

7- نشر الوعي المالي والأدخاري بمختلف الطرق المسموعة والمرئية والمكتوبة وتشجيع الإستثمار والادخار بين المواطنين والبيوت المالية .

8- التعاون مع الجهات المختصة لتحسين المناخ العام للإستثمار في السودان وتشجيع تدفق رأس المال المحلي والأجنبي .

¹ . محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات ،منشورات جامعة السودان المفتوحة ،الخرطوم ،2006،ص 257

9- مشاركة الهيئات أو المؤسسات التي تزاوّل أعمالاً تتدرج وتماثل أغراض البنك داخل وخارج السودان والتعامل معها لتحقيق تلك الأغراض .

أما بالنسبة للأنشطة التي يمارسها البنك تشمل الأنشطة الإستثمارية والمالية والتي تحقق أغراضه وتتسق مع متطلبات المستثمرين في داخل البلاد وخارجها ،وتشمل هذه الأنشطة :العمل كصانع سوق بغرض إحداث التوازن بين عرض الأوراق المالية والطلب عليها في سوق الخرطوم للأوراق المالية بغرض تنشيطه وذلك عن طريق محفظة البنك الإستثمارية والمحافظ الخاصة التي يديرها لعملائه ،بالإضافة للصناديق الإستثمارية التي ينشئها ويديرها البنك وعمليات الترويج والتغطية للاكتتابات العامة لإصدارات الأوراق المالية (الأسهم والصكوك والشهادات الحكومية) .

3-1-4 تجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية :

تعتبر عملية إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية من الأنشطة الهامة التي يمارسها بنك الإستثمار المالي لتحقيق أهدافه الإستثمارية البحثية والتي تهدف بصورة عامه إلى حشد الموارد المالية وتوجيهها لتنمية الإستثمار بوجه عام من خلال دائرة التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق الأدوات المالية .

فصناديق الإستثمار وجدت إهتماماً كبيراً في بنك الإستثمار المالي وذلك لعدة أسباب تمثلت في الآتي¹:

أ/ أن صناديق الإستثمار هي أحد الأوعية الادخارية المهمة لتجميع الأموال من الداخل والخارج وتمثل مصدر لتوريق الأصول الرأسمالية (الأسهم) أو العينية ز (العقارات) أو القطاعات الإنتاجية والخدمية الأخرى.

ب/ تمثل الصناديق فرصة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة وأولئك الذين ليست لديهم مقدرات مالية كبيرة ،كما تمثل معبراً سهلاً للتعامل مع بورصة الأوراق المالية .

ج/ تمتاز أرباح هذه الصناديق بالارتفاع النسبي بسبب انخفاض المصروفات في مرحلتها الإنشاء والتشغيل ،وبكونها معفاة من الضرائب كما انها تمتاز بانخفاض مخاطرها لتنوع موجوداتها وهي تمثل نوعاً من الإستثمارات الجماعية .

¹ . كمال عبد القادر ،بنك الإستثمار المالي ،تجربة إصدارات وإدارة صناديق الإستثمار لبنك الإستثمار المالي ،ورقة عمل غير منشورة ،يونيو 2003م،ص4

د/ تمثل صناديق الإستثمار موارد مالية مستقرة وهي بالتالي تعتبر مصدراً للتمويل متوسط وطويل الأجل وتمتاز أيضاً بقدرتها علي التوريق وتحويل أصولها الي أدوات مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية .

كذلك توجد العديد من المزايا التي تتمتع بها الصناديق التي يطرحها بنك الإستثمار المالي يمكن أن نفصلها في النقاط التالية ¹ :

أ/ دقة إختيار مجال الإستثمار ،ويتم ذلك بعد القيام بالتحليل المالي الدقيق والتأكد عبر المؤشرات المختلفة من أن الصندوق يدر ربحاً مجزياً للمساهمين فيه.

ب/ إستجابتها لإحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الإستثمارية ،فصكوك أو شهادات الإستثمار يمكن تحويلها إلي نقد بسهولة ويسر من خلال تداولها بيعاً وشراء في سوق الأوراق المالية حيث يدرج الصندوق بعد مضي ثلاثة أشهر من بدء نشاطه .أو استرداد جزء منها ويسعر السوق من احتياطي استرداد شهادات أو صكوك الصندوق.

ج/ تحقق هذه الصناديق الأمان للمستثمرين من خلال الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية من أسهم أو صكوك فهي أما جهات حكومية أو شركات مساهمة عامة ،وبالتالي فإن ذلك يوفر ضماناً للمستثمرين لما تتمتع به هذه الجهات من سمعة مالية طيبة.

د/ تدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصون في مجالات الإستثمار المالي ذوي مؤهلات عالية بما يتضمن تحقيق أهداف الصندوق.

هـ/ وجود نشرة إصدار للصندوق ، وهي عبارة عن عرض معلوماتي وافي ومتكامل عن الصندوق يشمل كافة البيانات والمعلومات التي يحتاجها المستثمر لاتخاذ قرار الإستثمار المالي في الصندوق من عدمه.

و/ توفر السند الشرعي للصندوق ،أذ يرفق مع نشرة الإصدار عادة فتوي جواز العمل بالصندوق من المراقب الشرعي للبنك بعد إجازته لنشرة الإصدار.

ك/ وجود أمين مستقل لكل صندوق علي حدة لمراقبة أداء الصندوق ، ومراجعته ضماناخري لأداء أفضل ، وطمأنة المساهمين بأن الصندوق يسير وفقا لما جاء في نشرة الإصدار .

¹ . محمد فرح عبد الحليم ،مرجع سبق ذكره ،ص260

ل/ تمتاز توزيعات أرباح الصناديق بأنها مجزية مقارنة بودائع الإستثمار المصرفية الأخرى وذلك لإنخفاض المصروفات اللازمة لإدارة الصندوق .

ز/ يتم احتجاز نسبة معينة من حجم الصندوق (حوالي 10%) لمقابلة تسهيل الصكوك من قبل المساهمين .

كما توجد العديد من الظواهر الإيجابية الملازمة لتجربة بنك الإستثمار المالي في إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية ،يمكن إبرازها في النقاط التالية¹:

أ/ ساهمت هذه الصناديق في زيادة الوعي الادخاري والإستثمار في أوساط المجتمع خاصة ذوي الدخل المتوسطة مثل الطلاب وريبات البيوت حيث يتضح ذلك من خلال مهن الافراد عند ملئهم لطلبات الاكتتاب .

ب/ ساعد تواتر إنشاء الصناديق في تكوين مستثمرين دائمين لهذه الصناديق حيث تتكرر مساهمتهم في معظم الصناديق التي يتم طرحها بواسطة البنك مما ساعد علي نجاح الاكتتابات بمبالغ تتجاوز رأس المال المستهدف في كثير من الأحيان .

ج/ إنتشار ظاهرة إعادة استثمار الأرباح وأصل المبالغ المستثمرة في الصناديق اللاحقة .
د/ التطور النوعي لتجربة الصناديق من خلال صندوق النماء وذلك من خلال تدعيم العلاقات الاقتصادية والمادية بالمصارف والمؤسسات المالية العربية ،وكذلك استقطاب موارد مالية بالعملة الأجنبية،وأيضاً توجيه الجانب الآخر من هذه الموارد بالإستثمار في الأوراق المالية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية مما يزيد من حركة التبادل ويجعل من هذه الأوراق أداة لإدارة الربحية والسيولة في آن واحد .

3-1-5 النقلات النوعية المهمة في مجال إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية:

مرت عملية اصدار صناديق الإستثمار التي اصدرها بنك الإستثمار المالي بثلاثة نقلات نوعية تمثلت في الآتي²:

النقل النوعية الأولي :

إن النقلة النوعية الأولي في مجال إصدار الصناديق أتت بعد إصدار صندوق تمويل الصادرات السودانية وصندوق النيل،حيث أضاف بعداً جديداً لنشاط الصناديق الإستثمارية تمثلت في توفير التمويل للقطاع الخاص بالإقتراض من الجمهور مما يعني قيام الصناديق بدورها في

¹ . كمال عبد القادر ،مرجع سبق ذكره ،ص 6

² . محمد فرح عبد الحليم ،مرجع سبق ذكره ،ص 259

مجال تعبئة موارد الجمهور وحشدها للأغراض الإستثمارية ،وهي بذلك تعتبر مكملة للدور المصرفي في هذا المضمار.

النقطة النوعية الثانية :

تمثلت النقطة النوعية الثانية في مجال نشاط الصناديق في إتجاه البنك لتوسيع دائرة المتعاملين في الصناديق وذلك بالحصول علي تمويل أجنبي وإدخاله بكفاءة في مظلة الاقتصاد الوطني ، وتم ذلك بطرح صندوق النماء الذي إستهدف استقطاب مساهمة المؤسسات المالية بالدول العربية ،وذلك لاستخدامها في مجال الإستثمار المباشر قصير ومتوسط الأجل .

النقطة النوعية الثالثة :

تتمثل النقطة النوعية الثالثة في الدخول مع الجهات الحكومية والوزارات بالسودان في ترتيبات لإنشاء صناديق استثمار متخصصة وذات آجال متوسطة لتمويل مشروعات مختلفة مثل مشروعات وزارة التعليم العالي ومشروع نقل وتوطين صناعة الحاسوب بالسودان ومشروعات مياه الشرب وغيرها ،الأمر الذي يعني المساهمة المباشرة لهذه الصناديق الإستثمارية في التمويل التتموي المباشر .

المبحث الثاني :

2-3 حجم الأموال المستثمرة في الصناديق الإستثمارية التي أصدرها بنك الإستثمار المالي¹:

تحقيقاً لأهم أهداف بنك الإستثمار المالي فقد ساهم البنك في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية بإصدار صناديق الإستثمار التي لاقت قبولاً من جمهور المستثمرين حيث نجد أن البنك في مجال صناعة الصناديق الإستثمارية قام بإصدار صندوق الأسهم الأول الذي يعتبر المنتج الأول لبنك الإستثمار المالي برأس مال مائة مليون دينار سوداني حيث كان الغرض من صغر حجم رأس المال تشجيع أكبر قدر من المستثمرين لاستثمار أموالهم فيه وبالتالي رفع وعيهم المالي والإستثماري حول هذه الأدوات المالية الجديدة ومدى أهميتها حيث كان الغرض من الصندوق هو الإستثمار في أسهم الشركات السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية حيث تم إختيار عدد عشر شركات مدرجة بالسوق وذلك بغرض تنشيط التعامل فيه.

