

دور إدارة الصناديق الاستثمارية في جذب المدخرات  
(دراسة تطبيقية علي بنك الاستثمار المالي - الخرطوم - السودان)

د. محمد حنفي محمد نور تبيدي - قسم الادارة - جامعة النيلين .

د. ناندي أبو العلاء عبده دسوقي - قسم العلوم الإدارية - كلية المجتمع - جامعة نجران.

المستخلص:

هدف هذا البحث إلى التعرف علي دور إدارة الصناديق الاستثمارية في جذب المدخرات الوطنية والأجنبية، وتمثلت مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي: ما هو دور إدارة الصناديق الاستثمارية في جذب المدخرات وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين؟ قام هذا البحث باختبار الفرضيتين: الإدارة المثلي لصناديق الاستثمار تؤدي إلى تحقيق عائد استثماري مجزي، الإدارة المثلي لصناديق الاستثمار تؤدي إلى جذب أكبر عدد من المدخرين. استخدم في هذا البحث المنهج الوصفي، توصل البحث للعديد من النتائج أهمها: أن نسبة 91.67% من المبحوثين يوافقون علي أن التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي إلى عائد مجزي. وتبين أن الصناديق الاستثمارية تواجه تذبذب في مستوى أرباحها نتيجة لتذبذب أسعار الصرف والتضخم، وان بعض المشروعات الاستثمارية تقام بدون دراسة جدوى حقيقية. توصلت الدراسة لعدد من التوصيات أهمها: ضرورة دراسة مكونات الصناديق الاستثمارية والتنوع في مكونات الصناديق، والقيام بدراسات الجدوى الحقيقية وأتباع الرشد في إدارة الصناديق الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: إدارة ، الصناديق الاستثمارية ، جذب المدخرات .

**Abstract:**

The aim of this research is to identify the role of the management of investment funds to attract foreign and national savings, and the study problem is :What is the role of the management of investment funds to attract savings and optimizing the return for investors? The research in these test hypotheses : Optimal management of investment funds that will lead to a rewarding return on investment. Optimal management of investment funds lead to attract the largest number of savers .The study followed the analytical descriptive approach. The research found many of the most important results :The percentage of 91.67% of the respondents agrees that good planning for investment funds lead to rewarding return. It turns out that mutual funds face a fluctuation in the level of profits as a result of the fluctuation of exchange rates and inflation, and that some investment projects held without proper feasibility study .The most of important recommendations :The need to study the components of investment funds and diversification of the components of the funds, and do feasibility studies, the truth and follow the majority in the management of investment funds .

**key words :** Management , Investment funds , Attract savings.

## مقدمة:

الصناديق الاستثمارية هي أحد الأوعية الادخارية المهمة لتجميع الأموال من الداخل والخارج وتمثل مصدراً لتوريق الأصول الرأسمالية (الأسهم) أو العينية (العقارات) أو القطاعات الإنتاجية والحكومية الأخرى . حيث تمثل الصناديق بفرصة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة وأولئك الذين ليس لديهم مقدرات مالية كبيرة، كما أنها تمثل معياراً سهلاً للتعامل مع بورصة الأوراق المالية، وتدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصون في مجالات الاستثمار المالي، بما يضمن تحقيق أهداف الصندوق وغالباً ما تتولى البنوك إدارة تلك الصناديق .

تقوم إدارة الصناديق الاستثمارية بدراسة الأوضاع المحلية والاقتصادية ودراسة كافة أنواع الأوراق المالية التي سيتم الاستثمار فيها وفقاً للسياسة الاستثمارية للصندوق ومن ثم تقوم بتقديم نشرات إصدار الصندوق لتطرح في الاكتتاب العام للجمهور المستثمر، وفي هذه النشرة معلومات متكاملة عن الصندوق، وشكله القانوني والهدف منه القيمة الاسمية للصك وعمر الصندوق وطريقة توزيع الأرباح الرأسمالية، وكيفية الإفصاح عن المعلومات ، وأتعاب مدير الاستثمار ، كما يوجد أمين مستقل لكل صندوق.

بالرغم من أن عملية إدارة الصناديق تختلف من مدير لآخر وفقاً للسياسة الاستثمارية التي تضعها الجهة المصدرة للصندوق إلا أن إدارة الصندوق يجب أن تتفق بضرورة التحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية ومخاطر تقلبات الأسعار والسوق بوجه عام وذلك للحصول على دخل منتظم خلال عمر الصندوق.

## مشكلة البحث :

تتعاظم التحديات التي تواجه المؤسسات والأجهزة الإدارية المختلفة نتيجة للتطورات والمتغيرات التي تواجه بيئة عمل هذه المؤسسات والتي تتصف بالتغير المتسارع ، فأصبحت المسؤولية أكبر على عاتق الإدارة في سبيل تحقيق الموازنة بين كفاءة وفعالية الإدارة وجذب واستثمار هذه المدخرات وحسن استغلالها لكسب رضا وثقة المستثمر؛ يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي: ما دور إدارة الصناديق الاستثمارية في جذب المدخرات الوطنية والأجنبية؟ وتفرع من هذا التساؤل عدة أسئلة وهي على النحو التالي :

1. الي أي مدى تتبع إدارة الصناديق الاستثمارية أساليب ذات كفاءة إدارية لإدارة الصناديق الاستثمارية؟ .
2. ما مدى قدرة ادارة الصناديق الاستثمارية في جذب المدخرات الوطنية والأجنبية ؟
3. الي أي مدى تحقق إدارة الصناديق الاستثمارية رغبات المودعين بتحقيق العائد المجزي الذي يتناسب مع زيادة المدخرات وجذبها؟

## فروض البحث :

قام هذا البحث باختبار الفرضيتين التاليتين:

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإدارة المثلى لصناديق الاستثمارية و تحقيق عائد استثماري مجزي .
2. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإدارة المثلى لصناديق الاستثمارية و جذب أكبر عدد من المدخرين .

### أهداف البحث :

هدف هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :

- 1- التعرف على دور إدارة الصناديق الاستثمارية في جذب المدخرات الوطنية والأجنبية .
- 2- تحليل نظام إدارة صناديق الاستثمار ودورها في جذب المدخرات الوطنية والأجنبية .
- 3- وضع نظام فعال لإدارة صناديق الاستثمار وجذب المدخرات الوطنية والأجنبية .
- 4- تقديم بعض المقترحات والتوصيات التي تساهم في رفع كفاءة إدارة الصناديق وجذب المدخرات الوطنية والأجنبية.

### أهمية البحث :

تتبع أهمية البحث من عدة نواحي:

#### الأهمية العلمية :

أهمية موضوع الدراسة وذلك لما يوفره من بيانات ومعلومات عن إدارة الصناديق الاستثمارية وما تطلع به من مهام وتقدمه من خدمات للأفراد والمؤسسات والدولة تساهم في تطور الاستثمار ودعم الاقتصاد ، كذلك قد تعد هذه الدراسة مساهمة أكاديمية تقيد الباحثين واثراء المكتبة العربية والسودانية .

