

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية أمانة البحوث والتوثيق

المنتدى المصرفي الأربعةون

## تجربة صناعة الصناديق الاستثمارية بالسودان

إعداد

الأستاذ/ كمال عبد القادر سعيد  
مدير عام بنك الاستثمار المالي

يوليو 2001م

بسم الله الرحمن الرحيم

## تجربة صناعة الصناديق الاستثمارية بالسودان

### مقدمة:

تشكل الاستثمارات عموماً سواء كانت محلية أو أجنبية مصدراً هاماً من مصادر تحقيق معدلات نمو عالية في الاقتصاد المعني. وحتى تنمو هذه الاستثمارات يجب بالضرورة توفر مناخ اقتصادي ملائم تتوفر فيه عوامل الاستقرار الاقتصادي والمتمثلة في جودة المؤشرات الكلية. غير أن عاملاً مهماً من العوامل المساعدة في ترقية هذه الاستثمارات - بكافة صورها وفي مختلف المجالات الاقتصادية - هو توفر منافذ متعددة تستطيع عبرها هذه الشركات المستثمرة أن توفر مصادر تمويل منتظمة سواء لتوسعاتها الإنتاجية المحتملة أو لمقابلة المتطلبات التشغيلية المتنامية. أحد هذه المصادر - بجانب المصادر التقليدية - هو الأسواق المالية. وقد أنشئ سوق الخرطوم للأوراق المالية (1995) لتحقيق هذا الهدف بجانب أهداف أخرى. غير أن إنشاء السوق المالية لوحده يعتبر غير كاف لتحقيق أهدافه دون مساعدة مؤسسات مالية أخرى تنشأ متكاملة معه. ولهذا كان إنشاء بنك الاستثمار المالي (1998) لتحقيق أحد أهم أهدافه وهو ذلك المتعلق بتنشيط البورصة، إلى جانب إيجاد مواعين استثمارية مرنة، وتبلي تطلعات جمهور المستثمرين الحاليين والمحتملين. ولا شك أن لزيادة حركة النشاط الاستثمار المالي دوراً مقدراً في دعم حركة الاستثمار غير المالي. إن أحد المنتجات الرئيسية لبنك الاستثمار المالي يتمثل في الصناديق الاستثمارية، والتي يطرحها بصورة متواترة لخدمة أهدافه، وتلبية رغبات وأهداف المستثمرين. وهي تعتبر صناعة حديثة في مجال الاستثمار بالسودان تحتاج لشرح واف حول أهميتها، وشروط نجاحها، وكيفية عملها، بالإضافة لجوانبها القانونية، وغيرها من الأبعاد ذات الصلة بالموضوع.

تعتبر الصناديق الاستثمارية أحد المنتجات المالية الحديثة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بالسودان، وبالتالي فإن معرفة الجوانب النظرية والعملية المتعلقة بأداء هذه الصناديق وتطورها تعتبر ذات أهمية متعظمة، خاصة في ظل التوجهات الانفتاحية للاقتصاد السوداني وزيادة الوعي بضرورة تطور أدوات الاستثمار المالي، إضافة إلى أن البنك قد طرح منذ تأسيسه (1998) وحتى الآن (5) صناديق استثمارية متنوعة المجالات ومتعددة الآجال، وبالتالي فإن معرفة الجوانب المختلفة المتعلقة بأداء هذه الصناديق، وتقويم التجربة يعتبر أمراً مهماً لصالح زيادة الوعي المالي حولها.

لتقييم تجربة صناعة الصناديق الاستثمارية بالسودان سيتم التركيز في هذه الورقة علي ثلاثة محاور أساسية تشكل الأبعاد الأساسية المحققة لفلسفة نجاح الصندوق سواء علي مستوى البنك، المستثمرين، أو علي مستوى السوق المالي.

**المحور الأول:** ويشمل استعراض المعلومات الأساسية للصندوق.

**المحور الثاني:** ويختص بعكس تركيبة المساهمين.

**المحور الثالث:** أداء الصندوق من خلال تحليل قوائمه المالية، وكذلك دوره في تنشيط السوق المالية.

### تعريف الصندوق الاستثماري:

يمكن تعريف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع لموارد مالية تأخذ شكل الوعاء المرن (السلة) يمكن استثمارها في تشكيلة متنوعة من الأصول أو الأوراق المالية المختارة بعناية ليناسب كل منها أهداف فريق معين من المستثمرين المحتملين.

تعتبر الصناديق الاستثمارية إحدى أهم الوسائل الرئيسية التي راجت في أسواق الاستثمار المالي خلال العقد الأخير ، ويرجع ذلك لعدة أسباب أهمها:

1- أن هناك تقلبات عنيفة شهدتها الأسواق المالية الدولية نتيجة المضاربات الهادفة للربح السريع، وبالتالي فإن هذا قد صعب من إمكانية القيام باستثمارات مالية مأمونة بواسطة صغار المستثمرين.

