

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# جمهورية السودان بنك السودان المركزي



توثيق تجربة السودان في مجال المصارف  
والمؤسسات المالية الإسلامية

## مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي

الجزء الثاني

إعداد: -

السيد/ عثمان حمد محمد خير رئيس لجنة المخطط

السيد/ عصام الزين الماحي عضواً

السيد/ د. نجم الدين حسن إبراهيم عضواً

السيد/ عبدالرحمن محمد عبدالرحمن عضواً

فهرسة المكتبة الوطنية - السودان

332.1221 بنك السودان المركزي

ب . ت

توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية  
الإسلامية: مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي /  
بنك السودان المركزي. - ط1. - الخرطوم: بنك السودان المركزي للتنمية  
الزراعية. 2006م.

ج 2 134 ص : ايض ؛ 24 سم.

ردمك : 99942-78-01-0

1. البنوك الإسلامية - السودان.

2. البنوك - السودان.

3. التمويل. أحكام.

4. المعاملات المصرفية. أحكام.

أ. العنوان.

## المحتويات

الصفحة	الموضوع
<b>الفصل الأول</b> الجهات التي مارست نشاطها في ظل النظام الإسلامي	
٧	شركات توظيف الأموال
١٩	• تجربة شركة الرواسي الإسلامية
٢٣	شركة السودان للخدمات المالية المحدودة
٤٥	شركات الوساطة المالية
<b>الفصل الثاني</b> تجربة السودان في مجال صناعة صناديق الاستثمار	
٥٣	مقدمة
٥٨	تجربة السودان في مجال إصدار الصناديق الإستثمارية
٥٩	تجربة بنك السودان ووزارة المالية في مجال صناعة الصناديق الإستثمارية
<b>الفصل الثالث</b> تجربة الصناديق الاستثمارية المطروحة بواسطة بنك الاستثمار المالي	
٨٥	التعريف ببنك الإستثمار المالي
٨٦	الأنشطة التي يمارسها بنك الإستثمار المالي
٨٨	الإشراف والرقابة على الصناديق الإستثمارية التي يصدرها البنك
٩٩	تفاصيل تجربة إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية بواسطة بنك الإستثمار المالي

الصفحة	الموضوع
<b>الفصل الرابع</b>	
<b>الجوانب الرقابية الحاكمة لإصدارات الأوراق المالية والصناديق الإستثمارية بالسودان</b>	
١٠٧	مقدمة
١٠٧	وزارة المالية والاقتصاد الوطني
١١٣	بنك السودان
١١٣	الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية
١١٦	سوق الخرطوم للأوراق المالية
<b>الفصل الخامس</b>	
<b>تجربة المحافظ التمويلية</b>	
١٢١	مقدمة
١٢٣	محفظة التمويل الزراعي
١٢٧	السياسة التمويلية ومحافظ التمويل
١٢٨	أهم سمات التمويل بالمحافظ
١٢٨	تجربة محافظ التمويل
١٣١	مقارنة بين العائد على الإستثمار في محافظ التمويل والعائد على الإستثمارات الأخرى
١٣٤	الخلاصة

# الفصل الأول

الجهات التي مارست نشاطها

في ظل النظام الإسلامي



## ١ / شركات توظيف الأموال

مقدمة :-

أن شركات توظيف الأموال هي إحدى مؤسسات الوساطة المالية الهامة التي تعمل جنباً إلى جنب مع وحدات الجهاز المصرفي في مجال استقطاب الموارد وتوظيفها وهي مؤسسات مصرفية تعمل على تجميع المدخرات لإعادة استثمارها عبر أوعية استثمارية قانونية مثل صناديق الإستثمار والمحافظ الإستثمارية... الخ. ونسبة لأهمية الدور الذي تلعبه هذه المؤسسات فقد أولى بنك السودان هذه الشركات أهمية قصوى وأفرد لها سياسة استثمارية خاصة في ٢ جمادى الأولى/١٠١٢هـ الموافق ١٩٩١/١١/٩م حددت فيها خمسة مجالات هي مجال الموارد ومجال الإستخدامات و مجال السيولة والمجال الإداري، ومجال حماية المودعين، وذلك بغرض توفيق أوضاع هذه الشركات لتلعب الدور الأساسي المنوط بها. وقد تم تعميم هذه السياسة على الأربع شركات العاملة آنذاك وهي: شركة الرواسي المحدودة، الشركة الإسلامية للإستثمار، شركة المغتربين الإسلامية وشركة المغتربين للنقل الجوي. هذا وقد بدأت هذه الشركات خطوات لتوفيق أوضاعها تمثيلاً مع السياسات والضوابط التي أصدرها بنك السودان، إلا أنها لم تتمكن من الإستجابة الكاملة لكل بنود البرنامج مما حدا بالبنك المركزي تصفية هذه الشركات كما سيأتي تبين ذلك لاحقاً.

ومما يجدر ذكره أن كل شركات توظيف الأموال التي عملت في السودان قد مارست نشاطها في بيئة إسلامية كاملة التوجه مما جعل أنشطتها تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية.

### أ / السياسة الإستثمارية لشركات توظيف الأموال

في إطار موجهات البرنامج الثلاثي للإنقاذ الإقتصادي الرامية إلى حشد الموارد وتوجيهها نحو الإنتاج، قام بنك السودان بوضع الأسس والسياسات الإستثمارية اللازمة لشركات توظيف الأموال لتلعب الدور المناط بها في إطار ذلك البرنامج. عليه فقد تقرر أن تلتزم هذه الشركات بالآتي :-

#### أولاً: في مجال الموارد:

١- بهدف دعم تركيبة رأس المال لشركات توظيف الأموال يتوجب على هذه الشركات رفع رؤوس أموالها المدفوعة تدريجياً ليصل رأس مال كل شركة إلى ١٥ مليون جنيه سوداني (أو ما يعادلها بالعملات الأخرى القابلة للتحويل) بنهاية عام ١٩٩٢م. كما تقرر

أن يتم خلال هذه الفترة الربط بين رأس المال المدفوع لكل شركة وحجم ودائعها المستقطبة في شكل صكوك بحيث لا تتجاوز جملة تلك الودائع ١٥ ضعفاً لرأس المال المدفوع، على أن يتم إلغاء العمل بهذا الشرط تلقائياً في حالة بلوغ رأس مال الشركة المدفوع الحد الأدنى المقرر وهو ١٥ مليون جنيه سوداني (أو ما يعادلها بالعملة الأخرى القابلة للتحويل). ووفقاً لهذه السياسات والضوابط فقد تقرر أن يعدل الوضع القانوني لهذه الشركات بحيث تصبح جميعها شركات مساهمة عامة ابتداءً من العام ١٩٩٣م.

٢- على هذه الشركات وضع خطط مدروسة للقيام بالجهود التسويقية اللازمة لترويج الصكوك وذلك بفتح مكاتب أو وكلاء مبيعات لها في العاصمة القومية والولايات، مع النظر في إمكانية الوصول لاماكن تجمعات المغتربين.

٣- على هذه الشركات وضع خططها المالية بحيث تحتفظ بنسبة معينة من الأرباح السنوية المحققة لمقابلة حملات الترويج وإجراء الدراسات اللازمة في هذا الصدد.

٤- أن تسعى هذه الشركات لتنويع صكوك المضاربات من حيث الآجال والمجالات وفئات الإصدار ونوعية العملة التي يتم بها الإصدار بعد أخذ موافقة بنك السودان، وإصدار صكوك لتمويل عمليات محددة بمبالغ متفاوتة مع مراعاة إدخال صيغ تسمح بإصدار صكوك قابلة للتداول أو استرداد القيمة بواسطة رب المال قبل تاريخ إستحقاقها.

٥- أن تعرض الشروط المنصوص عليها في صك المضاربة بين صاحب الصك (رب المال) والشركة (المضارب) على بنك السودان لأخذ موافقته المسبقة قبل طرح الصك للإكتتاب.

٦- لا يسمح للشركات بالإستلاف فيما بينها وبين البنوك التجارية أو من الجهات ذات الفوائض المالية مثل شركات التأمين ومؤسسة التأمينات الاجتماعية.

٧- يتم إيداع كل مبالغ الإكتتاب المرخص بها بأي من البنوك العاملة بالبلاد فور تحصيلها.

## ثانياً: في مجال الإستخدامات:

١- على شركات توظيف الأموال مراعاة الأسس والضوابط المالية و التجارية السليمة المتعارف عليها في مجالات إستخدام الموارد المتاحة والتأكد من جدوى المشروع المراد الدخول فيه، وإجراء الدراسات المالية والفنية اللازمة والحصول على الضمانات الكافية وتنويع مجالات الإستثمار توزيعاً للمخاطر وذلك تمشياً مع الضوابط الصادرة من بنك السودان في هذا المجال مع إتخاذ كافة التحوطات القانونية التي تحمي الشركة وحقوق المودعين فيها.



٢- لا يجوز لشركات توظيف الأموال إستثمار الأموال المتجمعة لديها من عائد الصكوك في مشاريع إستثمارية تديرها بنفسها إذ يقتصر دورها على منح التمويل اللازم لغيرها من الجهات الإستثمارية. وعلي الشركات التي لديها أي عمليات إستثمارية قائمة من هذا النوع العمل على تصفيتهما عند حلول آجالها وعدم تجديدها أو الدخول في أي عمليات أخرى من هذا النوع.

٣- على هذه الشركات الإلتزام بالموجهات العامة لسياسة الدولة الإقتصادية في إطار النظم والقوانين السارية.

٤- على هذه الشركات الإلتزام بكل الضوابط المعلنة فيما يتعلق بالنشاط العام للمؤسسات المالية الأخرى خاصة فيما يتعلق بحظر تمويل بعض الأنشطة والمجالات المحظور تمويلها بواسطة السياسة الإئتمانية المعلنة.

٥- على هذه الشركات حصر التمويل لمقابلة إحتياجات صغار المنتجين والحرفيين والمهنيين والأسر المنتجة وكذلك تمويل قطاع الصادر خاصة السلع الهامشية.

٦- مراعاة توسيع الدائرة الجغرافية لعمليات الشركات تعميماً للفائدة وتوزيعاً للمخاطر.

٧- عدم تركيز العمليات الإستثمارية في يد قلة من العملاء أو أنشطة بعينها مع مراعاة أن لا يزيد التمويل الممنوح لأي عميل عن ١٠٪ من حجم المضاربة.

٨- السماح بتمويل عمليات ومشاريع معينة بصكوك محددة يعلن عن هدفها وغرضها مسبقاً عند الترويج والإكتتاب في الصكوك.

### ثالثاً: في مجال السيولة:-

١- يجب على شركات توظيف الأموال الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة مناسبة لمقابلة سحبات أرباب المال الطارئة.

٢- على هذه الشركات التنسيق دوماً بين آجال الموارد وإستخداماتها وفق جدول زمني معلوم للتدفقات النقدية حتي لاتواجه بأي حالة إعسار مالية قد تؤدي إلى هز ثقة المودعين أو المستثمرين.

٣- على أي شركة من شركات توظيف الأموال فتح حساب لها في بنك السودان يتم فيه إيداع نسبة لاتقل في أي وقت من الأوقات عن ١٥٪ من رأسمالها المدفوع.

### رابعاً: في المجال الإداري:-

١- على شركات توظيف الأموال الإلتزام بهياكل وظيفية وتنظيمية عملية واستيعاب

الكوادر المؤهلة ذات السمعة الجيدة.

٢- على الشركات الإلتزام بعدم تقديم أي تمويل لرئيس أو أحد أعضاء مجلس الإدارة أو أي منشأة يملكونها أو يشاركون فيها أو في عضوية مجلس إدارتها، أو تضمينهم في قروض تعقدها هذه الشركات مع الغير الا بعد الرجوع لبنك السودان لاختذ موافقته المسبقة.

### خامساً: في مجال حماية المودعين:

على شركات توظيف الأموال مراعاة الآتي :-

١- ضرورة التقيد بالأسس الشرعية عند تنفيذ المضاربات وعدم تعديل الشروط المتفق عليها بدون موافقة المضاربيين.

٢- عدم دفع أي أرباح للمضاربيين إلا من ناتج المضاربة المعينة التي أستثمرت فيها أموالهم والعمل على سداد الأرباح للمضاربيين بعد تسوية المضاربة مباشرة أو حفظها لهم في حساب منفصل بأحد البنوك كإمانات لحين تسلمها بواسطة أصحابها في حالة عدم رغبتهم في الدخول في أي مضاربة جديدة.

٣- أن تكون جميع حقوق وإلتزامات أصحاب الصكوك في الإصدار الواحد متساوية دون تفضيل صاحب صك على الآخر بالنسبة للأرباح أو لأولويات الدفع.

٤- الفصل ما أمكن بين موارد وإستخدامات وأرباح كل مضاربة على حدة وذلك منعاً لتداخل الأموال إلا في الحالات التي يتعذر فيها ذلك.

ويلاحظ أن شركات توظيف الأموال قد حاولت جاهدة توفيق أوضاعها وفق المشروع عاليه إلا أنها فشلت جميعاً في الإستيفاء بمعظم تلك الشروط خاصة الشرط المتعلق برفع رأس المال إلى مبلغ ١٥ مليون جنيه سوداني والذي كان وقتها يعتبر مبلغاً كبيراً مقارناً بنشاط هذه الشركات مما حدا بكل شركات توظيف الأموال الأربع الموجودة آنذاك إلى وقف نشاطها وتصفية أعمالها وبالتالي توقف تماماً أي نشاط لشركات توظيف الأموال بالسودان.

ونسبة للدور الهام الذي يفترض أن تقوم به شركات توظيف الأموال في الوساطة المالية وفي سبيل تشجيع قيام هذه المؤسسات مرة أخرى، فقد أصدر بنك السودان في ٢٢/جمادى الآخرة ١٤٢٥هـ الموافق ٨/أغسطس/٢٠٠٤م لائحة لتنظيم عمل شركات توظيف الأموال وحتى لا يرتبط إسم هذه الشركات مع الإسم السابق وبالتالي بالفشل الذي صاحب التجربة الأولى، فقد قام بنك السودان بتغيير إسم هذه الشركات من شركات توظيف الأموال إلى مؤسسات الإستثمار المالي.

وقد تعرضت اللائحة لشروط ترخيص هذه المؤسسات وضوابط وإجراءات الترخيص،

مجالات عملها وضوابطه، والضوابط الإدارية والأنشطة المحظورة والإشراف والرقابة على نشاطها، ومراجعة حساباتها، إضافة لبعض الأحكام الأخرى. تجدر الإشارة إلى أن هذه اللائحة قد عرفت مؤسسات الإستثمار المالي بأنها أي مؤسسة مالية شبه مصرفية أو شركة أو هيئة تمارس أعمالها من خلال رأسمالها بجانب الودائع متوسطة وطويلة الأجل لأغراض توظيفها في إستثمارات مباشرة ومتنوعة.

هذا ونقدم فيما يلي تلك الشروط والضوابط كما وردت في تلك اللائحة وذلك بشيء من التفصيل لأغراض التوثيق.

### لائحة تنظيم عمل مؤسسات الإستثمار المالي لسنة ٢٠٠٤م :-

عملاً بأحكام المادة ١٦٠ (١) مقروءة مع المادة ٥ (١) من قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة ٢٠٠٣م أصدر مجلس إدارة بنك السودان اللائحة الآتي نصها :-

١/ إسم اللائحة وبدء العمل بها :-

تسمى هذه اللائحة (لائحة تنظيم عمل مؤسسات الإستثمار المالي لسنة ٢٠٠٤) ويعمل بها من تاريخ التوقيع عليها.

٢/ تفسير :-

في هذه اللائحة وما لم يقتض السياق معنى آخر :-

البنك : يقصد به بنك السودان.

المحافظ : يقصد به محافظ البنك.

مؤسسة : يقصد بها أي مؤسسة مالية شبه مصرفية أو شركة أو هيئة تمارس أعمالها من خلال رأس مالها بجانب الودائع متوسطة، طويلة الاجل لأغراض توظيفها في إستثمارات مباشرة ومتنوعة ومرخصاً لها وفقاً لأحكام المادة (٣) من هذه اللائحة.

القانون : يقصد به قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة ٢٠٠٣م.

السوق : يقصد به سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### ٣/ ترخيص مؤسسات الإستثمار المالي :-

لا يجوز لاي شخص طبيعي أو معنوي أن يعمل في مجال الإستثمار المالي أو توظيف الأموال في السودان أو ينشئ مؤسسة تعمل أو يكون من أغراضها العمل في هذا المجال إلا بترخيص مكتوب من المحافظ.

### ٤/ شروط الترخيص :-

تكون شروط الحصول على الترخيص المنصوص عليه في المادة (٣) كآآتي :-

(أ) يجب أن يكون تسجيل المؤسسة طالبة الترخيص كشركة مساهمة من ضمن أغراضها العمل في مجال الإستثمار المالي وتوظيف الأموال حسب شهادة التسجيل الدالة على ذلك من الجهة المختصة.

(ب) الحصول على موافقة أو تصديق سوق الخرطوم للأوراق المالية.

(ج) يجب ألا يقل رأس المال المدفوع للمؤسسة طالبة الترخيص عن ٢,٥ مليار دينار سوداني أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية ويراعى في هذا الجانب إيداع كل مبالغ الإكتتاب عند تحصيلها لدى أي من البنوك العاملة في السودان.

(د) مزاولة جميع مناسبتها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

#### ٥ / ضوابط وإجراءات الترخيص :-

تقدم المؤسسة طالبة الترخيص المعلومات والبيانات التي تتضمن معلومات عن المؤسسة المراد الترخيص لها بمزاولة نشاطات الإستثمار المالي وتوظيف الأموال على النحو التالي:

(أ) اسم المؤسسة.

(ب) صورة من شهادة تسجيل ولائحة التأسيس.

(ج) تركيبة رأس المال.

(د) صورة من عقود العمل المقترحة مع الموظفين.

(هـ) في حالة أن تكون مقدمة الطلب مؤسسة مالية أو أي جهة إستثمارية قائمة يتم تقديم البيانات المالية المراجعة لآخر ثلاثة أعوام عن هذه المؤسسة.

(و) في حالة تكون مقدمة الطلب جهة أجنبية :-

١- يقدم تقرير شامل عن نشاط الجهة المقدمة.

٢- تقديم آخر ثلاثة حسابات ختامية مراجعة متضمنة خطاب الإدارة لآخر عام.

٣- يتضمن الطلب موافقة الجهة الرقابية في البلد الأم، وتأييدها على أن المؤسسة (أو الجهة) الأم مستوفية للمتطلبات الرقابية لديها.

٤- أن تلتزم الجهة الأم بإخطار بنك السودان فوراً في حالة تعرض ملاءتها أو سمعتها للخطر.

(ر) إسم المراجع القانوني المرشح لمراجعة أعمال المؤسسة.

(ز) بيانات عن المساهمين الأساسيين (الذين يمتلكون ٥٪ أو أكثر من رأس المال).

(ح) خطة عمل المؤسسة، على أن تحتوي الخطة على :-

• دراسة جدوى قيام المؤسسة وتشمل أهداف قيام المؤسسة ودراسة حالة السوق المالي

والتطورات المتوقع أن تطرأ عليه ومصادر الأموال والنشاطات المالية والأرباح المتوقعة، والهيكل الإداري والمخاطر المتوقعة وكيفية إدارتها ونظم الضبط الداخلي المزمع إنشاؤها، وغيرها من المعلومات التي تراها السلطات المختصة ضرورية لإستكمال خطة عمل المؤسسة.

• تصور للأداء المالي خلال ثلاث سنوات قادمة.

٦/ يتم تحصيل رسوم الترخيص لمزاولة أعمال الإستثمار المالي وتوظيف الأموال بواقع ٥٠٠ ألف دينار سوداني.

٧/ مجالات العمل :-

تنحصر مجالات عمل مؤسسات الإستثمار وتوظيف الأموال في الأعمال التالية :-

١/ قبول الودائع الإستثمارية من الجمهور من داخل وخارج السودان في شكل صكوك متوسطة وطويلة الأجل (سنة فأكثر) وإستخدامها في تمويل الأنشطة الإستثمارية والمسموح بها من قبل البنك.

٢/ المساهمة في رؤوس أموال المؤسسات والشركات والمشروعات المختلفة.

٣/ الإستثمار لحسابها أو للغير في الحسابات والصناديق والمحافظ والأدوات الإستثمارية.

٤/ أعمال الخدمات الاستشارية ودراسات الجدوى الإقتصادية.

٥/ المساهمة أو المشاركة بتغطية إصدارات الأوراق المالية وفق قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية.

٦/ تقديم خدمات يتأكد فيها الحفظ الأمين.

٧/ العمل كوسيط مالي في السوق المالي لحساب المؤسسة أو لحساب الغير والتعامل بالأسهم والسندات المدرجة بالسوق وكذلك التعامل بالصكوك الحكومية وصكوك البنك المركزي.

٨/ تملك المباني والمعدات والآليات وإستئجارها وإعادة تأجيرها للغير، مع مراعاة ضوابط عمل شركات الإجارة الصادرة من البنك.

٩/ مزاولة نشاطها وفق أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

٨/ ضوابط أعمال مؤسسات الإستثمار المالي :-

(١) عند إصدار الصكوك يجب مراعاة الآتي :-

أ/ يتم إصدار الصكوك وفقاً لقانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م مع مراعاة الضوابط

الفنية الصادرة من سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ب/ أن تلتزم المؤسسة بالحد الاقصى المسموح به من قبل البنك فيما يختص باجمالي

قيمة الصكوك المصدرة (في شكل ودائع) منسوباً إلى رأس مالها المدفوع وإحتياجاتها وأرباحها المدورة وأي متطلبات أخرى تتعلق بكفاية رأس المال وإدارة المخاطر. ج/ التأكد من أن جميع حقوق وإلتزامات أصحاب الصكوك في الإصدار الواحد متساوية.

(٢) على المؤسسة الفصل بين موارد وإستخدامات وأرباح كل مضاربة على حده.  
(٣) على المؤسسة الإلتزام بموجهات السياسة التمويلية والإستثمارية وكافة الموجهات الصادرة من البنك.

(٤) في حالة تكوين المؤسسة محفظة و/ أو صناديق إستثمارية يجب على المؤسسة الإلتزام بالشروط والضوابط المنظمة للمحافظ وصناديق الإستثمار الصادرة من البنك.

(٥) على المؤسسة مد البنك بالبيانات والمعلومات بالكيفية والطريقة التي يحددها.