#### الأهمية التطبيقية:

تقدم هذه الدراسة مساهمة للممارسين من المدراء والاداريين ومتخذي القرار فيما يتعلق بإدارة الصناديق الاستثمارية ودورها في جذب المدخرات وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين، كذلك أهمية الاستثمار لما يقدمه من فوائد وعوائد تدعم الاقتصاد القومي وتساهم في تحقيق الرفاهية الاجتماعية للجمهور المستثمر وكذلك من خلال المساهمة الاجتماعية لتلك الصناديق الاستثمارية في دعم ورعاية مشروعات تخدم المجتمع .بالإضافة إلي انه يساعد على تقديم بعض المعلومات للباحثين ومتخذي القرار في البنوك والشركات الخاصة والعامة.

#### منهجية البحث :

أستخدم في هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي .

#### مصادر بيانات ومعلومات البحث:

أعتمد في هذا البحث نوعين من البيانات :

1. البيانات الأولية: أستخدم فيها أداة الاستبانة والمقابلة .
2. البيانات الثانوية: تمثلت في الكتب، الدوريات، التقارير، المطبوعات الأخرى ذات الصلة بموضوع الدراسة .

#### حدود البحث :

- 1.الحدود المكانية : بنك الاستثمار المالي -الخرطوم- السودان.
- 2.الحدود الزمانية : 2007 - 2018م
- 3.الحدود البشرية : العاملين ببنك الاستثمار المالي وسوق الخرطوم للأوراق المالية .

## الدراسات السابقة:

أجرى صديق (2002م) دراسة تناولت بنك الاستثمار المالي على أنه البنك الأول في السودان والذي تخصص كليا في التعامل مع الجمهور والمؤسسات والمالية والشركات العامة والخاصة من خلال الأوراق المالية ، وإتاحة فرصة استثمارية للمستثمرين أفرادا أو هيئات عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار لمختلف أنواع النشاط الاقتصادي. تمثلت مشكلة البحث في التساؤلات التالية: هل الصناديق الاستثمارية كتجربة أدخلت سوق الخرطوم للأوراق المالية لتنشيط التعامل مع هذه السوق ؟ وهل استطاعت أن تستقطب مدخرات القطاع؟ أتبعته الدراسة المنهج الوصفي. وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها أن صناديق الاستثمار لا تتضح جليا في المساهمة في حجم رأس المال السوقي وصناديق الاستثمار من حيث توزيعات الأرباح العالية، جذبت عدد كبير من الأفراد مما يدل على استقطابها للمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار. وتوصلت الدراسة للعديد من التوصيات: ضرورة استخدام مؤشرات البورصة لإدارة صناديق الاستثمار. تكثيف عمليات الترويج لجذب مدخرات القطاع الخاص أكثر. وفي دراسة أجراها عثمان (2005) تتعلق بمعرفة دور بنك الاستثمار المالي في تنشيط الأسواق المالية الأولية والثانوية ومعرفة أثر دخول بنك الاستثمار المالي إلى سوق الخرطوم للأوراق المالية . تكمن مشكلة الدراسة في التساؤل التالي: هل قام بنك الاستثمار المالي بدوره في تنشيط الأسواق المالية أم لا؟ وقد استخدم في هذا البحث المنهج الوصفي . توصلت الدراسة إلى عدة نتائج : الدور الإيجابي الذي يلعبه بنك الاستثمار المالي في سوق الخرطوم للأوراق المالية في رفع قيمة وحجم التداول في السوق ،وصت الدراسة بالعديد من التوصيات أهمها: زيادة عدد الصناديق الاستثمارية التي يصدرها البنك وأن تكون رؤوس أموالها مشاركة بين بنك الاستثمار المالي وجمهور المستثمرين وأن تكون أرباحها دارة . ضرورة زيادة نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال زيادة الصناديق . درس شمالي (2006) موضوع الاستثمار المالي وأدواته وإلية تداوله في الأسواق المالية والنقدية ومزايا وعيوب الاستثمار المالي وأهميته للاقتصاد القومي إلى جانب مخاطر الاستثمار بالأوراق المالية وطرق تجنبها وأساليب تقييم نتائج هذه الاستثمارات والحكم على أدائها و موضوع الصناديق الاستثمارية باعتبارها أبرز مجالات الاستثمارات المالي مركزة على تجربة بنك الاستثمار المالي بالسودان في هذا المجال. أستخدم في هذه الدراسة المنهج الوصفي.توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها : أن الصناديق التي تم تصنيفها بواسطة بنك الاستثمار المالي حققت معدل عائد حقيقي يفوق معدل التضخم كما أنها كانت ذات أداء جيد كما لاحظ الباحث ميول المستثمرين نحو الصناديق الأكثر أمنا مثل صناديق الاتصالات مقارنة بالصناديق الأخرى .

توصلت الدراسة إلى عدة توصيات أهمها : ضرورة تعميم فكرة الصناديق الاستثمارية وتطبيق مبدأ الشفافية على أداء الصناديق بنشر قوائمها المالية ليتسنى للمستثمرين دراستها وتقييم أدائها بشكل أفضل . ضرورة استخدام النماذج العلمية والمتعارف عليها في تقييم أداء الصناديق والسوق المالي ونشر نتائج هذا التقييم لزيادة ثقة المستثمرين الحاليين واستقطاب المزيد من المستثمرين نحو هذا النوع من الاستثمار الجديد على السوق السوداني.

الفرق بين الدراسة الحالية و الدراسات السابقة:

تناولت الدراسة قدرة الأساليب الإدارية في إدارة الصناديق الاستثمارية وجذب المدخرات الوطنية والأجنبية. بينما اتفقت هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في المنهجية وما يتعلق بضرورة كفاءة استخدام موارد الصناديق الاستثمارية من خلال التقارير السنوية لبنك الاستثمار المالي .

### أدبيات الدراسة

#### مفهوم الإدارة:

عرف ( فريدريك تايلور ) الإدارة علي أنها "المعرفة الدقيقة لما تريد من الرجال أن يفعلوه ، ثم التأكد من أنهم يؤديه بأفضل وأرخص طريقة" ، كما عرفت (ميري باركر فولت) الإدارة علي أنها "فن إنجاز الأعمال من خلال الآخرين". وهذا التعريف يركز الانتباه علي حقيقة أن المديرين يسعون إلى تحقيق أهداف منظماتهم عن طريق عمل الترتيبات اللازمة للآخرين لأداء المهام الموكلة إليهم وليس عن طريق إنجاز هذه المهام بأنفسهم ( المقلي ،2002).

كما عرفت أيضا بأنها عبارة عن النشاط الخاص بالقيادة leadership وتوجيه direction، وتنسيق الجهود الإنسانية coordinating وتنظيم organizing ومراقبة controlling العمليات الخاصة بالعناصر الرئيسية في المشروع من أفراد ومواد وآلات ومعدات وعدد وطرق للعمل وأموال وأسواق و ذلك لتحقيق أهداف المشروع المحددة (إسماعيل،2011). تعرف الإدارة بأنها علم وفن توظيف موارد بشرية ومالية ومادية ومعلوماتية وفنية لبلوغ هدف محدد أو أهداف محددة، في بيئة ديناميكية، خلال فترة محددة.(حنفي ، 2016)

بناء علي ما تقدم فعلي الإدارة ان تقوم وضع وصياغة الأهداف وتصميم الاستراتيجيات والخطط التي تحدد الاتجاه العام الذي يقود تحركات وقرارات المديرين والعاملين نحو تحقيق وظائف المنظمة.