1-2-3 حجم الأموال المستثمرة في الصناديق الإستثمارية التي أصدرها البنك من العام 2004م حتي العام 2013م

جدول رقم (1-3) الصناديق المطروحة لعام 2004م:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء	1,504,978,000
صندوق التمويل الصناعي	642,936,000
صندوق الخرطوم الاست ثماري	2,111,060,000
صندوق الاسهم الثالث	180,667,000
جملة الصناديق	4,439,641,000

المصدر: إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي.

في يوليو من العام 2004م قام البنك بإنشاء صندوقين هما:

- صندوق الأسهم السودانية الثالث :حيث قام الصندوق بالإستثمار في الأسهم المالية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ،بلغ رأس المال للصندوق 300مليون دينار سوداني تم جمع 180.000دينار سوداني من الأكتتاب الفعلي وحدد عمر الصندوق بعامان .

¹ تقارير ادارة المحافظ والصناديق الإستثمارية ،بنك الإستثمار المالي الخرطوم

جدول رقم (3-2) الصناديق المطروحة لعام 2005:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء	1,504,978,000
صندوق الخرطوم الإستثماري	2,111,060,000
صندوق سوداتل الدولار	5,000,000,000
صندوق الاسهم الثالث	180,667,000
صندوق المستثمر	750,000,000
جملة الصناديق	11,203,336,200

المصدر :إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

- في العام 2005 قام البنك بإنشاء صندوق سوداتل الدولار بحجم 20 مليون دولار أي مايعادل 5مليار دينار ولقد بلغت نسبة التوزيع الأول للأرباح 26%، كذلك شهد العام الأكتتاب في صندوق المستثمر بحجم قدره 750 مليون دينار حيث بلغت نسبة الاكتتاب فيه 100% في شهر واحد ، ولقد بدأ الصندوق نشاطه في بداية هذا العام وتجدر الاشارة الي أن حجم المال المستثمر في الصناديق بلغ 11.2مليار دينار .

جدول رقم (3-3) الصناديق المطروحة لعام 2006:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء	1,504,978,000
صندوق الخرطوم الإستثماري	2,111,060,000
صندوق سوداتل الدولار	5, 000,000,000
صندوق الاسهم الثالث	180,667,000
صندوق المستثمر	750,000,000
صندوق التمويل الصناعي	1,542,881,000
صندوق الاعمار العقاري	2,290,000,000
جملة الصناديق	13,429,586,200

المصدر :إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

في نهاية العام 2006م بلغ رأس مال الصناديق 13.5مليار دينار مقارنة بمبلغ 11.2مليار دينار في نهاية العام السابق نتيجة تتويج وتوسيع مجالات الصناديق تشمل صندوق

الإعمار العقاري وهو صندوق يعني بالإستثمار في العقارات والمباني برأ سمال قدره 2.5مليار دينار وحدد عمر الصندوق بخمس سنوات ،وتجدر الأشاره الي أنه قد تمت خلال العام 2006م الموافقة علي إنشاء الصندوق الشامل وصندوق الأسهم السودانية الرابع وللذان تم الأكتتاب فيهما في النصف الأول من عام 2007م وفي مجال الصناديق العاملة تمت تصفية صندوق الأسهم السودانية الثالث والذي بلغت نسبة توزيع الأرباح فيه 37.13%.

جدول رقم (3-4) الصناديق المطروحة لعام 2007:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء	1,504,978,000
صندوق الخرطوم الإستثماري	2,111,060,000
صندوق سوداتل الدولار	5,000,000,000
صندوق الاسهم الثالث	180,667,000
صندوق المستثمر	750,000,000
صندوق التمويل الصناعي	1,542,881,000
صندوق الاعمار العقاري	250,000,000
الصندوق الشامل	20,000000
جملة الصناديق	154,589,192

المصدر :إعداد الباحث -من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

في عام 2007م أنشاء البنك الصندوق الشامل في الصكوك الحكومية برأسمال قدره 30 مليون جنيهه وصندوق الأهم الرابع برأسمال قدره 16.2مليون جنيهه ،وقد باشرا العمل خلال العام 2007م ليصبح عدد الصناديق العاملة 8صناديق برأسمال أجمالي قدره 154.6مليون جنية بنهاية عام 2007م مقارنة بمبلغ 134.3مليون جنية في العام 2006م بنسبة نمو بلغت 15% .

جدول رقم (3-5) الصناديق المطروحة لعام 2008:

الصندوق	راس المال
صندوق الإستثمارات المتنوعة	10,367,646,48
صندوق الخرطوم الإستثماري	21,110,600,00
صندوق الاسهم الرابع	16,154,840,00
صندوق التمويل الصناعي	15,428,810,00
صندوق الاعمار العقاري	25,000,000,00
صندوق الشامل	20,000,000,00
صندوق الإستثمارات في الأوراق المالية	8,088,120,00
جملة الصناديق	116,150,016,48

المصدر :إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .
في العام 2008م تم إنشاء صندوق الإستثمار في الأوراق المالية السودانية برأسمال قدره 10مليون جنية ،كما تمت خلال العام تصفية كل من صندوق سوداثل الدولارى الثانى ،وصندوق النماء ،وصندوق المستثمر ليصبح عدد الصناديق العاملة عند نهاية العام 7صناديق برأسمال إجمالى قدرة 116مليون جنية.

جدول رقم (3-6) الصناديق المطروحة لعام 2009:

الصندوق	راس المال
صندوق الإستثمارات المتنوعة	10,000,000,00
صندوق الخرطوم الإستثماري	21,110,600,00
صندوق الاسهم الرابع	16,154,840,00
صندوق الشامل الثانى	20,000,000,00
صندوق الاعمار العقاري	25000,000,00
صندوق الإستثمار في الأوراق المالية	8,088,120,00
صندوق مجموعة الوطن الإستثماري الأول	26,888,130,00
جملة الصناديق	127,258,990

المصدر :إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

تم خلال العام 2009م تصفية صندوقين إستثماريين بحجم 35.4 مليون جنية ،وأصدار ثلاثة صناديق جديدة برأسمال 56.9 مليون جنية ليصبح عدد الصناديق العاملة عند نهاية العام سبعة صناديق إستثمارية برأسمال 127.2 مليون جنية .
جدول رقم (3-7) الصناديق المطروحة لعام 2010:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء الثاني	30,000,000
صندوق الإعمار العقاري	25,000,000
صندوق الشامل الثاني	20,000,000
صندوق المستثمر الثاني	16,000,000
صندوق الإستثمار في الأوراق المالية الثاني	30,000,000
صندوق مجموعة الوطن الإستثمارية الأول	26,888,130
جملة الصناديق	147,888,000

المصدر :إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .
تم خلال العام 2010م تصفية أربعة صناديق إستثمارية بلغ حجمها 55.370 ألف جنية وأصدار ثلاثة ثلاثة صناديق جديدة برأسمال قدره 76 ألف جنية ليصبح عدد الصناديق العاملة عند نهاية العام ستة صناديق إستثمارية برأسمال قدره 147.888 ألف جنية.
جدول رقم (3-8) الصناديق المطروحة لعام 2011:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء الثاني	30,000,000
صندوق الإعمار العقاري	20,000,000
صندوق المستثمر الثاني	16,000,000
صندوق الإستثمار في الأوراق المالية الثاني	30,000,000
صندوق مجموعة الوطن الإستثماري الثاني	42,000,000
صندوق الإستثمارات المتنوعة الثالث	8,000,000
جملة الصناديق	151,000,000

المصدر :إعداد الباحث - من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

خلال العام 2011م تم تصفية صندوقين إستثماريين بحجم 46.9 مليون جنيه وإصدار صندوقين جديدين بحجم 50 مليون جنيه ،ليصبح عدد الصناديق العاملة عند نهاية العام ستة صناديق إستثمارية برأسمال قدره 151 مليون جنيه.

جدول رقم (3-9) الصناديق المطروحة لعام 2012:

الصندوق	راس المال
صندوق النماء الثاني	30,000,000
صندوق المستثمر الثاني	16,000,000
صندوق الإستثمار في الأوراق المالية الثاني	30,000,000
صندوق مجموعة الوطن الإستثماري الثاني	42,000,000
صندوق الإستثمارات المتنوعة الثالث	8,000,000
جملة الصناديق	126,000,000

المصدر :إعداد الباحث -من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

خلال العام 2012م تم تصفية صندوق الإعمار العقاري الذي يبلغ رأسماله 25 مليون جنيه ليصبح عدد الصناديق العاملة بنهاية العام 2012م عدد خمسة صناديق إستثمارية برأسمال حجه 126 مليون جنيه سوداني .

جدول رقم(3-10) الصناديق المطروحة لعام 2013:

الصندوق	راس المال
صندوق الشامل الثالث	20,000,000
صندوق الوطن الإستثماري الثاني	42,000,000
صندوق الإستثمارات المتنوعة الثالث	8,000,000
جملة الصناديق	70,000,000

المصدر :إعداد الباحث من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

خلال العام 2013م إنخفض حجم الأموال المستثمرة في الصناديق الإستثمارية الي 70 مليون جنيه في العام 2013م مقارنة ب 126 مليون جنيه في العام 2012م بنسبة إنخفاض بلغت %44 ويعزي ذلك لتصفية ثلاثه صناديق في العام 2013م برأسمال إجمالي قدره 76 مليون جنيه وإصدار صندوق جديد في نفس العام برأسمال

20 مليون جنيه لتصبح عدد الصناديق العاملة عند نهاية العام ثلاثة صناديق استثمارية.

جدول رقم (3-11) الأوراق المالية التي تم الترويج لها عن طريق بنك الإستثمار المالي :

الشركة	عدد الأسهم /الصكوك	نسبة الإكتتاب
سوداتل	20,000,000	100%
بنك الثروة الحيوانية	64,658,444	56%
الأسواق الحرة	26,000,000	100%
البنك السوداني المصري	1,363,925	100%
شهادات شهامة	كل الاصدارات	50%
الصكوك الحكومية	كل الاصدارات	50%

المصدر :إعداد الباحث من واقع نشرات الإصدار ونتائج أعمال التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي .

3-2-2 تقييم أداء الصناديق الإستثمارية المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي:

لتقييم صناديق الإستثمار المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي ،سوف يتم إتباع أسلوبين من الأساليب الأساسية في تقييم أداء الصناديق الإستثمارية المتبعة عالمياً هما الأسلوب البسيط والأسلوب المزدوج ،والذي يضم نوعين من مؤشرات قياس الأداء (مؤشر شارب ،مؤشر ترينور) حيث أن الأسلوب الأول يناسب المستثمر العادي والثاني يناسب المستثمر ذو المعرفة الواسعة بشئون الإستثمار .

ولكن عند إستخدام هذه المقاييس في تقييم أداء صناديق الإستثمار المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي محل الدراسة سوف يتم إتباع الطريقة التي تقيم بها الصناديق المغلقة ،وذلك علي إعتبار أن كل الصناديق المطروحة بواسطة بنك الإستثمار المالي التي تمت تصنيفها والصناديق العاملة حتي العام 2013م هي من الصناديق ذات النهاية المغلقة.

3-2-3 تطبيق المؤشر البسيط علي الصناديق التي تمت تصفيتها في فترة الدراسة

(2013-2004) م :

أولاً : تجهيز متطلبات تطبيق المعادلة (لكل صندوق) :

جدول رقم (3-12) متطلبات تطبيق القانون المعادلة (لكل صندوق) :

أسم الصندوق	رأس المال المدفوع	تاريخ البداية	إستحقاق الأرباح	عمر الصندوق	نشأة الصندوق	الأرباح خلال الفترة %
صندوق النماء	15,280,430,00	2004	سنوي	60	اوراق مالية وتمويل	79,73%
صندوق التمويل الصناعي	15,428,810,00	2005	سنوي	60	اوراق مالية وتمويل	58,48%
صندوق الأسهم الثالث	1,806,670,00	2004	نصف سنوي	24	اوراق مالية	36,13%
صندوق سودايل الدولاري الثاني	50,500,000,00	2005	سنوي	36	اسهم سودايل	53,17%
صندوق المستثمر	7,500,000,00	2005	نصف سنوي	24	اوراق مالية	26,23%
صندوق الشامل للإستثمار في الصكوك الحكومية	20,000,000,00	2007	نصف سنوي	24	اوراق مالية	26,02%
صندوق الأسهم السودانية الرابع	16,172,140,00	2007	نصف سنوي	24	اوراق مالية	25,50%
صندوق الإستثمار في الأوراق المالية السودانية	8,088,120,00	2008	نصف سنوي	24	اوراق مالية	33,35%
صندوق الخرطوم الإستثماري	21,110,600,00	2004	سنوي	60	اوراق مالية وتمويل	45,50%
الإستثمارات المتنوعة الثاني	10,000,000,00	2009	نصف سنوي	24	اوراق مالية وتمويل	26,04%
مجموعة الوطن الإستثماري الأول	26,888,130,00	2009	نصف سنوي	24	اوراق ماليه وتمويل	25,69%
الإعمار العقاري	250,000,00	2006	سنوي	60	اوراق مالية وتمويل	59,60%
الشامل الثاني للإستثمار في الصكوك الحكومية	200,000,00	2009	نصف سنوي	24	اوراق مالية	21,52%
النماء الثاني	300,000,00	2010	سنوي	36	اوراق مالية وتمويل	34,10%
الإستثمار في الأوراق المالية السودانية الثاني	30,000,000,00	2010	نصف سنوي	36	اوراق مالية	33,92%
صندوق المستثمر الثاني	16,000,000,00	2010	نصف سنوي	36	اوراق مالية وتمويل	34,26%

المصدر : إعداد الباحث - التقارير السنوية لبنك الإستثمار المالي الخرطوم للأعوام 2004_2013م

ثانياً : تطبيق المعادلة (الأسلوب البسيط) من واقع المعطيات من الجدول (3-12)

لحساب معدل العائد من الأموال المستثمرة في كل صندوق :

نص المعادلة

$$م = \frac{(ق_1 - ق) + ي}{ق}$$

حيث:

م $\equiv$ معدل العائد علي الإستثمار

ق = قيمة الأصل في بداية الفترة

ق₁ $\equiv$ قيمة الأصل في نهاية الفترة

ي $\equiv$ توزيعات الارباح للصندوق في خلال الفترة

جدول رقم (3 - 13) تطبيق المعادلة (الأسلوب البسيط)

قيمة المؤشر	المعادلة	أسم الصندوق
%79,79	$100 \times \frac{797.3 + (10 - 10.60)}{10}$	صندوق النماء
%58.54	$100 \times \frac{584.8 + (10 - 10.60)}{10}$	صندوق التمويل الصناعي
%36.8	$100 \times \frac{361.3 + (10 - 10.50)}{10}$	صندوق الأسهم الثالث
%53.22	$100 \times \frac{531.7 + (10 - 10.50)}{10}$	صندوق سوداتل الدولار الثاني
%26.28	$100 \times \frac{262.3 + (10 - 10.60)}{10}$	صندوق المستثمر
%26.52	$100 \times \frac{26.02 + (10 - 10.50)}{10}$	صندوق الشامل للإستثمار في الصكوك الحكومية
%25.56	$100 \times \frac{255 + (10 - 10.60)}{10}$	صندوق الأسهم السودانية الرابع
%33.4	$100 \times \frac{333.5 + (10 - 10.50)}{10}$	صندوق الإستثمار في الأوراق المالية السودانية

%45.55	$100 \times \frac{455 + (10 - 10.50)}{10}$	صندوق الخرطوم الإستثماري
%26.09	$100 \times \frac{60.4 + (10 - 10.50)}{10}$	الإستثمارات المتنوعة الثاني
%25.75	$100 \times \frac{56.9 + (10 - 10.60)}{10}$	مجموعة الوطن الإستثماري الأول
%59.66	$100 \times \frac{546 + (10 - 10.60)}{10}$	الإعمار العقاري
%21.582	$100 \times \frac{15.2 + (10 - 10.60)}{10}$	الشامل الثاني للإستثمار في الصكوك الحكومية
%34.15	$100 \times \frac{341 + (10 - 10.50)}{10}$	النماء الثاني
%33.97	$100 \times \frac{39.2 + (10 - 10.50)}{10}$	الإستثمار في الأوراق المالية السودانية الثاني
%34.31	$100 \times \frac{42.6 + (10 - 10.50)}{10}$	صندوق المستثمر الثاني

المصدر: إعداد الباحثة.

من الجدول تم حساب قيمة قيمة (ي) بضرب نسبة الأرباح في القيمة الاسمية للصك وكتقييم أولي لأداء صناديق الإستثمار بعد حساب معدل العائد علي الأموال المستثمرة في كل صندوق عن طريق الأسلوب البسيط، يتضح الآتي :

1/ أعلى معدل عائد بلغ 79.79% حققه صندوق النماء .

2/ أقل معدل عائد بلغ 21.58% حققه صندوق الشامل الثاني للإستثمار في الصكوك الحكومية .

يعزي إنخفاض معدل العائد الذي حققه صندوق الشامل الثاني للإستثمارالي إنخفاض التوزيعات النقدية التي وزعها الصندوق مما ادي الي إنخفاض الارباح الموزعة التي أثرت علي معدل العائد علي الأموال المستثمرة في صندوق الشامل الثاني للإستثمار في الصكوك الحكومية .

بلغ متوسط العائد بواسطة صناديق الإستثمار 40.9% وهو مؤشر جيد في مجال الصناديق الإستثمارية وذلك باعتبارها أدوات مالية حديثة .

3-2-4 تطبيق الأسلوب المزدوج علي صناديق الإستثمار المطروحة بواسطة بنك

الإستثمار المالي :

أ/ إيجاد متوسط معدل العائد علي الإستثمار الشئ الذي يتطلب فترات زمنية تغطي عدد من السنين وهو ماينطبق علي الصناديق المفتوحة التي تكون مستمرة لعدد من السنين ،بينما صناديق الإستثمار المطروحة بواسطة بنك الإستثمار المالي هي من نوع الصناديق المغلقة التي تصفي في فترات محدودة الأجل تتراوح بين السنتين الي خمسة سنوات .

ب/ حساب متوسط معدل العائد الخالي من المخاطر ،فالعائد الخالي من المخاطر يقصد به العائد الذي تحققه ورقة مالية تصدرها الحكومة ولايتجاوز تاريخ استحقاقها عن سنه واحدة ، فالأوراق المالية التي تصدرها حكومة السودان هي شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) والصكوك الحكومية .أما بالنسبة لشهادات المشاركة الحكومية فهي أوراق مالية فترة استحقاقها سنة واحدة لكن لايمكن تطبيقها في المعادلة التي تحتسب بها مؤشرات شارب وترينور وذلك لأن عائد هذه الشهادات غير ثابت (قابل للزيادة والنقصان)الشئ الذي يعني أن هذا العائد غير خالي من المخاطر . أما الصكوك الحكومية فهي أوراق مالية ذات عائد سنوي ثابت (15%) أي محدد مسبقاً ، لأن الصيغ التي تحكم عمل هذه الصكوك هي صيغ تتيح تحديد هامش الربح مسبقاً الصيغ هي الإجارة والمرابحة والاستصناع (لكن فترة استحقاق هذه الأوراق المالية هي خمسة سنين الشئ الذي يتنافي مع تعريف العائد الخالي من المخاطر) .

وبما أن النقطتين المذكورتين أعلاه تمثلان البسط في المعادلتين اللتين تحسبان مؤشرات شارب وترينور الشئ الذي لايمكن معه حسابهما لذلك فإن تطبيق مؤشرات شارب وترينور علي صناديق الإستثمار المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي يصبح غير مجدي في تقييم أدائها المالي لذا نكتفي في هذا الصدد بتطبيق المؤشر البسيط الذي يقيس معدل العائد علي الإستثمار.

الفصل الرابع الإطار التحليلي

تحليل البيانات

1-4 تحليل البيانات واختبار فروض الدراسة:

يتناول الباحث في هذا المبحث وصفاً للطريقة والإجراءات التي أتبعها في تنفيذ هذه الدراسة، يشمل ذلك وصفاً لمجتمع الدراسة وعينته، وطريقة إعداد أدواتها، والإجراءات التي إتخذت للتأكد من صدقها وثباتها، والطريقة التي أتبعته لتطبيقها، والمعالجات الإحصائية التي تم بموجبها تحليل البيانات واستخراج النتائج، كما يشمل المبحث تحديداً ووصفاً لمنهج الدراسة.