2- تعتبر الأدوات الاستثمارية المبتدعة حديثاً مثل الخيارات والمتاجرة في المستقبلات، وغيرها والتي تحتاج إلى حسابات خاصة ودقيقة غالباً لا يستطيع المستثمر الصغير التماشي معها. وبالتالي فإن حاجته لوسائل ذات مخاطر محدودة، وعائد مجزي، إلى جانب كونها أقل تعقيداً تعتبر أكثر إلحاحاً. إحدى هذه الأدوات هي الصناديق الاستثمارية.

### أنواع الصناديق الاستثمارية:

يمكن تصنيف هذه الصناديق على أساس مدي تحديد عمرها ورأس مالها، أو على أساس الأوراق المكونة لها، أو على أساس أهدافها، إلى الأنواع التالية:

أ) أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لمدي تحديد عمرها ورأس مالها:

#### 1-صناديق الاستثمار المغلقة:

صناديق الاستثمار المغلقة صناديق مقصورة على فئة محددة أو مختارة من المستثمرين، لها هدف محدد، وعمر محدد. أي يحتفظ بها لفترة محدودة يصفي بعدها الصندوق، وتوزع عوائده على المستثمرين، ويجوز أن تجري توزيعات للأرباح على فترات معينة إذا تم النص على ذلك في نشرة الإصدار.

#### 2-صناديق الاستثمار المفتوحة:

تتميز صناديق الاستثمار المفتوحة بأنها مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين، وأنها تقدم عروضاً مستمرة بلا انقطاع للأوراق المالية الجديدة للبيع لجمهورها. وصندوق الاستثمار المفتوح عدد الأسهم التي تحتويها محفظته غير ثابت، وغير محدد (غير محدد الحجم) ، وإنما يتقلب نتيجة عمليات البيع والشراء والاسترداد. ولا يتم طرح وحدات محدودة من وثائق الصندوق، بل يبقى الصندوق مفتوحاً للدخول والخروج منه طالما أن نشاط الصندوق ظل قائماً. وصناديق الاستثمار المفتوحة تكون جاهزة ومستعدة دائماً لرد قيمة وثيقة الاستثمار (الصك) نقداً عند الطلب، ولا

يجوز قيد أو تداول وثائق الاستثمار التي يصدرها الصندوق في بورصة الأوراق المالية، ولكن يتم الشراء والاسترداد عن طريق وكلاء توزيع وثائق صندوق الاستثمار.

ب) أنواع صناديق الاستثمار من حيث مكوناتها:

### 1- صناديق الأسهم العادية:

تتكون هذه الصناديق من الأسهم العادية، وقد تختلف فيما بينها باختلاف سمات الأسهم المكونة لها. فهناك صناديق تشكل تركيبها من أسهم عادية لقطاع معين، وصناديق أخرى تشكل من أسهم عادية مختلفة ومتنوعة من قطاعاتها الاقتصادية وغيرها.

### 2- صناديق السندات:

وهي صناديق تتكون فقط من السندات (صكوك المضاربة)، حيث تعدد الصناديق من هذا النوع حسب تشكيلة السندات الداخلة فيها. فهناك صناديق تشكل من سندات مرتفعة الجودة، ولكنها تولد عوائد منخفضة، وتنطوي على مخاطر قليلة بما يتناسب مع المستثمر المتجنب للخطر. وهناك صناديق تشكل من مجموعة من سندات المضاربة تتباين من حيث العائد والخطر بما يتناسب مع فئات مختلفة من المستثمرين.

### 2- الصناديق المختلطة:

ويقصد بالصناديق المختلطة تلك التي تشمل على مزيج من الأوراق المالية من أسهم مختلفة وسندات. وتختلف تركيبة هذه الصناديق حسب الهدف. فبعض هذه الصناديق يكون فيها الوزن النسبي للأسهم العادية أكبر من السندات والعكس. فمثلاً إذا كان الهدف تحقيق عائد كبير فبالتالي تكون نسبة السندات الداخلة هي الأكبر لأن سندات المضاربة عادة ما يكون أجلها قصير، وعائدها اعلي. أما إذا كان الهدف من الصندوق هو تحقيق نمو رأسمالي فتكون نسبة الأسهم العادية أكبر.

وفي اقتصاديات الغرب إذا كان الهدف هو الدخل الأعلى فإن الوزن النسبي للأسهم يكون أكبر من السندات. أما إذا كان الهدف الحصول على دخل أقل ومخاطرة أقل فيكون بالتالي وزن السندات أكبر من الأسهم في الصندوق.

ج) أنواع صناديق الاستثمار من حيث أهدافها:

هناك أربعة أنواع أساسية لصناديق الاستثمار من حيث الهدف هي صناديق النمو الرأسمالي، صناديق الدخل، صناديق النمو والدخل معاً، وأخيراً صناديق إدارة الضريبة.

### 1- صناديق النمو:

الهدف من صناديق النمو تحسن القيمة السوقية لتشكيلة الأوراق المالية الداخلة في تركيبه الصندوق. وعادة ما تكون هذه الأوراق اسهم عادية لمنشآت تتصف بدرجة عالية من النمو،

وتظهر سجلاتها نمواً مطرداً في المبيعات (الإيرادات) وفي الأرباح لتنعكس علي القيمة السوقية للسهم.