#### مفهوم الاستثمار:

يقصد بالاستثمار التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة (مطر،1999). كما يمكن النظر إلى الاستثمار Investment باعتباره توجيه الموارد المتاحة من اجل تعظيم المنفعة الكامنة في هذه الموارد (شموط وكنجو،2000). كما يعرف الاستثمار على انه الطلب على أموال الإنتاج، أو أنه الفرق بين الدخل المتاح (أو القابل للتصرف Disposal Income) والطلب على أموال الاستهلاك. (معروف،2009) .

#### الصناديق الاستثمارية:

يمكن تعريف صندوق الاستثمار fund على أنه وعاء استثماري ذو عمر محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة في مجال إدارة الاستثمار ( بنك أو شركة استثمار مثلاً) وذلك بقصد تجميع مدخرات الأفراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمساهمين والمشاركين فيها عائد مجزياً وضمن مستويات معقولة من المخاطرة عن طريقة الاستفادة من مزايا التنويع diversification وذلك في إدارة موجودات الصندوق يعتبر تسمية الصندوق بأنه مشترك mutual عن حقيقة كون مالكي الحصص فيه يشتركون جميعاً كل بحسب حصته في ملكية الصندوق وفيما يتحقق من أرباح أو خسائر ( خطاب ،2007) .

## إدارة الصناديق الاستثمارية:

تدار الصناديق الاستثمارية بواسطة خبراء متخصصين في مجال الاستثمار المالي يتم تدريبهم جيدا عبر مؤسسات التدريب بما يضمن تحقيق أهداف الصندوق .

إن إدارة صناديق الاستثمار عملية مكلفة تتطلب توافر إمكانيات إدارية مميزة تتطلع بمهام عديدة أهمها ( محمود ،2005):

1/ دراسة الأوراق المالية المتاحة بالسوق وتحديد نوع الأوراق التي سيتم الاستثمار فيها وفقاً للسياسة الاستثمارية.  
2/ دراسة الأوضاع المحلية والأوضاع الاقتصادية الدولية وانعكاسها على الاقتصاد المحلي للتحسب لأي تغييرات قد تؤثر على مكونات الصندوق.

3/ وضع أساليب التسويق الملائمة بعد مسح دراسة نوعية العملاء ودراسة الموقع التنافسي لصندوق الاستثمار . واتخاذ القرار هل سيتم البيع أو لا للمؤسسات الكبرى لضمان نجاح الصندوق في البداية ثم طرح الوثائق للأفراد أم طرح وثائق الاستثمار من البداية لجمهور العملاء من الأفراد وهذا القرار يتوقف على دراسة السوق .

4/ تصدر إدارة الصندوق الاستثماري صكوكا مقابل أموال المستثمرين ويجوز تداول هذه الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية شراء وبيعاً .تقوم الإدارة عند إصدار الصندوق بتقديم نشرة لتطرح في الاكتتاب العام وتتضمن هذه النشرة معلومات متكاملة والهدف منه والقيمة الاسمية للصك والحد الأدنى والأعلى المسموح الاستثمار فيه وأسم مدير الصندوق وفترة سريان الاكتتاب وعمر الصندوق كما تتضمن النشرة طريقة توزيع الأرباح وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية وكيف الإفصاح عن المعلومات وأتعاب مدير الاستثمار .

5/ تقوم إدارة الصندوق بحفظ حسابات مستغلة ومسك دفاتره والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه.

بالرغم من أن عملية إدارة الصناديق تختلف من مدير إلى آخر وفقاً للسياسة الاستثمارية التي تضعها الجهة المصدرة للصندوق إلا أن إدارة الصندوق يجب أن تتفق بضرورة التحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية مخاطر تقلبات الأسعار والسوق بوجه عام وذلك للحصول على دخل منتظم خلال عمر الصندوق .

**سوق الأوراق المالية:** تعرف بأنها السوق الذي تتعامل في الاستثمار المالي المتعلق بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك ( الأصرح،2002م).

**السهم:** هو حصة في رأس مال شركة مساهمة عامة وامتلاكه يعني المساهمة بجزء من رأس مالها ويعطي لمالكة شهادة تثبت حصته في هذه الملكية وعدد الأسهم التي يمتلكها ويسمى مالك السهم بالمساهم المستثمر . (كتيب توضيحي عن سوق الأوراق المالية ، كيفية الاستثمار للأوراق المالية ، والتعامل بها من خلال السوق،سوق الخرطوم الأوراق المالية ، ص 3).

**السوق:** هو المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لبيع وشراء الأوراق المالية طبقاً للأسعار التي يتم الاتفاق عليها والتي تحدد بناء على العرض والطلب ، فكلما زاد الطلب على ورقة مالية كلما ارتفع سعرها وكلما زاد العرض قل السعر، وينقسم سوق الأوراق المالية ( شوقي،2005).

**السوق الأولية:**هي الأسواق التي تطرح فيها الأوراق المالية لأول مرة (خربوش واخرون،2012).

**السوق الثانوية:** هو السوق الذي يتم فيه إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها .

( سليمان ، 2005 )

**مفهوم الادخار:** الادخار بمعناه الخاص ينصب على الدخول النقدية ، ويعنى تأجيل الإنفاق العاجل إلى إنفاق آجل على أن يؤخذ المال بطريقة في فترة التأجيل إلى مؤسسة مالية تتولى إدارة واستخدام هذه المدخرات أو اقتطاع جزء من الدخل ببقية استخدامه وقت الحاجة ( الحولي،2007).

**الدراسة الميدانية**

**بنك الاستثمار المالي:**

بنك الاستثمار المالي شركة مساهمة عامة.تأسس في أكتوبر 1997م ومارس نشاطه في يوليو 1998م وقد أدرجت أسهمه في سوق الخرطوم للأوراق المالية في فبراير 1999م وهو البنك الأول في السودان المتخصص في التعامل مع الجمهور والمؤسسات من خلال آلية الأسواق المالية بما في ذلك إصدارات رؤوس الأموال وصكوك التمويل.وكذلك يعمل البنك على نشر الوعي الادخاري الاستثماري لدى المواطنين وتقديم النصح المالي والاستثمارات للمستثمرين.

**أهداف البنك:**

تنشيط العمل في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق بيع وشراء الأسهم والترويج لمختلف الأوراق المالية، إتاحة فرص استثمارية جديدة للمستثمرين أفراداً ومؤسسات عن طريق تكوين المحافظ وإنشاء صناديق الاستثمار لمختلف أنواع النشاط الاقتصادي، زيادة الموارد المالية لشركات المساهمة العامة والخاصة ومؤسسات الدولة عن طريق المساعدة في ترويج أو تغطية إصدارات رؤوس الأموال أو صكوك وشهادات التمويل مختلفة الآجال، نشر الوعي والثقافة المالية بمختلف الطرق وتشجيع الادخار والاستثمار بين المواطنين والبيوت المالية، التعاون مع جهات الاختصاص في تحسين مناخ الاستثمار وتشجيع تدفق رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية.