#### ٩/ الضوابط الإدارية: -

١/ يجب موافاة البنك بالهيكل التنظيمية والوظيفية وأنظمة الضبط الداخلي.  
٢/ يجب أخذ الموافقة المسبقة من البنك عند تعيين رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير العام ونائبه وذلك بعد ملء الاستبيان الشخصي المعد بواسطة البنك وتقديم السيرة الذاتية للمرشحين وشهادة خلو الصحيفة الجنائية. ويجب أن يكون المرشح لإدارة المؤسسة من ذوي الخبرة والمؤهلات الأكاديمية والفنية والسمعة الطيبة وأن لا يكون قد صدر ضده حكم لإرتكابه جريمة مخلة بالشرف أو خيانة الأمانة أو يكون قد أعلن إفلاسه أو توقف عن سداد ديونه.

٣/ يتم أخذ الموافقة المسبقة من البنك عند تعيين الموظفين المنتقلين من بنوك أو مؤسسات مالية أخرى.

٤/ لا يجوز لأي شخص بغير موافقة البنك أن يكون عضواً في مجلس إدارة أي مؤسسة أو تكون له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بإدارتها وذلك في الحالات التالية: -

(أ) إذا كان عضواً في مجلس إدارة مؤسسة لها نشاط مماثل أو يكون من العاملين في أي جهة من الجهات ذات الصلة بتنظيم أعمال المؤسسة أو الإشراف عليها أو أي علاقة أخرى يترتب عليها وجود تضارب في المصالح.

(ب) إذا كان عضواً في مجلس إدارة بنك أو مؤسسة إستثمار مالي.

٥/ على المؤسسة وعلى الاشخاص الذين يعملون لديها أثناء ممارستهم لأنشطتهم، التقيد بقواعد السلوك المهني بما في ذلك التصرف بأمانة وإخلاص لصالح عملائها وبشكل يؤدي

إلى تعظيم مصالحهم وتحقيق أهدافهم الإستثمارية دون تمييز بينهم أو تحميلهم عمولات وبدل خدمات مبالغاً فيها أو ضمان أرباح معينة لهم أو وعدهم بها أو ممارسة أي من أساليب الغش والخداع معهم.

٦/ يعتبر مخالفاً لأحكام هذه اللائحة القيام بأي من الآتي :-

(أ) إساءة التصرف بأموال العملاء أو المساهمين بما في ذلك إساءة توظيفاتها أو إستخدامها.

(ب) ممارسة الخداع والتضليل والأعمال المحظورة.

(ج) التأثير سلباً أو محاولة التأثير سلباً على سوق رأس المال سواء كان ذلك بشكل منفرد أو بالتواطؤ مع الغير.

٧/ أعضاء مجلس الإدارة والمديرون يسألون بصفة شخصية عن الخسائر والاضرار التي تصيب المؤسسة أو تصيب المستثمرين فيها نتيجة إهمالهم أو تقصيرهم في أداء أعمالهم، وتكون المؤسسة مسئولة بالتضامن معهم عن الخسائر التي تصيب الغير.

٨/ العمل على تطوير وتأهيل الموظفين من خلال دورات تدريبية تتعلق بأعمال المؤسسة.

#### ١٠/ الأعمال المحظورة :-

يحظر على مؤسسات الإستثمار المالي وتوظيف الأموال ممارسة الاعمال المصرفية التالية :-

١/ قبول الودائع بمختلف أنواعها فيما عدا ودائع الإستثمار المقدمة مقابل الصكوك التي تصدرها المؤسسة.

٢/ تقديم التمويل بمختلف أنواعه.

٣/ عمليات النقد الأجنبي والتجارة الخارجية بإستثناء ما يندرج تحت أعمال شركات توظيف الأموال.

٤/ التحويلات داخل وخارج السودان بإستثناء ما يتصل بأعمالها.

٥/ إن توظف كوسيط مالي أو سمسار (بصورة مباشرة أو غير مباشرة) أي من مديريها أو العاملين فيها أو من أفراد عائلاتهم.

#### ١١/ الإشراف والرقابة :-

١/ تخضع المؤسسة للرقابة المباشرة وغير المباشرة من قبل البنك مما يتطلب تقديم البيانات

والرواجع وفقاً لتوجيهات البنك، وإذا لم تتقدم المؤسسة بالبيانات والمعلومات المطلوبة في الوقت المحدد أو لم يقتنع البنك بصحة تلك البيانات، يجوز للمحافظ أن يكلف مراجعاً

قانونياً لمراجعة حسابات المؤسسة وتتحمل المؤسسة كل أتعاب ذلك المراجع القانوني.

٢/ للبنك الحق في أن يقوم بالتفتيش على أعمال المؤسسات في أي وقت من أوقات العمل للتأكد من سلامة أوضاعها المالية والإدارية ومدى إنتماها بأحكام الشريعة الإسلامية واللوائح والمنشورات والتعليمات المنفذة لها، وعلى المؤسسة أن تطلع من يكلفه البنك بالتفتيش على جميع الدفاتر والحسابات والوثائق والمستندات المتعلقة بأعمالها وأن تزوده بالمعلومات الخاصة بهذه الاعمال بناء على طلبه وفي المواعيد التي يحددها.

٣/ لا يسمح لأي مؤسسة مرخص لها بالعمل أن تجري أي تعديل على وضعها القانوني أو عقد تأسيسها أو نظامها الأساسي إلا بعد الحصول على موافقة مسبقة من البنك.

٤/ لا يجوز لأي مؤسسة مرخص لها بالعمل أن تأتلف أو تندمج مع أي مؤسسة أو شركة مالية أو تجارية أو مصرف دون موافقة البنك المسبقة.

٥/ أن تقوم المؤسسة بوضع سياسات وإجراءات محاسبية تلتزم فيها بتطبيق المعايير المحاسبية التي يصدرها البنك.

٦/ إذا ما تبين للبنك أن المؤسسة تمارس عملاً لا يتفق مع أغراضها أو أن سيولتها أو ملاءتها تعرضت للخطر بما قد يضر بحقوق المستثمرين والعملاء أو تكررت مخالفتها لتعليمات البنك، يجوز للمحافظ أن يتخذ مياشرة إجراء أو أكثر من الإجراءات التالية: -

(أ) أن يمنع المؤسسة من القيام بعمليات معينة أو يضع قيوداً على الأعمال التي تمارسها.

(ب) أن يوقف أي عضو من أعضاء مجلس إدارتها أو أي من المسؤولين الرئيسيين في الإدارة.

(ج) أن يصدر توجيهات إلى المؤسسة بما يجب إتخاذه من إجراءات لتصحيح أوضاعها عن طريق تعيين مراقب أو أكثر على نفقة المؤسسة.

(د) أن يتولى البنك لفترة محددة، يجوز تمديدها، إدارة المؤسسة بالطريقة التي يراها مناسبة ويقرر البنك بعدها أن تستأنف المؤسسة إدارة أعمالها بنفسها أو التوجيه بالغاء الترخيص الممنوح لها وتصفيته.

## ١٢ / إلغاء الترخيص: -

١/ يجوز للمحافظ إلغاء الترخيص الممنوح للمؤسسة في الحالات الآتية: -

(أ) عدم مباشرة المؤسسة أعمالها خلال ستة أشهر من تاريخ منحها الترخيص.

(ب) إذا ما تبين أن المؤسسة قدمت في طلب الترخيص معلومات خاطئة أو مضللة.



(ج) بناء على طلب المؤسسة.

(د) مخالفة المؤسسة الصريحة أو تكرار المخالفات لأي من أحكام قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة ٢٠٠٣م أو اللوائح أو الشروط والضوابط الصادرة بمقتضاه.

(هـ) توقف المؤسسة عن ممارسة أعمالها في السودان أو تعرض سيولتها أو ملاءتها للخطر.

(و) صدور قرار بتصفية المؤسسة أو حلها لأي سبب آخر.

٢/ في حالة إلغاء الترخيص يمنح البنك المؤسسة مهلة لتقوم بإنهاء أعمالها على أن لا تزال أي عمل من أعمال مؤسسات الإستثمار المالي وتوظيف الأموال بعد صدور قرار الإلغاء.

٣/ تصفي كل مؤسسة يصدر قرار بإلغائها وترخيصها وينظم القرار طريقة التصفية.

٤/ يجب على أي مؤسسة تنوي التوقف عن مزاولة أعمالها في السودان أن تخطر البنك بذلك مسبقاً، ولا يجوز أن تقل مدة الإخطار عن ستة أشهر، ويجوز للبنك الموافقة على إنقاص المدة المحددة للإخطار إذا ما إقتنع إن حقوق المستثمرين والعملاء محافظ عليها.

#### ١٣/ المراجع القانوني: -

١/ على المؤسسة تعيين مراجع خارجي، يوافق عليه البنك، لمراجعة حساباتها على أن يقدم تقريراً للمساهمين عن الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر في نهاية كل سنة مالية وأن يضمن التقرير رأيه عن المركز المالي للمؤسسة.

٢/ على المؤسسة تقديم نسخة من حساباتها الختامية المراجعة وتقرير المراجع لبنك السودان خلال أربعة أشهر من إنتهاء السنة المالية.

٣/ إذا لم تقم المؤسسة بتعيين مراجع خارجي يوافق عليه البنك جاز للبنك تعيين المراجع وتقدير أتعابه وتلتزم المؤسسة بدفعها.

٤/ لا يجوز للمراجع الخارجي للمؤسسة أن يكون عضواً في مجلس إدارتها أو يكون عاملاً فيها أو يباشر أعمالاً إستثمارية دائمة لمصلحتها.

٥/ لا يجوز للمراجع الخارجي أن يتحصل على أي قرض أو كفالات من المؤسسة التي يقوم بمراجعة حساباتها.

٦/ لا يجوز للمراجع أن يستمر في مراجعة أي مؤسسة لأكثر من ثلاثة أعوام متتالية.

#### ١٤/ أحكام أخرى: -

(أ) على أي مؤسسة أن تنشر في صحيفة يومية على الأقل ميزانيتها العمومية وحسابات

الأرباح والخسائر المراجعة وذلك خلال فترة ثلاثة أشهر من تاريخ إنتهاء السنة المالية وأن تقدم نسخة منها للبنك.

(ب) على المؤسسة الإحتفاظ بجميع السجلات والمستندات المتعلقة بأعمالها في مكان ملائم وللفترة المحددة بالقانون أو حسب التعليمات.

هذا ويلاحظ إنه على الرغم من الإجراءات والضوابط التي قام بها البنك المركزي لتنظيم نشاط هذه الشركات بما يمكنها من تحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها، إلا إن هذه الشركات قد عجزت عن القيام بالدور المنوط بها الأمر الذي أدى في نهاية الأمر إلى تصفيتها.

ويلاحظ أن هنالك ثلاثة أسباب رئيسية أدت إلى تصفية جميع شركات توظيف الأموال العاملة بالسودان والتي يمكن إيجازها في الآتي :-

(١) إرتفاع معدلات التضخم بطريقة غير مسبوقه في السودان لتصل إلى نحو ١٣٠٪ الأمر الذي أدى إلى تآكل رؤوس أموال هذه الشركات.

(٢) التدهور المستمر في سعر صرف العملة الوطنية الأمر الذي أدى بدوره إلى تراكم خسائر هذه الشركات مما أجبرها في النهاية إلى التصفية الإختيارية.

(٣) عجز هذه الشركات عن الوفاء بمتطلبات رفع رؤوس أموالها حسب متطلبات مشروع توفيق أوضاع البنوك والمؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي. تجدر الإشارة إلى أن مشروع توفيق الأوضاع قد حدد فترة زمنية قدرها ثلاث سنوات للإستيفاء بمتطلباته وبالتالي فإن أي جهه تعمل بالوفاء بتلك المتطلبات خلال تلك الفترة وضعت أمامها خيارات أما التصفية الاختيارية أو الدمج في مؤسسات مشابهه، وفي حالة فشل الشركة في الوفاء بأي من هذين الخيارين يتدخل البنك المركزي لفرض التصفية القسرية.

هذا ونقدم فيمايلي نموذجاً لواحدة من شركات توظيف الأموال سابقاً (مؤسسات الإستثمار المالي حالياً) للتعرف على طبيعة نشاط شركات توظيف الأموال من خلال الممارسة العملية.

## شركة الرواسي الإسلامية

تم تأسيس شركة الرواسي الإسلامية في يوم ١٣ / نوفمبر / ١٩٨٥م لخدمة الاغراض التالية حسب ما ورد في عقد التأسيس :-

أ- إصدار وبيع وتداول وتسويق الصكوك لغرض تجميع المدخرات لاعادة إستثمارها وفقاً لاحكام الشريعة الإسلامية.

ب- العمل على تنمية وتقوية الوعي الإدخاري والإستثماري وخاصة في مجال الأعمال المالية وكذلك تنمية الإستثمارات في الشركات والمؤسسات الأخرى.

ج- القيام بأعمال التصدير والإستيراد في جميع أنواع البضائع بما فيها تجارة الماشية وتجارة الإجمالي والتوكيلات التجارية وتوكيلات شركات التأمين وأعمال التخزين والنقل البري والجوي.

د- القيام بزراعة المحاصيل بمختلف أنواعها وبيعها داخل السودان وخارجه وكذلك القيام بمكنتتها وتصنيعها.

هـ- القيام بأعمال شراء وبيع وحيازة وإستئجار الجرارات والحاصدات الزراعية وكل المعدات الأخرى المستخدمة في عمليات الزراعة.

و- العمل في تجارة الأدوية والمستحضرات الطبية بمختلف أنواعها وتركيباتها ومواصفاتها البشري منها والبيطري.

ز- القيام بأعمال الوكالة المالية والإستثمارات خارج وداخل السودان.

ح- الحيازة بالشراء أو غيره للأراضي والعقارات بغرض تنفيذ أغراض الشركة.

ط- القيام بأعمال الاستشارات الفنية والوساطة المالية في الإستثمارات ومنح القروض بدون فائدة بجانب القيام بكافة عمليات السداد وتحويل الأموال، كما لها أن تقوم أو تتسلم وتحوز وتنقل وتمنح كافة أنواع الملكية.

ي- القيام - بصفة عامة - بأي عمليات مالية سواء بالأصالة عن نفسها أو بصفتها أمين، كما لها أن تقوم بكافة العمليات المالية التي يقوم بها الممولون المعتمدون.

ك- إصدار صكوك وشهادات قابلة وغير قابلة للتداول وتمثل فائدة نفعية في الصكوك أو في مال عيني أو شخصي عهد به إلى الشركة بصفتها أمينة.

ل- الحيازة بأي صفة كانت - سواء بالأصالة عن نفسها أو بصفتها مودع لديها برسم الأمانة - على كل أنواع الأوراق المالية والصكوك وكذلك البضائع والسلع أو العقود والإتفاقيات أو الإيصالات المتعلقة بها.

م- إبرام وتنفيذ وعقد إتفاقيات خاصة بإنشاء صندوق تحدد بموجبه الأسس والقواعد التي يجوز على أساسها إدارة الأموال والممتلكات التي قد تؤول إلى هذا الصندوق بأي صفة كانت.

ن- العمل كمستشار مالي أو إستثماري وإعطاء المشورة الفنية في الشؤون المالية والتجارية والإستثمارية.

س- إنشاء فروع أو وكالات أو شركات لها في أي مكان في العالم.

ش- شراء جميع التراخيص والعلامات وبراءات الإختراع والنماذج وغيرها من الحقوق الأدبية والفنية أو الإتفاق على الإنتفاع بها.

ص- إنشاء أو مساهمة في الشركات ذات الأغراض المشابهة أو شركات المضاربة والمشاريع الإنتاجية.

هذا وقد تم إنشاء الشركة برأس مال قدره خمسمائة الف جنيه سوداني مقسمة إلى مائة سهم قيمة السهم الواحد خمسة الف جنيه سوداني وتمتلك الوكالة الإسلامية الأفريقية للإغاثة ٩٩٪ من أسهم الشركة، فيما تمتلك مؤسسة دانفوديو الخيرية ١٪ من أسهم الشركة.

ولما كانت الشركة تبني سياستها الإستثمارية على نهج الإقتصاد الإسلامي الذي يجعل الهدف الإجتماعي في المقام الأول وليس الربح التجاري، فقد سعت الشركة لتوزيع الإستثمارات على أكبر عدد حتي يستفيد منها صغار المستثمرين والحرفيين وذو المناشط الإجتماعية الصغيرة. كما وجهت كل أرباح هذه المناشط الإستثمارية لدعم الوكالة الإسلامية والتي تقف في مقدمة المنظمات الإجتماعية والإنسانية ليس على صعيد السودان فحسب بل على صعيد العالم أجمع بإعتبارها إحدى المنظمات المسجلة لدي الامم المتحدة وتنتشر فروعها في قارات العالم الخمس. ويعود كذلك بعض الربح للمواطنين تشجيعاً لهم لمواصلة الإدخار كهدف إقتصادي والإسهام في الأهداف الكلية للمؤسسة.

إن القاعدة الأساسية للسياسة الإستثمارية للشركة تركز في جمع الصكوك للتوظيفات الإستثمارية قصيرة ومتوسطة الأجل (تودع الصكوك لمدة عام واحد) بالتركيز على تمويل رأس المال التشغيلي في الغالب، كما إن مجالات إستثمار الشركة تتسع في ذات الوقت لتشمل كافة القطاعات، ففي القطاع الزراعي تقوم الشركة بتمويل مجالات الألبان والأبقار والدواجن. أما في القطاع الزراعي والحرفي فيشمل التمويل المدخلات الإنتاجية وبخاصة للصناعات الصغيرة، كما يشمل بصورة خاصة قطاع الحرفيين من معدات ومدخلات الورش والصناعات الحرفية. أيضاً تقوم الشركة بالتمويل قصير الأجل للقطاع التجاري والخدمات التجارية المنشطة لحركة

التبادل في السلع والمحاصيل وغيرها، كما يمتد ذلك التمويل ليشمل المرافق الخدمية وخاصة تلك التي تساعد الأسر الفقيرة وتوفر لها سبل الحياة الكريمة.

خلاصة الأمر أن السياسة الإستثمارية للشركة تتحكم فيها الموجهات التالية:-

- ١- توجيه الإستثمار ليؤدي دوره كإمتداد لرسالة الوكالة الإجتماعية.
- ٢- توسيع قاعدة المستثمرين كهدف إجتماعي وإقتصادي في آن واحد.
- ٣- إقحام كافة مجالات الإستثمار قدر الإمكان ودعم المناشط وتحقيق الفائدة المطلوبة لجميع شرائح المجتمع وتحقيق أهداف السياسة المعلنة لزيادة الإنتاج والتوسع فيه والإعتماد على الذات.
- ٤- تشجيع المواطنين على الإدخار بغرض إستثمارها وجني أرباح معقولة ودعم أهداف المؤسسة الأم.

ولكن على الرغم من تلك الأنشطة والأهداف النبيلة والتي تهدف إلى دعم شرائح المجتمع الفقيرة بتوفير وسائل الإنتاج، إلا إن الشركة لم تستطع الإيفاء بمتطلبات توفيق أوضاع شركات توظيف الأموال خاصة الشرط المتعلق بكفاية رأس المال، حيث كان يتوجب عليها رفع رأسمالها من ٥٠٠,٠٠٠ جنيه سوداني إلى ١٥ مليون جنيه سوداني، الأمر الذي إضرها لتصفية أعمالها.

### الخلاصة:-

نسبة للدور الهام الذي يفترض أن تلعبه شركات توظيف الأموال (مؤسسات الإستثمار المالي حالياً) بإعتبار أن دورها دور مكمل للبنوك فقد قام بنك السودان بإصدار لائحة تهدف لتنظيم عملها وتمكنها من العودة مرة أخرى لمباشرة هذا الدور الحيوي والهام للمساهمة في دفع عجلة التنمية الإقتصادية بالبلاد.



## ٢/ شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

### SUDAN FINANCIAL SERVICES COMPANY L.T.D

في إطار جهود بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني لإبتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الإقتصاد، فكر كل من البنك المركزي ووزارة المالية في إستنباط أدوات لإستخدامها في عمليات السوق المفتوحة كبديل للأدوات المستخدمة في النظام التقليدي، بحيث تتماشى مع موجهاً الشريعة الإسلامية بخلوها من شبهة الربا. فكان أن اهتدي كل من البنك المركزي (بنك السودان) ووزارة المالية إلى استحداث أدوات مالية تقوم على أسس شرعية، وتتميز بدرجة من المرونة والواقعية، وهذه الأدوات تقوم على المشاركة بدلاً عن المداينة. وفي ظل هذا التوجه تم ابتكار كل من شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، وشهادات مشاركة الحكومة (شهامة). وبما أن بنك السودان لا يقوم بالتجارة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية لتقوم بهذا الدور بعد أن تنازلت كل من وزارة المالية وبنك السودان من أصولها في البنوك المملوكة لهما كلياً أو جزئياً لصالح الشركة، وأصبحت الشركة مملوكة بنسبة ٩٩٪ لبنك السودان و١٪ لوزارة المالية وتم تسجيلها لدي المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لعام ١٩٢٥م برأس مال مصرح به قدره ١٠ مليون دينار سوداني، ورأس مال مدفوع قدره ٢ مليون دينار سوداني، ويمثل الشريحة (ب) من رأس مال الشركة. أما الشريحة (أ) من رأس مال الشركة فتتكون من القيمة المحاسبية (Fair Value) لكل البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لبنك السودان ووزارة المالية. وقد بلغت القيمة المحاسبية لهذه البنوك في نهاية أبريل ١٩٩٨ نحو ٣,٩٤ بليون دينار سوداني، أصدرت بموجبها عدد ٣٩٤٠ شهادة من شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) بقيمة إسمية قدرها واحد مليون دينار سوداني للشهادة الواحدة، وذلك بعد أن قام كل من بنك السودان ووزارة المالية بتحويل أصولهما في هذه البنوك لصالح شركة السودان للخدمات المالية والتي أصبحت المالكة لهذه الأصول ومنحت حق الإدارة والتصرف الإداري الكامل في هذه الأصول. هذا وقد تحددت الأغراض الأساسية التي تم من أجلها إنشاء الشركة في الآتي:-

(أ) القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل في الانصبه والحصص المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني بالبنوك السودانية أو أي هيئات أو مؤسسات أو شركات وذلك عن طريق إصدار شهادات تسمى شهادات مشاركة البنك المركزي ذات القيم المتساوية والقابلة للتداول، بعد تحويل كل الأنصبه

والحصص التي يمتلكها كل من بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني بجداول مفصلة للشركة.