## 2-صناديق الدخل:

وهي صناديق يتم تشكيلها، واختيار تركيبة الأوراق المالية فيها علي أساس توزيعات الأرباح، حيث يتم اختيار الجانب الأكبر للتشكيلة من اسهم وسندات الشركات التي توزع أكبر قدر من الأرباح المتحققة. وهذا النوع يتناسب مع المستثمرين الذين يعتمدون علي عائد استثمارهم في تغطية مصروفاتهم الجارية.

## 3-صناديق النمو والدخل معاً:

تستهدف صناديق النمو والدخل معاً المستثمرين الذين يودون أن يتحقق لهم عوائد معينة، وفي نفس الوقت تحقيق قدر من النمو في أموالهم المستثمرة. ومثل هذه الصناديق عادة ما تشكل من الأوراق المالية ذات التوزيعات الكبيرة للأرباح، والأوراق المالية التي تتصف الشركات المصدرة لها بقدر عال من النمو واتباع سياسة احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها بغرض تعظيم القيمة السوقية لهذه للأوراق.

## 4- صناديق إدارة الضريبة:

ويقصد بصناديق إدارة الضريبة تلك الصناديق التي لا توزع أرباح علي المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار الأرباح المتحققة في شراء المزيد من الأسهم والصكوك. ومثل هذه الصناديق تناسب المستثمرين الذين يرغبون في تأجيل سداد أعبائهم الضريبية لسنوات لاحقة، حيث أن الضريبة لا تفرض إلا علي الإيرادات المتحققة والمقبوضة بواسطة المستثمر.

وهناك صناديق الاستثمار المتخصصة والتي تهدف لتحقيق ربح رأسمالي مرتفع جداً في الأجل القصير. وبالتالي فهي ذات أرباح مرتفعة نظراً للطبيعة المتقلبة لأسعار وحدات تلك الصناديق. وتضم تلك الصناديق صناديق الاستثمار بالعملات (دولاريه، إسترلينية ، أو مجموعة متنوعة من العملات) وكذلك صناديق الاستثمار في المعادن النفيسة، والذهب علي وجه الخصوص. وصناديق الاستثمار في القيم المنقولة، وصناديق الاستثمار في سوق العقارات، وغيرها من أنواع الصناديق.

## مزايا الصناديق الاستثمارية التي يطرحها البنك:

إن الصناديق الاستثمارية التي يطرحها البنك تتمتع بالمزايا والخصائص التالية:

- 1- دقة اختيار مجال الاستثمار، ويتم ذلك بعد القيام بالتحليل المالي الدقيق، والتأكد - عبر المؤشرات المختلفة - من أن الصندوق يدر ربحاً مجزياً للمساهمين فيه.
- 2- استجابتها لاحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الاستثمارية. فصكوك أو شهادات الاستثمار يمكن تحويلها إلي نقد بسهولة ويسر من خلال

تداولها بيعاً وشراءً في السوق المالية، حيث يدرج الصندوق بعد مضي ثلاثة اشهر من بدء نشاطه. أو استرداد جزء منها وبسعر السوق من احتياطي استرداد شهادات أو صكوك الصندوق.

3- تحقق هذه الصناديق الأمان للمستثمرين من خلال الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية من اسهم وصكوك. فهي إما جهات حكومية أو شركات مساهمة عامة، وبالتالي فإن ذلك يوفر ضماناً للمستثمرين لما تتمتع به هذه الجهات من سمعة مالية طيبة.

4- تدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصون في مجالات الاستثمار المالي، وذوي مؤهلات عالية بما يضمن تحقق أهداف الصندوق.

5- وجود نشرة إصدار للصندوق. وهي عبارة عن عرض معلوماتي وافي ومتكامل عن الصندوق يشمل كافة البيانات والمعلومات التي يحتاجها المستثمر لاتخاذ قرار الاستثمار المالي في الصندوق من عدمه. تشمل هذه المعلومات ابتداء علي تنبيه للمستثمرين لقراءة نشرة الإصدار بعناية، وتوضيح لمكونات النشرة وهدفها. إلي جانب ذلك توجد التعريفات الأساسية للكلمات الرئيسية الواردة في النشرة، والتعريف بالصندوق، حجمه وعمره، مدير الصندوق وعنوانه، أمين الصندوق وعنوانه، وعادة يكون محاسباً قانونياً معتمداً، ومن ذوي الخبرة الكافية لكي تؤهله للعمل نيابة عن المستثمرين. وكذلك تعرض النشرة جردى الاستثمار في الصندوق، والسند القانوني له، ثم توضح النشرة طريقة الاكتاب وإجراءات الإصدار لصكوك الصندوق. تشمل النشرة علي معلومات عن الأسهم أو المجالات المراد الاستثمار فيها وخصائصها. إلي جانب عملة الدفع لقيمة صكوك أو شهادات الصندوق، وكيفية توزيع الأرباح المتحققة، وكيفية شراء وبيع الصكوك خلال عمر الصندوق. بالإضافة إلي كل ما تقدم تشمل نشرة الإصدار علي الرأي الفقهي بجواز العمل بالصندوق من عدمه، وأخيراً كيفية الرد علي استفسارات المستثمرين حول الصندوق.