**أنشطة البنك:**

توظيف الأموال وذلك من خلال إدارة صناديق الاستثمار متنوعة المجالات ومتعددة الآجال والعمل على شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء .

تقديم خدمات إعادة الهيكلة والاستخصاص حيث يمارس البنك هذا لنشاط بإعادة هيكلة مؤسسات الدولة وتحويلها لشركات مساهمة عامة واستقطاب شركاء استراتيجيين، تقديم الخدمات المصرفية والتمويلية المميزة لمؤسسات الدولة.(بنك الاستثمار المالي،2005)

**الأساليب الإدارية المتبعة في بنك الاستثمار المالي**

**التخطيط للصندوق: يتم ذلك من خلال المراحل الآتية:**

**المرحلة الأولى : الإجراءات الأولية :**

تبدأ كفكرة أما من جانب العاملين في إدارة الصناديق الاستثمارية أو من الخارج . يتم دراسة الفكرة من حيث التطبيق وطبيعتها والعائد والمخاطر المرتبطة بالاستثمارات في الصندوق مع إدارة التسويق والأعمال للوصول إلى جدول مشروع، وفيها يتم تحديد الآتي:

1. الهدف من الصندوق .
2. مجالات عمل الصندوق .
3. عمر الصندوق .
4. تحديد القيمة الاسمية للصك .
5. تحديد الجهات الإشرافية وتمثل في مدير الصندوق، هيئة الرقابة الشرعية وأمين الصندوق.

### المرحلة الثانية: إجازة للصندوق

يتم فيها إعداد نشرة الإصدار وعرضها على الإدارة العليا للبنك ثم بعد ذلك ترفع نسخة إلى هيئة الرقابة الشرعية لإبداء الرأي الفقهي وتعديل البنود إلى تشير إليها حسب موجهاتها ثم القيام برفع عشرة نسخ (10 نسخ) للجنة العليا للصكوك لإبداء رأيها ، ويتم أيضا عرضها على سوق الخرطوم للأوراق المالية للتأكد من أنها متوافقة مع النموذج المعتمد. وبعد إجراء التعديلات والملاحظات التي تم الإشارة إليها يتم طباعة النشرة بصورتها النهائية توطئة للطرح للاكتتاب العام .

### المرحلة الثالثة: التنفيذ Implementation وذلك من خلال الآتي:

#### أ- الترويج للصندوق:

تقوم إدارة الصناديق الاستثمارية بمخاطبة إدارة التسويق والتي بدورها تعد خطة تسويقية للإعلان عن الصندوق عبر وسائل الإعلام المختلفة المقروءة ، المسموعة ، المرئية ، أو بالإيصال المباشر بالجهة المراد إشراكها في الصندوق عبر تقديم (دعوة اكتتاب) .

#### ب-الاكتتاب:

الاكتتاب هو شراء قيمة الصك أو السهم بقيمة اسمية. ويتم من خلال الخطوات التالية:

- 1/ يمكن التقدم بطلبات الاكتتاب وفق استمارة الطلب المعدة لذلك الغرض، ويتم ذلك في أيام العمل وهي كل أيام الأسبوع ( ماعدا الجمعة والعطلات الرسمية ) وذلك من الساعة التاسعة صباحا حتى الساعة الثانية بعد الظهر .
- 2/ تصبح طلبات الاكتتاب في الصندوق بعد تقديمها ودفع ما يقابلها من مساهمات نقدية غير قابلة للإلغاء إلا بموافقة "المدير" الخطية وذلك خلال فترة الاكتتاب الرسمية على أن يتم ذلك بتقديم طلب خطي من قبل "المستثمر" أما في حالات الزيادة عن رأس المال الاسمي للصندوق فهي لا تحتاج إذنا رسميا من قبل المستثمر .
- 3/ يتلقى المستثمر إيصالا ماليا بالمبلغ المستثمر في الصندوق ويبين أيضا عدد الصكوك المشتراه وسعر الوحدة المدفوع ، ويعتبر هذا الإيصال إثباتا لملكية الصكوك لحين إصدار الشهادة الرسمية لملكية الصكوك من قبل المدير بحد أقصى شهرين من تاريخ قفل الاكتتاب .

## الهيكل التنظيمي للصندوق:

أ- الهيكل التنظيمي للصندوق: يتكون الهيكل التنظيمي للصندوق من المستويات الآتية :

1/ مدير الصندوق: يمثل مدير الصندوق في هذه الحالة مدير إدارة الصناديق الاستثمارية ويقوم بإدارة الصندوق في سبيل تحقيق أقصى استفادة من أموال المشاركين بوحدة الصندوق ، ويتبع له أيضا رئيس قسم وعدد(2) موظف بإدارة الصناديق الاستثمارية.

2/ أمين الصندوق: محاسب ومراجع من خارج البنك يقوم أمين الصندوق بالمهام الموكلة إليه بأمانة ورعاية مصالح المستثمرين وحق الإطلاع على جميع الوثائق الصادرة عن المدير ، وأيضاً إطلاع المستثمرين على الموقف المالي للصندوق - بحسب رغبتهم - بالإضافة إلى الرد على الشكاوى التي تقدم إليه حول شؤون الصندوق المختلفة ، كما أن عليه القيام بأعمال المراجعة للقوائم المالية للصندوق وتدقيق الحسابات للتأكد من سلامتها ومطابقتها للمعايير الصادرة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية ، واعتماد توزيعات الأرباح وتصفية الصندوق بحسب المواعيد المقررة في نشرة الإصدار.

1/ هيئة الرقابة الشرعية للبنك: تتبع هيئة الرقابة الشرعية لبنك الاستثمار المالي ، وتقوم على إبداء الرأي الفقهي بالنسبة للصندوق من خلال نشرة الإصدار وعمل التعديلات اللازمة وفق أحكام الشريعة الإسلامية ، ثم تعمل على إجازتها.

2/ اللجنة الاستشارية: هي اللجنة التي تعمل مستشارا لمدير الصندوق . على الرغم من أن القانون لا يلزم بها ألا يرى تكوينها في إطار صناعة الصناديق الاستثمارية. تتكون اللجنة الاستثمارية من المساهمين الذين يمتلكون (10%) فأكثر من رأس مال الصندوق.

## ب- موارد الصندوق:

1/ عوائد الاستثمار في الأوراق المالية: ويشمل ذلك الأسهم أو الصكوك أو أي أوراق مالية متداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ويتم اختيار هذه الأوراق المالية بعد دراستها واختيار أفضلها لتحقيق عوائد مجزية لصالح المستثمرين في الصندوق والمساعدة في إدارة سيولته.