(ب) قبول وإقرار حجم وقيمة نصيب بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني بالبنوك السودانية.

(ج) مساعدة بنك السودان في تنظيم السيولة العامة بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية العامة.

(د) الدخول في أي إتفاقيات أو ترتيبات مع بنك السودان أو أي هيئة أو مؤسسة أو شركة أو شخص يبدو فيها ما يحقق أغراض الشركة.

(هـ) إنشاء وإدارة صناديق متخصصة في الخدمات المالية.

(و) التأمين في أي شركة تأمين على ممتلكات الشركة ضد كل الأضرار والمخاطر.

(ز) أداء أي عمل أو أعمال أخرى تراها ضرورية ولازمة أو ملائمة أو من شأنها أن تمكنها من تحقيق أغراضها أو أي جزء منها.

هذا وقد بلغ رأس مال الشركة عند التأسيس عشرة مليون دينار سوداني (تم رفعه الآن إلى ١٠٠ مليون دينار سوداني) مقسمة على مليون سهم، وقيمة السهم الواحد عشرة دينار سوداني في حين بلغ رأس المال المدفوع ٢ مليون دينار سوداني (تم رفعه الآن إلى ٢٠ مليون دينار سوداني). وحسبما نص عليه عقد تأسيس الشركة - فللشركة الحق في زيادة رأس المال، كما يحق لها أن تخفضه بأذن من المحكمة، ولا يحق لأي شخص طبيعي أو إعتباري غير بنك السودان وحكومة جمهورية السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطني أن يمتلك أسهماً في الشركة.

تقوم الشركة بدور المدير لصندوق شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) وأي صكوك أو أوراق مالية أخرى سيصدرها كل من البنك المركزي (بنك السودان) ووزارة المالية والإقتصاد الوطني. هذا وتشرف الشركة على عملية طرح الشهادات بموجب عطاءات مفتوحة أو مقفولة في السوق الأولية وتحدد الفائزين بالعطاءات ومن ثم تقوم بتسليم الشهادات لهم والاحتفاظ بسجل لكل مالك.

### الإطار القانوني لشركة السودان للخدمات المالية:-

يتمثل الإطار القانوني لشركة السودان للخدمات المالية في كل من عقد تأسيس الشركة واللائحة التي تحكم عمل الشركة. وقد نص عقد التأسيس على إن شركة السودان للخدمات المالية عبارة عن شركة خاصة محدودة تم تسجيلها وفقاً لقانون الشركات لسنة ١٩٢٥م على



أن تزاوّل نشاطها على هدي الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية بعيداً عن الربا، وأن يكون مقرها السودان وأن تعمل لخدمة الأهداف والأغراض سالفة الذكر «أي الأغراض التي من أجلها تأسست الشركة». كما أوضح عقد التأسيس المالكين الرئيسيين للشركة. أما لائحة الشركة فقد عرفت معاني الكلمات والنصوص الواردة باللائحة، وتناولت طريقة المساهمة في الشركة ورأسمالها، كما شرحت طبيعة الشهادات التي تصدرها الشركة وكيفية التداول في هذه الشهادات، كما أوضحت هيكل الجمعية العمومية للشركة وكيفية إدارة اجتماعاتها، وتناولت هيكل مجلس الإدارة وكيفية تسيير أعماله، وركزت على حسابات الشركة وكيفية عرضها، وأخيراً نصت على بعض الأحكام العامة التي تنظم أعمال الشركة.

ومما يجدر ذكره أن تأسيس شركة السودان للخدمات المالية قد جاء في بيئة تم فيها كامل إسلام المعاملات المالية، مما لا يمكن بالتالي من مقارنة نشاط الشركة قبل وبعد إسلام الجهاز المصرفي، باعتبار أنه لا يوجد أي نشاط سابق لشركة السودان للخدمات المالية في ظل النظام المصرفي التقليدي الذي أتبع في السودان في الفترة ما قبل عام ١٩٨٣م.

عقد ولائحة تأسيس شركة السودان للخدمات المالية: —

## جمهورية السودان

### قانون الشركات سنة ١٩٢٥

#### عقد تأسيس

### شركة السودان للخدمات المالية

#### شركة خاصة محدودة

قرر بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني تأسيس شركة خاصة تزاوّل نشاطاً في الخدمات المالية على هدى الإسلام وأحكام الشريعة الإسلامية بعيداً عن الربا، وذلك على النحو الآتي: —

(١) إسم الشركة: شركة السودان للخدمات المالية

(٢) مقر الشركة: جمهورية السودان (الخرطوم)

(٣) الأغراض التي من أجلها تأسست الشركة: -

(١) القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل في الأنصبة والحصص المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني بالبنوك السودانية أو أي هيئات أو مؤسسات أو شركات وذلك عن طريق إصدار شهادات تسمى شهادات مشاركة البنك المركزي ذات القيم المتساوية، والقابلة للتداول، بعد تحويل كل الأنصبة والحصص التي يمتلكها بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني بجدول مفصلة للشركة.

(٢) العمل بالتنسيق مع الجهات المختصة بوزارة المالية وبنك السودان لتطوير المنتجات الإسلامية المختلفة لتطوير أسواق المال وإصدار أي شهادات أخرى أو صكوك نيابة عن وزارة المالية والإقتصاد الوطني أو بنك السودان أو أي جهات أخرى والتداول فيها.

• من أجل تحقيق أغراضها للشركة ممارسة كل أو أي من الأعمال التالية: -

(١) أن تمتلك أو تحوز عن طريق الشراء أو خلافه العقارات اللازمة لممارسة أنشطتها المختلفة.

(٢) أن تحصل على التمويل والأموال وأن تضمن وفاءها. ولها في سبيل ذلك أن ترهن كل أو بعض ممتلكاتها أو أصولها الحاضرة والمستقبلية ضماناً للوفاء بالتزاماتها وفق النظم المتبعة في البلاد شريطة إلا يتجاوز رصيد التمويل ضعف صافي حقوق المساهمين.

(٣) أن تستثمر أموالها في الإستثمارات المختلفة الخاصة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

(٤) قبول وإقرار حجم وقيمة نصيب بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني بالبنوك السودانية طبقاً للجدول رقم (١).

(٥) ترويج وشراء وبيع وتسويق الأوراق المالية المختلفة لصالح محفظة الشركة.

(٦) مساعدة بنك السودان في تنظيم السيولة العامة بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية العامة.

(٧) الدخول في أي إتفاقيات أو ترتيبات مع بنك السودان أو أي هيئة أو مؤسسة أو شركة أو شخص يبدو أن فيها ما يحقق أغراض الشركة.

(٨) إنشاء وإدارة صناديق متخصصة في الخدمات المالية.

(٩) التامين في أي شركة تامين إسلامية على ممتلكات الشركة ضد كل الأضرار والمخاطر.

(١٠) أداء أي أعمال أخرى تراها ضرورية ولازمة وملائمة من شأنها أن تمكنها من تحقيق أغراضها أو أي جزء منها.

(٤) مسئولية الأعضاء والمؤسسين والمالكين محدودة.

(٥) رأس مال الشركة "١٠٠,٠٠٠,٠٠٠" دينار سوداني (مائة مليون دينار سوداني) مقسمة على مليون سهم، قيمة السهم الواحد مائة دينار سوداني، وللشركة الحق في زيادة رأس المال، كما يحق لها أن تخفضه بأذن من المحكمة، على أنه لا يحق لأي شخص طبيعي أو اعتباري غير بنك السودان وحكومة جمهورية السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطني أن يمتلك أسهماً في الشركة.

نحن المبينة أسماؤنا وعناويننا أدناه نرغب في تكوين شركة خاصة طبقاً لعقد التأسيس هذا ونتعهد بأخذ الأسهم المبينة أمام كل منا: -

الاسم	العنوان	عدد الأسهم	التوقيع والختم
١/ بنك السودان	الخرطوم ص-ب ٣١٣	٩٩٠,٠٠٠	.....
٢/ وزارة المالية	الخرطوم	١٠,٠٠٠	.....

### لائحة شركة السودان للخدمات المالية

تمهيد: -

(١) لا تنطبق أي من أحكام اللائحة المدرجة في القائمة (أ) من الجدول الأول الملحق بقانون الشركات لسنة ١٩٢٥م على هذه الشركة.

(٢) في هذه اللائحة، وما لم يقتض سياق النص معنى آخر يكون للكلمات الواردة أدناه المعنى المبين أمام كل منها: -

(أ)	الشركة	يقصد بها شركة السودان للخدمات المالية.
(ب)	الخدمات المالية	يقصد بها إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي وتطوير وإصدار أي أوراق مالية أو صكوك إسلامية أخرى وطرحها للجمهور وتنظيم تداولها.
(ج)	المجلس	يقصد به مجلس إدارة الشركة.
(د)	الوزير	يقصد به وزير المالية والإقتصاد الوطني.

يقصد بها وزارة المالية والإقتصاد الوطني.	الوزارة	(هـ)
يقصد بها شهادة مشاركة البنك المركزي أو أي شهادات أو صكوك إسلامية أخرى.	الشهادة	(و)
يقصد به بنك السودان.	البنك	(ز)
يقصد به محافظ بنك السودان.	المحافظ	(ح)
يقصد به أمين مجلس الإدارة.	الأمين	(م)

(٣) هذه الشركة شركة مساهمة خاصة حسب مقتضيات قانون الشركات لسنة ١٩٢٥م.

وبناء عليه فإن :-

- عدد المساهمين في الشركة لا يتجاوز الخمسين شخصاً.
- أسهم الشركة لا تطرح للجمهور بقصد الإكتتاب فيها ولا يجوز تحويل أو نقل ملكية أي سهم إلا لأحد المساهمين.
- يجوز للشركة أن توزع أرباحاً للمساهمين وتحويل جزء منها كاحتياطات بعد موافقة الجمعية العمومية.
- تحدد الجمعية العمومية كيفية ومواعيد دفع قيمة الأسهم بواسطة المساهمين.

(٤) تعرض الشركة الشهادات التي تصدرها على الشركات والهيئات والمؤسسات والصناديق والبنوك والجمهور لشراؤها، ويجوز لمشتري الشهادة بيعها أو التنازل عنها أو تحويلها أو رهنها للغير بالكيفية التي تحددها الشركة.

## الباب الأول

### رأس المال

(٥) رأس مال الشركة ١٠٠,٠٠٠,٠٠٠ (مائة مليون دينار سوداني)، مقسمة على مليون

سهم عادي، قيمة السهم الواحد مائة دينار سوداني تقسم كما يلي :-

أ- يمتلك بنك السودان ٩٩٠,٠٠٠ سهم.

ب- تمتلك حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطني ١٠,٠٠٠ سهم.

ج- رأس المال المدفوع ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ دينار سوداني (عشرين مليون دينار سوداني).

(٦) مع مراعاة أحكام البند «٥» من عقد التأسيس يجوز زيادة رأس المال أو تخفيضه بقرار

من الجمعية العمومية في اجتماع فوق العادة للجمعية العمومية بناءً على توصية من المجلس على أن يحدد القرار في حالة الزيادة مقدارها وقيمة الأسهم المصدرتها بها، وفي حالة التخفيض مقداره وكيفية تخصيصه.

(٧) تعد الشركة سجلاً بالأسمه يتضمن عدد الأسهم التي يمتلكها كل مساهم، وانتقال ملكية الأسهم ومن آلت إليه الأسهم بالتنازل أو الانتقال.

## الباب الثاني

### الشهادات

(٨) شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) التي تصدرها الشركة تستخرج من دفتر ذي قسائم وتعطى أرقاماً متسلسلة، ويوقع عليها المحافظ أو من ينوب عنه والمدير العام وتختم بخاتم الشركة، نموذج (١).

(٩) تكون شهادات مشاركة البنك المركزي مفتوحة الآجال وقابلة للتداول في حين تكون الشهادات والصكوك الأخرى ذات آجال محددة وقيم متنوعة وقابلة للتداول.

(١٠) تطرح الشهادات للشركات والهيئات والمؤسسات والبنوك وللجمهور في مزادات يحدد مكانها وزمانها الشركة و/أو البنك.

(١١) كل شهادة تخول لصاحبها الحق في حصة معادلة لحصة غيرها من الشهادات دون تمييز.

(١٢) بصرف النظر عن عدد الشهادات المشتراة تصدر الشركة وثيقة واحدة لكل مشتري محتومة بختم الشركة وموقع عليها وفي حالة الاشتراك في الشهادة فإن الشركة غير ملزمة بإصدار أكثر من شهادة واحدة ولا يجوز تجزئة الشهادة في هذه الحالة.

(١٣) لا تعترف الشركة لغير صاحب الشهادة المسجل بأي شخص آخر يحتفظ بشهادة بأي صورة من الصور عدا الورثة الشرعيين في حالة الوفاة.

(١٤) يجب على الشركة أن تجرى تقييماً شهرياً للقيمة الحقيقية للشهادات وفقاً لتغير قيمة نصيب البنك والوزارة بالبنوك السودانية وأن تعلن عن الأسعار في مكان ظاهر للمتعاملين.

(١٥) يجوز لمشتري الشهادة أن يبيعها لأي شخص آخر طبيعي أو اعتباري سواء كان ذلك بالتعامل المباشر بينهما أو بواسطة وكلاء على أنه يجب عليهما في كل الأحوال تسجيل عمليات التداول لدى إدارة الشركة، ولن تعترف الشركة أو تتحمل أي مسؤولية عن تداول أي شهادة أو ترتيب أي حقوق أخرى من أي نوع تتم خارجها.

(١٦) تحتفظ الشركة بسجل تداول أو انتقال الشهادات مع بيان تفصيلي بذلك.

(١٧) إذا تشوهت أي شهادة أو بليت أو تلفت أو فقدت يجوز لمالكها طلب بديل عنها بعد تقديم الدليل الكافي وسداد الرسوم المقررة، وإذا كان الباعث لطلب الشهادة البديل يرجع لتشوهها أو قدمها فيجب تسليم الشهادة المشوهة أو القديمة للشركة وفي حالة فقدان يجب الحصول على بلاغ فقدان من الجهات المختصة.

(١٨) في حالة شراء الشهادة من مشتري سابق يجب تسليم الشهادة القديمة المشتراة للشركة بواسطة المشتري وبعدها تستخرج الشركة شهادة أخرى باسم المشتري الجديد.

(١٩) لا توزع الشركة أي أرباح نقدية متحققة على حاملي شهادات مشاركة البنك المركزي بل تضاف للإرباح إلى قيمة الشهادة.

(٢٠) بالنسبة للشهادات والصكوك الأخرى توزع أرباح نقدية في حالة تحققها للمستثمرين في تواريخ الإستحقاق.

(٢١) يجوز للمجلس أخذ رسوم محددة نظير عمليات التداول في الشهادات واستخراجها، كما يجوز له أخذ عمولة على المزادات الخاصة بالشهادات وفقاً لما يراه مناسباً.

## الباب الثالث

### الجمعية العمومية

(٢٢) تتكون الجمعية العمومية من المساهمين.

(٢٣) تعقد الجمعية العمومية إجتماعاً عاماً كل سنة في الميعاد والمكان اللذين يحددهما المجلس، على أنه لا يجوز أن تزيد الفترة بين اجتماع عام والاجتماع الذي يليه عن اثني عشر شهراً.

(٢٤) تسمى الاجتماعات العامة المشار إليها في البند (٢١) بالاجتماعات العادية وكل الاجتماعات الأخرى تسمى بالاجتماعات فوق العادة.

(٢٥) يختص الاجتماع العادي بسماع تقرير مجلس الإدارة عن نشاط الشركة وموقفها المالي وتقرير المراجع العام أو أي مراجع قانوني يوافق عليه المراجع العام، وإعتماد الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر، وانتخاب مجلس الإدارة وتحديد مكافآتهم وتعيين أمين المجلس والمراجعين وتحديد أتعابهم والنظر في أي أعمال أخرى يلزم النظر فيها بمقتضى هذه اللائحة.

(٢٦) يجوز لرئيس وأعضاء مجلس الإدارة حضور اجتماعات الجمعية العمومية ولا يحق لهم التصويت.

(٢٧) يرأس اجتماعات الجمعية العمومية رئيس المجلس أو الشخص الذي يختاره الأعضاء.

(٢٨) يجوز للوزير أو المحافظ كلما رأى ذلك مناسباً أن يوجه بدعوة الجمعية العمومية لاجتماع فوق العادة.

(٢٩) إذا اختلفت عضوا الجمعية العمومية في أي أمر أو موضوع قيد البحث والنظر يكون لمدوب البنك صوت مرجح.

(٣٠) يجوز لرئيس المجلس بموافقة أعضاء الجمعية العمومية أن يؤجل الاجتماع من وقت لآخر، على أنه لا يجوز مباشرة أي أعمال في الاجتماع الثاني بخلاف المواضيع التي لم يتم إنجازها في الاجتماع الذي أجل، وفي حالة تأجيل الاجتماع لمدة عشرة أيام أو أكثر يجوز إضافة مواضيع جديدة لم تكن مدرجة في أعمال الاجتماع الذي أجل.

(٣١) يجوز لأي شخصية اعتبارية مساهمة في الشركة بموجب قرار من مجلس إدارتها أو أي جهاز إداري آخر بها أن تفوض أي شخص تراه مناسباً لتمثيلها لحضور أي اجتماع من اجتماعات الشركة، ويكون لهذا الممثل أو المفوض الحق في ممارسة كل الصلاحيات نيابة عن الشخصية الاعتبارية كما لو كان مساهماً فرداً في الشركة.

## الباب الرابع

### مجلس الإدارة

(٣٢) يكون للشركة مجلس إدارة يدير أعمالها، وله أن يباشر جميع سلطات الشركة التي يلزم مباشرتها بواسطة المجلس بمقتضى قانون الشركات لسنة ١٩٢٥، أو بمقتضى أي تعديل لذلك القانون، أو أي قانون آخر يحل محله، أو بمقتضى هذه اللائحة، مع مراعاة أحكام القانون المذكور وأحكام هذه اللائحة، أو أية لوائح يصدرها المجلس.

(٣٣) يتكون المجلس بحد أقصى من ثمانية أشخاص على النحو الآتي :-

- ١- النائب الأول للمحافظ .....
- ٢- مندوب سوق الخرطوم للأوراق المالية .....
- ٣- مدير إدارة الصكوك الحكومية بالوزارة .....
- ٤- أربعة أعضاء يعينهم المحافظ بالتشاور مع الوزير .....
- ٥- مدير عام الشركة .....

## الباب الخامس

### سلطات المجلس

(٣٤) تعقد اجتماعات المجلس في مقر الشركة أو خارجه شريطة أن يكون الاجتماع داخل

جمهورية السودان وذلك بناء على دعوة من الرئيس أو من يقوم مقامه أو بناءً على طلب ثلاثة أعضاء على الأقل.

(٣٥) يجب أن يجتمع المجلس إذا وجه الوزير أو المحافظ بذلك، كما يجب عليه الاجتماع مرة واحدة على الأقل كل ثلاثة أشهر.

(٣٦) ينعقد الاجتماع إذا حضره أغلب الأعضاء.

(٣٧) يجوز للمجلس تنظيم اجتماعاته وأن يؤجلها حسبما يراه مناسباً.

(٣٨) تصدر قرارات المجلس بالأغلبية العادية، وإذا تساوت الأصوات يكون للرئيس

صوت مرجح.

(٣٩) يجوز للمجلس إصدار قرارات بالتمرير، شريطة أن يعرض في أول اجتماع تال

للمجلس

(٤٠) يختص المجلس بالموافقة على إصدار النماذج الخاصة بالشهادات، وباللوائح الخاصة

بنظم أعمال الشركة وشروط خدمة العاملين وتحديد رسوم استخراج الشهادات وعمليات

التداول وعمولة المزايدات الخاصة بالشهادات وإجازة الموازنات الإدارية الإنشائية والميزانية

الختامية التي تعدها إدارة الشركة.

(٤١) يجوز للمجلس أن يكون لجنة أو لجاناً من أعضائه أو غيرهم وأن يحدد مهامها.

(٤٢) يجوز للمجلس تفويض بعض سلطاته للمدير العام أو لأي لجنة أو عضو بالمجلس أو

لأي من موظفي الشركة إذا اقتضت الضرورة ذلك.

(٤٣) يجوز للمجلس أن يحصل على التمويل أو أي مبلغ من المال بالطرق الشرعية.

(٤٤) يجب على المجلس أن يحتفظ بسجلات أو دفاتر بالآتي :-

١- عدد الشهادات التي تصدرها الشركة وأرقامها.

٢- عدد الشهادات المباعة أو الملغاة.

٣- جميع القرارات والإجراءات التي تتخذ في اجتماعات المجلس واللجان.

٤- سجل عمليات تداول الشهادات.

٥- كشف بأسماء أعضاء المجلس الحاضرين في كل اجتماع، والمتغييبين وأسباب

تغييبهم.

٦- أسماء العاملين بالشركة.



## الباب السادس

### سلطات رئيس المجلس

- (٤٥) يباشر رئيس المجلس سلطاته داخل اجتماعات المجلس ويكون من بين مهامه :-
- ١- أن يحدد بالتشاور مع المدير العام موضوعات جدول الأعمال.
  - ٢- أن يدعو لاجتماعات المجلس.
  - ٣- أن يرأس اجتماعات المجلس.

## الباب السابع

### خلو منصب عضو المجلس

- (٤٦) يخلو منصب أي عضو في المجلس إذا :-
- ١- فقد أهليته.
  - ٢- أوصي بذلك مجلس الإدارة لإهمال أو تصرف غير لائق قد يؤثر على أعمال الشركة ووافق على ذلك الوزير أو المحافظ - حسبما يكون الحال.
  - ٣- إذا أدين بجريمة تمس الشرف أو الأمانة أو الإخلال بالآداب العامة.
  - ٤- إذا تغيب عن ثلاثة اجتماعات متتالية للمجلس دون عذر مقبول، واصرر المجلس قراراً بخلو منصبه بناءً على ذلك.
  - ٥- إذا توفاه الله سبحانه وتعالى.