أولاً: مجتمع الدراسة:

يقصد بمجتمع الدراسة المجموعة الكلية من العناصر التي يسعى الباحث أن يعمم عليها النتائج ذات العلاقة بالمشكلة المدروسة. يتكون مجتمع الدراسة الأصلي من جميع العاملين ببنك الإستثمار المالي وسوق الخرطوم للأوراق المالية. أما عينة الدراسة فقد تم اخذها بطريقة عشوائية من مجتمع الدراسة. حيث قام الباحث بتوزيع عدد (50) استبانة على المستهدفين من العاملين ببنك الإستثمار المالي ، وسوق الخرطوم للأوراق المالية ، واستجاب (50) فرداً حيث أعادوا الإستبيانات بعد ملئها بكل المعلومات المطلوبة أي ما نسبته (100%) من المستهدفين. وللخروج بنتائج دقيقة قدر الإمكان حرص الباحث على تنوع عينة الدراسة من حيث شملها على الآتي:

- 1- الافراد من النوعين .
- 2- الافراد من مختلف الاعمار .
- 3- الافراد حسب المؤهل العلمي.
- 4- الافراد من مختلف سنوات الخبرة.

فيما يلي وصفاً لأفراد عينة الدراسة وفقاً للمتغيرات أعلاه (خصائص المبحوثين):

1- النوع:

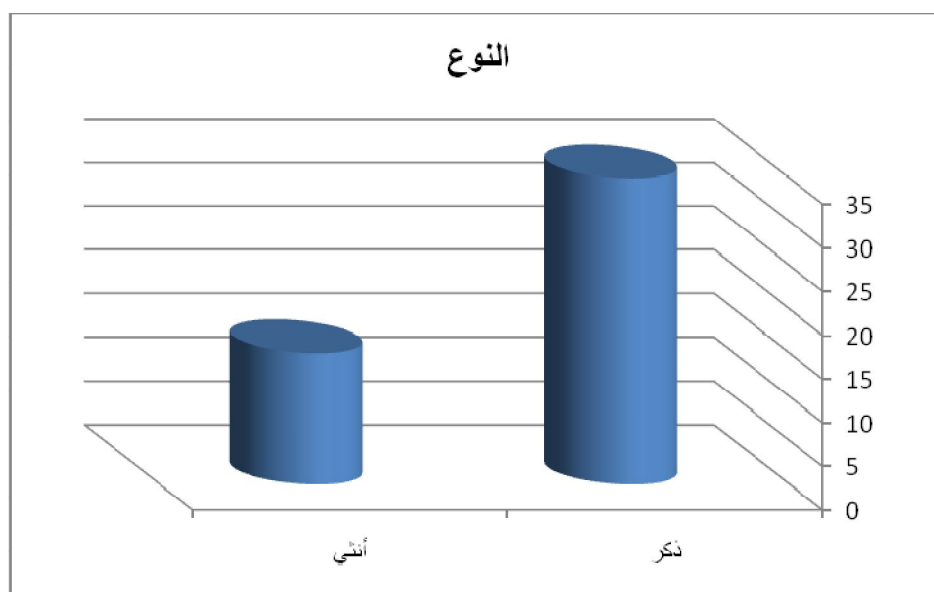
التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق النوع:

جدول رقم (1-4) التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق النوع:

النوع	العدد	النسبة
ذكر	35	%70.0
أنثى	15	%30.0
المجموع	50	%100

المصدر: إعداد الباحث، من الدراسة الميدانية، 2012م

الشكل رقم (1-4) شكل بياني لتوزيع النوع:



من الجدول رقم (1-4) والشكل رقم (1-4) يتضح أن عدد افراد عينة الاستبانة من الذكور (35) بنسبة (70%) من افراد العينة الكلية للدراسة، كما ان افراد عينة الدراسة من الاناث بلغ (15) فردا بنسبة (30%) من افراد العينة الكلية للدراسة.

2- الفئات العمرية:

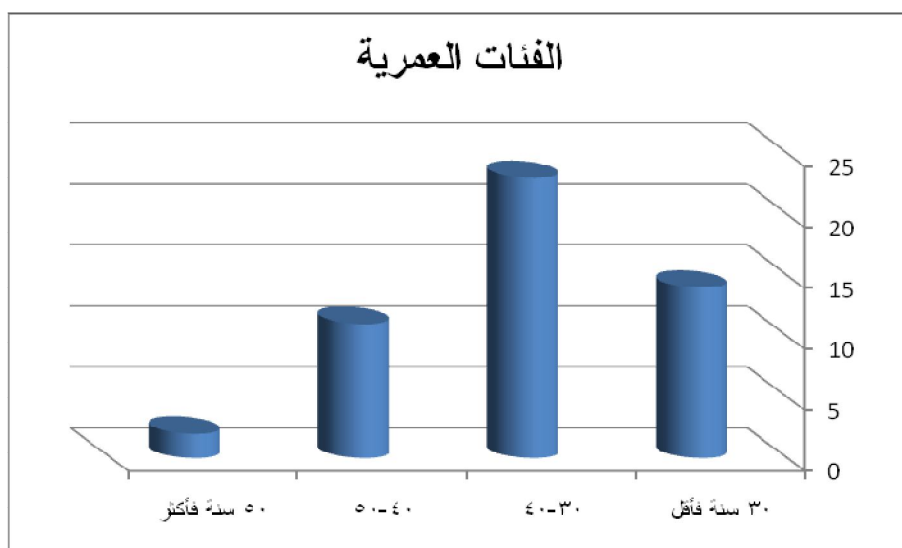
التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق فئات الاعمار:

يوضح الجدول رقم (2-4) التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق فئات الاعمار :

الفئات العمرية	العدد	النسبة
30 سنة فأقل	14	28.0
30-40	23	46.0
40-50	11	22.0
50 سنة فأكثر	2	4.0
المجموع	50	%100

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014م

الشكل البياني رقم (2-4) توزيع الفئات العمرية:



من الجدول رقم (2-4) والشكل رقم (2-4) يتضح ان عدد افراد عينة الاستبانة من الفئات العمرية (30) فاقل بلغ عددهم (14) بنسبة (28%) ، كما نجد ان الفئات العمرية (30-40) بلغ عددهم (23) بنسبة (46%) ، والفئات العمرية (40-50) بلغ عددهم (11) بنسبة (22%) ، والفئات العمرية من (50 فأكثر) بلغ عددهم (2) بنسبة (4%)، من العينة الكلية .

3- المؤهل العلمي:

التوزيع التكراري لأفراد عينة البحث وفق المؤهل العلمي:

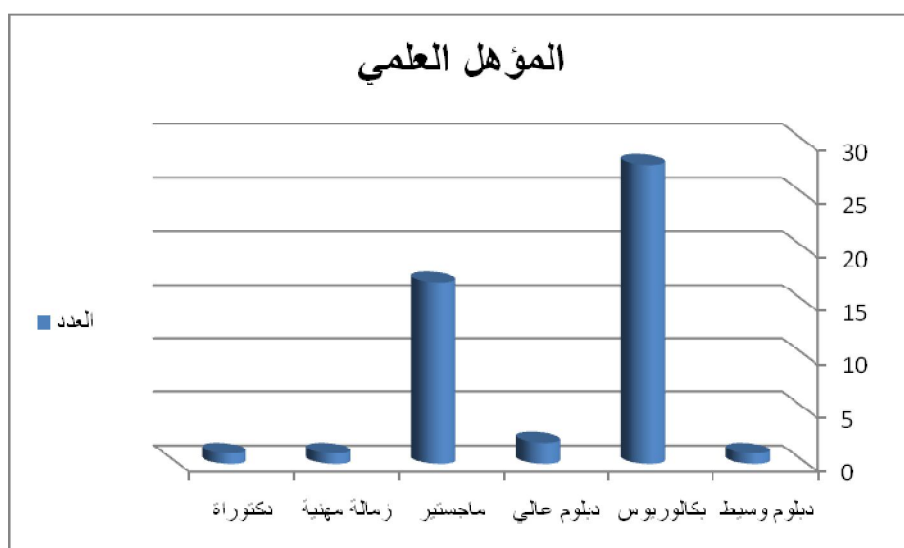
الجدول رقم (3-4) التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق المؤهل العلمي:

المؤهل العلمي	العدد	النسبة
---------------	-------	--------

2.0	1	دبلوم وسيت
56.0	28	بكالوريوس
4.0	2	دبلوم عالي
34.0	17	ماجستير
2.0	1	زمالة مهنية
2.0	1	دكتورة
%100	50	المجموع

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014م

رسم بياني رقم (3-4) للمؤهل التربوي :



من الجدول رقم (3-4) والشكل رقم (3-4) يتضح ان عدد افراد عينة الاستبانة الحاصلين علي الدبلوم الوسيط بلغ عددهم (1) ونسبة (2%) ، والحاصلين علي البكالوريوس بلغ عددهم (28) بنسبة (56%) ، والحاصلين علي دبلوم عالي بلغ عددهم (2) بنسبة (4%) ، والحاصلين علي ماجستير بلغ عددهم (17) بنسبة (34%) ، والحاصلين علي زمالة مهنية بلغ عددهم (1) بنسبة (2%) ، والحاصلين علي دكتورة بلغ عددهم (1) بنسبة (2%) من أفراد العينة الكلية .