2/ العوائد الرأسمالية: وهذه العوائد تتحقق في حالة تصفية الصندوق وبيع مكوناته بسعر أعلى من سعر الشراء. وتخضع استثمارات الصندوق للمخاطر المعتادة المرتبطة بمجالات استثماراته المعلنة في نشرة الإصدار ( الاستثمارات بالأوراق المالية ) ويتبع المدير حزمة من الضوابط لتقليل هذه المخاطر إلى أدنى مستوى.

## وظيفة التوجيه في الصندوق:

1- الاتصال داخل إدارة الصناديق الاستثمارية:

يصدر التوجيه من مدير الصندوق إلى الموظف المسئول سواء كان عملية بيع أو التخلص من جزء الأسهم أو أي من الأوراق المالية الموجودة في الصندوق واستبدالها بأخرى ذات عائد جاذب ويحقق الربحية المناسبة والمتوقعة حسب الخطة الموضوعية، ويحق لمدير الصندوق تغيير نسب السياسة الاستثمارية للصندوق متى ما كان ذلك متوافقا لمصالح المساهمين ، وذلك بعد الرجوع للإدارة العليا للبنك و اللجنة الاستثمارية إن وجدت.

2- الاتصال مع المساهمين: stake holders

يوجد سجل بأسماء المساهمين وعناوينهم لإبلاغهم عن مواعيد تسليم الأرباح أو أي معلومات أخرى. كما يمكن الإعلان عبر وسائل الإعلان المختلفة المقروءة ، المسموعة والمرئية .

**وظيفة الرقابة في الصندوق:**

الإشراف على الصندوق:

هذه العملية مسؤولة عنها دائرة سجل الشركات (بسوق الخرطوم للأوراق المالية) وأصبحت تلك الجهة تقوم بهذه المهمة تغيير السجلات وفقا لإجراءات التداول اليومية التي تتم في سوق الخرطوم للأوراق المالية خاصة بالنسبة للصناديق الاستثمارية. تتابع الوكالة حركة التداول بالتنسيق مع مدير الصندوق فيدخل أما مشتريا لأحدى الصناديق الأخرى إذا كان هناك عرض أو بيع ويعتبر مدير الصندوق (صانع سوق).

أيضا يتم ضبط السجلات عند مقارنة توزيع الأرباح وذلك بحصر عدد، واستخراج شيكات الأرباح.

أخيرا يتم الإعلان عن توزيع الأرباح عبر وسائل الإعلام المختلفة المسموعة، المقروءة والمرئية .

ب- قياس الأداء:

يتم قياس أداء الصندوق بتحديد معدل النمو في قيمة الوحدة أو الصك ،ويمكن أن يتم ذلك سنويا عند قفل التداول توطئة بتوزيع الأرباح وأما شهريا كآلية رقابية لتصحيح الانحرافات إن وجدت ، وعن طريق متوسطات الأسعار السائدة في السوق .

ج- تصحيح الانحرافات:

تسعى إدارة الصناديق الاستثمارية إلى التنوع (diversification) في مكونات الصندوق .

نسبة إلى أن مكونات الصندوق تحتوي على أوراق مالية مختلفة المخاطر والعائد لتا بد من دراسة المتغيرات التي تحصل لأي مكون واتخاذ القرارات الرشيدة بشأنه ويتم ذلك عبر الآتي:

1- أما التقليل من المكون .

2- البحث عن بدائل .

3- أو التخلص منه نهائيا بالبيع .

ويرجع ذلك كله إلى كفاءة الكادر الإداري المدرب الذي يمكن أن يقرأ المستقبل بصورة سليمة .

د- مقارنة النتائج المختلفة مع المخطط :

يتم قياس المخرجات ومقارنتها مع المخطط لمعرفة ما إذا كانت موافقة للتوقعات أم لا ؟

التغذية المرتدة : هي عبارة عن ردة فعل إما إيجابية أو سلبية فإذا كانت ردة الفعل إيجابية فقد صدقت التوقعات ، بمعنى أن هنالك زيادة في حجم الأرباح . أما إذا كانت ردة الفعل سلبية ، يجب دراسة مكونات الأوراق المالية التي تم فيها الاستثمار

فيها وتحليل المشكلة تحليلا دقيقا للوصول إلى نقطة الضعف التي أدت إلى النتائج السلبية . (القراي ، 2010)

قياس كفاءة إدارة الصناديق الاستثمارية من خلال موارد الصناديق:

يتم التركيز في جانب قياس كفاءة إدارة الصناديق الاستثمارية على تحليل نسب الأرباح الموزعة خلال عمر الصندوق وقائمة التغيرات السنوية التي يصدرها بنك الاستثمار المالي والتي بلا شك ترى أنها تمثل عاملا هاما في جذب المدخرات . ولكثرة تنوع عدد الصناديق الاستثمارية المصدرة بواسطة البنك منها الذي بدلا في العام 2003م وتمت تصفيته ومنها العامل، تم اختيار صندوق سوداتل الذي بدا في العام 2005م وتمت تصفيته في العام 2008م.

### صندوق أسهم سوداتل الثاني ( الدولار )

أ. المعلومات الأساسية للصندوق: صندوق أسهم سوداتل الدولار الثاني هو الإصدار الدولار الثاني من سلسلة الصناديق التي تستثمر في أسهم الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، هذا الصندوق مبني على صيغة المضاربة الشرعية المقيدة بالاستثمار في أسهم الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية وسوق أبوظبي للأوراق المالية، ويتم تجميع موارده المالية عن طريق الاكتتاب العام. ويسعى الصندوق لتحقيق الأهداف التالية:

- 1- تحقيق أقصى عائد ممكن من الاستثمار لحملة الصكوك.
- 2- تحريك وتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 3- توفير موارد مالية حقيقية للدولة وذلك بشراء أسهم سوداتل المملوكة لحكومة السودان في هذا الصندوق.
- 4- توفير وعاء استثماري جيد للمستثمرين والأفراد والشركات داخل وخارج السودان.

### ب- حجم الصندوق وعمره:

صندوق أسهم سوداتل الدولار الثاني هو صندوق ذو نهاية مغلقة برأسمال وقدره 20 مليون دولار أمريكي (فقط عشرون مليون دولار أمريكي) مقسمة إلى 2 مليون صك (قيمة الصك الواحد 10 دولار أمريكي) عشرة دولار أمريكي، وتمت تصفيته في العام 2008م.

### ج- تركيبة المساهمين

عدد المساهمين 461 مساهم

21 جهة اعتبارية

440 مساهم - مع العلم أن أغلبهم كانوا من مغتربين. (بنك الاستثمار المالي، 2005)

### جدول (1) يوضح نسب توزيع الأرباح في الصندوق

نسب التوزيع	التوزيع	العام
26%	التوزيع الأول	2005م

2006م	التوزيع الثاني	15%
2007م	التوزيع الثالث	12%

المصدر: التقارير السنوية لصندوق سوداتل الدولار الثاني، إدارة الصناديق الاستثمارية بينك الاستثمار المالي. ص 3

يلاحظ من الجدول أعلاه إن التوزيع الأول للأرباح للعام 2005م بنسبة 26%، التوزيع الثاني للأرباح للعام 2006م بنسبة 15% مقارنة مع العام 2005م يلاحظ أن هنالك انخفاض في مستوى الربحية بنسبة 11%. والتوزيع الثالث للأرباح للعام 2007م بنسبة مئوية بلغت 12% مقارنة بالعام 2006م، نلاحظ أن هنالك انخفاض في مستوى الربحية بنسبة 15%.