6- توفر السند الشرعي للصندوق، إذ يرفق مع نشرة الإصدار عادة فتوي جواز العمل بالصندوق من المراقب الشرعي للبنك بعد إجازته لنشرة الإصدار.

7- وجود أمين مستقل لكل صندوق علي حدة لمراقبة أداء الصندوق، ومراجعته ضماناً لأداء افضل، وطمأنة المساهمين بأن الصندوق يسير وفقاً لما جاء في نشرة الإصدار.

8- تميز توزيعات أرباح الصناديق بأنها مجزية مقارنة بودائع الاستثمار المصرفية الأخرى، وذلك نتيجة انخفاض المصروفات اللازمة لإدارة الصندوق.

9- يتم احتجاز نسبة معينة من حجم الصندوق (حوالي 10 %) لمقابلة تسييل الصكوك من قبل المساهمين.

## الجوانب الرقابية الحاكمة لعمل الصناديق الاستثمارية:

لا شك أن لطمأنة المستثمر المالي في هذه الصناديق بأن الجهة التي يتعامل معها تحكمها قوانين وقواعد رقابية معينة له ابلغ الأثر في نجاح هذه الصناديق. حيث أن أخبار اختلاسات شركات توظيف الأموال والفساد المالي حولها و التي يسمع بها المستثمر علي المستوى العالمي تجعله اكثر تردداً. وبالتالي فأن وجود حزمة من الضوابط والأدوات الرقابية ضماناً لأداء افضل للصندوق وتحقيق أهدافه تصبح اكثر ضرورة. إن صناديق الاستثمار التي يطرحها بنك الاستثمار المالي تتمتع بحزمة من الأدوات الرقابية أهمها:

### 1- الرقابة الشرعية:

حقيقة أن الإطار الرقابي الشرعي يمثل أحد الضمانات الأساسية لنجاح الصندوق، وتحقيق أهدافه بصورة أفضل، وبصورة عامة تهدف الضوابط الشرعية إلي منع الضرر بين المتعاملين، وإزالة الغرر والغبن عند إبرام تعاقداتهم التجارية. وفي كل الصناديق الاستثمارية التي يطرحها البنك فأن الجانب الشرعي المسنود بفتوى جواز العمل بالصندوق تعتبر عنصراً أساسياً في نشرة الإصدار الخاصة بالصندوق. وهذه الفتوى تصدر عن المراقب الشرعي للبنك.

### 2- لجنة تنظيم إصدارات الصكوك:

بغرض تنظيم جميع المسائل المتعلقة بإصدار صكوك التمويل (صكوك الاستثمار، صكوك القروض، الصكوك الخيرية) وصكوك الاستثمار تمت إجازة قانون صكوك التمويل لسنة 1995م. حيث أوضح القانون الجهات التي يجوز لها إصدار صكوك المضاربة وصكوك الاستثمار وهي الحكومة بمؤسساتها المختلفة، إلي جانب شركات المساهمة العامة بشروط معينة، كما أوضح القانون كيفية الاكتاب فيها، وطريقة الدفع، وكيفية إدارة هذه الصكوك.

وحتى تتحقق أهداف القانون بصورة اكثر فاعلية فقد نص علي تكوين لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل باختصاصاتها المختلفة، حيث تشكل من نائب محافظ بنك السودان (رئيساً) وعضوية كل من ممثل وزارة المالية، النائب العام، رئيس اتحاد المصارف، مدير سوق الأوراق المالية، ممثل هيئة الرقابة الشرعية لسوق الأوراق المالية، وشخصان (بموافقة الوزير) يمثلان القطاع الخاص من اختيار اتحاد أصحاب العمل. وحددت اختصاصات اللجنة بالآتي:

1- دراسة نشرة الإصدار ورفع توصيات بشأنها للوزير ( وزير المالية )

2- وضع لائحة داخلية لتنظيم إجراءات اجتماعاتها، وكيفية إصدار قراراتها.

3- أي اختصاصات أخرى ينص عليها في هذا القانون أو تقتضيها طبيعة عملها.

ويعتبر عمل هذه اللجنة وبالذات فيما يختص بدراسة نشرة الإصدار للصناديق الاستثمارية، وإصدار التوصيات بشأنها موجهاً ملزماً للجهات المصدرة لهذه الصناديق حسب التوصية الصادرة بجواز العمل بالصندوق من عدمه.

ومن أهم الملاحظات علي هذا القانون ما يلي:

- أ) قصر نشاط إصدار الصكوك علي الحكومة بجانب شركات المساهمة العامة وهي جهات تتمتع بسمعة مالية طيبة وتعاملات مالية أكثر شفافية.
- ب) السلطة الرقابية للجنة تنظيم إصدارات الصكوك تعتبر ضامناً لحقوق جميع الأطراف ذوي العلاقات التعاقدية بالصندوق.