4/ الخبرة:

التوزيع التكراري لأفراد عينة البحث فئات الاعمار:

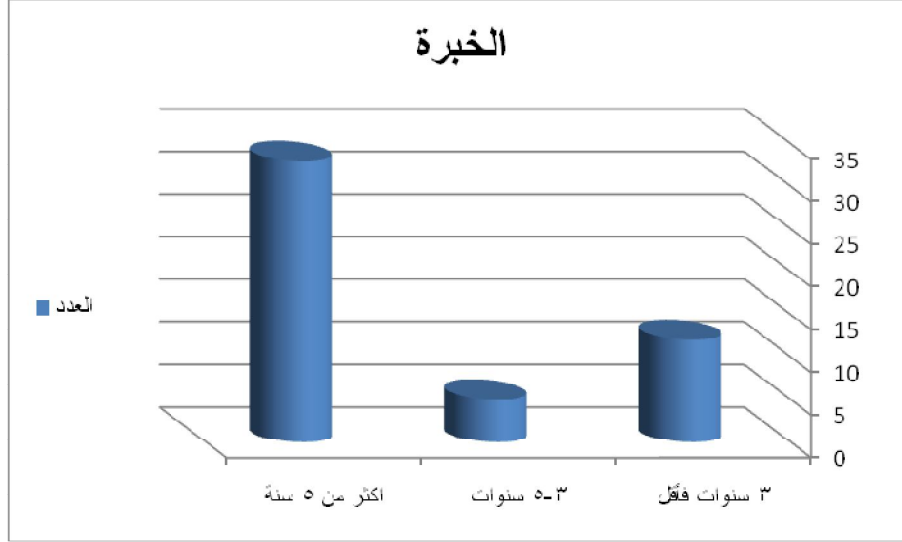
يوضح الجدول رقم (4-4) التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق فئات الاعمار:

"سنوات الخبرة	العدد	النسبة
---------------	-------	--------

24.0	12	3 سنوات فأقل
10.0	5	3-5
66.0	33	أكثر من 5 سنة
%100	50	المجموع

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014م

رسم بياني رقم (4-4) لسنوات الخبرة :



من الجدول رقم (4-4) والشكل رقم (4-4) يتضح أن عدد افراد عينة الاستبانة

الحاصلين علي خبرة (3 سنوات فأقل) بلغ عددهم (12) بنسبة (24%)، والحاصلين علي خبرة

(3-5) بلغ عددهم (5) بنسبة (10%) ، والحاصلين علي خبرة (أكثر من 5 سنوات) بلغ

عددهم (33) بنسبة (66%) ، من أفراد العينة الكلية للدراسة .

ثانياً: أداة الدراسة :

إعتمد الباحث على الاستبانة كأداة رئيسية لجمع المعلومات من عينة الدراسة، حيث أن

للاستبانة مزايا منها:

1- يمكن تطبيقها للحصول على معلومات عن عدد من الأفراد.

2- قلة تكلفتها وسهولة تطبيقها.

3- سهولة وضع أسئلة الاستبانة وترسيم ألفاظها وعباراتها.

4- توفر الاستبانة وقت المستجيب وتعطيه فرصة التفكير.

وصف الاستبانة

أرفق مع الاستبانة خطاب للمبحوث تم فيه تنويره بموضوع الدراسة وهدفه وغرض

الاستبانة، واحتوت الاستبانة على قسمين رئيسيين:

القسم الأول: تضمن البيانات الشخصية لأفراد عينة الدراسة، حيث يحتوي هذا الجزء على

بيانات حول النوع، سنوات الخبرة والمؤهل التربوي.

القسم الثاني: يحتوي هذا القسم على عدد (4) فرضية تم تقسيمها الي (209) عبارة في ، طلب

من أفراد عينة الدراسة أن يحددوا إستجابتهم عن ما تصفه كل عبارة وفق مقياس ليكرت الخماسي

المتدرج الذي يتكون من خمس مستويات. وقد تم توزيع هذه العبارات على فرضيات الدراسة

الاربع كما يلي:

• الفرضية الأولى التي تحتوي على خمس عبارات.

• الفرضية الثانية ايضا تحتوي على خمس عبارات.

• وكذلك الفرضية الثالثة التي تحتوي على خمس عبارات.

• واخيراً الفرضية الرابعة التي تحتوي على خمس عبارات.

ثالثاً: ثبات وصدق أداة الدراسة:

الثبات والصدق الظاهري :

للتأكد من الصدق الظاهري للاستبانة وصلاحيه أسئلة الاستبانة من حيث الصياغة

والوضوح قام الباحث بعرض الاستبيان على عدد من المحكمين الأكاديميين والمتخصصين

بمجالات قريبة لمجال الدراسة الحالية. وبعد استعادت الاستبانات من المحكمين تم إجراء

التعديلات التي اقترحت عليها.

الثبات والصدق الإحصائي :

يقصد بثبات الاختبار أن يعطي المقياس نفس النتائج إذا ما استخدم أكثر من مرة واحدة

تحت ظروف مماثلة. كما يعرف الثبات أيضاً بأنه مدى الدقة والاتساق للقياسات التي يتم

الحصول عليها مما يقيسه الاختبار.

أما الصدق فهو مقياس يستخدم لمعرفة درجة صدق المبحوثين من خلال إجاباتهم على مقياس معين، ويحسب الصدق بطرق عديدة أسهلها كونه يمثل الجذر التربيعي لمعامل الثبات. وتتراوح قيمة كل من الصدق والثبات بين الصفر والواحد الصحيح.

$$\text{الصدق} = \sqrt{\text{الثبات}}$$

وقام الباحث بحساب معامل ثبات المقياس المستخدم في الاستبانة عن طريق معادلة ألفا - كرونباخ .

وكانت النتائج كما في الجدول الآتي:

الجدول (4-5)

الثبات والصدق الإحصائي لإجابات أفراد العينة على الإستبيان

معامل الثبات	الفرضيات
0.790	الفرضية الاولى
0.782	الفرضية الثانية
0.847	الفرضية الثالثة
0.889	الفرضية الرابعة
0.935	جميع الفرضيات

يتضح من نتائج الجدول (4-5) أن جميع معاملات الثبات لإجابات أفراد العينة على العبارات المتعلقة بكل فرضية من فرضيات الدراسة ، وعلى الاستبيان كاملة كانت أكبر من (50%) مما يدل على أن استبانة الدراسة تتصف بالثبات والصدق الكبيرين بما يحقق أغراض الدراسة، ويجعل التحليل الإحصائي سليماً ومقبولاً .

رابعاً: الاساليب الاحصائية المستخدمة :

لتحقيق أهداف الدراسة و للتحقق من فرضياتها , تم إستخدام الاساليب الاحصائية الاتية :

1- التوزيع التكرارى للاجابات.

2- النسب المئوية.

3- معادلة ألفا-كرونباخ لحساب معامل الثبات .

4- الوسط الحسابي.

5- الانحراف المعياري.

6- اختبار مربع كاي لدلالة الفروق بين الاجابات .

للحصول على نتائج دقيقة قدر الامكان , تم استخدام البرنامج الاحصائي **SPSS** و الذى يشير

اختصارا الى الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية **Statistical Package for Social**

.Sciences

خامساً: اختبار صحة فرضيات الدراسة :

للإجابة على تساؤلات الدراسة و التحقق من فرضياتها سيتم حساب الوسيط لكل عبارة من عبارات الاستبيان و التى تبين أراء عينة الدراسة , حيث تم إعطاء الدرجة (5) كوزن لكل إجابة " باوافق بشدة" , و الدرجة (4) كوزن لكل إجابة " أوافق " , و الدرجة (3) كوزن لكل إجابة " محايد " و الدرجة (2) كوزن لكل إجابة "لا اوافق " و الدرجة (1) كوزن لكل إجابة " لأوافق بشدة ". ولمعرفة إتجاه الإستجابة فإنه يتم حساب الوسط الحسابي, وبما أن الإستجابات هي أحد خمسة إختيارات (1,2,3,4,5) والتي تحصر فيما بينها أربع مسافات عليه فإن طول الفترة المستخدمة هنا (5/4) أي حوالي 0.80, حيث يأخذ الوزن (1) قيمة الوسط الحسابي في المدى (0.00 – 0.79), الوزن (2) قيمة الوسط في المدى (0.80 – 1.59), الوزن (3) قيمة الوسط في المدى (1.60 – 2.39), الوزن (4) قيمة الوسط في المدى (2.40 – 3.19), و الوزن (5) قيمة الوسط في المدى (3.20 – 4.00). إن كل ما سبق ذكره و حسب متطلبات التحليل الاحصائي هو تحويل المتغيرات الاسمية الى متغيرات كمية , و بعد ذلك سيتم استخدام اختبار مربع كاي لمعرفة جح9خ987 دلالة الفروق فى اجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات كل فرضية .

1- عرض و مناقشة نتائج الفرضية الاولى :

تنص الفرضية الاولى من فرضية الدراسة على الاتي :

" قيام بنك الإستثمار المالي بالدور الاعلامي لصناديق الإستثمار يزيد الوعي الإستثماري لدى

جمهور المستثمرين مما يساعد على جذب مدخراتهم لإعادة إستثمارها "

الجدول التالي يبين التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة علي عبارات الفرضية الاولى:

الجدول رقم (4-6) التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الأولى

ت	العبرة	التكرار والنسبة %			
		أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق بشدة
1	صناديق الإستثمار تروج بالشرح الوافي لهذه الأوراق (الأوراق المالية)	24 %48	24 %48	1 %2	1 %2
2	تلعب إدارة الصندوق دورا اساسيا في إقناع المستثمرين لزيادة إستثماراتهم.	21 %42	27 %54	1 %2	1 %2
3	ان عائد الإستثمار في الصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين.	24 %48	18 %36	6 %12	2 %4
4	الصناديق الإستثمارية تطرح عدة أنواع من الاوراق المالية لكل فئات المستثمرين كبار وصغار المستثمرين والمؤسسين.	16 %32	30 %60	2 %4	1 %2
5	يحصل حملة الوثائق على المعلومات ذات الصلة بأداء الصناديق في الوقت المناسب وبشكل دوري مما يؤدي الي زيادة الثقة بجودة أداء الصناديق.	20 %40	23 %46	6 %12	1 %2

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014 م

و لإختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين النتائج أعلاه تم استخدام مربع كاي لدلالة

الفروق بين الاجابات على كل عبارة من عبارات الفرضية الاولى ،

الجدول (4-7) يلخص نتائج الاختبار لهذه العبارات، والوسط الحسابي والانحراف المعياري

لمعرفة إتجاه المبحوثين:

ت	العبارات	قيمة مربع كاي	القيمة الاحتمالية (sig)	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	إتجاه المبحوثين
---	----------	---------------	-------------------------	---------------	-------------------	-----------------

		ي				
1	صناديق الإستثمار تروج بالشرح الوافي لهذه الأوراق (الأوراق المالية).	42.32	0.000	4.42	0.64	أوافق بشدة
2	تلعب إدارة الصندوق دوراً أساسياً في إقناع المستثمرين لزيادة إستثماراتهم.	43.76	0.000	4.36	0.63	أوافق بشدة
3	ان عائد الإستثمار في الصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين.	25.20	0.000	4.28	0.83	أوافق بشدة
4	الصناديق الإستثمارية تطرح عدة أنواع من الأوراق المالية لكل فئات المستثمرين كبار وصغار المستثمرين والمستثمرين المؤسسين.	43.12	0.000	4.20	0.69	أوافق بشدة
5	يحصل حملة الوثائق على المعلومات ذات الصلة بأداء الصناديق في الوقت المناسب وبشكل دوري مما يؤدي الي زيادة الثقة بجودة أداء الصناديق.	27.28	0.000	4.22	0.81	أوافق بشدة
	جميع العبارات	274.04	0.000	4.29	0.72	أوافق بشدة

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014م

يمكن تفسير نتائج الجدول أعلاه كالآتي:

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الاولى (42.32) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (4-7) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة.
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الثانية (43.76) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة.
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الثالثة (25.20) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة

(5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الرابعة (43.12) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الخامسة (27.28) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

ولقد بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بجميع عبارات الفرضية الاولى (274.040) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة علي ما جاء في جميع عبارات الفرضية الاولى .

مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الاولى نصت أن قيام بنك الإستثمار المالي بالدور الإعلامي لصناديق الإستثمار يزيد الوعي الإستثماري لدى جمهور المستثمرين مما يساعد على جذب مدخراتهم لإعادة إستثمارها .

الجدول رقم (4-8) التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الثانية

ت	العبارة	التكرار والنسبة %			
		لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق بشدة

1	يسهم الإعلام الإقتصادي في زيادة الوعي الإستثماري المالي مما ساهم في تنشيط فاعلية الصناديق الإستثمارية	20 %40	24 %48	4 %8	2 %4	-
2	تعتبر صناديق الإستثمار التي يصدرها بنك الإستثمار المالي من أهم الادوات التي ساهمت في تفعيل وتنشيط حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية	16 %32	27 %54	5 %10	2 %4	-
3	يرتبط الإستثمار المالي بزيادة الدخل وينخفض بإنخفاضه	24 %48	22 %44	3 %6	1 %2	-
4	صناديق الإستثمار ساهمت في حل مشكلة التمويل لشركات المساهمة العامة عن طريق إعادة طرحها بسوق الخرطوم للأوراق المالية	12 %24	31 %62	6 %12	1 %2	-
5	تأثر سوق الخرطوم للأوراق المالية بعملية الخصخصة أدى الي تفعيل وتنشيط السوق او الإستثمار المالي	21 %42	21 %42	8 %16	-	-

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014 م

و لإختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين النتائج أعلاه تم استخدام مربع كاي لدلالة الفروق بين الاجابات على كل عبارة من عبارات الفرضية الاولى.

الجدول (4-9) نتائج الاختبار لهذه العبارات، والوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعرفة إتجاه المبحوثين:

ت	العبارات	قيمة مربع كاي	القيمة الاحتمالية (sig)	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	إتجاه المبحوثين
1	يسهم الإعلام الإقتصادي في زيادة الوعي	29.68	0.000	4.24	0.77	أوافق بشدة

					الإستثماري المالي مما ساهم في تنشيط فاعلية الصناديق الإستثمارية	
2	تعتبر صناديق الإستثمار التي يصدرها بنك الإستثمار المالي من أهم الادوات التي ساهمت في تفعيل وتنشيط حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية	31.12	0.000	4.14	0.75	أوافق بشدة
3	يرتبط الإستثمار المالي بزيادة الدخل وينخفض بإنخفاضه	35.60	0.000	4.38	0.69	أوافق بشدة
4	صناديق الإستثمار ساهمت في حل مشكلة التمويل لشركات المساهمة العامة عن طريق إعادة طرحها بسوق الخرطوم للأوراق المالية	41.36	0.000	4.08	0.66	أوافق بشدة
5	تأثر سوق الخرطوم للأوراق المالية بعملية الخصخصة أدى الي تفعيل وتنشيط السوق او الإستثمار المالي	6.76	0.034	4.26	0.72	أوافق بشدة
	جميع العبارات	149.77	0.000	4.22	0.72	أوافق بشدة

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2012م

يمكن تفسير نتائج الجدول أعلاه كالاتي:

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الاولى (29.68) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الثانية (31.12) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الثالثة (35.60) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة .

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الرابعة (41.36) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الخامسة (6.769) بقيمة إحصائية (0.034) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة.

ولقد بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بجميع عبارات الفرضية الاولى (149.77) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة علي ما جاء في جميع عبارات الفرضية الثانية .

مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الثانية نصت علي أن زيادة معدلات الإستثمار في الصناديق الإستثمارية يسهم في تقليل وتنشيط حجم التداول بسوق الخرطوم للأوراق المالية .

الجدول رقم (4-10) التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الثالثة:

ت	العبارة	التكرار والنسبة %				
		لا أوافق بشدة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق
1	بنوك الإستثمار في السودان لعبت دورا في تفعيل الاسواق المالية	-	26 %52	21 %42	3 %6	-
2	الاسواق المالية في السودان تلعب دورا كبيرا في توفير التمويل للقطاع الخاص و العام	-	9 %18	30 %60	11 %22	-
3	أن الاسواق المالية السودانية تعتبر من الاسواق العالمية	3 %6	15 %30	12 %24	12 %24	8 %16

4	متخذى القرار الإقتصادي في السودان يولون الإستثمار المالي الإهتمام الكافي بإعتباره الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي	7 %14	25 %50	9 %18	7 %14	2 %4
5	زيادة الصناديق الإستثمارية التي يصدرها بنك الإستثمار المالي أدت الي تشجيع المدخرين للإستثمار في الأوراق المالية	16 %32	22 %44	12 %24	-	-

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2014 م

و لإختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين النتائج أعلاه تم استخدام مربع كاي لدلالة الفروق بين الاجابات على كل عبارة من عبارات الفرضية الاولى.

الجدول (4-11) نتائج الاختبار لهذه العبارات، والوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعرفة

إتجاه المبحوثين:

ت	العبارات	قيمة مربع كاي	القيمة الاحتمالية (sig)	الوسط الحسابي	الانحرا ف المعيار ي	إتجاه المبحوثين
1	بنوك الإستثمار في السودان لعبت دورا في تفعيل الاسواق المالية	17.56	0.000	4.46	0.61	أوافق بشدة
2	الاسواق المالية في السودان تلعب دورا كبيرا في توفير التمويل للقطاع الخاص و العام	16.12	0.000	3.96	0.63	أوافق يشدة

3	آن الاسواق المالية السودانية تعتبر من الاسواق العالمية	8.60	0.072	3.56	1.24	أوافق بشدة
4	متخذى القرار الاقتصادي في السودان يولون الإستثمار المالي الإهتمام الكافي بإعتباره الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي	30.80	0.000	4.56	1.03	أوافق يشدة
5	زيادة الصناديق الإستثمارية التي يصدرها بنك الإستثمار المالي أدت الي تشجيع المدخرين للإستثمار في الأوراق المالية	30.40	0.219	4.08	0.75	أوافق يشدة
	جميع العبارات	147.76	0.000	3.92	0.94	أوافق بشدة

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2012م

يمكن تفسير نتائج الجدول أعلاه كالآتي:

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الاولى (17.56) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الثانية (16.12) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الثالثة (8.60) بقيمة إحتتمالية (0.072) وهذه القيمة أكبر من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة.
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الرابعة (30.80) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة

إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبارة الخامسة (30.40) بقيمة إحصائية (0.219) وهذه القيمة اكبر من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

ولقد بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بجميع عبارات الفرضية الاولى (147.67) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة علي ما جاء في جميع عبارات الفرضية الثالثة.

مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الثالثة التي نصت علي أن تجربة صناعة صناديق الإستثمار في السودان ساهمت في جذب مدخرات المستثمرين .

الجدول رقم (4-12) التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الرابعة:

ت	العبارة	التكرار والنسبة %				
		لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق بشدة
1	تعد صناديق الإستثمار من الأدوات الإستثمارية ذات المخاطر المنخفضة	-	1 %2	1 %2	26 %52	22 %44
2	تعتبر صناديق الإستثمار الأكثر سيولة من غيرها (الأدوات الإستثمارية الأخرى)	-	1 %2	2 %4	35 %70	12 %24
3	صناديق الإستثمار توفر الجهد الإداري للمستثمر فيها وبالتالي الإستفادة من قدرات وخبرات إدارة الصناديق	-	-	3 %6	25 %50	22 %44

4	الصناديق الإستثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية تعمل بكفاءة وتستخدم التقنيات الحديثة ما يسهم في تقليل المخاطر للمستثمرين.	12 %24	27 %54	7 %14	4 %8	-
5	إستخدام الاساليب الحديثة وأساليب التحليل المالي الجيدة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ساهم في زيادة ثقة المستثمرين مما زاد إنشاء الصناديق .	17 %34	22 %44	9 %18	2 %4	-

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2012م

و لإختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين النتائج أعلاه تم استخدام مربع كاي لدلالة الفروق بين الاجابات على كل عبارة من عبارات الفرضية الاولى.

الجدول (4-13) يلخص نتائج الاختبار لهذه العبارات، والوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعرفة إتجاه المبحوثين:

ت	العبارات	قيمة مربع كاي	القيمة الاحتمالية (sig)	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	إتجاه المبحوثين
1	تعد صناديق الإستثمار من الأدوات الإستثمارية ذات المخاطر المنخفضة	42.96	0.000	4.38	0.63	أوافق بشدة
2	تعتبر صناديق الإستثمار الأكثر سيولة (من غيرها) الأدوات الإستثمارية الأخرى	59.92	0.000	4.16	0.58	أوافق بشدة
3	صناديق الإستثمار توفر الجهد الإداري للمستثمر فيها وبالتالي الإستفادة من قدرات وخبرات إدارة	17.08	0.000	4.38	0.60	أوافق بشدة

					الصناديق	
4	25.04	0.000	4.94	0.84	أوافق بشدة	الصناديق الإستثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية تعمل بكفاءة وتستخدم التقنيات الحديثة ما يسهم في تقليل المخاطر للمستثمرين.
5	18.64	0.000	4.08	0.82	أوافق بشدة	إستخدام الاساليب الحديثة وأساليب التحليل المالي الجيدة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ساهم في زيادة ثقة المستثمرين مما زاد إنشاء الصناديق .
	165.96	0.000	4.18	0.72	أوافق بشدة	جميع العبارات

المصدر: إعداد الباحث, من الدراسة الميدانية، 2012م

يمكن تفسير نتائج الجدول أعلاه كالآتي:

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الاولى (42.96) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الثانية (59.92) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة الإحتتمالية أقل من قيمة مستوى الدلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الثالثة (17.08) بقيمة إحتتمالية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة .
- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الرابعة (25.04) بقيمة إحتتمالية (0.040) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة

إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

- بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بالعبرة الخامسة (18.64) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين الذين يوافقون بشدة .