جدول (2) يوضح قائمة التغيرات المالية للأعوام من 2005م \_ 2007م لصندوق سوداتل الدولار الثاني

التحليل		العام 2007م	العام 2006م	العام 2005م	البيان
2005 /2005	2006/ 2007				
1%	1%	,05000, 50	000,050,5	000, 000,000,5	الاستثمار في بداية الصندوق
1%	1%	,00002 ,2	,00002 ,2	2000,000	عدد الوحدات في بداية الصندوق
5%	صفر %	25	2,500	2,500	قيمة الوحدات في بداية الصندوق
(%100)	(%100)	.	.	3,400.000	نمم دائنة
.	.	(15,31)	(89,101)	(3,082,180)	رصيد الحساب الجاري
(%99)	(%10)	48,241,773,43	(4,568,781,542)	(5,55,071,813 )	الاستثمار في نهاية الفترة

%1	%1	2,02,000	2,02,000	2,000,000	عدد الوحدات في نهاية الفترة
%1	%10	23,88	2,262	2,500	القيمة الدفترية للوحدات
(%100)	(%11)	21,10	2,300	2,580	القيمة السوقية للوحدات

#### المصدر: التقارير السنوية لبنك الاستثمار المالي

يلاحظ من تحليل الجدول (2) لصندوق سودا تل الدولارى ومقارنة بين السنوات 2005م - 2007م وحسب البيانات المتحصل عليها من بنك الاستثمار المالي وتم وضع سنة 2005م كسنة أساس للتحليل مقارنة مع السنوات 2006-2007م لمعرفة اتجاه التطور للعملية نجد أن الاستثمار في بداية الفترة 2006 - 2007م زاد بنسبة 1% فقط ، عدد الوحدات في بداية الفترة من 2006-2007م زاد بنسبة مئوية بلغت 1% ، قيمة الوحدات في بداية الصندوق لجميع الأعوام ثابتة ولم يحدث لها أي تغيير. انخفض دعم الدائنين بنسبة 100% وانخفضت الاستثمارات في العام 2006 بنسبة 10% ، والعام 2007م بنسبة مئوية بلغت 99%. زادت عدد الوحدات في نهاية العام 2007م بنسبة 1% ، والقيمة الدفترية للوحدات في العام 2006م زادت بنسبة 10% و في العام 2007م زادت بنسبة 1% وانخفضت القيمة السوقية للوحدات في العام 2006 بنسبة 11% و في العام 2007 بنسبة 100% .

#### مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من العاملين في إدارة الصناديق الاستثمارية لبنك الاستثمار المالي والعاملين بسوق الخرطوم للأوراق المالية على اختلاف درجاتهم الوظيفية ومستوياتهم الأكاديمية وخبراتهم . ونسبة لقلة العينة في هذا المجتمع وتواجدهم في مكان واحد وقلّة عددهم فقد تم أتباع أسلوب الحصر الشامل لجميع أفراد العينة والبالغ عددهم 37 شخص. تم توزيع الاستبيان على جميع مجتمع الدراسة وتم استرداد 36 استمارة جاهزة للتحليل بنسبة استجابة بلغت 97%. تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (SSPS) Statistical Package For Social Science لتحليل البيانات واختبار الفروض.

#### عرض وتحليل البيانات واختبار الفروض:

بناء على أدبيات الدراسة والتحليل الإحصائي لأسئلة الاستبانة سيتم اختبار الفرضيات وهي علي النحو التالي :  
**الفرضية الأولى:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإدارة المثلى لصناديق الاستثمارية و تحقيق عائد استثماري مجزي .  
 فيما يلي تحليل الجداول التي تبين اختبار الفرضية الأولى :

#### جدول(3) إجابات المبحوثين علي العبارة: التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي إلى عائد أفضل

التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي لعائد أفضل	العينة المشاهدة	التكرار المتوقع	الفرق بين التكرار المشاهد والمتوقع
---	-----------------	-----------------	------------------------------------

أوافق بشدة	24	9.0	15.0
أوافق	9	9.0	0.0
محايد	2	9.0	- 7.0
لا أوافق	1	9.0	- 8.0
لا أوافق بشدة	0	0	0
Total	36		

المصدر: إعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (3) نتائج مربع كاي للسؤال التالي هل توافق أن التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي لعائد أفضل؟ وكان الموافون بشدة 24 وبنسبة مئوية (66.67%) الموافون 9 بنسبة مئوية (25.0%) ، المحايدون 2 وبنسبة مئوية (5.56%) ، غير الموافون 1 وبنسبة مئوية (2.87%) وغياب غير الموافون بشدة (0%) . مستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.000$  . أي أن التوزيع التكراري معنوي .

بالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري نلاحظ أنها تميل إلى الموافون بشدة وذلك دلالة على أن التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي إلى عائد أفضل، أي أنه كلما وضعت خطة محكمة قبل بدء الصندوق كلما حقق الصندوق أهدافه التي من ضمنها تحقيق عائد مجزي للمستثمر .

#### جدول (4) اختبار مربع كاي

اختبار مربع كاي	التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي إلى عائد أفضل
مربع كاي	37.556
درجة الحرية	3
مستوى الدلالة	0.000

المصدر: إعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

#### جدول (5) إجابات المبحوثين علي العبارة:

##### الصندوق الاستثماري يحقق عائد استثماري مناسب

الصندوق الاستثماري يحقق عائد استثماري مناسب	العينة المشاهدة	التكرار المتوقع	الفرق بين التكرار المشاهد والمتوقع
أوافق بشدة	10	7.4	2.6
أوافق	20	7.4	12.6
محايد	5	7.4	- 2.4

لا أوافق	1	7.4	- 6.4
لا أوافق بشدة	1	7.4	- 6.4
Total	36		

المصدر: إعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (5) نتائج مربع كاي للسؤال التالي هل توافق أن الصندوق الاستثماري يحقق عائد استثماري مناسب؟ وكان الموافون بشدة 10 وبنسبة مئوية (27.3%) الموافون 20 بنسبة مئوية (54.5%) والمحايدون 5 وبنسبة مئوية (13.51%) وغير الموافون 1 وبنسبة مئوية (2.7%) و غير الموافون بشدة 1 بنسبة (2.7%) ، ومستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.000$  . أي أن التوزيع التكراري معنوي .

بالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري يلاحظ أنها تميل إلى الموافون علي ان الصندوق الاستثماري يحقق عائد استثماري مناسب ويؤدي إلى جذب الاستثمارات .