### 3 - قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية:

بما أن الصناديق الاستثمارية التي يطرحها البنك تدرج بعد مضي فترة معينة ( بعد ثلاثة اشهر ) من بدء نشاطها بسوق الخرطوم للأوراق المالية فبالتالي فان صكوكها هي بالضرورة تخضع لموجهاات قانون السوق المالية من حيث شروط الإدراج، والتعامل فيها 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 إصدارات الصكوك - يعتبر ضامناً لشفافية التعامل في هذه الصكوك إلي جانب سيادة القيم العادلة لها عبر التداول.

### 4- الأمين علي الصندوق :

نصت المادة (17) من قانون صكوك التمويل لسنة 1995م علي انه يتم طرح صكوك التمويل بواسطة الجهة المصدرة بموجب نشرة إصدار مشتملة علي جوانب متعددة (تم التطرق لها سابقاً) منها ما ورد في الفقرة (ز) والخاصة بضرورة تسمية اسم الشخص المفوض الذي يرعي مصالح أصحاب الصكوك ووكلاء الدفع، حيث تشتمل هذه الرعاية علي تمثيلهم الجيد لدي مدير الصندوق، بالإضافة إلي تزويدهم بالمعلومات المالية المتعلقة بأداء الصندوق، ونقل آراؤهم واتجاهاتهم لمدير الصندوق بشأن أداءه، وغيرها.

ويمكن توضيح العلاقات التي تحكم عمل الصندوق كما هو موضح في الرسم التوضيحي التالي:

### تجربة الصناديق الاستثمارية المطروحة بواسطة بنك الاستثمار المالي :

بنك الاستثمار المالي هو البنك الأول في السودان والذي تخصص كلياً في التعامل مع الجمهور والمؤسسات والشركات العامة والخاصة من خلال الأوراق المالية (إصدارات رؤوس الأموال، وصكوك التمويل) وليس من خلال التسليف التجاري المباشر، أو تلقي الودائع الجارية). ويقسم رأسماله البالغ مليار دينار بين القطاعين العام والخاص كالتالي:

القطاع الخاص: 65 %

القطاع العام: 35 %



وقد بدأ نشاطه في يوليو 1998 م. ويهدف البنك بصورة أساسية لتحقيق الأتي:

- 1- تنشيط التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق شراء وبيع الأسهم والترويج لمختلف الأوراق المالية.
  - 2- زيادة الموارد المالية لشركات المساهمة العامة، وشركات المساهمة الخاصة، ومؤسسات الدولة عن طريق المساعدة في ترويج أو تغطية إصدارات رؤوس الأموال او صكوك التمويل ( مختلفة الآجال ) أو باليات سوق الأوراق المالية، وليس عن طريق التسليف التجاري المباشر.
  - 3- إتاحة فرص استثمارية للمستثمرين أفراداً أو هيئات عن طريق تكوين المحافظ وإنشاء صناديق الاستثمار لمختلف أنواع النشاط الاقتصادي.
  - 4- تقديم النصح المالي، والعمل كمستشار مالي للعملاء حول الكيفية، ومجالات الاستثمار في الأوراق المالية، والأسهم، والسندات، وشهادات الاستثمار.
  - 5- القيام بإعادة الهيكلة لشركات المساهمة العامة، وشركات المساهمة الخاصة والمؤسسات الحكومية عن طريق عمليات الدمج والاستحواذ والخصخصة.
  - 6- القيام بعمليات مصرفية متعلقة بنشاطه كقبول الحسابات الاستثمارية، وتقديم الضمانات، وفتح الاعتمادات للعمليات التي يمولها باليات السوق، والحصول علي تسهيلات متوسطة وطويلة الأجل من مؤسسات التمويل المحلية والإقليمية والعالمية لتمويل إصدارات رؤوس الأموال والسندات التي يصدرها لعملائه.
  - 7- نشر الوعي المالي بمختلف الطرق المسموعة والمرئية والمكتوبة، وتشجيع الادخار والاستثمار بين المواطنين والبيوت المالية.
  - 8- التعاون مع الجهات المختصة لتحسين المناخ العام للاستثمار في السودان، وتشجيع تدفق رأس المال المحلي والأجنبي.
  - 9- مشاركة الهيئات أو الشركات أو المؤسسات التي تزاوّل أعمالاً تماثل أغراض البنك داخل السودان، والتعامل معها لتحقيق تلك الأغراض.
- ولتحقيق الأهداف السابقة، وبالذات هدف إتاحة الفرص الاستثمارية للمستثمرين فان البنك بادر بطرح فكرة الصناديق الاستثمارية كفكرة مستحدثة تلي طموحات المستثمرين الماليين، وبالذات صغارهم. وقد اصدر بنك الاستثمار المالي منذ تأسيسه عدداً من الصناديق الاستثمارية، ذات آجال مختلفة، وتباين أيضاً في طريقة عمل كل صندوق. هذه الصناديق هي:

## 1- صندوق الأسهم السودانية الأول:

### المعلومات الأساسية للصندوق:

يعتبر صندوق الأسهم السودانية المنتج الأول لبنك الاستثمار المالي في مجال صناعة الصناديق الاستثمارية. حجم الصندوق مائة مليون دينار مقسمة علي مليون صك، بقيمة اسمية للصك 100 دينار. وقد روعي في صغر وحدة الاكتاب مشاركة اكبر قدر من صغار المساهمين وبالتالي زيادة وعيهم المالي حول هذه الصناديق وأهميتها.