## الباب الثامن

### سلطات وواجبات المدير العام

- (٤٧) يعين المجلس مديراً عاماً للشركة يقوم بإدارة شئون الشركة اليومية في حدود السلطات المفوضة له من المجلس ويكون مسؤولاً عنها أمام المجلس، ويباشر سلطة التصرف والتوقيع على الوثائق عن الشركة، ويجوز له أن يفوض هذه السلطة لأي من موظفي الشركة ويكون المدير العام مسؤولاً أمام المجلس عن أعماله وقراراته وعن أعمال موظفي الشركة وقراراتهم التي اتخذوها في حدود السلطة المفوضة لهم.
- (٤٨) يجب أن يكون المدير العام مستوفياً للشروط الواجب توافرها في وظيفة المدير العام بحيث يكون حاصلاً على درجة البكالوريوس على أقل تقدير وأن لا تقل خبرته في العمل

المصري والمالي عن عشرة سنوات وأن يكون كامل الأهلية وأن لا يكون قد أعلن إفلاسه أو حكم عليه في جريمة تمس الشرف والأمانة.

(٤٩) يرفع المدير العام تقريراً شهرياً للمجلس يوضح فيه عدد الشهادات المصدرة والمباعة والمُلغاة مشفوعاً بأي توصيات يراها ضرورية.

(٥٠) يخصص المدير العام كل وقته المهني لخدمة الشركة ولا يجوز له في أثناء شغله لمنصبه أن يشغل أي منصب أو أن يقوم بأي عمل آخر سواء بأجر أو بدون أجر ولكن يجوز له بموافقة المحافظ: -

١- أن يعمل عضواً في مجلس إدارة أو لجنة تشكلها الحكومة.

٢- أن يجمع بين عمله وعمل البنك.

## الباب التاسع

### الحسابات

(٥١) تبدأ السنة المالية للشركة في اليوم الأول من شهر يناير وتنتهي في اليوم الأخير من ديسمبر من كل سنة.

(٥٢) تحتفظ الشركة بحساباتها بالبنك والبنوك التجارية حسب مقتضى الحال.

(٥٣) يجب على الشركة أن تحتفظ بحسابات مضبوطة عن: -

١- المبالغ التي تستلمها والتي تصرفها، والعمل الذي من أجله وردت المبالغ المذكورة والذي من أجله صرفت.

٢- موجودات الشركة والتزاماتها.

(٥٤) تحفظ الشركة بمقرها المسجل أو بأي مكان آخر حسبما يقرره المجلس ويجب أن

تكون دائماً معدة وجاهزة للتفتيش والمراجعة.

(٥٥) تتم مراجعة حسابات الشركة حسب قانون المراجعة العامة وفقاً للمواد ١٣٧ & ١٣٨

من قانون الشركات لسنة ١٩٢٥م أو أي قانون آخر ساري المفعول يحل محله.

(٥٦) على إدارة الشركة قبل نهاية الشهر الثالث من انتهاء السنة المالية من كل عام أن

تعد ميزانية الشركة وحساب الأرباح والخسائر، وعرضها على المجلس أيضاً وأن تعد تقريراً عن نشاط الشركة خلال السنة المالية، وعن مستوى نشاطها ومركزها المالي خلال ذات السنة.

## الباب العاشر

### أحكام عامة

- (٥٧) تحتفظ الشركة بخاتم يقرر المجلس شكله واستعماله ، وكيفية الحفاظ عليه.
- (٥٨) يجوز للمجلس أن يعين شخصاً مناسباً ليعمل أميناً لمجلس الإدارة، ويحدد مهامه وشروط خدمته كما يجوز للمجلس إنهاء خدمته.
- (٥٩) يجب على أعضاء المجلس وجميع العاملين بالشركة مراعاة السرية اللازمة.
- (٦٠) تختص الجمعية العمومية بتعديل هذه اللائحة بتوصية من المجلس.
- (٦١) يجوز للشركة بقرار من الجمعية العمومية أن تعلن توزيع أي حصص أو أرباح للمساهمين حسب حقوقهم وحصصهم المستحقة في الإرباح وتدفع على أساس المبالغ المدفوعة من الأسهم.
- (٦٢) يجوز للشركة بقرار من الجمعية العمومية وبناءً على توصية مجلس الإدارة أن تقوم برسمة أي مبلغ من المبالغ المودعة في حسابات الاحتياطيات أو حساب الأرباح والخسائر أو غير ذلك من المبالغ الجاهزة للتوزيع.
- (٦٣) لا يجوز تصفية الشركة إلا بموافقة الوزير والمحافظ.

**الجدول رقم (١)**  
**نصيب أو حصة بنك السودان**  
**ووزارة المالية بالبنوك السودانية**

نصيب أو حصة بنك السودان

نصيب أو حصة بنك السودان بالنسبة المئوية أو عدد الأسهم	البنك	
٪٩٩	بنك الخرطوم	-١
٪٩٩	مجموعة بنك النيلين للتنمية الصناعية	-٢
٪٤,٩٤	البنك السوداني الفرنسي	-٣
٪٠,٢٣	بنك فيصل الإسلامى	-٤
٪١٥,٨٩	بنك الغرب الإسلامى	-٥
٪٢,٢٨	بنك ايفورى	-٦
-----	بنك المزارع للإستثمار	-٧

نصيب أو حصة وزارة المالية الإقتصاد الوطني

نصيب أو حصة الوزارة بالنسبة المئوية أو عدد الأسهم	البنك	
٪١	بنك الخرطوم	-١
٪١	مجموعة بنك النيلين للتنمية الصناعية	-٢
٪٤٠,٧٩	بنك الثروة الحيوانية	-٣
٪٥,٤٦	بنك المزارع للإستثمار	-٤
٪٢٣	بنك القصارف	-٥
٪٢٢,٨٣	بنك ايفورى	-٦

**المنتجات المالية الإسلامية التي تتعامل فيها شركة السودان للخدمات المالية:**  
وفقاً للصلاحيات الممنوحة لبنك السودان بموجب قانونه لإصدار صكوك التمويل الخاصة به وكذلك نيابة عن الحكومة، فقد أوكل هذا النشاط لشركة السودان للخدمات المالية. وقد قامت الشركة بالتعاون مع كل من وزارة المالية والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية بإستحداث العديد من الأوراق والصكوك المالية الإسلامية والتي يمكن إيجازها في الآتي:-

### **أولاً:- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) :-**

شمم أو شهادات مشاركة البنك المركزي عبارة عن أصول تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وتهدف إلى التحكم في السيولة لدى المصارف.

#### **أهم المميزات:-**

١- لها قيمة اسمية محددة كما لها قيمة محاسبية يتم إعلانها بشكل شهري تعكس الأرباح الحقيقية.

٢- ليس لها فترة سريان محددة أي مفتوحة الأجل.

٣- تعتبر من الأصول السائلة حيث يعتمد بنك السودان تسييلها في أي وقت.

٤- يمكن تداولها عبر السوق الثانوية في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

٥- تمثل منفذاً إستثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية وآلية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي.

### **ثانياً:- شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) :-**

عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس شرعي تصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني مقابل أصول حقيقية مملوكة لها نيابة عن حكومة جمهورية السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ومنافذ أخرى.

#### **طبيعة وسمات الشهادة:-**

تحمل كل شهادة قيمة مالية إسمية تحسب بالدينار السوداني، وتمثل نصيباً في صافي الملكية

المخصصة بواسطة الحكومة لهذا الغرض من مجموعة من الوحدات الإستثمارية المختارة.

تصدر الشهادات بآجال مختلفة (٦ اشهر - وعام)، وبفئات متعددة ٥٠ ألف دينار-

١٠٠ ألف دينار - ٢٠٠ ألف دينار- ٥٠٠,٠٠٠ دينار أو مضاعفات هذه الفئات، بحيث

يمكن للمستثمر أن يشتري أي عدد من الشهادات من أي فئة.  
تحسب أرباح كل شركة أو مؤسسة من شركات أو مؤسسات مكونة الشراكة وفق نسبة صافي ملكيتها المخصصة لهذا الغرض وتوزع الأرباح على مالكي شهادات شهامة بنسبة حصتهم في صافي حقوق الملكية على مدى فترة الشراكة.

#### الأهداف:-

- ١- إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة قبضاً أو بسطاً ووفق موجهات الشريعة الإسلامية.
- ٢- تغطية جزء من العجز في الموازنة إذ كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية أو ما يسمى بالاستدانة بالعجز من البنك المركزي حيث أن طباعة هذه الأوراق لها آثار تضخمية على الإقتصاد الوطني.
- ٣- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الإستثمار عن طريق نشر الوعي الإذخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الإستثمار.
- ٤- خلق أوراق مالية إسلامية تكون بمثابة نواة للمساعدة في تطوير أسواق رأس المال المحلية.

#### مميزات الشهادة:-

- ١- الشهادة شرعية وتفي بكافة متطلبات العقود الشرعية وحصلت على فتوي بشرعيتها من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي.
- ٢- ذات مخاطر إستثمارية متدنية حيث إنها مسنودة بأصول في وحدات إقتصادية تتميز بربحيتها العالية وإدارتها المتميزة وفي قطاعات إقتصادية مختلفة.
- ٣- ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الإستثمار الأخرى المتاحة.
- ٤- سريعة التسييل حيث يمكن بيعها في أي لحظة وبسهولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية عبر شركات الوكالة العاملة بالسوق.
- ٥- يمكن إستخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.
- ٦- يمكن تقديمها كضمان من الدرجة الأولى مقابل التمويل الممنوح من الجهاز المصرفي.

#### ثالثاً: صكوك الإستثمار الحكومية:-

عبارة عن وثيقة ذات قيمة أسمية محددة تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمرابحة والاستصناع، وتعتمد أرباح هذه الصكوك على الناتج الفعلي

لمحتويات الصندوق والتي تقدر بنحو ٢٠٪ في العام الأول وذلك حسب مؤشرات دراسة الجدوى التي أعدت لهذا الغرض وسوف يتم دفع نصيب المستثمر من هذه الأرباح ١٠٪ كل ٦ أشهر. (التفاصيل سترد في صناعة الصناديق الإستثمارية لاحقاً).

#### رابعاً: - صكوك الإجارة الإسلامية: -

تعريف:

هي صكوك يتم إصدارها على صيغة الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطني.

الأهداف:

- (أ) إدارة السيولة في الإقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.
  - (ب) تغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية حقيقية كبديل للإستدانة من الجهاز المصرفي مما يقلل من الآثار التضخمية.
  - (ج) تجميع المدخرات القومية وتشجيع الإستثمار.
  - (د) إيجاد مجالات جديدة للإستثمار بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة.
- آلية إصدار الصكوك:

- (أ) تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظه الصكوك الإسلامية.
- (ب) تقوم المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه الأصول وتشتري بموجبها الأصل من الدولة وتوؤل ملكية الأصل للمستثمرين.
- (ج) تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة.
- (د) عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشرائها بسعر السوق.
- (هـ) العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية (إن وجدت).

#### خامساً: - صكوك الاستصناع الحكومية: -

الأهداف:

- ١- تعتبر وسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف إستخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية.

٢- إدارة السيولة في الإقتصاد الوطني.

٣- تغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية حقيقية.

### آلية إصدار هذه الصكوك:

يتم إصدار هذه الصكوك على النحو التالي :-

(أ) يقوم البنك المركزي نيابة عن الحكومة أو أي وكيل آخر للحكومة بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والكباري والمطارات والمستشفيات والموانئ البحرية أو النهريّة.

(ب) تقوم الحكومة أو وكيلها (شركة السودان للخدمات المالية في هذه الحالة) ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة.

(ج) يقوم مدير الصندوق بإصدار صكوك التنمية الإسلامية (الإستصناع) عن طريق توريق الأصل ويتم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس ملكية مؤقتة ويتم تسلم قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.

(د) يتم إعداد الترتيبات والإتفاقيات لتشييد إحدى مشاريع البنية التحتية عن طريق عقد الاستصناع.

(هـ) تقوم الحكومة أو أي جهة أخرى باستئجار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الإيجار أو الاقتناء من المالكين وذلك مقابل عائد تأجيري يتم الإتفاق عليه بموجب عقد إجارة.

(و) يقوم مدير الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق.

(ز) عند نهاية عمر الصندوق يعرض الأصل للبيع بسعر السوق وتعطى الدولة الأولوية لشرائه بذلك السعر.

(ح) تلتزم الحكومة بإستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

(ط) يدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاثة أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

سادساً :- صكوك السلم :-

(أ) تعريف:

عبارة عن عملية إستثمارية عن طريق صيغة المضاربة يقوم فيها وكيل الحكومة (شركة



السودان للخدمات المالية) بصفتها مديراً لمحفظه صكوك السلم الإسلامية بشراء أصول (نفظ مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم، حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلع عاجلاً وتسلم السلع آجلاً.

### (ب) الأهداف:

- (١) توفير تمويل نقدي للدولة.
- (٢) توسيع دائرة استخدام صيغ التمويل الإسلامية بتطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البنينية (مصارف، شركات، مؤسسات مالية).
- (٣) إنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية - سوق المال العالمي الإسلامي - (IIFM).
- (٤) مشاركة المؤسسات المالية الإسلامية في توفير تمويل لمقابلة إحتياجات الحكومة قصيرة الاجل.

### (ج) آلية عمل الصكوك:

- ١/ ينشئ المضارب (شركة السودان للخدمات المالية في هذه الحالة) صندوقاً للسلم بذمة مالية منفصلة ويوضع تحت إدارتها وتدعو الشركة المستثمرين للإكتتاب في هذا الصندوق لآجال وقيم محددة.
- ٢/ يتم إستقطاب الأموال من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة ويتم شراء سلع مثلية يجري عليها السلم من الدولة مع تحديد مواصفاتها وكمياتها وآجال تسليمها. ويقوم الصندوق بتسليم رأسمال السلم حالاً للدولة بينما تقوم الدولة بتسليم السلعة المشتراه بحسب مواصفاتها وكمياتها وآجالها.
- ٣/ عند حلول الأجل يتسلم الصندوق السلعة من الدولة ومن ثم بيعها في السوق حسب الأسعار الجارية ويمثل الفرق بين ثمن البيع وثمان الشراء ربح الصندوق أو خسارته ويتم توزيع هذا الربح على المستثمرين على أساس مساهمتهم في رأسمال الصندوق بعد خصم نصيب المضارب من الربح.

### الرقابة الشرعية على الشركة :-

- كانت شركة السودان في السابق تخضع لإشراف الهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية. وقد كُونت مؤخراً لجنة للرقابة الشرعية للشركة للقيام بالمهام التالية :-
- ١- إصدار الفتاوى الشرعية حول نشاط الشركة.
  - ٢- تقديم المشورة في المسائل الشرعية المتعلقة بنشاط الشركة المالي ومتابعة نشاطها بغرض

إخضاعه لاحكام وقيم الشريعة الإسلامية.

٣- تنقية قوانينها ولوائحها ومرشد عملها ونشاطها العام من أي صورة من صور الربا ومن شبهة المعاملات الربوية.

٤- مساعدة الشركة في سعيها لإستنباط أدوات مالية إسلامية تعين البنك المركزي في إدارة السيولة وتنشيط السوق الأولية والثانوية للأوراق المالية باعتبار أن ذلك الهدف يعتبر من الأهداف الرئيسية التي أنشأت من أجلها الشركة.

٥- أي جوانب شرعية ومهام أخرى تراها هيئة الرقابة الشرعية ضرورية لعمل ونشاط الشركة وتقوم أدائها وفق الضوابط الشرعية.

هذا وقد قامت هيئة الرقابة الشرعية للشركة بمراجعة عقد تأسيس ولائحة الشركة وإجراء تعديلات أساسية فيهما للتأكد من تنقية تلك القوانين واللوائح من أي صورة من صور الربا ومن شبهة المعاملات الربوية. كما تقوم الهيئة في نفس الوقت بمتابعة نشاط الشركة العام لضمان إخضاعه لاحكام وقيم الشريعة الإسلامية.

### دور الشركة في تطوير وإستنباط أوراق مالية إسلامية :-

لقد ساهمت الشركة بصورة فعالة - بالتنسيق مع الهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وإدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية واللجنة الإستشارية العليا بعد إنشائها - في تطوير وإستنباط أوراق مالية عديدة مثل صكوك الإجارة وصكوك الإستثمار الحكومية وصكوك السلم... إلخ.

كما قامت الشركة من جانبها بصرف مبالغ طائلة للترويج لإصدارات الجيل الثاني من الأوراق المالية المختلفة وذلك عبر وسائل الإعلام المختلفة المسموعة والمكتوبة والمرئية وتقديم ندوات عديدة في البنوك والمؤسسات المالية العالمية داخل وخارج السودان، إضافة للترويج للصكوك في دول الخليج عبر الزيارات الميدانية ونشر الإعلانات في الصحف والمجلات التي تصدر بتلك الدول. وقد كان نتاج كل ذلك حدوث زيادة كبيرة في الإكتتاب في هذه الصكوك بالدرجة التي جعلت الطلب عليها يفوق المعروض منها.

**الجدول رقم (١)**  
**نصيب أو حصة بنك السودان**  
**ووزارة المالية بالبنوك السودانية**

١- نصيب أو حصة بنك السودان

نصيب أو حصة بنك السودان بالنسبة المئوية أو عدد الأسهم	البنك	
% ٩٩	بنك الخرطوم	١
% ٩٩	مجموعة بنك النيليين للتنمية الصناعية	٢
% ٤,٩٤	البنك السوداني الفرنسي	٣
% ٠,٢٣	بنك فيصل الإسلامي	٤
% ١٥,٨٩	بنك الغرب الإسلامي	٥
% ٢,٢٨	بنك ايفوري	٦
-----	بنك المزارع للإستثمار	٧
% ٠,٧	البنك العقاري السوداني	٨

٢- نصيب أو حصة وزارة المالية والإقتصاد الوطني :-

نصيب أو حصة وزارة المالية بالنسبة المئوية أو عدد الأسهم	البنك	
% ١	بنك الخرطوم	١
% ١	مجموعة بنك النيليين للتنمية الصناعية	٢

٩٩,٣ %	البنك العقاري السوداني	٣
٤٠,٧٩ %	بنك الثروة الحيوانية	٤
٥,٤٦ %	بنك المزارع للإستثمار	٥
٢٣ %	بنك القصارف	٦
٢٢,٨٣ %	بنك ايفوري	٧

### ٣/ شركات الوساطة المالية

قبل قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية كان هناك نشاطاً محدوداً لبعض شركات المساهمة العامة، وكان هناك عدد كبير من المستثمرين في أسهم هذه الشركات، إلا أنه لم يكن هناك قانون ينظم قيام هذه الشركات ويشرف عليها بخلاف قانون الشركات لعام ١٩٢٥، وكان المساهمون يعانون كثيراً سواء في مرحلة أكتتابهم في أسهم هذه الشركات عند قيامها أو في حالة رغبتهم في الشراء أو البيع وذلك لعدم وجود جهة واضحة ومحددة تنظم الإصدار والتداول مما يعرض المستثمرين للكثير من المخاطر، أما في حالة التداول فقد كان المستثمرون أيضاً يعانون كثيراً في حالة رغبتهم في شراء أسهم أو بيعها، حيث كان على البائع أن يبحث عن المشتري، وإذا وجدته فالمعلومات عن الأسعار لم تكن متوفرة، ولا البيانات التي توضح الموقف المالي للشركة أو خلفية تاريخية عن أرباحها الموزعة متوفرة، وهذه كلها معلومات من الأهمية بمكان وتلعب دوراً كبيراً في تحديد السعر المناسب لاتمام عملية الشراء أو البيع، وفي حالة إتفاق الطرفين على تنفيذ عملية البيع والشراء فقد يضطرا إلى الذهاب إلى محام لتوثيق العقد الذي تم تنفيذه، ومن ثم الذهاب إلى الشركة لتغيير ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري.. وغيرها من المتاعب التي قد يواجهها الطرفان.

#### نشاط شركات الوساطة المالية بعد قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية:-

نظم قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية سنة ١٩٩٤ م كل ما يتعلق بإجراءات تحويل ملكية الأسهم وانتقالها، كما حدد القانون أعمال شركات الوساطة المالية التي تعتبر هي حلقة الوصل بين العميل البائع والعميل المشتري، حيث تتم عمليات البيع والشراء عبر هذه الشركات، ويكون لكل شركة وكالة وكيل داخل قاعة التداول، يقوم بتنفيذ أوامر عملائه ببيعاً وشراءً، ومن ثم تقوم السوق بإرسال العقود التي تم تنفيذها إلى الشركات لتتم عملية تحويل ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري، ويكون البائع قد تسلم المبلغ الذي يخصه في نفس اليوم الذي تم فيه تنفيذ عملية البيع ويتسلم المشتري بواسطة السوق شهادة الأسهم من الشركة.

#### إجراءات الحصول على ترخيص لممارسة أعمال الوكالة:-

للحصول على ترخيص لممارسة أعمال الوكالة يجب إتباع مايلي من خطوات:-

١/ أن يقدم طلب بهذا الخصوص إلى مدير عام سوق الخرطوم للأوراق المالية على النموذج الخاص الذي يعده السوق.

٢/ يرفق مع الطلب عقد التأسيس واللائحة.

٣/ يشترط على مدير شركة الوكالة أن يكون خريجاً جامعياً وله خبرة في الشئون المالية.  
٤/ تقدم أي وثائق ومستندات تري إدارة السوق وجوب تقديمها ومن ثم تتم دراسة عقد ولائحة التأسيس، وبعد دراستها والتأكد من أنها لا تتعارض مع قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية يقوم المدير العام بعرض الطلبات المقدمة على مجلس إدارة السوق، ويتم البت في هذه الطلبات خلال شهرين من تاريخ تقديمها.

### شروط قبول شركات الوكالة :-

يجب أن تتوافر في الشركات التي تقبل وكيلاً، الشروط الآتية وهي أن :-

- ١/ تكون الشركة سودانية.
- ٢/ لا يقل رأس المال المصرح به عن ٦,٠٠٠,٠٠٠ دينار سوداني والمدفوع منه ٢,٠٠٠,٠٠٠ دينار سوداني.
- ٣/ تقدم الشركة للسوق كفالة مصرفية بالمبلغ الذي يقرره المجلس على أن لا تقل قيمتها عن ٣٠٠,٠٠٠ دينار سوداني، وتجدد هذه الكفالة سنوياً بشكل تلقائي على أن يحدد المجلس مدة صلاحيتها ومواعيد تقديمها والموافقة على الجهة المصدرة لهذه الكفالة.
- ٤/ يكون مقرها الرئيسي في مدينة الخرطوم ويجوز أن يكون لها فروعاً في أماكن أخرى بموافقة المجلس
- ٥/ تتوفر في الشركة أي شروط أخرى يصدرها المجلس من وقت لآخر.