#### جدول (6) اختبار مربع كاي

اختبار مربع كاي	التخطيط الجيد لصناديق الاستثمار يؤدي إلى عائد استثماري أفضل
مربع كاي	34.216
درجة الحرية	4
مستوى الدلالة	0.000

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

#### جدول (7) إجابات المبحوثين علي العبارة:

العائد من الصندوق الاستثماري يفضل من أي عائد آخر

العائد من الصندوق الاستثماري يفضل من أي عائد آخر	العينة المشاهدة	التكرار المتوقع	الفرق بين التكرار المشاهد والمتوقع
أوافق بشدة	3	7.4	- 4.4
أوافق	12	7.4	4.6
محايد	11	7.4	4.6
لا أوافق	10	7.4	3.6
لا أوافق بشدة	1	7.4	- 6.4
Total	37		

المصدر: أعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (7) نتائج مربع كاي للسؤال التالي هل توافق ان العائد من الصندوق الاستثماري يفضل من أي عائد آخر؟ وكان الموافون بشدة 3 وبنسبة مئوية (8.11%) الموافون 12 بنسبة مئوية (32.43%) والمحايدون 11 وبنسبة مئوية

(29.73%) ، غير الموافقون 10 وبنسبة مئوية (27.3%) وغير الموافقون بشدة 1 بنسبة (2.7%) . مستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.008$ . أي أن التوزيع التكراري معنوي وبالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري يلاحظ أنها تميل إلى الموافقون على أن العائد من الصندوق الاستثماري يفضل من أي عائد آخر وذلك يعزي إلى المزايا التي تتمتع بها الصناديق الاستثمارية مثل سهولة شراء الصك بقيمة مناسبة وسهولة عملية التخارج من الصندوق - أي بيع الصكوك بكل سهولة ويسر .

#### جدول (8) اختبار مربع كاي

اختبار مربع كاي	العائد من الصندوق الاستثماري يفضل من أي عائد آخر
مربع كاي	13.676
درجة الحرية	4
مستوى الدلالة	0.008

المصدر: أعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

#### جدول (9) إجابات المبحوثين علي العبارة:

#### الإدارة الكفؤة لإدارة الصناديق الاستثمارية تحقق العائد المجزي

الإدارة الكفؤة لإدارة الصناديق الاستثمارية تحقق العائد المجزي	العينة المشاهدة	التكرار المتوقع	الفرق بين التكرار المشاهد والمتوقع
أوافق بشدة	13	9.3	3.8
أوافق	19	9.3	9.8
محايد	4	9.3	- 5.3
لا أوافق بشدة	1	9.3	- 8.3
Total	37		

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (9) نتائج مربع كاي للسؤال التالي: هل توافق أن الإدارة الكفؤة لإدارة الصناديق الاستثمارية تحقق العائد المجزي؟ وكان الموافقون بشدة 13 وبنسبة مئوية (35.14%) الموافقون 19 بنسبة مئوية (51.35%)، المحايدون 4 وبنسبة مئوية (10.81%) وغير الموافقون بشدة 1 وبنسبة مئوية (2.7%) وغياب غير الموافقون بنسبة (0%). مستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.000$ . أي أن التوزيع التكراري معنوي. بالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري نلاحظ أنها تميل إلى الموافقون على أن الإدارة الكفؤة لإدارة الصناديق الاستثمارية تحقق العائد المجزي وتطبيقها للوظائف الإدارية بصورة سليمة يؤدي إلى تحقيق العائد المجزي.

#### جدول (10) اختبار مربع كاي

اختبار مربع كاي	الإدارة الكفؤة لإدارة الصناديق الاستثمارية تحقق العائد المجزي
مربع كاي	22.135

3	درجة الحرية
0.000	مستوى الدلالة

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإدارة المثلى لصناديق الاستثمارية وجذب أكبر عدد من المدخرين .

فيما يلي تحليل الجداول التي تبين اختبار الفرضية الثانية :

**جدول (11) إجابات المبحوثين علي العبارة: للهيكل التنظيمي دور إيجابي في جذب المدخرات**

الفرق بين التكرار المتكرر	التكرار المتوقع	العينة المشاهدة	الهيكل التنظيمي دور إيجابي في جذب المدخرات
- 4.7	11.7	7	أوافق بشدة
10.3	11.7	22	أوافق
- 5.7	11.7	6	محايد
0	0	0	لا أوافق
0	0	0	لا أوافق بشدة
		37	Total

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (11) نتائج مربع كاي للسؤال التالي: هل توافق أن للهيكل التنظيمي دور إيجابي في جذب المدخرات؟ و الموافقون بشدة 7 وبنسبة مئوية (20.00%) الموافقون 22 بنسبة مئوية (62.86%) والمحايدون 6 وبنسبة مئوية (17.14%) وغياب غير الموافقون وغير الموافقون بشدة بنسبة (0%) . مستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.001$ . أي أن التوزيع التكراري معنوي. بالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري نلاحظ أنها تميل إلى الموافقون على أن للهيكل التنظيمي دور إيجابي في جذب المدخرات وتطبيقها للوظائف الإدارية بصورة سليمة يؤدي إلى تحقيق العائد المجزي .

**جدول (12) اختبار مربع كاي**

اختبار مربع كاي	الهيكل التنظيمي دور إيجابي في جذب المدخرات
مربع كاي	13.771
درجة الحرية	2
مستوى الدلالة	0.001

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

جدول (13) إجابات المبحوثين علي العبارة:

العائد في الاستثمار للصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين

العائد في الاستثمار للصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين	العينه المشاهده	التكرار المتوقع	الفرق بين التكرار المشاهد والمتوقع
أوافق بشدة	8	9.3	- 1.3
أوافق	22	9.3	12.8
محايد	5	9.3	- 4.3
لا أوافق	2	9.3	- 7.3
لا أوافق بشدة	0	0	0
Total	37		

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (13) نتائج مربع كاي للسؤال التالي هل توافق أن العائد في الاستثمار للصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين؟ الموافقون بشدة 8 وبنسبة مئوية (21.62%) الموافقون 22 بنسبة مئوية (62.86%) ، المحايدون 5 وبنسبة مئوية (13.51%) ، و غير الموافقون 2 بنسبة (5.41%) وغير الموافقون بشدة بنسبة (0%) مستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.000$  . أي أن التوزيع التكراري معنوي.

بالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري نلاحظ أنها تميل إلى الموافقون على أن العائد في الاستثمار للصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين ، ومن المعلوم أن هدف أي مستثمر الزيادة في رأس ماله وتحقيق أكبر عائد ممكن .

جدول (14) اختبار مربع كاي

اختبار مربع كاي	العائد في الاستثمار للصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين
مربع كاي	25.387
درجة الحرية	3
مستوى الدلالة	0.000

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

جدول (15) إجابات الباحثين علي العبارة: تقليل سعر الصك يؤدي إلى زيادة المساهمين

الفرق بين التكرار المتوقع والمشاهد	التكرار المتوقع	العينة المشاهدة	تقليل سعر الصك يؤدي إلى زيادة المساهمين
- 2.4	7.4	5	أوافق بشدة
5.6	7.4	13	أوافق
3.6	7.4	11	محايد
- 0.4	7.4	7	لا أوافق
0	7.4	1	لا أوافق بشدة
		37	Total

المصدر: اعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

يوضح الجدول (15) نتائج مربع كاي للسؤال التالي: هل توافق أن تقليل سعر الصك يؤدي إلى زيادة المساهمين؟ الموافقون بشدة 5 وبنسبة مئوية (13.51%) الموافقون 13 بنسبة مئوية (35.14%) والمحايدون 11 وبنسبة مئوية (29.73%) وغير الموافقون 7 بنسبة (17.92%) وغير الموافقون بشدة 1 بنسبة مئوية (2.7%). مستوى الدلالة المعنوية  $0.05 > 0.015$  . أي أن التوزيع التكراري معنوي .