عمر الصندوق عامان ( 99/6 - 2001/6 م )، حيث يتم توزيع الأرباح المتحققة كل ستة أشهر بمعدل أربعة توزيعات خلال عمر الصندوق. بدأ الاكتاب في 1999/4/20 م ولمدة شهر، حيث تم بنسبة 100 %

الغرض من الصندوق هو الاستثمار في اسهم مختارة بعناية - عبر المؤشرات المختلفة - في سوق الخرطوم للأوراق المالية، حيث تم تكوينه بشراء اسهم 10 شركة مدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بغرض تنشيط التعامل فيه ، وتقليل المخاطر إلي داني حد وتعظيم العائد لحملة الصكوك والمتأتي من التوزيعات السنوية علي هذه الأسهم، بالإضافة لارتفاع القيمة السوقية لها. ويتم إدخال وإخراج الأسهم من الصندوق علي حسب جودتها فيتم التخلص من الأسهم الضعيفة وإدخال تلك المتميزة بالقوة كلما طرأ تغيير علي موقف الأسهم، وذلك حسب الرؤية الفنية لمدير الصندوق.

الجدير بالذكر أنه تم تخصيص نسبة 10 % من حجم الصندوق لمقابلة تسهيل الصكوك من قبل المساهمين. وهذا ضروري إذ عادة لا تتوفر لدي الوكلاء بالسوق المالية السيولة الكافية لشراء أعداداً كبيرة من صكوك الصندوق المطروحة للبيع بواسطة المساهمين.

### طبيعة المساهمين في الصندوق:

أن لإبراز تركيبة المساهمين في الصندوق أهمية قصوي في توضيح مدي تقبل الفكرة بواسطة الجمهور وهم بالطبع الفئة المستهدفة من وراء إنشاء هذه الصناديق. وعند انتهاء الاكتاب في صكوك الصندوق كان هيكل المساهمين كما يلي:

العدد الكلي للمساهمين 419

عدد المؤسسات المساهمة 7 مؤسسات تشكل حوالي 43.6 % من حجم الصندوق.

عدد الأفراد 411 فرد بنسبة 15.2 % من حجم الصندوق.

بنك الاستثمار المالي ونسبة مساهمته 41.2 % من حجم الصندوق.

### الملاحظات العامة حول طبيعة المساهمين:

1- ارتفاع مساهمة البنك (41.2 %) من حجم الصندوق يعزي لحداثة الجمهور بفكرة الصناديق الاستثمارية.

2- ارتفاع عدد الأفراد (ربات بيوت، طلبة، عمال) إلي إجمالي العدد الكلي للمساهمين مما يدل علي درجة وعي مالي إلي حد ما مقبولة، علي الرغم من صغر مساهماتهم في حجم الصندوق ( 1502 % ).

#### أداء الصندوق ودوره في تنشيط التعامل بالسوق المالية:

من خلال بيانات القوائم المالية لصندوق الأسهم السودانية الأول، وخلال الفترتين الأولى والثانية يلاحظ ارتفاع موجودات الصندوق في الفترة الثانية بما يعادل 198 % عما كانت عليه في الفترة الأولى.

وفيما يختص بالمصروفات الإدارية للصندوق فيلاحظ أنها لا تتعدى 13 % من إجمالي الإيرادات خلال الفترة الثانية مقارنة ب 21 % خلال الفترة الأولى ( الستة اشهر الأولى ). وهذه المصروفات تشمل عمولة الإدارة، الأتعاب المهنية، المصروفات الإدارية، المصروفات التسويقية، إضافة إلي مصروفات الإغراق. علماً بان هذه المصروفات لا تشمل نصيب المضارب. فيما يتعلق بنسب الأرباح الموزعة، والنمو الرأسمالي المتحقق خلال عمر الصندوق فهي كما يلي:

الفترة	توزيع الأرباح %	النمو الرأسمالي %
الأولي	10	5
الثانية	15	10
الثالثة	15	12
الرابعة	-	-

ويلاحظ الأتي:

1- تزايد نسب النمو الرأسمالي المتحقق خلال عمر الصندوق مما يدل علي زيادة الطلب علي صكوك الصندوق بفضل الأرباح المتحققة والموزعة علي المساهمين.

2- نسبة الأرباح الموزعة في المتوسط خلال الثلاث فترات الأولى من عمر الصندوق تعادل حوالي ( 13 % ) وهي تعتبر مؤشراً يمكن الاستفادة منه عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في الودائع أو اوجه الاستثمار الأخرى.

#### أداء صك صندوق الأسهم السودانية الأول بالسوق المالية:

تم إدراج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية في 1999/8/23 م بقيمة افتتاحية 103 دينار سوداني ثم ارتفع سعر الصك إلي 105 دينار ثم إلي 108 دينار سوداني. وبنهاية العام تم تداول 25277 صك بقيمة 2649214 دينار منذ إدراج الصندوق بالسوق المالية.