### أعمال الوكالة :-

تشمل أعمال الوكالة مايلي :-

١. الوكالة بالعمولة، البيع والشراء لصالح العملاء.
  ٢. بالشراء والبيع لصالح محافظة الوكيل.
  ٣. في بيع وتسويق الإصدارات المالية.
- كما تمارس شركات المساهمة العامة المتخصصة بأعمال الوكالة وبنوك الإستثمار والشركات المالية المرخصة من قبل المجلس الأعمال التالية بالإضافة للأعمال الواردة أعلاه :-
١. العمل كمستشار مالي وإدارة محافظ العملاء وإستثماراتها في الأوراق المالية
  ٢. تغطية إصدارات الأوراق المالية شريطة أن لا يقل رأسمالها المدفوع عن ٣٥,٠٠٠,٠٠٠ دينار سوداني.

## الإطار القانوني الذي يحكم نشاط شركات الوساطة المالية:-

أولاً:- يتم إنشاء شركات الوساطة المالية وفق قانون الشركات لعام ١٩٢٥ م.  
ثانياً:- تتم المصادقة والإعتماد من قبل مجلس إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية، ومن ثم تصبح الشركة وكيلاً معتمداً لدي السوق ويحق لها ممارسة جميع أنشطة شركات الوكالة التي حددها القانون.

كما حدد قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية في المادة (٣٥) أعمال الوكلاء بحيث يتم تعامل الوكلاء بالسوق على أساس التسليم الفوري للأوراق المالية، فيما يتم تسوية قيمها فيما بين الوكلاء وعملائهم بقبض قيمة هذه الأوراق على أساس نقدي فوري، كما حدد القانون بأن التصرفات التي يقوم بها الوكلاء نيابة عن عملائهم المستثمرين بالأوراق المالية يجب أن تكون وفق تفويض مستوف لشروط صحته ومشمئلاً على كل الوثائق الرسمية التي تؤيد ذلك  
كما أوضح القانون أنه لا يجوز لأي شخص أن يبيع:-

١. ما لا يملكه من الأوراق المالية.
  ٢. ما لا يملكه كله في وقت البيع.
  ٣. الأوراق المالية المشتراة عن طريق وكيل آخر إلا بعد تسجيلها في سجلات المساهمين في الشركة.
- كما نص القانون على أنه يجب على الوكيل تقديم حسابات ختامية وميزانية عمومية مصادق عليها من قبل مراجع قانوني مرخص وتقريراً نصف سنوياً يظهران فيهما مركزهم المالي ونتائج أعمالهم مصادقة من قبل مراجع قانوني.
- أيضاً أصدر مجلس إدارة السوق بعض اللوائح المنظمة لأعمال الوكلاء مثل (قواعد تداول الأوراق المالية) و(لائحة سوق الخرطوم للأوراق المالية) و(التسوية والتقصص) وتعتبر كلها مع القانون بمثابة الإطار القانوني الذي يحكم وينظم عمل شركات الوساطة المالية المعتمدة لدي سوق الخرطوم للأوراق المالية.

## مصادر إيرادات شركات الوساطة المالية:-

هنالك عدة مصادر لإيرادات شركات الوساطة المالية وذلك وفقاً للأعمال التي حددها المجلس وهي:-

١. العمولة التي تستوفيهها من العملاء نتيجة القيام بعمليات البيع والشراء لصالح العملاء.
٢. الأرباح التي تستوفيهها عند القيام بعمليات تسويق وبيع إصدارات الأوراق المالية وتغطية تلك الإصدارات.

٣. العوائد نتيجة البيع والشراء لصالح محافظة الوكيل والعمل كمستشار مالي وإدارة محافظ الغير.

٤. أما بالنسبة لشركات الوساطة المالية (شركات المساهمة العامة) فيجوز لها القيام بإدارة الصناديق الإستثمارية وإصدار وثائق للمستثمرين في هذه الصناديق، كما يجوز لها تغطية إصدارات الأوراق المالية

### المشاكل والمعوقات التي تواجه شركات الوساطة المالية:-

تعتبر مسألة عدم انتظام التقارير التي توضح الحسابات الختامية لشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية واحدة من المشاكل المزدوجة التي يعاني منها السوق وشركات الوساطة المالية، إذ أن كل البيانات المالية وكل المعلومات الهامة الضرورية التي يجب الافصاح عنها يجب أن تكون بصورة دورية مستمرة، بالشكل الذي يمكن من تحليل تلك البيانات، ومن ثم اتخاذ القرار الإستثماري السليم.

يمكن القول أيضاً أن من بعض المشاكل التي تواجه شركات الوساطة المالية ضعف ميزانياتها بالشكل الذي جعل غالبية أعمالها محصورة في غرض واحد من مجموعة الأغراض التي جوز لها قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية العمل فيها.

كما أنه من الملاحظ أن شركات الوكالة الخاصة والتي تمثل الغالبية ذات تركيبة رأسمالية ضعيفة الأمر الذي يحجم من نشاطها ويجعلها عرضة لأن تجمد نشاطها، ويكمن الحل في توسيع دائرة المشاركة بالتحويل إلى شركات عامة.

### شركات الوكالة العاملة بسوق الخرطوم للأوراق المالية:-

شركات الوكالة المرخصة والمعتمدة لدي سوق الخرطوم للأوراق المالية الآن بلغت (١٦) شركة وكالة منها شركتان مساهمة عامة وهما بنك الإستثمار المالي وشركة الرواد للخدمات المالية بالإضافة إلى (١٤) شركة خاصة.

### قائمة باسماء شركات الوساطة

اسم شركة الوكالة	رأس المال المصرح به بالدينار السوداني
القومية للمعاملات المالية	١٠,٠٠٠,٠٠٠
قرين قولد للأوراق المالية	٦,٠٠٠,٠٠٠



٦,٠٠٠,٠٠٠	الكاشيب للأوراق المالية
٦,٠٠٠,٠٠٠	الخدمات للأوراق المالية
١,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	بنك الإستثمار المالي (مساهمة عامة)
٣٥,٠٠٠,٠٠٠	الرواد للخدمات المالية (مساهمة عامة)
١٠,٠٠٠,٠٠٠	ترويج للإستثمار المالي
٦,٠٠٠,٠٠٠	سكسيص ديلنق المحدودة
٦,٠٠٠,٠٠٠	الاعراف للأوراق المالية والإستثمار
٦,٠٠٠,٠٠٠	العالمية لإدارة المال
٦,٠٠٠,٠٠٠	الامين للأوراق المالية
٣٠,٠٠٠,٠٠٠	المهاجر للخدمات المالية
٦,٠٠٠,٠٠٠	برانتو للخدمات المالية
٦,٠٠٠,٠٠٠	المستشار للأوراق المالية
٦,٠٠٠,٠٠٠	الدرهم للإستثمار المالي
٦,٠٠٠,٠٠٠	التضامن للخدمات المالية
٢,٠٠٠,٠٠٠	كراون للإستثمار المالي
٢,٠٠٠,٠٠٠	داوجي للخدمات المالية
٢,٠٠٠,٠٠٠	قنوسر للخدمات المالية
٦,٠٠٠,٠٠٠	البركة للخدمات المالية
٦,٠٠٠,٠٠٠	المنصور للإستثمار المالي



## الفصل الثاني

تجربة السودان في مجال

صناعة صناديق الاستثمار



## (١) أهمية صناديق الإستثمار

تلعب صناديق الإستثمار دوراً هاماً في أسواق المال في العالم كوسيلة فعالة في تجميع المدخرات وإتاحة فرص الإستثمار لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة وتعد صناديق الإستثمار في أدائها الشكل الأمثل، وتتعدى دور تنشيط الأسواق المالية إلى المساهمة الفعلية في إحداث التنمية الإقتصادية. والإستثمار نفسه لن يتحقق إلا بتحويل جانب كبير من المدخرين صغارا وكباراً إلى مستثمرين في الأوراق المالية بدلاً من إيداع أموالهم في البنوك وبصناديق التوفير.

وتعتبر صناديق الإستثمار السبيل الأول إلى تحقيق ذلك باعتبار أن صناديق الإستثمار عبارة عن محافظ تضم أوراقاً مالية مختارة بدقة بما يتناسب مع الأهداف المعلنة لكل صندوق. أما جمهورها المستهدف فهم المستثمرون الذين لا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية، والمستثمرون الذين تتوافر لهم الموارد المالية ولكن تنقصهم الخبرة والدراية أو أنه ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ.

## (٢) التطور التاريخي لنشأة صناديق الإستثمار :-

نشأت صناديق الإستثمار نتيجة لظهور شركات الإستثمار التي بدأت في مطلع القرن التاسع عشر في هولندا، ومنها إنتقل المفهوم إلى فرنسا، ثم بريطانيا التي كانت في مقدمة الدول الصناعية في ذلك الوقت. وفي البداية كانت شركات الإستثمار البريطانية ذات رؤوس أموال محدودة وظلت على هذا الحال حتى العام ١٩٣٠م، عندما بدأت شركات الإستثمار تأخذ شكلاً آخر أقرب إلى ما يسمى بصناديق الإستثمار فكانت هذه الشركات ذات رؤوس أموال غير محددة.

أما في أمريكا فكانت بداية ظهور هذه الشركات بعد الحرب العالمية الأولى، وكان الهدف منها هو توجيه تدفق رؤوس الأموال نحو الإستثمارات الأجنبية، ومرت هذه الشركات بعدة مراحل. وقد بدأت صناديق الإستثمار في الإنتشار في العام ١٩٤٠م وتم تنظيم التعامل في وحدات هذه الصناديق عن طريق أسواق الأوراق المالية. وقد أثبتت التجربة الأوروبية والأمريكية في إنشاء صناديق الإستثمار أن لهذه الصناديق دور فعال في توجيه المدخرات نحو الإستثمارات المنتجة. بدأت صناديق الإستثمار تدخل الأسواق العربية وتنمو من خلال زيادة عددها وتنوع أنشطتها (بدا نشاط الصناديق في المملكة العربية السعودية منذ أواخر السبعينيات وبلغ عددها

نحو ٩٥ صندوقاً)، كما بدأت أنشطة صناديق الإستثمار في مصر في العام ١٩٩٤ ووصل عددها إلى نحو ٢٠ صندوقاً).

### (٣) تعريف الصناديق الإستثمارية :-

تعرف صناديق الإستثمار بأنها أوعية إستثمارية مستقلة في ذمتها عن الجهة التي تقوم بإنشائها، وتتكون من مساهمات في شكل وحدات متساوية تسمى (الصكوك) وتمثل ملكية أصحابها في الموجودات المستثمرة في الصندوق. وبالتالي يكون صندوق الإستثمار عبارة عن مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة عامة أو وحدة تنظيمية ذات أغراض خاصة ((Special Purpose Vehicle (SPV) تكون مستقلة مالياً ومحاسبياً عن المؤسسة التي تنشئها، وتتولي جميع المدخرات من المدخرين بموجب صكوك أو وثائق إستثمارية موحدة القيمة، ثم يعهد بها إلى جهة أخرى تسمى مدير الإستثمار لغرض إستثمار هذه المدخرات لصالح المدخرين والمستثمرين معاً.

وعليه يمكن تعريف الصندوق بأنه تجميع لموارد مالية تأخذ شكل الوعاء المرن (السلة) يمكن إستثمارها في تشكيلة متنوعة من الأصول أو الأوراق المالية المختارة بعناية ليتناسب كل منها مع أهداف فريق معين من المستثمرين المحتملين ووفقاً لرغباتهم وإحتياجاتهم ودرجة تقبلهم للمخاطر.

### (٤) مزايا صناديق الإستثمار :-

تحقق صناديق الإستثمار مزايا عديدة للمستثمر الذي يوجه أمواله إليها ومنها مايلي :

أ/ تقليل المخاطر التي يتعرض إليها المستثمر، بإعتبار أن الوساطة المالية التي يقوم بها صندوق الإستثمار لها علاقة وثيقة بتقليل الخطر الذي يتعرض له المستثمر، فالمحفظة يتم إدارتها بواسطة متخصصين من أصحاب الخبرة والمهارة العالية بالإضافة إلى توجيه الأموال إلى محفظة متنوعة.

ب/ أن الفئات التي يتم بها شراء الحصص قد تكون أكثر مناسبة للمستثمرين مقارنة بفئات الشراء في حالة الإستثمار المباشر في أسهم الشركات.

ج/ تعتبر صناديق الإستثمار عادة من الأدوات ذات السيولة العالية مقارنة بالإستثمار المباشر. ولا تقتصر السيولة الحقيقية على مجرد القدرة على تحويل الأصل المالي إلى نقد بل تتعداها إلى إجراء هذا التحويل بإقل خسارة ممكنة في القيمة. وتتميز وثائق صناديق الإستثمار

بميزة إمكانية تسهيلها بسرعة وفقاً لآخر سعر مععلن، وهي بذلك تتمتع بميزة الودائع وتتجنب سلبياتها المتمثلة في خسارة العائد في حالة كسر الوديعة.

د/ تعتبر من أهم مصادر التمويل بجانب التمويل المصرفي لأنها تساعد في تعدد المنافذ والصادر التي يستطيع عبرها المستثمرون من الحصول على تمويل منتظم لمقابلة إحتياجاتهم الرأسمالية والتشغيلية كمصادر مكملة للتمويل المصرفي.

هـ/ توفر عائدات مناسبة للمدخرين والمستثمرين يفوق في العادة أوجه الإستثمار الأخرى مثل الودائع الإدخارية والإستثمارية.. الخ.

و/ تمثل أحد أدوات إدارة السيولة في الإقتصاد الوطني وبالتالي تقلل من إعتداد السياسة النقدية على الأدوات التقليدية في إدارة عرض النقود مثل الاحتياطي النقدي القانوني والسقوف الإئتمانية والتوجيهات الإدارية المباشرة الأمر الذي يساهم في تحسين إدارة الإقتصاد بصفة عامة.

ز/ تساعد في تقليل المخاطر نتيجة لتوزيع أموال الصناديق في عدد من الأوراق المالية وفي مجالات وأنشطة مختلفة من حيث التوزيع الجغرافي ونوعية الشركات المصدرة لهذه الأوراق مما يقلل من المخاطر.

ح/ تجميع حجم كبير من الأموال عن طريق تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد والمؤسسات المالية والشركات.

ط/ تساهم في قيام مؤسسات وأشكال تنظيمية متعددة لخدمة العاملين في حقل الإستثمار المالي مثل بنوك الإستثمار، شركات الوكالة، المستشارين والمحللين الماليين، خدمات المحاسبة والمراجعة، خدمات الرقابة الشرعية.

ك/ تساعد على ترسيخ مبدأ الشفافية والإفصاح حيث يتوجب من إطار شرعي وقانوني وجود شفافية وإفصاح مالي كاملين عن الشركات والجهات المصدرة للصناديق وغيرهم من منتجي ومصدري الأوراق المالية للمتعاملين في الأوراق المالية التي تصدرها هذه الجهات.

ل/ المساهمة في ترقية المهارات التنظيمية للمستثمرين بسبب عوامل المنافسة وضرورة التمتع بحصص سوقية مناسبة.

م/ تساعد في توفير سيولة عالية وبإستمرار للمتعاملين في مجال الإصدارات المالية والمتداولين فيها بما يساعدهم في تلبية إحتياجاتهم المختلفة.

ن/ تساهم في نشر الوعي الإدخاري بين الجمهور على مستوى الأفراد أو المجتمع ككل الأمر الذي سيؤدي تلقائياً إلى زيادة الإستثمار وبالتالي معدلات النمو الإقتصادي.

## (٥) أنواع الصناديق الإستثمارية :-

يمكن تقسيم هذه الصناديق على أساس عمرها ورأسمالها، أو على أساس الأوراق المالية المكونة لها أو على أساس أهدافها، في الأنواع التالية :-

### (أ) أنواع صناديق الإستثمار وفقاً لمدي عمرها ورأسمالها :-

#### ١- صناديق الإستثمار المغلقة :-

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

#### ٢- صناديق الإستثمار المفتوحة :-

تتميز صناديق الإستثمار المفتوحة بأنها مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين، وإنها تقدم عروضاً مستمرة بلا انقطاع للأوراق المالية الجديدة للبيع لجمهورها، وهكذا فإن عدد الصكوك في الصناديق المفتوحة غير ثابت، وبالتالي فإن رساميلها تظل على الدوام متغيرة لمواكبة عمليات البيع والشراء والاسترداد. ولا يتم طرح وحدات محدودة من وثائق الصندوق، بل يبقي الصندوق مفتوحاً للدخول و الخروج منه طالما أن نشاط الصندوق ظل قائماً. وصناديق الإستثمار المفتوحة تكون جاهزة ومستعدة دائماً لرد قيمة وثيقة الإستثمار (الصك) نقداً عند الطلب ولا يجوز قيد أو تداول وثائق الإستثمار التي يصدرها الصندوق في بورصة الأوراق المالية، ولكن يتم الشراء والاسترداد عن طريق وكلاء توزيع وثائق صندوق الإستثمار.

### (ب) أنواع صناديق الإستثمار من حيث مكوناتها :-

#### ١- صناديق الأسهم العادية :-

تتكون هذه الصناديق من الأسهم العادية، وقد تختلف فيما بينها بإختلاف سمات الأسهم المكونة لها. فهناك صناديق تتشكل تركيبتها من أسهم عادية لقطاع معين وصناديق أخرى تتشكل من أسهم عادية مختلفة ومتنوعة من القطاعات الإقتصادية وغيرها.

#### ٢- صناديق الصكوك :

وهي صناديق تتكون فقط من صكوك المضاربة التي تطرحها الشركات، حيث تتعدد الصناديق في هذه الحالة حسب تشكيلة الصكوك الداخلة فيها، فهناك صناديق تشكل من صكوك مرتفعة الجودة، ولكنها تولد عوائد منخفضة، وتنطوي على مخاطر قليلة بما يتناسب



مع المستثمر المتجنب للخطر، وهناك صناديق تشكل من مجموعة من صكوك المضاربة تتباين من حيث العائد والخطر بما يتناسب مع فئات مختلفة من المستثمرين.

### ٣- الصناديق المختلطة:

ويقصد بالصناديق المختلطة تلك التي تشمل على مزيج من الأوراق المالية من أسهم مختلفة وصكوك. وتختلف تركيبة هذه الصناديق حسب الهدف. فبعض هذه الصناديق يكون فيها الوزن النسبي للأسهم العادية أكبر من الصكوك والعكس هو الصحيح. فمثلاً إذا كان الهدف تحقيق عائد كبير فبالتالي تكون نسبة السندات الداخلية هي الأكبر لأن صكوك المضاربة عادة ما تكون قصيرة الأجل، وعائدها أعلى. أما إذا كان الهدف من الصندوق هو تحقيق نمو رأسمالي فتكون نسبة الأسهم العادية أكبر. وفي إقتصاديات 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 الإستثمار من حيث أهدافها:

هناك ثلاثة أنواع أساسية لصناديق الإستثمار من حيث الهدف هي صناديق النمو الرأسمالي وصناديق الدخل، صناديق النمو والدخل معاً، وأخيراً صناديق إدارة الضريبة.

### (٦) الأحكام الفقهية لصناديق الإستثمار:

الحكم الشرعي لصناديق إستثمار الجواز. وهي من قبيل الإستثمار الجماعي المستمر طيلة مدتها، وهي صيغة مضاربة بالأساس. وقد تكون الإدارة على أساس المضاربة، وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير (المضارب) بنسبة معلومة من الربح، أو على أساس الوكالة ويحدد فيها للمدير مبلغ مقطوع معين. وهناك صورة تجمع بين العمولة والربح، على أن تكون العمولة هي الأصل، ويكون النصيب المحدد للمدير من الربح مستحقاً في حالة بلوغه نسبة محددة. وينص في نشرة الإصدار الخاص بالصندوق على نوع الإدارة وكيفية مكافئتها.

### (٧) الجوانب المحاسبية لصناديق الإستثمار:

تلتزم جميع المؤسسات المالية المصدرة للصناديق المختلفة بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة منتجاتها ومعاملاتها، وفقاً لتوجيه العام للنظام المصرفي والمالي بالسودان منذ مطلع الثمانينات، وبالتالي فهي ملزمة بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط التي تصدر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية. وفيما يختص بإدارة الصناديق الإستثمارية والتي تمثل النشاط الإسلامي لتلك المؤسسات، بجانب الأنشطة الأخرى المتعلقة بأعمال

الوكالة، تلتزم كذلك بمعيار صناديق الإستثمار الصادر في مايو ٢٠٠٠ م من الهيئة. وقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية مجموعة من القوائم المالية للصناديق الإستثمارية، مثل قائمة صافي الموجودات والتي تتكون من جميع الموجودات، وجميع المطلوبات في نهاية الفترة المالية، وتعرض في بنود منفصلة.

## ثانياً: تجربة السودان في مجال إصدار الصناديق الإستثمارية

تعتبر الصناديق الإستثمارية أحد المنتجات المالية الحديثة بالسودان والتي نشأت في بيئة إسلامية صرفة، وبالتالي فإن السرد عاليه حول تعريف الصناديق الإستثمارية وأنواعها وفوائدها ومعرفة الجوانب التطبيقية والنظرية بصفة عامة يعتبر ذواهمية متعاظمة خاصة في ظل تنامي الوعي المتزايد بضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية متنوعة وكثيرة وتتميز في ذات الوقت بالعائد المناسب ودرجة السيولة العالية والضمانات الكافية.

وقد أهتم البنك المركزي بالسودان بتطوير أدوات وأوراق مالية متنوعة بغرض إدارة السيولة ولتساعد في ذات الوقت في توفير تمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل للدولة، وأفرد كذلك حيزاً مقدراً في السياسة النقدية والتمويلية لتشجيع إصدارات الأوراق المالية لتوفير التمويل عبر المحافظ التمويلية والصناديق التمويلية باعتبارها من الأدوات المرنة ذات الموارد المستقرة ولأهميتها كأداة إستثمارية تساهم في تخفيف العبء على البنك المركزي والبنوك التجارية في توفير التمويل اللازم للقطاعات الإقتصادية المختلفة بالسودان. إضافة لذلك فإن الأوراق المالية التي تصدرها هذه الصناديق تمثل أحد القنوات الإستثمارية التي تلبى تطلعات المستثمرين خاصة صغارهم من حيث الحجم والتنوع والعائد ودرجة المخاطرة، هذا بجانب قيامها بتوفير موارد نقدية حقيقية للدولة موجودة أصلاً داخل الإقتصاد، كبديل للاستدانة من الجهاز المصرفي لتمويل العجز والمعروفة بآثارها التضخمية.