ولقد بلغت قيمة مربع كاي المحسوبة لدلالة الفروق بين أعداد أفراد العينة الدراسة على ما جاء بجميع عبارات الفرضية الاولى (165.96) بقيمة إحصائية (0.000) وهذه القيمة أقل من قيمة مستوى دلالة (5%) واعتماداً على ما ورد في الجدول (3-6) فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية وعند مستوى معنوية (5%) بين أجابات أفراد العينة ولصالح الذين يوافقون بشدة علي ما جاء في جميع عبارات الفرضية الرابعة. مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الرابعة التي نصت علي أن استخدام الأساليب الحديثة لتقليل مخاطر الأوراق المالية ساهم في إنشاء صناديق الإستثمار وجذب المستثمرين.

مناقشة النتائج:

كما هو معلوم فان صناديق الإستثمار في السودان تعمل وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المصدرة لها وقد تكون لهذه الصناديق شخصية اعتبارية مستقلة، تتكون تلك الصناديق من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية القيمة تمثل ملكية أصحابها في الموجودات.

قامت الباحثة بالوقوف علي تجربة بنك الإستثمار المالي باعتباره أول مؤسسه مصرفية في السودان متخصصة كلياً في مجالات الإستثمار المالي، حيث يعمل علي حشد الموارد المالية وتوجيهها لتنمية الإستثمار بوجه عام والإهتمام بالتمويل متوسط وطويل الأجل بوجه خاص ومايرتبط بهما من خدمات إستشارية ومصرفية، حيث يسعى البنك من القيام بهذه الأنشطة وبصورة أساسية تنشيط دائرة التعامل بالأوراق المالية، يقدم البنك عدداً من المنتجات المالية لعملائه من المستثمرين داخل وخارج السودان تشمل الآتي :-

_ إنشاء وإدارة الصناديق الإستثمارية والمحافظ الإستثمارية الخاصة .

_ الترويج للاكتتابات العامة، وشراء وبيع الأوراق المالية .

_تغطية الإصدارات المالية للمؤسسات والشركات الجديدة والقائمة.

_ تقديم الخدمات المصرفية المتميزة للمؤسسات ،وتقديم النصح والاستشارات المالية عن طريق (فيا الإستشارية) .

خلصت الدراسة إلي إثبات فرضيات الدراسة والمتمثلة في :

1 / من خلال الفرض القائل بأن قيام بنك الإستثمار المالي بالدور الإعلامي يساعد علي جذب مدخرات المستثمرين لإعادة استثمارها ،خلصت الدراسة الي إثبات صحة هذا الفرض،حيث ساهمت صناديق الإستثمار في نشر الوعي الادخاري والإستثماري في أوساط المجتمع خاصة ربات البيوت والطلاب حيث يتضح ذلك من خلال المعلومات التي تتوافر بطلبات الإكتتاب ،يسعي البنك دوماً لتكثيف عمليات الترويج والإعلان من خلال أجهزة الإعلام المسموعة والمرئية والمقروءة عن طريق الإعلانات التي توضح كيفية عمل الصناديق الإستثمارية والأرباح التي يمكن أن يجنيها المستثمر من استثمار أمواله في هذه الصناديق ، ومواصلة لمساعي البنك لنشر الثقافة المالية والوعي الإدخاري والإستثماري فقد شارك البنك في العديد من الندوات واللقاءات والمعارض داخل البلاد وخارجها ،مما أكسب البنك سمعة طيبة ودفع العديد من تلك الجهات للتعاون معه.

2/ من خلال إختبار الفرض بأن زيادة معدلات الإستثمارية في الصناديق الإستثمارية يسهم في تفعيل وتنشيط حجم التداول بسوق الأوراق المالية ،فقد توصلت الدراسة إلي اثبات الفرض والتحقق من صحته ،حيث نجد أن بنوك الإستثمار تقوم بتغطية الاكتتابات في الإصدارات الجديدة وتعمل كوسيط بين البائعين والمشتريين إضافة لذلك قيامها بإصدار صناديق الإستثمار حيث تقوم بتجميع أموال من صغار المستثمرين وإعادة استثمار الأرباح وأصل المبالغ في الصناديق اللاحقة (لتي يتم تكوينها لاحقاً) واستثمارها في الأوراق المالية الدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ،ممايعني تدفق الأموال والمدخرات للأسواق المالية الأمر الذي من شأنه أن يزيد من حركة التبادل ويجعل من هذه الأوراق أداة لإدارة السيولة والربحية في آن واحد.

3/ الفرض القائل بأن تجربة الصناديق الإستثمارية أدت إلي جذب مدخرات المستثمرين فقد أثبتت الدراسة صحة هذا الفرض ،حيث تتسم الصناديق التي يصدرها البنك بإنخفاض مصروفاتها الإنشائية والتشغيلية مما يساعد علي تعظيم أرباحها وبالتالي توزيع أرباح مجزية علماً بأن أرباح صكوك الصناديق تتمتع بإعفاء ضريبي كامل ومن هنا تجدر الإشارة إلي أنه

يجب أن تتسم أعمال الصناديق بالشفافية الكاملة وذلك ابتداء من إعداد نشرة الإصدار وإجازتها من قبل الجهات المختصة وتبيان أسعار صكوك صناديق الإستثمار بصورة يومية من خلال النشرة الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية التي تنشر يومياً في عدد من الصحف اليومية بالإضافة إلى النشرة الإقتصادية التلفزيونية في حالة تداول هذه الصكوك ،إضافة إلى ذلك البيانات المالية الدورية للصندوق "القوائم المالية" ، هذه الشفافية من شأنها أن توفر سند وضمان للمستثمرين لإتخاذ قرار الإستثمار المالي في الصندوق من عدمه ،أيضاً توفر هذه الصناديق الأمان للمستثمرين لأنها تحرص علي التعامل في الأوراق المالية الممتازة والمختارة بعناية. إضافة لذلك يعتبر بنك الإستثمار المالي ضمانه مهمة للمستثمرين ضد التعدي والإهمال لكونه شركة مساهمة عامة متخصصة في مجالات الإستثمار المالي المختلفة.

4/الفرض القائل أن إستخدام الأساليب الحديثة لتقليل مخاطر الأوراق المالية ساهمت بإنشاء صناديق جديدة ،أثبتت الدراسة صحة الفرض ،حيث توسع البنك في مجال إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية وحقق البنك نجاحاً مضطرباً حيث تمكن البنك حتي العام 2006م من إصدار خمسة عشر صندوقاً استثمارياً تعددت أهدافها ورأسمالها وآجالها تمت تصفية ثمانية منها بنجاح ولا تزال هنالك سبعة تمارس نشاطا ،حيث أضاف كل من صندوق تمويل الصادرات وصندوق النيل بعداً جديداً لنشاط الصناديق الإستثمارية تمثل ذلك في توفيرالتمويل للقطاع الخاص ،مما إتجه البنك لتوسيع دائرة المتعاملين في مجال الصناديق من خلال إشراك المصارف والمؤسسات المالية في الدول العربية لتوطيد التعاون مع هذه المؤسسات ولإستقطاب المزيد من الموارد المالية بالعملات الأجنبية لإستخدامها في الأغراض الإستثمارية والتنمية وظهر ذلك من خلال صندوق سودائل الدولار الثاني ، هذا التوسع والتنويع في إصدار الصناديق الإستثمارية يأتي من حسن إدارة البنك لها ،ومن مساعي البنك في هذا المجال ركز البنك علي تطوير برامج التقنية كما إهتم البنك بالتدريب الفني والمهني لمنسوبيه بإعتبار أن رأس المال البشري هو أهم عوامل نجاحة نجد أن إصدار المزيد من الصناديق يعمل علي إحداث حركة تداول إيجابية بالبورصة .

الخاتمة

النتائج والتوصيات

أولاً : النتائج :

بعد إختبار فرضيات البحث س سرى تقييم أداء الصناديق الإستثمارية بواسطة الأسلوب البسيط والتحليل الاحصائى توصل البحث إلى النتائج التالية :

1/ أن الصناديق الإستثمارية التي كونها البنك لصغار المستثمرين هي إضافة حقيقية في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية وذلك بجذب مدخرات الجمهور وإعادة استثمارها مما يعود بالنفع على المستثمرين ،والدولة في مجال التنمية الاقتصادية من ناحية أخرى .

2/ هنالك بعض السلبيات التي صاحبت قيام الصناديق الإستثمارية تمثلت في صغر حجم رأس المال الصكوك المكتتب فيها فعلياً عن حجم رأس المال الكلي لهذه الصناديق الأمر الذي لم يمكنها من تحقيق دورها كمؤسسات استثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

3/ طبيعة عمل الصناديق متكررة وتعاقبية كالصناديق الإستثمارية في الأسهم السودانية أو في أسهم سودايل مما ساعد في تكوين مستثمرين دائئيين لهذه الصناديق .

4/ أن الصناديق الإستثمارية تمثل محفظة عامة يشارك فيها كل من يرغب عكس المحافظ الخاصة التي يديرها البنك لصالح عميل أو عملاء محدودي العدد وتتناسب مكونات المحفظة مع ظروف العميل الشخصية من حيث رأس مالها وفترة تصفيتها .

15/ تكمن أهمية تكوين المحافظ الاستثمارية ولادة الصناديق الإستثمارية علي جذب المستثمرين الذين لا يرغبون في الدخول مباشرة في سوق الخرطوم للأوراق المالية والذين تنقصهم الخبرة والمعرفة والوقت اللازم للتعامل في الأوراق المالية وهي بذلك تسهم بشكل غير مباشر في جذب المدخرات التي كان يصعب دخولها في سوق الأسهم .

16/ أن وجود بنك الإستثمار المالي ضمن الوكلاء بسوق الخرطوم للأوراق المالية له دور فعال في رفع حجم التداول بالبورصة الأمر الذي يؤكد تخصص البنك في مجال الأوراق المالية مما ساهم في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ نشأته.