بنهاية شهر يونيو من عام 2000 م تم تداول 242425 صك بحجم 25866582 دينار، ووصل سعر الصك الي 109 دينار ثم وصل أخيراً إلي 110 دينار بعد التوزيع الثاني. وخلال العام 2000 م بصورة إجمالية بلغ عدد الصكوك المتداولة من صندوق الأسهم السودانية الأول 550234 صك بقيمة إجمالية 59647285 دينار سوداني من خلال أيام تداول ( 69 ) يوماً تشكل حوالي 12 % من إجمالي أيام التداول بالسوق لكل الشركات المدرجة. ووصلت القيمة السوقية للصك في مارس 2001 م إلي 112 دينار سوداني. ومن الاستعراض السابق لأداء الصندوق في البورصة يلاحظ أن الصندوق قد ساهم بصورة واضحة في تنشيط التداول بالبورصة سواء عند تكوينه أو عند تداول صكوكه في السوق الثانوية، وهذا بلا شك سينعكس إيجاباً علي المساهمين فيه.

## ( 2 ) صندوق الاستثمار في أسهم الشركة السودانية للاتصالات ( سوداتيل ) الأول:

### المعلومات الأساسية:

صندوق الاتصالات الثاني هو صندوق ذو نهاية مغلقة، رأسماله 200 مليون دينار سوداني، ومقسمة علي 400 ألف صك. قيمة الصك 500 دينار سوداني. عمر الصندوق عام واحد. وقد بدأ نشاطه في ديسمبر 1999 م، ويستثمر أمواله بالكامل في اسهم الشركة السودانية للاتصالات (سوداتيل)، وهي شركة عالية الربحية كما توضح مخرجات التحليل المالي لقوائمها المالية.

### طبيعة المساهمين:

بنهاية الاكتاب في صكوك الصندوق والذي تم بنسبة 100 % كانت تركيبة المساهمين كما يلي:

العدد الكلي للمساهمين	417 مساهم.
عدد المؤسسات المساهمة	4 مؤسسات بما فيها بنك الاستثمار المالي، بنسبة 69 % من حجم الصندوق.

عدد الأفراد	413 فرد بنسبة 31 % من حجم الصندوق ( اغلبهم من ربات البيوت والطلبة، وأصحاب الدخل المحدود.
-------------	--

والملاحظة الجديرة بالاهتمام هي أن إنشاء صندوق الاتصالات الأول (وهو الصندوق الثاني للبنك) قد صادف توزيع أرباح صندوق الاستثمار في الأسهم السودانية (وهو الصندوق الأول) حيث أعيدت استثمار كثير من الأرباح في صكوك صندوق الاستثمار في اسهم الشركة السودانية للاتصالات (الأول) مما يدل علي ثقة الجمهور في هذه الصناديق، واعتبارها أداة ادخارية ملائمة لهم.

ويلاحظ أن مساهمة بنك الاستثمار المالي في إجمالي حجم الصندوق لا تتجاوز 25%، وهي تعتبر أقل من المساهمة السابقة في صندوق الأسهم السودانية الأول والتي وصلت إلى 41%، مما يدل على وعي الجمهور وتقبلهم لفكرة الصناديق الاستثمارية وبالتالي قلت مساهمة البنك.

### أداء الصندوق ودوره في تنشيط السوق المالية:

بمراجعة القوائم المالية للصندوق يلاحظ أن نسبة المصروفات إلى إجمالي الإيرادات تعادل حوالي 15% (بما فيها نصيب المضارب)، وهي تعتبر إلى حد ما منخفضة، وبالتالي يصبح العائد المتبقي للتوزيع اعلى. كذلك يمكن ملاحظة أن أرباح التداول أو الأرباح الرأسمالية تعادل حوالي 72% من إجمالي الدخل مما يشكل مؤشراً لربحية الصكوك وبالتالي زيادة الطلب عليها.

تم إدراج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية بتاريخ 2000/1/23 م، وبدا التداول بسعر 505 دينار للصك علماً بأن القيمة الاسمية للصك 500 دينار. ثم واصل الصك ارتفاعه إلى 575 دينار عند تاريخ تصفية الصندوق. وقد حقق الصندوق عند التصفية أرباحاً قدرها 44% كأعلى معدلات ربحية متحققة في ذلك الوقت. وقد تمت تصفيته في يونيو 2000 م، أي قبل نهاية عمر الصندوق وذلك لاستيفاء غرضه الأساسي.

### (3) صندوق تمويل الصادرات السودانية:

وهو صندوق عمره عام واحد، ورأسماله مليار دينار سوداني، ومقسمة على مائة ألف صك، قيمة الصك 10 ألف دينار. توزع الأرباح المتحققة بنسبة 80% لحملة الصكوك، و 20% للبنك عند تصفية الصندوق.

وصندوق تمويل الصادرات السودانية صندوق مبني على صيغة المضاربة الشرعية المقيدة، ويقوم بالاستثمار في تشكيلة مختارة بعناية من الصادرات السودانية المختلفة، وذلك تقليلاً للمخاطر، وتحقيق عائد اعلى لحملة الصكوك. ومكونات الصندوق كما يلي:

50% من رأسماله في المحاصيل الزراعية.

30% من رأسماله في المنتجات الغابية.