لقد بدأ بنك السودان تجربة الصناديق الإستثمارية بعد الأسلمة في شكل محافظ للتمويل الزراعي والصناعي بتكليف عدد من البنوك لتوفير التمويل اللازم عبر محفظة في شكل كونسورتيوم. كما قامت عدد من البنوك بإنشاء محافظ لتمويل سلع الصادر مثل الصمغ العربي والسمن.

هذا غير أن تجربة السودان في مجال الصناديق الإستثمارية بالمعنى والتعريف المعروف لماهية الصناديق الإستثمارية، بدأت بإصدار صندوق مشاركة البنك المركزي والتي سميت شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) في أغسطس ١٩٩٨م ثم أعقبها بالتعاون مع وزارة المالية وصندوق النقد الدولي صندوق المشاركة الحكومية والذي سمي صندوق شهادات المشاركة

الحكومية (شهامه) في مايو ١٩٩٩م. ثم أعقب ذلك دخول بنك الإستثمار المالي - الذي يعتبر رائداً لبنوك الإستثمار بالسودان بعد إنشائه في عام ١٩٩٧م - في العديد من الصناديق الإستثمارية. يعتبر بنك الإستثمار المالي هو أول بنك إستثماري يتخصص كلياً في التعامل مع الجمهور والمؤسسات والشركات العامة والخاصة من خلال آلية الأوراق المالية (إصدارات رؤوس الأموال وصكوك التمويل) وليس من خلال التسليف المباشر أو تلقي الودائع الجارية، وقد باشر البنك نشاطه في يوليو ١٩٩٨م. وبدأ تجربته التطبيقية في مجال صناعة الصناديق الإستثمارية في مايو ١٩٩٩م حيث طرح صندوق الأسهم السودانية الأول في ديسمبر ١٩٩٩م أعقبه بصندوق آخر في نفس العام، ونظراً للنجاح الكبير الذي حققه الصندوقان واصل البنك تقديم هذه الخدمة للجمهور. وفي العام ٢٠٠٠م طرح البنك صندوقين آخرين هما صندوق الإتصالات الثاني في أكتوبر ٢٠٠٠م وصندوق تمويل الصادرات السودانية في نوفمبر من نفس العام. وشهد العام ٢٠٠١ طرح أربعة صناديق متنوعة المجالات وهي صندوق النيل (في مارس) وصندوق سهامه (في يوليو) وصندوق الإستثمار الدولار في أسهم سودا تل (في سبتمبر) ثم صندوق الأسهم السودانية الثاني (نوفمبر). وفي العام ٢٠٠٢م تم طرح الصندوق المشترك (في أكتوبر) وصندوق الإستثمارات المتنوعة وصندوق النماء.

هذا ونقدم فيما يلي سرداً مفصلاً للصناديق الإستثمارية التي قامت بإصدارها هذه الجهات مع تحديد أهدافها وضوابطها والنتائج التي تحققت نتيجة لإصدارها والقوانين واللوائح التي تحكم عملية الإصدار.

## ١ / تجربة بنك السودان ووزارة المالية والإقتصاد الوطني في مجال صناعة الصناديق الإستثمارية :-

### السياسة النقدية وإدارة السيولة :-

من أهم وظائف البنك المركزي المحافظة على قيمة العملة الوطنية التي يقوم بإصدارها، والتي تتأثر بالتضخم المالي الذي ينشأ في المقام الأول من تنامي عرض النقود. وإدارة عرض النقود تقع في إطار السياسة النقدية، فالسياسة النقدية كأحد أدوات السياسة الإقتصادية لها نفس أهداف سياسة الإقتصاد الكلي العام والتي تتلخص في الإستخدام الأمثل والكامل للموارد وإستقرار الأسعار، والحفاظ على إستقرار سعر الصرف، وتحقيق معدل عالي للنمو الإقتصادي. وبالرغم من أن السياسة النقدية تعمل على تحقيق نفس أهداف سياسات الإقتصاد الكلي، إلا أن لها بعض الأهداف الخاصة. ومن ضمن هذه الأهداف إستقرار الأسعار، والقسمة العادلة

لأعباء السياسة النقدية القابضة والعمل على عدم إنتشار ظاهرة إفلاس البنوك وما يصاحبها من الهلع المالي. هذا وتعتمد البنوك المركزية التقليدية في تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة في الإقتصاد على أدوات مباشرة وغير مباشرة حيث تتمثل أدوات السياسة النقدية المباشرة في :-

١- القيود المفروضة على أسعار الفائدة.

٢- السقوف الإئتمانية.

٣- الاقراض الموجه من البنك المركزي.

بينما تتمثل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في :-

١- عمليات السوق المفتوحة.

٢- نسبة الاحتياطي القانوني.

٣- اقراض البنك المركزي.

٤- الاقناع الادبي (Moral Suasion).

تعتمد البنوك المركزية التقليدية في تحقيق سياساتها النقدية بالإضافة إلى الاحتياطي القانوني والاقناع الادبي - والي حد كبير - على عمليات السوق المفتوحة من خلال تحريك أسعار الفائدة وبالمقابل نجد أن البنوك المركزية الإسلامية - بسبب تحريم التعامل بالفائدة- لا تتوفر لها أداة لإدارة عمليات السوق المفتوحة، الأمر الذي جعلها تعتمد - وإلى حد كبير - على الاحتياطي القانوني والاقناع الادبي بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية المنشودة.

يتضح مما ذكر أن إقتصاديات الدول الغربية وتلك التي تحذو حذوها قائمة على الديون، وعليه فإن بعض الأدوات المتاحة لإدارة سياساتها النقدية (عمليات السوق المفتوحة) لا يمكن تطبيقها في الإقتصاد الإسلامي الذي يعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. وقد ظل بنك السودان في ظل غياب آلية إسلامية - تحل محل سعر الفائدة - لإدارة السيولة في الإقتصاد يعتمد اعتماداً أساسياً على الاحتياطي القانوني لقبض أو زيادة عرض النقود. وهذه الآلية - كما هو معلوم - غير فاعلة بالقدر الذي يسمح بتغيير نسبة الاحتياطي القانوني في أوقات متقاربة في حين أنه يمكن إجراء عمليات السوق المفتوحة يومياً. وعليه فقد اتضح جلياً إن بنك السودان والبنوك المركزية في الدول الإسلامية تعاني من عدم وجود أداة مالية في السوق النقدية تتوافق مع النهج الإسلامي وتستطيع - في نفس الوقت - أن تؤثر على سيولة البنوك وقدرتها على خلق النقود بمرونة كبيرة.

وقد اهتم بنك السودان بسيولة البنوك من منطلق إهتمامه بوجود جهاز مصرفي سليم ومعافي، وباعتبار أن إدارة السيولة هي هدف أساسي للسياسة النقدية، فالسيولة الزائدة لا تؤثر فقط في تنامي معدلات التضخم ولكن تؤدي في نفس الوقت إلى توجيه جزء كبير من التمويل لعملاء ذوي مخاطر عالية، الأمر الذي يترتب عليه تدني ربحية البنوك وربما إنهيارها في المدى البعيد.

وفي ظل النهج الإسلامي للإقتصاد السوداني كان لابد للبنك المركزي أن يستخدم أدوات نقدية تتفق ومتطلبات الشريعة والفقه الإسلامي لإدارة السيولة بكفاءة، وذلك للبحث عن ورقة مالية لا تمثل ديناً وإنما تمثل نوعاً من المشاركة في الربح والخسارة (تتحمل الغنم والغرم)، وحيث أن بنك السودان لا يستطيع ولا يحق له إصدار سندات مالية قائمة على أساس المداينة الربوية والتي تدر ربحاً معلوماً ومحدداً ومسبقاً وتضمن لصاحبها كذلك عدم الخسارة، لذلك كان لابد لبنك السودان من إصدار سندات إسلامية بديلة للسندات الربوية تقوم على أساس المشاركة وليس المداينة بحيث لا تضمن لحاملها أي أرباح مسبقة أو تضمن لهم عدم الخسارة، وتتحقق فيها في نفس الوقت شروط العقود الشرعية، وتتسم بالرونة كذلك بما يسمح له باستخدامها كآليات لإدارة وتنظيم السيولة تمشياً مع أهداف السياسة النقدية. ولهذا جاء القرار بإصدار شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وأعقبه قرار آخر بإصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) ثم قرار ثالث بإصدار الجيل الثالث من الصكوك مثل صكوك الإجارة وصكوك التنمية الإسلامية وصكوك السلم... الخ.

وفيما يلي نتناول هذه الشهادات بشيء من التفصيل :-

### الآليات غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) :-

بالرغم من تعدد آليات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية التي لجأ إليها بنك السودان في تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة فقد ظلت الآليات غير المباشرة والتي تتميز بالرونة والتي يمكن توظيفها بشكل مستمر لإدارة السيولة أسبوعياً أو شهرياً مشكلة حقيقية تواجه بنك السودان. وبعد بحث إستمر حوالي عام ونصف العام وبجهود مشترك بين بنك السودان والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، وخبير من صندوق النقد الدولي، تم ابتكار نوع جديد من الشهادات التي تتوافق مع الأسس الشرعية وتصلح كآلية لإدارة السيولة عن طريق تداولها في عمليات أشبه بعمليات السوق المفتوحة. وقد سمى الجيل الأول من هذه الشهادات شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه) وتمثل الشهادات في أساسها نوعاً من التوريق لأصول بنك السودان ووزارة المالية.

وأعتبر هذا التطور نقلة نوعية في إدارة السياسات النقدية في السودان بحيث توافرت لبنك السودان آليات غير مباشرة تتماشى مع المتطلبات الشرعية كأول آليات لإدارة السيولة على مستوى العالم الإسلامي والعالم أجمع ونقدم فيما يلي سرداً لهذه الشهادات وآليات عملها.

## (أ) الجيل الأول من الصناديق الإسلامية: -

### ١/ شهادات مشاركة المركزي (شمم): -

شهادات شم أو شهادات مشاركة البنك المركزي عبارة عن سندات تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوى على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي. وهي بذلك تعتبر نوعاً من توريق الأصول وتم إصدار هذه الشهادات في أغسطس ١٩٩٨ م. وفيما يلي أهم خصائص شم: «التفاصيل في الملحق رقم (١)»

١/ لها قيمة إسمية محددة (face value) تكون موضحة في الشهادة وقيمة محاسبية (fair market value) يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر وتعكس الأرباح الحقيقية وجزء من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادات، وسعر للتبادل (selling price) ويتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة.

٢/ ليست لها فترة سريان محددة وهي قابلة للتداول وسهلة التسييل (No maturity date, negotiable and highly liquid).

٣/ البيع والشراء يتم أساساً من خلال مزادات ولكن توجد معاملات خارج المزاد.

٤/ عمليات المزاد تحكمها أسس وضوابط محددة منها أن يحتوى الطلب على عروض لا تزيد عن خمسة، وبأسعار مختلفة يتم ترتيبها بطريقة تنازلية وأن لا يزيد مجموع العروض للمصرف عن ٢٥٪ من جملة المزاد ولا يسمح لأى مصرف أن يتقدم بعرض نيابة عن مصرف آخر.

٥/ تمثل منفذاً استثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية وآلية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي داخل الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.

٦/ يكون العائد على شم في شكل أرباح رأسمالية يتم تحقيقها عند بيع الشهادة ولا تدفع فيها أرباح نقدية

٧/ تستخدم هذه الآلية من قبل البنك المركزي للتحكم في إدارة السيولة، فإذا رأى أن النشاط الإقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء هذه الشهادات من مالكيها. وإذا شعر بزيادة في السيولة عرض ما عنده من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة

الزائدة، وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادة دوراً هاماً في تنفيذ عمليات البيع والشراء.

٨/ توجد لشمم سوق ثانوية، حيث تم إدراجها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

## ٢/ شهادات مشاركة الحكومة (شهادة): -

عندما تمت الاسلمة الفورية للجهاز المصرفي في عام ١٩٨٤ لم تواجه السلطات النقدية بالسودان أي صعوبة فيما يتعلق باستخدام صيغ التمويل الشرعية لإدارة النظام المصرفي بالسودان، فعلى الرغم من محدودية الصيغ آنذاك والمتمثلة بصفة أساسية في المرابحة والمشاركة والسلم والقرض الحسن، إلا إن بنك السودان وعلماء الشريعة قد قاموا بمراجعة تلك الصيغ ووضع ضوابط لها لإزالة أي شبهات ربوية في صيغة المرابحة، كما تم تطوير وإستحداث صيغ إسلامية إضافية لتلبي إحتياجات النظام المصرفي الإسلامي مثل صيغ المزارعة والاستصناع والمصانعة والمقاولة... الخ.

لكن بالمقابل وضح للسلطات النقدية ضرورة وجود أداة مالية تمكن البنك المركزي من إدارة السيولة وتكون بديلة للسندات القائمة على الفائدة الربوية التي تم إلغاؤها مباشرة بعد الاسلمة. فبنك السودان أصبح في حاجة ماسة لأداة مالية قائمة على أسس شرعية وتتمتع في ذات الوقت بدرجة مناسبة من المرونة بحيث يمكن توظيفها بشكل مستمر لإدارة السيولة أسبوعياً أو شهرياً. وقد شكل غياب مثل هذه الآلية هاجساً ومشكلة حقيقية للبنك المركزي خاصة بالوضع في الاعتبار بأنه وتحت مظلة النظام المالي الإسلامي، فإن البنك المركزي لا يستطيع إصدار سندات مالية ربوية أو أخرى قائمة على أساس المداينة، حيث إن سندات الدين لا تدر ربحاً لحاملها (حسب رأي الهيئة العليا للرقابة الشرعية) إلا إذا كانت ربوية. ولهذا كان البحث عن آلية بديلة غير ربوية لإستخدامها في عمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضاً أو بسطاً. وقد فشلت كل الجهود التي بذلت بعد الاسلمة في عام ١٩٨٤م لإيجاد تلك الآلية مما أفقد البنك المركزي أحد أهم آلياته لإدارة السيولة وهي إيجاد ورقة بديلة للسندات الربوية لإستخدامها في عمليات السوق المفتوحة. ولقد لجأ السودان للعديد من الدول الإسلامية لمعرفة إن كانت لديهم مثل هذه الآلية، إلا أنه قد أتضح إن جميع هذه الدول لم تتمكن من إيجاد البديل الإسلامي لسندات الخزانة والأوراق المالية الربوية الأخرى لإستخدامها في عمليات السوق المفتوح.

أثناء عمليات البحث على البديل لسندات الخزانة قام صندوق النقد الدولي بتعيين د. غياث سبستيان كخبير للصندوق للاستعانة به في التعرف على النظام المصرفي الإسلامي

وآلياته بحكم إمامه ومعرفته بالعمل المصرفي الإسلامي. وكان لدكتور غياث فكرة آنذاك لم تتبلور بعد لإيجاد بديل إسلامي لسندات الخزانة الربوية وقام بالاتصال بالسلطات المالية والنقدية بالسودان وقد تمكن بعون الله، ساعده في ذلك عدد من علماء الشريعة الاجلاء بالسودان وعلى رأسهم أعضاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية من إستحداث أول ورقة مالية إسلامية مستوفية لكل المتطلبات الشرعية لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة، ونقصد بها شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، وذلك في ٩ ديسمبر ١٩٩٧م بصور فتوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية. وقد نصت فتوى الهيئة بأن لبنك السودان ملكية قائمة بكامل أو بعض حصص عدد من البنوك التجارية، وإن هذه الملكية تدر أرباحاً معلومة لبنك السودان بقدر مساهمته في ملكية هذه البنوك، وعليه يمكن لهذه الملكية أن تكون أساساً لإصدار شهادة يمكن لبنك السودان إستخدامها لتحقيق أهدافه وذلك بحصر هذه الملكية وتقييمها وجعلها صندوقاً مستقلاً يكون عند إنشائه مملوكاً بالكامل لبنك السودان، ثم يقوم بنك السودان بإصدار عدد معلوم ومحدد من الشهادات إستناداً على قيمة الصندوق، وتكون قيمة كل شهادة جزءاً من ذلك الصندوق ويتم طرح هذه الشهادات على المستثمرين ويصبح مالك الشهادة مشاركاً لبنك السودان في الصندوق بقيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق. وتبعاً لذلك يشارك حامل الشهادة بنك السودان في إجمالي الأرباح المحولة من البنوك التجارية بنسبة حصته. بعد نجاح شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) تقدم بنك السودان في مايو ١٩٩٨م بمذكرة جديدة لأداة مالية تساعد على إدارة السيولة داخل الإقتصاد الوطني وتغطي في نفس الوقت عجز الموازنة العامة للدولة تحت مسمى شهادات المشاركة الحكومية وذلك على ذات النسق الذي أصدرت بموجبه شهادات (شمم).

تعرف شهادة مشاركة حكومة السودان بأنها شهادة تمكن حاملها من مشاركة حكومة السودان في ملكيتها لخصصها في مجموعة من الشركات المحددة. ومن أهم خصائصها مايلي :- «التفاصيل الكاملة في الملحق رقم (٢)»

- ١/ تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة للدولة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي.
- ٢/ تمثل وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتشجع المؤسسات والأفراد على إستثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
- ٣/ لها عائد مرتفع يتراوح الآن بين ٢٠-٢٣٪ وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة للصندوق.



٤/ لها فترة سريان محددة بعام كامل وستة أشهر وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترة سريان أطول.

٥/ سهولة التسجيل ولها سوق ثانوية متطورة.

٦/ تسجل الشهادات بأسماء من يحملها في سجل خاص.

٧/ قابلة للتحويل ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

٨/ تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة. ولتوضيح آلية عمل هذه الشهادات رأينا التعرض بالتفصيل لنشرة إصدار هذه الشهادات

أنظر الملحق رقم (٣).

### فتوى حول شهادات المشاركة الحكومية:-

(إطلعت الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية على مذكرة بنك السودان حول شهادات المشاركة الحكومية وتداولت حولها في جلساتها بتاريخ ١٧/٦/١٩٩٨ و١٩٩٨/٧/٨ ووافقت بتاريخ ١٥/٧/١٩٩٨ على مشروع المشاركة أعلاه، وستقوم بدورها في مراقبة تنفيذه).

### كيفية احتساب العائد على شهادات شهامة:-

يمتلك المساهمون تملكاً حقيقياً من المنظور الشرعي جزءاً من الأصول المكونة لصندوق مشاركة شهامة على الشيوخ بحجم مساهماتهم فيه، وبالتالي فإنهم يحصلون على نوعين من الأرباح: الأرباح النقدية نتيجة للأداء المالي للشركات المكونة لصندوق شهامة، بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن نمو الأصول خلال فترة المشاركة وعندما يحين سداد أصل المشاركة والأرباح في شهادات شهامة يتم احتساب العائد على شهادات شهامة على النحو التالي:-

١/ تحسب المبالغ المزمع دفعها لحاملي الشهادة على أساس قيمة صافي حقوق الملكية المقدرة وفقاً للحسابات المقفولة الخاصة بكل وحدة من الشركات والمؤسسات المعنية (المكونة لصندوق شهامة).

٢/ يتم سداد كامل صافي قيمة المشاركة (رأس المال والأرباح).

٣/ يتم فحص وتحليل الحسابات المقفولة بعد إستخلاص صافي حقوق الملكية وبحسب النمو كالتالي:-

نسبة النمو الرأسمالي: بنسبة الزيادة في مكون الشراكة في تاريخ التسييل من تاريخ الإصدار المعين لمدة سنة، ستة اشهر.

نسبة النمو النقدي: المدفوعات النقدية منسوبة إلى مكون الشراكة في تاريخ التسييل.

### ٣/ تقييم تجربة شهامة وشمم:

بالرغم من أن الفترة الزمنية التي تعامل فيها بنك السودان في شهامة وشمم تعتبر قصيرة ولا تكفي لإصدار حكم عليها، إلا أن التقييم الأولي للتجربة يشير بوضوح إلى نجاحها كآليات غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة، باعتبار أنها توفر للبنك المركزي بديلاً معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة. وقد شهد العامان السابقان استخدام هذه الشهادات بفعالية كبيرة مما شكل عاملاً مساعداً في نجاح السياسات النقدية أسهمت في تثبيت سعر الصرف، وخفض معدل التضخم إلى ١٤,٢٪ ثم إلى ٨,١٪ خلال عامي ١٩٩٩ و ٢٠٠٠م علماً بأن المستهدف للعامين ١٢٪ و ١٠٪ على التوالي رغم ارتفاع حجم التمويل المقدم للقطاع الخاص من ٥٢,٦ إلى ٩٢,٥ بليون دينار (المستهدف ٥٢,٦ و ٦٧,٦ للعامين على التوالي)، علماً بأن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أيضاً ارتفع من ٦,٢٪ في عام ١٩٩٩م إلى ٨,٣٪ في عام ٢٠٠٠م مقارنة بالمستهدف ٦,٢٪ و ٦,٥٪ على التوالي. وفيما يتعلق بالأهداف التي أنشئت من أجلها هذه الشهادات فيلاحظ أنها حققت جميع تلك الأهداف والتي يمكن إيجازها في الآتي:-

أ/ لقد أدت هذه الشهادات إلى تمكين البنك المركزي من استخدامها كآليتين ناجحتين لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي على وجه الخصوص والإقتصاد الوطني بصفة عامة.

ب/ ساهمت هذه الشهادات في تفعيل سوق الخرطوم للأوراق المالية نتيجة لكبر حجم التداول فيهما داخل السوق.

ج/ أدت إلى نشر الوعي الإدخاري لدى المستثمرين وحققت لهم عائداً كبيراً على إستثماراتهم مقارنة بعوائد الإستثمار في المجالات الأخرى.

د/ ساعدت في إستقطاب السيولة الموجودة خارج الجهاز المصرفي وإدخالها مرة أخرى في الدورة المصرفية. ويظهر ذلك جلياً في حجم المبالغ الكبيرة التي تدفع نقداً للإستثمار في هذه الشهادات رغم إن شركة السودان للخدمات المالية لا تشترط شيكات معتمدة أو مصرفية للإكتتاب.