بالرجوع إلى نتيجة التوزيع التكراري يلاحظ أنها تميل إلى الموافقون على أن تقليل سعر الصك يؤدي إلى زيادة المساهمين.

جدول (16) اختبار مربع كاي

العائد في الاستثمار للصناديق يجذب أكبر عدد من المدخرين	اختبار مربع كاي
12.324	مربع كاي
4	درجة الحرية
0.015	مستوى الدلالة

المصدر: أعداد الباحثين، من الدراسة التطبيقية، 2018م .

### النتائج:

بناء على أدبيات الدراسة والتحليل الإحصائي واختبار الفرضيات تم التوصل إلى العديد من النتائج أهمها:

1. تبين أن التخطيط الجيد للصناديق الاستثمارية يؤدي إلى عائد مجزي للصندوق والمستثمرين علي حد سواء .
2. أتضح أن عدم وجود دراسة جدوى اقتصادية سليمة في بعض المشروعات الاستثمارية التي نفذتها إدارة الصناديق الاستثمارية او ضعف بعض دراسات الجدوى اثر سلبا علي المشروعات الاستثمارية التي قامت بها ادارة الصناديق.
3. اتضح تعرض أسهم الصناديق الاستثمارية إلى تذبذب الأسعار في سوق الأوراق المالية .
4. بينت الدراسة عدم تحقق الأرباح المتوقعة في نهاية فترة الصندوق الاستثماري .
5. صناديق الاستثمار هي الأفضل من حيث تداول الأوراق المالية وبالتالي هي الأفضل لتجميع المدخرات واستثمارها.
6. أظهرت الدراسة تذبذب الأرباح في الصناديق الاستثمارية بين الأعوام المختلفة وخاصة طويلة الأجل .
7. أدت عمليات الترويج المكثفة إلى ظهور المساهمة الأجنبية في الصناديق الاستثمارية.

### التوصيات:

بناء على نتائج الدراسة تم التوصل إلى عدة توصيات أهمها :

1. ضرورة وجود دراسة جدوى اقتصادية للمشروعات الاستثمارية التي تنفذ من قبل إدارة الصناديق الاستثمارية.
2. ضرورة دراسة مكونات الصناديق الاستثمارية في سوق الخرطوم للأوراق المالية لاختيار الأفضل والتنوع في مكونات الصناديق
3. ضرورة استخدام مؤشرات البورصة في إدارة الصناديق الاستثمارية حيث يعبر المؤشر عادة عن واقع البورصة صعودا وهبوطا مما يساعد مدراء الصناديق الاستثمارية على قياس التوقعات الخاصة بكل نوع من الأوراق المالية واتخاذ قرار الاستثمار المناسب .
4. ضرورة الاستفادة من خبرات الدول التي سبقت السودان في هذا المجال .
5. تكثيف عمليات الترويج لجذب أكبر عدد من المدخرين وزيادة نسبة الأرباح لجذب أكبر عدد من المدخرين.
6. الدخول في الفرص الاستثمارية الممتازة ودراسة أفضل المواعين الاستثمارية، واقتناص الفرص لتحقيق أفضل عائد مجزي من الاستثمار وإتباع الرشد في إدارة الصناديق الاستثمارية.

المصادر والمراجع:

1. منير محمد احمد القراري، (مقابلة شفاهية) إدارة التسويق وتطوير الأعمال ببنك الاستثمار المالي - الساعة التاسعة صباحا- الاثنين- فبراير-2010م.
2. ممدوح محمد محمود شمالي، قياس كفاءة استخدام الصناديق الاستثمارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات التجارية (رسالة ماجستير غير منشورة) 2006 م .
3. مروان شموط وكنجو عبدو كنجو ،أسس الاستثمار، (القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات) ،2008م.
4. محمد مطر، إدارة الاستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العملية (الأردن- عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ) ، 1999م.
5. محمد حنفي محمد نور تبيدي ، مبادئ الإدارة ( الخرطوم ، الصديق للطباعة )، 2016م.
6. مبارك سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (المملكة العربية السعودية: دار كنوز أشبيليا للنشر والتوزيع)، الطبعة الأولى، 2005.
7. ماهر حامد الحولي، استثمار المدخرات في الإسلام ( فلسطين: كلية الشريعة والقانون ، الجامعة الإسلامية)، 2007م.
8. كتيب توضيحي عن سوق الأوراق المالية، كيفية الاستثمار في الأوراق المالية والتعامل بها من خلال السوق وسوق الخرطوم للأوراق المالية.
9. عمر احمد عثمان المقلي، مبادئ الإدارة ( الخرطوم: شركة مطابع السودان للعملة)، 2002م.
10. شوقي عزمي محمود ،الاستثمار في الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية في السودان ( الخرطوم: الشركة القومية للمعاملات المالية ) ، 2005م.
11. زكي مكي إسماعيل، مبادئ الإدارة ( الخرطوم: مطبعة جامعة النيلين) ، 2011.
12. التقارير السنوية لصندوق سودااتل الدولاري الثاني، إدارة الصناديق الاستثمارية ببنك الاستثمار المالي، 2005م. تجربة البنك في إصدار وإدارة صناديق الاستثمار، بنك الاستثمار المالي، 2005.
13. التقارير السنوية لبنك الاستثمار المالي للأعوام 2005 - 2007م.
14. إيمان محمد عثمان، دور بنك الاستثمار المالي في تنشيط أسواق الأوراق المالية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات العليا، كلية الدراسات التجارية (رسالة ماجستير غير منشورة )، 2005م.

15. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، (عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع) 2009م.
16. نهى خليفة صديق، تجربة صناعة صناديق الاستثمار في السودان وتقييم دورها في تنشيط التعامل بسوق الخرطوم للأوراق المالية، جامعة الخرطوم ، كلية الدراسات العليا، مدرسة العلوم الإدارية (رسالة ماجستير غير منشورة )، 2002م.
17. حسين عبد المطلب الأسرج ، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الاقتصاد في مصر، جامعة الزقازيق، كلية الاقتصاد، (رسالة ماجستير منشورة)، 2002م
18. حسنى على خربوش، عبدالمعطي رضا أرشيد محفوظ احمد جودة، الأسواق المالية-مفاهيم وتطبيقات، (الأردن: زهران للنشر والتوزيع) ، 2012م.
19. . تجربة البنك في إصدار وإدارة صناديق الاستثمار، بنك الاستثمار المالي، 2005.