20% من رأسماله في المنتجات الحيوانية.

وقد بدأ نشاط الصندوق في 2000/11/26 م.

### هيكل المساهمين:

176	العدد الكلي للمساهمين
4 ونسبة مساهمتهم 54%	عدد المؤسسات المساهمة
172 ونسبة مساهمتهم 46%	الأفراد

بدا الصندوق نشاطه في 26/11/2000 م. وادرج بسوق الخرطوم للأوراق المالية بقيمة افتتاحية 1000 دينار. ووصلت القيمة السوقية للصك في مارس 2001 م 10503 دينار سوداني.

### صندوق الاستثمار في أسهم الشركة السودانية للاتصالات المحدودة ( سوداتيل ) الثاني:

نسبة لنجاح صندوق الاستثمار في اسهم الشركة السودانية للاتصالات الأول، والذي حقق عائداً بلغ 44% في نصف عام، ولإقبال الجمهور المتزايد علي الاستثمار في اسهم الشركة، فقد طرح البنك الصندوق الثاني لمدة عام واحد، وبرأسمال قدرة 300 مليون دينار، وبعائد مستهدف قد يصل إلي 35% من التوزيعات النقدية والعينية. بالإضافة إلي الأرباح الرأسمالية التي قد تنتج من ارتفاع القيمة السوقية للسهم. توزع الأرباح بنسبة 85% لحملة الصكوك، 15% للبنك.

### هيكل المساهمين:

القطاع العام	2 % من حجم الصندوق
القطاع الخاص	40 % من حجم الصندوق
القطاع الأجنبي	12 % من حجم الصندوق
الأفراد	46 % من حجم الصندوق

ويلاحظ ظهور المساهمة الأجنبية في الصندوق، ويعزي ذلك لجهود الترويج المكثفة التي بذلت خارجياً. بالإضافة إلي عامل آخر مهم وهو إدراج الشركة السودانية للاتصالات في سوق البحرين للأوراق المالية مما أدي للتعريف اكثر بالشركة.

### أداء الصندوق بسوق الخرطوم للأوراق المالية:

ادرج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية في 17/1/2000 م بقيمة افتتاحية 500 دينار. وخلال العام 2000 م تم تداول 42281 صك بحجم تداول قدره 22983919 دينار سوداني. وبلغت أيام التداول ( 55 ) يوماً تشكل حوالي 9 % من إجمالي أيام التداول للعام 2000 م بسوق الخرطوم للأوراق المالية. وقد وصلت القيمة السوقية للصك في مارس 2001 م 537 دينار.

### صندوق النيل:

حجم الصندوق: 2 مليار دينار سوداني، مقسمة علي 2 مليون صك، بقيمة اسمية للصك 1000 دينار. عمر الصندوق 3 سنوات من بداية نشاطه. بداية فترة الاكتتاب 2000/11/4 م.

صندوق النيل صندوق مبني علي صيغة المضاربة الشرعية، ويتم تجميع موارده المالية عن طريق الاكتتاب العام. ويستثمر أمواله في صيغ متنوعة من الاستثمار، وذلك بغرض التقليل من مخاطر الاعتماد على نوع واحد من الاستثمار.

ويتكون الصندوق من التشكيلة الاستثمارية التالية:

- 50% من رأس ماله في الأسهم والصكوك (العائد المستهدف 32% في السنة).
- 30% من رأس ماله في التمويل المصرفي (العائد المستهدف 22% في السنة).
- 5% من رأس ماله في الاستثمار بالعملات الأجنبية (العائد المستهدف 14% في السنة).
- 5% من رأس ماله في الودائع الاستثمارية (العائد المستهدف 18% في السنة).
- 10% من رأس ماله في المشاركات مع مؤسسات التمويل (العائد المستهدف 25% في السنة).

وقد بدأ نشاطه في 2001/3/3 م. ويتنظر أن يدرج في السوق المالية خلال فترة الثلاثة اشهر القادمة.

#### خاتمة:

من أهم أهداف بنك الاستثمار المالي توفير وسائل استثمار ملائمة للمستثمرين، ولذلك قام بإنشاء هذه الصناديق الاستثمارية، والتي تتمثل خططها في تحقيق عائد معقول وعادل، ومقروناً بالنمو في راس المال. وغني عن القول بان كل هذه الصناديق عرضت علي المستشار الشرعي لبنك الاستثمار المالي، وتم التأكد من موافقتها للأحكام الشرعية. كذلك لا بد من التأكيد بأنه يتم تعيين أمين لكل من هذه الصناديق، وهو الجهة التي تقوم بواجب مراقبة أداء الصندوق نيابة عن المستثمرين حسب قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م المادة ( 17-ز )، وبالرغم من النجاح الذي تحقق من وراء طرح هذه الصناديق إلا أنها تواجه ببعض الصعوبات أهمها:

- 1- بطء التصديق بقيام الصندوق من قبل لجنة تنظيم إصدارات الصكوك.
- 2- ضعف استجابة المؤسسات المالية في الاستثمار بهذه الصناديق.
- 3- ضعف الوعي المالي عموماً في أوساط الجمهور.