هـ/ أدت هذه الشهادات لتغيير النمط الإستثماري السائد بالسودان، حيث بدأ المستثمرون يستثمرون مدخراتهم في هذه الشهادات بدلاً من التوجه السابق بإستثمار تلك المدخرات

في شراء الأراضي والعقارات أو الإحتفاظ بها في شكل عملات حرة (دولار) أو المضاربة في السلع التموينية أو شراء العربات.  
ولا شك أن التجربة تحتاج إلى مزيد من التطوير والتحسين فهناك ملاحظات عدة يمكن الاشارة اليها في هذا الإطار ومن أهمها:

١/ يعتمد الطلب المتزايد على شهامة على الربحية العالية لهذه الشهادات والتي تصل إلى (٢٠ - ٢٣)٪ في العام ولكن هذه الربحية لحاملي شهامة تمثل من الناحية الأخرى تكلفة عالية للحكومة يصعب عليها الإستمرار في تحملها في المدى الطويل. وفي نفس الوقت فإن أى تدنى في هذا العائد بتضمين مؤسسات أقل ربحية في الصندوق الذى يمثل قاعدة شهامة سيؤثر سلباً على الطلب.

٢/ إلى جانب العائد المرتفع فإن ضمان إستمرار ونمو الطلب على شهامة مستقبلاً يتطلب إستمرار وتعزيز سهولة تسهيلها عن طريق تعميق الأسواق الثانوية وتبسيط إجراءات التداول كما يتطلب تأسيس إجراءات معقولة بمستوى جيد من الشفافية تضمن توفير المعلومات الكاملة حول أداء الإستثمارات المكونة لشهامة وربحيتها لجمهور المتعاملين.

٣/ لتمكين صغار المدخرين من المشاركة الفاعلة في الطلب على شمم وشهامة فإن الأمر يتطلب إصدار شهادات بفئات صغيرة يكون شراؤها في مقدور عامة الجمهور، وكذلك إستكمال إجراءات إصدار الفئات قصيرة المدى (سته أشهر). وقد تم بالفعل تخفيض فئات الشهادات لتبدأ من ٥٠,٠٠٠ دينار سوداني بدلاً من ٥٠٠,٠٠٠ دينار سوداني، وكذلك تم إصدار شهادات لفترة ستة أشهر بالإضافة للعام.

٤/ لتفعيل دور شهامة وشمم كآليات للسياسة النقدية فقد طور بنك السودان سياسات واضحة حول أسعار الشراء والبيع داخل وخارج المزا، وكذلك عندما يكون البيع بمبادرة من المصارف أو برغبة من البنك المركزى وتحديد معدلات تتسم بالشفافية.

٥/ من الأمور الحيوية أيضاً لتعزيز سيولة هذه الشهادات إستكمال إجراءات تطوير نظام صناع السوق (Market Makers) الذى يعمل بنك السودان على إنشائه لتقوية وتعميق السوق الثانوية بما في ذلك سوق ما بين البنوك. وقد تم الإتصال بعدد من البنوك والمؤسسات المالية للعمل كصانع سوق.

٦/ هنالك مخاطر على هذه الشهادات من برنامج الخصخصة التي تنتهجها الدولة للتخلص من أصولها وتتمثل في تآكل قاعدة الصناديق المثلة لشمم وشهامة، ولذلك فإن الأمر يقتضى السعى في إيجاد آليات بديلة أو مساعدة. وبالفعل تم الآن تطوير الجيل

الثانى من الآليات غير المباشرة للسياسة النقدية ومن أهمها صكوك الإجارة وصكوك السلم وصكوك التنمية.

### (ب) الجيل الثانى من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة:-

على الرغم من النجاح الكبير الذى حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وشهادات البنك المركزى (شمم)، إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد، وبالتالي فإن الإستمرار في إستخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تكتنفه بعض المصاعب.

عليه رأيت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لإستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوافر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة متوسطة وطويلة الأجل بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية، وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعيين البنك المركزى في إدارة السياسة النقدية. وتعرض فيما يلى بإيجاز إلى الأدوات الجديدة التي بدأ البنك في إستخدامها لتعمل جنباً إلى جنب مع شهادتى شهادة وشمم.

#### ١- صكوك التأجير (الإجارة) الإسلامية:-

صكوك التأجير الإسلامية يتم إصدارها على صيغة الإجارة أو المشاركة في الإنتاج وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطنى. وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف التالية:-

(١) إدارة السيولة في الإقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضاً وبسطاً عبر أداة مالية إسلامية.

(٢) تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية بإستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل للجوء للجهاز المصرفى للتمويل بالعجز.

(٣) تجميع المدخرات القومية وتشجيع الإستثمار عن طريق نشر الوعي الإذخاري بين الجمهور مما يؤدى إلى زيادة الإستثمار.

(٤) إيجاد مجالات جديدة للإستثمار بتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

هذا ويتم إصدار هذه الصكوك وفق الموجهات التالية:-

١/ تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول (٣٠٪ مثلاً) لصالح محافظة

الصكوك الإسلامية التي تديرها شركة السودان للخدمات المالية نيابة عن وزارة المالية والإقتصاد الوطنى والتي تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض. ٢/ يتم إنشاء مضاربة مقيدة لشراء عين محددة من حكومة السودان أو أي مؤسسة من مؤسساتها بغرض استثمارها عن طريق عقد إجارة لمدة محددة (٥ سنوات مثلاً) وبيعها بنهاية المدة وفقاً للشروط الآتية: -

أ / يملك كل رب مال حصة من العين أعلاه بنسبة مساهمته إلى جملة قيمة شراء العين.

ب/ تعرض العين المشتراة للإجارة على الراغبين بما فيهم الحكومة ويتم قبول العرض الأمثل حسب ما يقرره المضارب.

ج/ بما أن العين مملوكة للمضاربة فهي تهلك عليها وتكون صيانتها الأساسية على المضاربة. كما إن الصيانة التي تقتضيها عمليات الإجارة تكون على المستأجر وذلك وفق عقد الإجارة المرفق

د/ يشترط في العين التي تعرضها الحكومة للبيع أن تكون قابلة للتداول بين الجمهور بيعاً وإجارة بحيث لا تكون سلعة لا تصلح إلا للحكومة.

٣/ بعد إنتهاء مدة الإجارة حسب عقد المضاربة تعرض العين للبيع ويجوز أن تدخل الحكومة في المنافسة لشراء هذه العين، وللمضارب قبول العرض الأمثل.

٤/ يجوز إدراج صكوك هذه المضاربة في سوق الخرطوم للأوراق المالية لإيجاد سوق ثانوية لها.

٥/ العملية في مجملها تتم عبر أربعة عقود: -

أ / عقد مضاربة بين المضارب وأرباب المال.

ب/ عقد شراء بواسطة المضارب من الجهة المالكة للعين.

ج/ عقد إجارة متضمناً كافة شروط ومتطلبات الإجارة الشرعية.

د/ عقد بيع العين عند تصفية المضاربة.

**أولاً: عقد مضاربة مقيدة: -**

**أبرم هذا العقد في: -**

يوم..... شهر..... سنة..... ١٤هـ.

الموافق يوم..... شهر..... سنة..... ٢٠م.

بين كل من :-

أولاً: ..... ويسمى فيما بعد بالطرف الأول (المضارب).

ثانياً: ..... ويسمى فيما بعد بالطرف الثاني (رب المال).

بما إن الطرف الأول قد وجد فرصة استثمارية مجزية تتمثل في شراء.....  
من حكومة السودان التي يمثلها..... على أن يؤجرها الطرف الأول  
لأي جهة في أثناء فترة المضاربة، ثم يبيعهما في نهاية المدة لاغراض التصفية، فقد عرض على  
جمهور المستثمرين من الأفراد والمؤسسات الإكتتاب في صكوك هذه المضاربة فإستجاب الطرف  
الثاني لهذا العرض وأبرما بينهما عقد المضاربة التالي :-

١/ طلب الطرف الثاني الإكتتاب في صكوك المضاربة لشراء العين المذكورة أعلاه بعدد.....

صك/ صكوك قيمة الصك الواحد..... ديناراً/ دينار بجملة قدرها.....

٢/ قَبَل الطرف الأول تخصيص عدد.....صكاً/ صكوك بقيمة إجمالية قدرها....  
دينار/ ديناراً للطرف الثاني.

٣/ يقوم الطرف الأول بالبحث عن أفضل الفرص الإستثمارية لإجارة العين المشتراة طوال  
مدة المضاربة التي تستمر من..... إلى.....

٤/ يقوم الطرف الأول في نهاية المدة ببيع العين بأفضل الأسعار المتاحة في السوق حتى يتم  
تنضيض المضاربة وتصفيتها.

٥/ تكون هذه الصكوك قابلة للتداول.

٦/ توزع الأرباح بين الطرفين على النحو التالي :-

أ-.....% لأرباب المال.

ب-.....% للمضارب.

٧/ إذا آلت المضاربة إلى خسارة بدون تعدٍ ولا تقصير يتحملها أرباب المال، وإذا كانت  
بسبب التعدي أو التقصير يتحملها المضارب.

المفوض بالتوقيع

توقيع الطرف الثاني (رب المال)

المفوض بالتوقيع

توقيع الطرف الاول (المضارب)

ثانياً: عقد شراء :-

أبرم هذا العقد في :-

يوم..... شهر..... سنة..... ١٤هـ.

الموافق يوم..... شهر..... سنة..... ٢٠م.

بين كل من :-

أولاً: ..... ويسمى فيما بعد بالطرف الأول (المشتري).  
ثانياً: ..... ممثل حكومة السودان ويشار إليها فيما بعد بالطرف الثاني (البائع).

حيث أن الطرف الثاني قد عرض..... للبيع وحيث أ، الطرف الأول رغب في شرائها وفقاً لمواصفاتها وثمانها المحددين في الملحق المرفق الذي يعتبر جزءاً لا يتجزأ من هذا العقد، فقد أبرم بينهما عقد الشراء التالي :-

- ١/ باع الطرف الثاني العين المذكورة أعلاه.
- ٢/ قبل الطرف الأول شراء العين المذكورة نقداً بتاريخ توقيع هذا العقد بالثمن المبين في الملحق بعد معاينتها وإقراره بمطابقتها للمواصفات المذكورة.
- ٣/ أقر البائع بأنه قد تسلم الثمن وأقر المشتري بأنه قد تسلم العين.
- ٤/ حرر هذا العقد من نسختين أصليتين ووقع طرفا العقد عليهما وتسلم كل واحد منهما نسخة للعمل بموجبها.

المفوض بالتوقيع  
توقيع الطرف الثاني (البائع)

المفوض بالتوقيع  
توقيع الطرف الاول (المشتري)

ثالثاً: عقد إجارة :-

أبرم هذا العقد في :-

يوم..... شهر..... سنة..... ١٤هـ.

الموافق يوم..... شهر..... سنة..... ٢٠م.

بين كل من :-

أولاً: ..... ويسمى فيما بعد بالطرف الأول (مؤجراً).  
ثانياً: ..... ويسمى فيما بعد بالطرف الثاني (مستأجراً).

بما إن الطرف الثاني قد قبل هذا العرض فقد أبرم بينهما عقد الإجارة التالي :-

- ١/ أجر الطرف الأول العين المذكورة أعلاه بمبلغ..... لمدة..... سنة/ سنوات على أن تدفع الأجرة.....
- ٢/ قبل الطرف الثاني الإجارة بعد معاينته للعين المذكورة وإقراره بوفائها بإحتياجاته.
- ٣/ يلتزم الطرف الأول بالصيانة الأساسية التي تمكن المستأجر من الإنتفاع بالعين على الوجه المطلوب.

- ٤/ يلتزم الطرف الثاني بالمحافظة على العين المؤجرة والصيانة الدورية التشغيلية.  
 ٥/ يلتزم الطرف الأول بتأمين العين تأميناً شاملاً.  
 ٦/ على الطرف الثاني المحافظة على العين المؤجرة وتسليمها بنهاية المدة للطرف الأول بحالة جيدة.

المفوض بالتوقيع  
 عن الطرف الثاني

المفوض بالتوقيع  
 عن الطرف الاول

رابعاً: عقد بيع :-

أبرم هذا العقد في :-

يوم..... شهر..... سنة..... ١٤هـ.

الموافق يوم..... شهر..... سنة..... ٢٠م.

بين كل من :-

أولاً:..... ويسمى فيما بعد بالطرف الأول (البائع).

ثانياً:..... ويشار إليه فيما بعد بالطرف الثاني (المشتري).

حيث إن الطرف الأول قد عرض بيع العين المرفق بيانها وسعرها وكميتها ومواصفاتها في الملحق (أ) والذي يعتبر جزءاً لا يتجزأ من هذا العقد، وحيث أن الطرف الثاني قد رغب في شراء العين المشار إليها في الملحق (أ)، فقد أبرم بينهما عقد البيع وفقاً للشروط التالية :-

١/ باع الطرف الأول للطرف الثاني العين المشار إليها أعلاه.

٢/ قبل الطرف الثاني شراء العين المشار إليها أعلاه نقداً، بعد معاينتها وإقراره بخلوها من العيوب وبتسلمه للعين.

٣/ أقر البائع بأنه قد تسلم الثمن وأقر المشتري بأنه قد تسلم العين.

حُرر هذا العقد من نسختين أصليتين بيد كل طرف منهما نسخة أصلية موقعة من الطرفين للعمل بمقتضاها.

المفوض بالتوقيع  
 عن الطرف الثاني

المفوض بالتوقيع  
 عن الطرف الاول

هذا وفيما يلي نورد فتوى الهيئة حول شراء أصل وإجارته والتي صدرت في ٢٦ محرم

١٤٢٥هـ الموافق ١٨ مارس ٢٠٠٤م :-

(١) يجوز أن ينشأ صندوق لإصدار سكوك مضاربة للمستثمرين بغرض شراء أصول من وزارة المالية وإستثمارها بواسطة الصندوق بصفته مضارباً في إجارة هذه الأصول.



- (٢) يشتري الصندوق (المضارب) الأصول من وزارة المالية.  
 (٣) يؤجر الصندوق لأصول لوزارة المالية بسعر السوق.  
 (٤) يجوز مراجعة الصندوق بعد (٥) سنوات بغرض:-  
 أ / مواصلة الإجارة مع وزارة المالية أو مع غيرها.  
 ب/ تصفية المضاربة ببيع الأصول بسعر السوق.  
 ج/ يجب أن تكون الأصول المشتراة من وزارة المالية مما يمكن تداوله في السوق.

## ٢- صكوك التنمية الإسلامية (صكوك إنشاء المنافع العامة):-

تم تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب وإستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف إستخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق توريق بعض الأصول المحسوسة المملوكة للدولة ل طرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية حقيقية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخاصة مشاريع البنية التحتية. يتمثل الهدف من إصدار هذه الصكوك في الآتي:-

أ / إدارة السيولة في الإقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضاً وبسطاً بأداة مالية إسلامية تكون بديلاً عن الأدوات الربوية السابقة المستخدمة في عمليات السوق المفتوحة.

ب/ تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية بإستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية بالصيغ الشرعية بدلاً من اللجوء للجهاز المصرفي لتمويل العجز.

ج/ تجميع المدخرات القومية وتشجيع الإستثمار عن طريق نشر الوعي الإذخاري بين الجمهور الأمر الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الإستثمار.

د/ إيجاد مجالات جديدة للإستثمار بتفعيل الأصول الثابته التي تملكها الدولة عن طريق البيع أو الإجارة.

## يتم إصدار هذه الصكوك على النحو التالي:-

١/ تتفق الجهة المستثمرة (المضارب) مع الحكومة إتفاقاً مبدئياً لتشديد أحد مشاريع البنية التحتية (كبري مثلاً) بمواصفات تحددها الحكومة.

٢/ تطرح الجهة المستثمرة (المضارب) تمويل هذا المشروع عن طريق عقد المضاربة وتطلب من الجمهور والمؤسسات أن تكتتب في مضاربة مقيدة بغرض إنشاء هذا المشروع وفقاً لمواصفاته

وإجارتة لمدة معلومة (٢٠ عاماً مثلاً).

٣/ تستعيد المضاربة ثمن الكبري بأن تملكها الدولة منقعة الكبري لمدة معلومة (٢٠ عاماً مثلاً).

٤/ يجوز للمضارب أن يتحصل على المنقعة مباشرة أو بطرحها في عطاء للراغبين بما فيهم الدولة.

٥/ عند نهاية المدة تصفى المضاربة وتعود المنقعة للحكومة.

### ٣- صكوك السلم قصيرة الأجل :-

صكوك السلم قصيرة الأجل هي وحدات إستثمارية في عملية مضاربة (جربتها بنجاح بعض الدول الإسلامية مثل البحرين) يقوم بموجبها البنك المركزي، بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نقط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً وتسلم السلعة آجلاً. فعقد السلم إذن هو عقد بيع لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع حالاً عند توقيع العقد على أن يلتزم البائع بتسليم السلعة آجلاً.

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزنة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة وبالتالي لا تستطيع البنوك الإسلامية المشاركة فيها. ونسبة لأهمية هذه الصيغة فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والإقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة بصيغ بيع السلم في إستنباط وإستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض والشريعة الإسلامية. تتلخص الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم الإسلامي فيما يلي:

- (١) تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للمصارف الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لإستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات والتي يستثمر جزء منها الآن خارج الإقتصاد الوطني ووفق معاملات ربوية.
- (٢) إستخدام صكوك السلم كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية قامت السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية بإنشائها.
- (٣) إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للإحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

## تتلخص آلية إصدار صكوك السلم قصيرة الأجل فيما يلي :-

• تقوم شركة السودان للخدمات المالية المحدودة المملوكة للبنك المركزي (بصفته ممثلاً لوزارة المالية) بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الإستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة وتسلم قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك (كمية محددة من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

• تقوم شركة السودان للخدمات المالية المملوكة للبنك المركزي بصفتها مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كمثلث للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على إتفاق بين الطرفين لشراء الطرف الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن وإلتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

• يتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليقوم مع شركة البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بلفظ بنفس مواصفات وكميات وتاريخ تسليم النفط الذي تم شراؤه (وليس نفس النفط الذي سيتم تسليمه) بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.

• عند انتهاء أجل السلم تقوم شركة البنك المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة. لمزيد من التفاصيل أنظر نشرة إصدار صكوك السلم في الملحق رقم (٤).

## فتوى حول صكوك السلم :-

(إطلعت الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية على مشروع صكوك السلم المقدم من اللجنة الإستشارية العليا للصكوك الحكومية.

أجازت الهيئة بعد التعديلات هذا المشروع وطلبت إرفاق نشرة إصدار متكاملة. وبعد مراجعة النشرة وتعديل ما لزم تعديله أجازت الهيئة هذا المشروع ووجهت القائمين على أمره بموافاة الهيئة بتقارير دورية عن تنفيذ هذا الصك وما يعتريه من مشكلات وما حقق من إيجابيات).

#### ٤- صكوك الإستثمار الحكومية :-

عبارة عن وثيقة ذات قيمة أسمية محددة تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمرابحة والاستصناع، وتعتمد أرباح هذه الصكوك على الناتج الفعلي لمحتويات الصندوق والتي تقدر بنحو ٢٠٪ في العام الأول وذلك حسب مؤشرات دراسة الجدوى التي أعدت لهذا الغرض وسوف يتم دفع نصيب المستثمر من هذه الأرباح ١٠٪ كل ٦ أشهر.

#### آلية عمل الصكوك :-

تقوم هذه الآلية على ثلاثة طرق :-

أولاً: المستثمرون وهم حملة الصكوك (أرباب المال).

ثانياً: شركة السودان للخدمات المالية (المضارب).

ثالثاً: وزارة المالية والإقتصاد الوطني (وهي الجهة الطالبة للتمويل للمشروعات الإستثمارية).

وتقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الوزارة والمضارب على عقود الإجارة والمرابحة والاستصناع بحيث تكون غالب الأصول المكونة لرأسمال المضاربة من الأعيان والمنافع حتى يجوز تداول الصكوك في السوق. ويتم إصدار الصكوك وفق الإجراءات التالية :-

أ/ تدعو الشركة المستثمرين للإكتتاب في الصندوق لآجال معينة وبقيم محددة للصكوك وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة إستثماره.

ب/ يتم الإستثمار في الصكوك على أساس المضاربة المقيدة بجميع ضوابطها الشرعية بحيث يكون التعامل مع الدولة فقط.

ج/ لا يجوز لرب المال سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الإستحقاق ولكن له حق تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

د/ يمثل الصك بعد إستثماره موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود هي عقود الإجارة والمرابحة والاستصناع بحيث تكون الغلبة للإجارة (الأعيان والمنافع).

هـ / يتحدد الربح على إستثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقوده الإستثمارية ويتم توزيع صافي الأرباح بين المضارب ورب المال بنسبة ٩٥٪ لرب المال و٥٪ للمضارب.

الوفاء بالإلتزامات :-

١/ تلتزم حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطني بالوفاء بالإلتزاماتها

الناشئة عن الصكوك المصدرة في تواريخ إستحقاقاتها وتفوض بنك السودان تفويضاً غير مشروط وغير قابل للنقض بخصم الإستحقاقات في تواريخها من حساب وزارة المالية لديه دون الرجوع إليها.

٢/ تلتزم الوزارة في حالة الإجارة بضمان إستمرارية إيجارتها للأصول موضوع الإجارة طيلة مدة الإصدار حسب العقود الموقعة بينها وبين المضارب مالم يطرأ عذر شرعي يمنع إستمرار الإجارة.