17/ إن الدور الإعلامي الذي يقوم به البنك في الداخل لايؤثر في توعية الجمهور لجذب مدخراتهم وذلك من خلال مقارنة عدد صكوك الصناديق المطروحة بالاكنتاب والتي تم الاكنتاب فيها فعلياً مما يؤكد أن سوق الخرطوم للأوراق المالية مازال في طور الحداثة .

18/ عمليات الترويج المكثف في الخارج أدت إلي ظهور المساهمة الأجنبية في الصناديق ويتضح ذلك في صندوق سوداثل الدولاري الثاني.

ثانياً: التوصيات:

1/الاستمرار في إنشاء وإدارة الصناديق الإستثمارية المساهمة في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية وتجذب المدخرات للمساهمة في تنمية قطاعات الإقتصاد القومي .

2/ضرورة الاستفادة من خبرات الدول التي سبقت السودان في هذا مجال صناعة الصناديق الإستثمارية .

3/من خلال الترويج المكثف للاستثمار في الصناديق الإستثمارية لجذب مدخرات القطاع الخاص أكثر.

4/ تنويع مجالات عمل الصناديق الإستثمارية وذلك لتحقيق عوائد مجزية لحملة الصكوك وتخفيض نسبة المخاطر عن طريق التنويع الجيد للاستثمارات.

5/ ضرورة التشجيع علي إصدار المزيد من الصناديق ذات المكونات المتعددة حتي تتمكن من إحداث حركة تداول ايجابية في البورصة .

6/ضرورة نشر القوائم المالية للصناديق الإستثمارية تطبيقاً لمبدأ الافصاح والشفافية .

مقترحات لأبحاث مستقبلية:

1/صناديق الإستثمار وأثرها علي التنمية الاقتصادية.

2/ مخاطر الإستثمار في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

قائمة المصادر والملاحق:

المصادر:

أولاً: القرآن الكريم:

قائمة المراجع:

- 1-الجهني عيد مسعود، الإستثمار الناجح في الأسهم والسندات ،مطابع الفرزدق،السعودية،الرياض
- 2- خالد اليسع ،الاقتصاد العام ،(حلب ،منشورات جامعة حلب :ط1)، ص73،2000م.
- 3- عبد الغفار حنفي ،أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية،الدار الجامعيه،الأسكندريه 2004_2004 م .
- 4- زياد رمضان ،مبادئ الإستثمار (المالي والحقيقي)،دار وائل للنشر ،الأردن ،2005م.
- 5- محمد سعيد سلطان ،ادارة البنوك ،دار الجامعه الجديده،القاهره،2005.
- 6- محمد صالح الحناوي وآخرون ،بورصة الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)،الدار الجامعيه ،الأسكندريه،2001م.
- 7- محمد سويلم ،أدارة البنوك وصناديق الإستثمار وبورصات الأوراق المالية ،الشركه العربيه للنشر ،القاهره 1992م.
- 8- محمد فرح عبد الحليم ،الأسواق الماليه والورصات ،منشورات جامعة السودان المفتوحه،الخرطوم،2006م.

- 9- محمد مطر ، ادارة الإستثمارات ، الإطار النظري والتطبيقات العلمية ، (عمان مؤسسة
الوراق للنشر والتوزيع : ط1 2004) ، ص 51 .
- 10- منير ابراهيم الهندي ،صناديق الإستثمار ، منشأة المعارف ،الأسكندرية،1999م.
- 11- منى قاسم ،صناديق الإستثمار للبنوك والمستثمرين ،الدار المصرية
الليمانية،القاهرة،2000م.

الرسائل الجامعية:

- 1- أمين عثمان أمين سوار الذهب ،التقييم المالي لآداء صناديق الإستثمار ، بحث ماجستير
تكميلي في تكاليف المحاسبه الإدارية غير منشور ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ،
كلية الدراسات العليا ،2005 م .
- 2- إيمان محمد عثمان ، دور صناديق الإستثمار في تنشيط أسواق الأوراق المالية ،بحث
ماجستير في المصارف غير منشور ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ،كلية الدراسات
العليا 2005م.
- 3- غادة إبراهيم نورالدين، أطروحة دكتورة، بعنوان: "دور صناديق الاستثمارات في سوق
الأوراق المالية في مصر في ظل آليات السوق (دراسة مقارنة) : "كلية التجارة، جامعة
عين شمس، القاهرة، عام 2007 .
- 4- شوقي عزمي محمود حسنين ، الإستثمار في الأوراق المالية والتنمية الإقتصادية في
السودان ،رسالة ماجستير في الإقتصاد منشوره ،جامعة الزعيم الأزهري ، كلية الدراسات
العليا 2005م.
- 5- مناهل يوسف محمد يوسف ، تقويم أداء شركات الوكاله في تسويق الأوراق المالية ،
بحث ماجستير تكميلي في إدارة الأعمال غير منشوره ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
،كلية الدراسات العليا ،2005 م.

التقارير :

بنك الإستثمار المالي -الخرطوم ،التقارير السنوية 2004-2013م

الملاحق

بسم الله
السلام عليكم
رحيم
نالى وبركاته

تمثل هذه الإستبانة جزءاً من دراسة تجريها الباحثة إستكمالاً لمتطلبات
الحصول على درجة الماجستير في التمويل تدور حول:
دور صناديق الإستثمار في تنشيط الإستثمار المالي
(بالتطبيق على بنك الإستثمار المالي في الفترة من 2013 - 2004 م)
أرجو شاكره حسن تعاونك في ملء هذه الاستبانة حتي تتم الفائدة المرجوه من البحث
ونطمئنك بأن المعلومات المقدمة سوف تستخدم لغرض البحث فقط.

تقبلو مني فائق الإمتنان

الباحثة
ملاذ خلف الله حسن إبراهيم
كلية الدراسات العليا
جامعة السودان للعلوم
والتكنولوجيا
ماجستير التمويل

الجزء الثاني
البند 1 ية

1/ النوع:

أ - ذكر

ب - أنثي

2/ العمر:

أ 30 - فأقل

ب 30 - وأقل من 40

ج 40 - وأقل من 50

د 50 - سنة فأكثر

3/ المؤهل العلمي:

أ - دبلوم وسيط

ب - بكالوريوس

ج - دبلوم عالي

د - ماجستير

هـ - زمالة مهنية

و - دكتوراة

4/ المسمى الوظيفي.....:

5/ الخبرة في مجال العمل:

أ/ 3 - سنوات فأقل

ب/ 3 - 5 سنوات

ج - أكثر من 5 سنوات

الحزب الثاني،

هـ 2 أن

أرجو التكرم بوضع علامة (✓) في - التي تراها مناسبة :
الفرضية الأولى:

قيام بنك الإستثمار بالدور الإعلامي لصناديق الإستثمار يزيد الوعي الإستثماري لدى جمهور المستثمرين مما يساعد على جذب مدخراتهم لإعادة إستثمارها :

الرقم	العبارة	أوافق بشده	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشده
1	بنك الإستثمار يروج بالشرح الوافي لهذه الأوراق (الأوراق المالية).					
2	تلعب إدارة الصندوق دورا اساسيا في إقناع المستثمرين لزيادة إستثماراتهم.					
3	ان عائد الإستثمار في الصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين.					
4	الصناديق الإستثمارية تطرح عدة أنواع من الاوراق المالية لكل فئات المستثمرين كبار وصغار المستثمرين والمستثمرين المؤسسين.					
5	يحصل حملة الوثائق على المعلومات ذات الصلة بأداء الصناديق في الوقت المناسب وبشكل دوري مما يؤدي الي زيادة الثقة بجودة أداء الصناديق.					

الفرضية الثانية:

زيادة معدلات الإستثمار في ا ³ متتمارية يسهم في تقليل وتنشيط
حجم التداول بسوق الخرطوم للأوراق .

الرقم	العبارة	أوافق بشده	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشده
1	يسهم الإعلام الإقتصادي في زيادة الوعي الإستثماري المالي مما ساهم في تنشيط فاعلية الصناديق الإستثمارية					
2	تعتبر صناديق الإستثمار التي يصدرها بنك الإستثمار المالي من أهم الادوات التي ساهمت في تفعيل وتنشيط حجم التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية					
3	يرتبط الإستثمار المالي بزيادة الدخل وينخفض بإنخفاضه					
4	صناديق الإستثمار ساهمت في حل مشكلة التمويل لشركات المساهمة العامة عن طريق إعادة طرحها بسوق الخرطوم للأوراق المالية					
5	تأثر سوق الخرطوم للأوراق المالية بعملية الخصخصة أدى الي تفعيل وتنشيط السوق او الإستثمار المالي					

الفرضية الثالثة:

تجربة صناعة صناديق الإستثمار 4 ن ساهمت في جذب مدخرات المستثمرين:

الرقم	العبارة	أوافق بشده	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشده
1	بنوك الإستثمار في السودان لعبت دورا في تفعيل الاسواق المالية					
2	الاسواق المالية في السودان تلعب دورا كبيرا في توفير التمويل للقطاع الخاص و العام					
3	أن الاسواق المالية السودانية تعتبر من الاسواق العالمية					
4	متخذى القرار الإقتصادي في السودان يولون الإستثمار المالي الإهتمام الكافي باعتباره الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي					
5	زيادة الصناديق الإستثمارية التي يصدرها بنك الإستثمار المالي أدت الي تشجيع المدخرين للإستثمار في الأوراق المالية					

الفرضية الرابعة:

إستخدام الأساليب الحديثة لتق 5 لأوراق المالية ساهم في إنشاء صناديق الإستثمار وجذب المستثمرين.

الرقم	العبرة	أوافق بشده	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشده
1	تعد صناديق الإستثمار من الأدوات الإستثمارية ذات المخاطر المنخفضة					
2	تعتبر صناديق الإستثمار الأكثر سيولة من غيرها (الأدوات الإستثمارية الأخرى)					
3	صناديق الإستثمار توفر الجهد الإداري للمستثمر فيها وبالتالي الإستفادة من قدرات وخبرات إدارة الصناديق					
4	الصناديق الإستثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية تعمل بكفاءة وتستخدم التقنيات الحديثة ما يسهم في تقليل المخاطر للمستثمرين .					
5	إستخدام الاساليب الحديثة وأساليب التحليل المالي الجيدة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ساهم في زيادة ثقة المستثمرين مما زاد إنشاء الصناديق .					