لإلقاء مزيد من الضوء حول آلية وعمل هذه الصكوك أنظر الملحق رقم (٥)

### فتوى صكوك الإستثمار الحكومية:-

- (١) الغرض من إصدار الصكوك هو توفير موارد حقيقية لسد العجز في موازنة الحكومة والعلاقة التعاقدية تتم بين ثلاث جهات هي:-
  - أ / المستثمرون وهم حملة الصكوك (أرباب المال).
  - ب/ الشركة السودانية للخدمات المالية- المضارب.
  - ج/ وزارة المالية والإقتصاد الوطني صاحبة المشروعات الإستثمارية.
- العلاقة بين المستثمرين والشركة تقوم على المضاربة الشرعية، كما أن العلاقة بين الشركة (المضارب) والوزارة تنبني على الإستثمار في مشروعات الوزارة بموجب صيغ الإجارة والمرابحة والإستصناع، بحيث تكون غالب الأصول المكونة لرأس مال المضاربة من الأعيان والمنافع حتى يجوز تداول الصكوك في السوق.
- (٢) نظرت الهيئة العليا في مسودات نشرة الإصدار على مستوى اللجنة ثم بكامل هيئتها، وأدخلت التعديلات اللازمة على نحو ما هو مبين في محضر اللجنة ومحضر الهيئة. وإعتمدت النشرة الموقعة من قبل رئيس الهيئة وأمينها، والمحفوظة لدى الشركة والهيئة.
- (٣) أجازت الهيئة العليا نشرة إصدار صكوك الإستثمار الحكومية لموافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية. وعلى المسؤولين في الشركة تقديم تقارير سنوية- وكلما طلبت منهم الهيئة ذلك- للإطمئنان على أن التطبيقات متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

### ٥- شهادات إجارة بنك السودان (شهاب):-

اتضح لبنك السودان أن مكون شهادات مشاركة بنك السودان (شمم) محدوداً للغاية من حيث عددية الشهادات وقيمتها والتي لا تتعدى مبلغ ٣,٩ مليار دينار سوداني، وبالتالي فإن دورها في إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي أصبح ضعيفاً للغاية، في ظل النمو المتزايد

في سيولة الجهاز المصرفي. عليه فقد فكر بنك السودان في إستنباط أداة مالية جديدة تحل محل (شمم) وتكون مناسبة لإستخدامها في إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى، وذلك باستحداث شهادة جديدة أطلق عليها أسم شهادة إجارة بنك السودان (شهاب) وذلك بغرض تمكين بنك السودان من إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى وتوفير فرص إستثمارية لهذه الجهات في ذات الوقت تحقق ربحاً لهم.

٢ / تكييف العلاقة التعاقدية لشهادات (شهاب) :-  
تقوم العلاقة التعاقدية لـ (شهاب) بين الاطراف التالية :-  
(أ) المستثمرون.

(ب) شركة السودان للخدمات المالية (الوكيل المؤجر).

(ج) بنك السودان وهو البائع للأصل والمستأجر له.

هذا وتكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة وبين الشركة (الوكيل) وبنك السودان على أساس شراء الاصل (مباني بنك السودان وفروعه) وتأجير له (إجارة العين) لمن باعها المجازة من قبل الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية).

٣ / آلية إصدار شهادات (شهاب) :-

١/ تقوم شركة السودان للخدمات المالية (الوكيل) بدعوة المستثمرين للإكتتاب في الصندوق (الوعاء الإستثماري الذي يحتوي على الأصول المكونة للصندوق) بغرض شراء أصول بنك السودان وهي عبارة عن عقارات يملكها البنك في الخرطوم وولايات السودان المختلفة بقيمة محددة وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة إستثماره.

٢/ تكون الأموال المكتتب بها الصندوق ويوضع تحت إدارة الشركة بصفتها الوكيل.

٣/ تقوم الشركة بإستثمار أموال الصندوق بصفتها وكيلاً عن المستثمرين لشراء أصول البنك وتأجيرها له (إجارة العين لمن باعها).

٤/ يمثل الصك بعد إستثماره موجودات قائمة وحقيقية هي الأصول المملوكة للصندوق.

٥/ يجوز لحملة الصكوك تداول صكوكهم في سوق الخرطوم للأوراق في سوق ما بين البنوك. عليه فقد تم إدراج هذه الصكوك في السوق بعد شراء الأصل لصالح المستثمرين بغرض تداولها في السوق وفقاً لآلية العرض والطلب.

٦/ تتمثل مستحقات حامل الصك في :-

(أ) الاجرة الشهرية.

(ب) قيمة الصك في السوق.

٧/ يوزع العائد من الإجارة بنسبة ٩٥٪ لحملة الصكوك و٥٪ للشركة (الوكيل).  
٨/ يلتزم بنك السودان بإجارة الأصول والإستمرار في إجارتها لمدة عشرة سنوات تجدد برضا الطرفين.

٩/ تعتمد الأرباح على عائد الإجارة الفعلي. وتشير مؤشرات دراسة الجدوى إلى أن العائد المتوقع للإجارة يتراوح بين ١٠٪ إلى ١٢٪، ويحسب هذا العائد شهرياً ويحسب من تاريخ إجارة الأصل.

١٠/ ليس للصندوق نهاية محددة (مفتوح).

١١/ هذه الصكوك قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية وتحويلها كلياً أو جزئياً.

١٢/ لا تقوم شركة السودان باخراج زكاة هذه الصكوك مما يستوجب على المستثمرين إخراج زكاة أموالهم عن هذه الصكوك بأنفسهم.

#### ٤ / تأكيد شرعية صكوك (شهاب) :-

بموجب الفتوى الصادرة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.

#### تقييم تجربة الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية:

يلاحظ وجود اختلاف أساسي بين الجيل الثاني من الأوراق الإسلامية مقارنة بالجيل الأول من حيث الصيغ وآلية العمل وكذلك الأهداف. فالجيل الأول يعتمد على صيغة المشاركة في حين أن الجيل الثاني يعتمد على عدد من الصيغ أو خليط منها مثل الإجارة والمرابحة أو الإجارة والمرابحة معاً والسلم وصكوك الإستصناع. كما إن الجيل الأول يعتمد على أصول موجودة أصلاً يتم تصكيكها، في حين إن العديد من صكوك الجيل الثاني يقوم بإنشاء أصول جديدة خاصة في حالة صكوك الإستثمار الحكومية وصكوك الإستصناع. كما يلاحظ كذلك وجود بُعد إجتماعي للجيل الثاني من الصكوك بتوفير الحاجات الضرورية للمواطن السوداني إضافة للبعد الإقتصادي حيث تم إستخدام هذه الصكوك في المجالات التالية :-

#### (١) الإصدار الأول من صكوك الإستثمار الحكومية:

حجم الإصدار ٦,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دينار.

فترة الإصدار عامان.

الأرباح المدفوعة ٢٠٪ في العام تدفع كل ستة أشهر بواقع ١٠٪.  
إستخدامات الإصدار:

١/ أجهزة ومعدات طبية مقدمة لمشروع توطين العلاج بالداخل (معدات لزراعة الكلى والقلب).

٢/ معامل طبية وكيمائيات وزجاجيات لجامعات السودان المختلفة.

٣/ أجهزة حاسوب بملحقاتها للمدارس السودانية.

## (٢) الإصدار الثاني من صكوك الإستثمار الحكومية:

حجم الإصدار ١,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دينار.

فترة الإصدار عامان.

الأرباح المدفوعة ٢٠٪ في العام تدفع كل ستة أشهر بواقع ١٠٪.

إستخدامات الإصدار:

بناء ستة داخلات كبيرة للطلاب بكل من ولايات النيل الابيض (كوستي) والشمالية والقضارف والنيل الأزرق ونهر النيل وكسلا.

## (٣) الإصدار الثالث من صكوك الإستثمار الحكومية:

حجم الإصدار ١١,٨٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دينار.

فترة الإصدار ستة اعوام.

الأرباح المدفوعة ١٥ - ١٦٪ في العام تدفع كل ثلاثة أشهر.

إستخدامات الإصدار:

إستيراد روؤس قاطرات وعربات نقل ركاب للسكة حديد، إستيراد معدات زراعية (تراكتورات، حاصدات وزراعات) للبنك الزراعي ومعدات طبية لوزارة الصحة الإتحادية (المشروع الثاني لتوطين العلاج بالداخل).

## (٤) الإصدار الرابع من صكوك الإستثمار الحكومية:

حجم الإصدار ٢١,٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دينار.

فترة الإصدار أربعة اعوام.

الأرباح المدفوعة ١٥ - ١٦٪ في العام تدفع كل ستة أشهر.

إستخدامات الإصدار:

بناء عبارات وتأهيل الجرارات النهرية للنقل النهري وإستيراد معدات إتصالات لوزارة



الإعلام والاتصالات ووزارة الثقافة وبناء مدارس بالولايات (مشروع إجلاس الطلاب) وإستيراد معدات للمعاهد التقنية.

مما ذكر عاليه يتضح أن المبالغ المتحصلة عبر إصدارات الجيل الثاني من الصكوك سيتم إستخدامها في عمليات إستيراد مرتبطة بالإحتياجات الضرورية للمواطن السوداني في مجالات الصحة والتعليم والخدمات الإجتماعية عكس إستخدامات الجيل الأول والتي تذهب في معظمها لمقابلة الصرف الجاري للدولة لمقابلة المرتبات والاجور. كما يلاحظ كذلك إن الجيل الثاني من الصكوك قد خفف العبء كثيراً على وزارة المالية سواء من ناحية التكلفة العالية التي تتحملها نتيجة للإستدانة عبر الجيل الأول من الصكوك (تراوحت تلك التكلفة بين (٢٣ - ٣٢٪) في العام للجيل الأول مقابل ٦٦٪ للجيل الثاني) أو من ناحية السداد حيث إن تصفية الجيل الأول تتم سنوياً في حين إن تصفية الجيل الثاني تتراوح ما بين العامين إلى ستة أعوام فأكثر مما يعطي الدولة فترة معقولة لتوفير مبالغ التصفية.



## الفصل الثالث

تجربة الصناديق الإستثمارية المطروحة

بواسطة بنك الإستثمار المالي



## التعريف ببنك الإستثمار المالي :

بنك الإستثمار المالي هو مؤسسة مالية تمارس أنشطة إستثمارية متنوعة ويرتكز نشاطه الأساسي على مبدأ حشد الموارد وإعادة ضخها وتوظيفها في المجالات التنموية والإستثمارية والتجارب المختلفة وذلك بغرض تحقيق القيمة المضافة.

بنك الإستثمار المالي هو بنك ذو طبيعة إستثمارية بحتة ويمارس كافة أعماله من خلال الأدوات المالية وتهدف رسالته إلى تعزيز الوعي الإِدخاري، ويرتكز نشاطه الأساسي في حشد الموارد المالية وتوجيهها لتنمية الإستثمار بوجه عام، والإهتمام بوجه خاص بالتمويل متوسط وطويل الأجل وما يرتبط بهما من خدمات إستشارية ومصرفية. ويسعى البنك من خلال هذه الأنشطة لتنشيط دائرة التعامل بالأوراق المالية، وهو بهذه الصفة يعتبر الأول من نوعه في السودان.

يقدم البنك عدداً من المنتجات المالية لعملائه المستثمرين في داخل وخارج السودان، وهي تشمل ما يلي :

- ١/ إنشاء وإدارة الصناديق الإستثمارية المتنوعة وإدارة المحافظ الخاصة للأفراد والمؤسسات من داخل وخارج السودان، بالإضافة إلى تقديمه لخدمات الوكالة في مجال بيع وشراء الأوراق المالية للجمهور بالداخل والخارج، وذلك بغرض تعبئة وإستثمار مدخراتهم.
- ٢/ خدمات إعادة الهيكلة والدراسات للشركات بالقطاعين العام والخاص داخل وخارج السودان، بجانب تقديم خدمات النصح المالي والاستشارات، وتسويق المشروعات الإستثمارية بغرض إيجاد شركاء وتسهيل إنسياب التمويل متوسط وطويل الأجل لهذه المشروعات من الخارج.
- ٣/ الترويج والتغطية للإكتتابات العامة لمختلف إصدارات الأوراق المالية للمؤسسات القائمة والجديدة.

## الإهتمام بصناديق الإستثمار :-

- ١/ إن الإهتمام الكبير الذي يوليه بنك الإستثمار المالي لقطاع صناديق الإستثمار يعود بالدرجة الأولى إلى إن الصناديق الإستثمارية هي أحد الأوعية الإِدخارية المهمة لتجميع الأموال من الداخل والخارج وتمثل مصدراً لتوريق الأصول الرأسمالية (الأسهم) أو العينية (العقارات) أو القطاعات الإنتاجية والخدمية الأخرى.
- ٢/ تمثل الصناديق فرصة إستثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة وأولئك الذين ليست لديهم مقدرات مالية كبيرة، كما إنها تمثل معبراً للتعامل مع بورصة الأوراق المالية.

٣/ تمتاز أرباح هذه الصناديق بالإرتفاع النسبي بسبب انخفاض المصروفات في مرحلتي الإنشاء والتشغيل، وبكونها معفاة من الضرائب كما وإنها تمتاز بإنخفاض مخاطرها لتنوع موجوداتها، وهي تمثل نوعاً من الإستثمارات الجماعية.

٤/ تمثل صناديق الإستثمار موارد مالية مستقرة وهي بالتالي تعتبر مصدراً للتمويل متوسط وطويل الأجل وتمتاز أيضاً بقدرتها على التوريق وتحويل أصولها إلى أدوات مالية قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### التأسيس:-

تم تأسيس البنك قى أكتوبر ١٩٩٧، وبدأ يمارس أعماله في أغسطس ١٩٩٨. بلغ رأس مال البنك عند التأسيس واحد مليار دينار مقسمة إلى ١٠ مليون سهماً بقيمة أسمية ١٠٠ دينار سوداني للسهم. وقد أكتتب المساهمون في ٢٥٪ من رأس المال، وبتوسع نشاط البنك تدريجياً تم إستدعاء الربع الثاني من رأس المال. يمثل شهر مايو من العام ٢٠٠١ نقطة تحول جوهرية في مسيرة البنك، إذ إتخذت الجمعية العمومية قراراً بزيادة رأس مال البنك إلى ٥ مليار دينار سوداني. وبعد المصادقة على هذا القرار تم إستدعاء النصف الثاني من رأس المال ومن بعد إستدعاء المساهمين للإكتتاب في الزيادة الجديدة لرأس المال. أسهمت زيادة رأس المال في دخول مساهمين إستراتيجيين للبنك مثل الشركة العربية للإستثمار - الرياض، وشركة هسبكو - الإمارات، وغيرهم مما كان له الأثر الإيجابي في بناء وفتح علاقات شراكات عمل مهمة بين البنك وبين هذه المؤسسات وشركائهم بالخارج.

يعتبر بنك الإستثمار المالي الرائد لبنوك الإستثمار المالي في السودان، ولا يزال هو الوحيد من نوعه في المجموعة المصرفية التي تضم ثمانية وعشرين مصرفاً في السودان. ولذلك فإن تجربته على الرغم من قصرها تعتبر تجربة مهمة، أولاً لكونها تجربة غير مسبوقة، وثانياً لأنها حققت نتائج ذات إيجابيات عديدة وساهمت في تطوير وتنوع الصناعة المصرفية في السودان بوجه عام والإستثمار في الحقل المالي على وجه الخصوص.

وبنك الإستثمار المالي هو في الواقع مؤسسة مالية ذات طبيعة ديناميكية ويعتبر مصرفاً شاملاً يمارس أنشطة إستثمارية ومصرفية متنوعة ويمارس معظم أعماله من خلال الأوراق المالية.

### الأنشطة التي يمارسها البنك:

بحسب ما ورد في النظام الأساسي، فإن البنك يقدم العديد من الخدمات والمنتجات المالية

لعملائه من المؤسسات والأفراد، على النحو التالي:

- ١- العمل كصانع سوق.
- ٢- إنشاء وإدارة صناديق الإستثمار متعددة الأغراض والآجال، بجانب إدارة الصناديق الإستثمارية للغير.
- ٣- تقديم خدمات أمين الإستثمار للجمهور من الأفراد والمؤسسات لإدارة أموالهم في شكل محافظ إستثمارية مرتبطة بالأوراق المالية.
- ٤- القيام بأعمال الوكالة في بيع وشراء الأوراق المالية للجمهور من الأفراد.
- ٥- توفير وحشد الموارد المالية للمؤسسات الخاصة والعامة عبر عمليات أسواق رأس المال سواء المتعلقة بإصدارات الأسهم أو إصدار الأوراق المالية.
- ٦- تقديم خدمات إعادة الهيكلة للمؤسسات، بما فيها خدمات الاستخصاص للمؤسسات العامة.
- ٧- القيام بخدمات الترويج والتغطية للإصدارات من الأوراق المالية كالأسهم وصكوك المضاربة مختلفة الأغراض للمؤسسات الخاصة والعامة.
- ٨- ترويج السندات والصكوك الحكومية للجمهور من الأفراد والمؤسسات.
- ٩- إدارة برنامج التمويل متوسط وطويل الأجل لمؤسسات القطاع الخاص المحلي من النواذ الإقليمية والدولية المخصصة لذلك الغرض، وخلق علاقات شراكة حقيقية مع هذه المؤسسات.
- ١٠- إدارة محافظ التمويل المجمع مخصص للأغراض للمؤسسات.
- ١١- إدارة برامج التوريق لمختلف الأصول للمؤسسات الخاصة والعامة.
- ١٢- ترويج بيئة الإستثمار وعكس الفرص الإستثمارية المتاحة للمستثمرين وبالذات في مشروعات البنية التحتية والمشروعات الإقتصادية الكبرى.
- ١٣- المساهمة في رؤوس أموال شركات المساهمة العامة ذات الأثر الإقتصادي الكبير.
- ١٤- تقديم الخدمات والنصح المالي للمؤسسات.
- ١٥- تقديم الخدمات المصرفية المتكاملة للمؤسسات.
- ١٦- العمل على نشر الثقافة المالية في الأوساط المصرفية والمالية بمختلف الوسائط.

**مزايا الصناديق الإستثمارية التي يطرحها البنك:**

إن الصناديق الإستثمارية التي يطرحها البنك تتمتع بالمزايا والخصائص التالية:

- ١- دقة إختيار مجال الإستثمار، ويتم ذلك بعد القيام بالتحليل المالي الدقيق، والتأكد-

عبر المؤشرات المختلفة - من أن الصندوق يدر ربحاً مجزياً للمساهمين فيه.

٢- إستجابتها لإحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الإستثمارية. فصكوك أو شهادة الإستثمار يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة ويسر من خلال تداولها بيعاً وشراءً في السوق المالية، حيث يدرج الصندوق في السوق بعد مضي ثلاثة اشهر من بدء نشاطه، أو إسترداد جزء منها وبسعر السوق من احتياطي إسترداد شهادات أو صكوك الصندوق.

٣- تحقق هذه الصناديق الأمان للمستثمرين من خلال الجهة المصدرة لتلك الأوراق المالية من أسهم وصكوك. فهي إما جهات حكومية أو شركات مساهمة عامة، مما يوفر ضماناً للمستثمرين لما تتمتع به هذه الجهات من سمعة مالية طيبة.

٤- تدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصين في مجال الإستثمار المالي وذوي مؤهلات عالية بما يضمن تحقق أهداف الصندوق.

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

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

٧- وجود أمين مستقل لكل صندوق على حدة لمراقبة أداء الصندوق، ومراجعته ضماناً لاداء أفضل، وطمأنة المساهمين بأن الصندوق يسير وفقاً لما جاء في نشرة الإصدار.

٨- تتميز توزيعات أرباح الصناديق بأنها مجزية مقارنة بودائع الإستثمار المصرفية الأخرى، وذلك نتيجة إنخفاض المصروفات اللازمة لإدارة الصندوق.

٩- يتم احتجاز نسبة معينة من حجم الصندوق (حوالي ١٠٪) لمقابلة تسييل الصكوك من المساهمين.

### الإشراف والرقابة على الصناديق الإستثمارية التي يصرها البنك :-

لاشك أن المستثمر في هذه الصناديق حينما يعلم بأن الجهة التي يتعامل معها تحكمها قوانين وقواعد رقابية محددة يصبح أكثر اطمئناناً للإستثمار، وبالتالي فإن وجود حزمة من الضوابط والأدوات الرقابية ضماناً لاداء أفضل للصندوق وتحقيق أهدافه تصبح أكثر ضرورة، وبالتالي فإن صناديق الإستثمار التي يطرحها بنك الإستثمار المالي تتمتع بحزمة متكاملة من الأدوات الرقابية أهمها:



## ١- الرقابة الشرعية:

حقيقة أن الاطار الرقابى الشرعى يمثل أحد الضمانات الأساسية لنجاح الصندوق وتحقيق أهدافه بصورة أفضل، وبصورة عامة تهدف الضوابط الشرعية إلى منع الضرر بين المتعاملين، وإزالة الغرر والغبن عند إبرام تعاقداتهم التجارية. وفي كل الصناديق الإستثمارية التي يطرحها البنك فإن الجانب الشرعى المسنود بفتوى جواز العمل بالصندوق يعتبر عنصراً أساسياً في نشرة الإصدار الخاصة بالصندوق. وهذه الفتوى تصدر عن المراقب الشرعى للبنك.

## ٢- لجنة تنظيم إصدارات الصكوك:

بغرض تنظيم جميع المسائل المتعلقة بإصدار صكوك التمويل (صكوك الإستثمار، صكوك القروض، الصكوك الخيرية) وصكوك الإستثمار تمت اجازة قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م. حيث أوضح القانون الجهات التي يجوز لها إصدار صكوك الإستثمار وهي الحكومة بمؤسساتها المختلفة، إلى جانب شركات المساهمة العامة بشروط معينة، كما أوضح القانون كيفية الإكتتاب فيها، وطريقة الدفع وكيفية إدارة هذه الصكوك.

وحتى تتحقق أهداف القانون بصورة أكثر فاعلية فقد نص على تكوين لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل بإختصاصاتها المختلفة، حيث تشكل من نائب المحافظ بنك السودان (رئيساً) وعضوية كل من ممثل وزارة المالية والنائب العام ورئيس اتحاد المصارف ومدير سوق الخرطوم للأوراق المالية وممثل لهيئة الرقابة الشرعية لسوق الأوراق المالية، وشخصان (بموافقة الوزير) يمثلان القطاع الخاص، من اختيار اتحاد أصحاب العمل. وتختص اللجنة بدراسة نشرة الإصدار ورفع توصيات بشأنها لوزير المالية.

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

ومن أهم الملاحظات العامة على هذا القانون هو إنه قصر نشاط إصدار الصكوك على الحكومة بجانب شركات المساهمة العامة وهي جهات تتمتع بسمعة مالية طيبة وتعاملات مالية أكثر شفافية. بالإضافة إلى أن السلطة الرقابية للجنة تنظيم إصدارات الصكوك تعتبر ضامناً لحقوق جميع الأطراف ذوي العلاقات التعاقدية بالصندوق.

## ٣- قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية:

بما أن الصناديق الإستثمارية التي يطرحها البنك من النوع المغلق فأنها تدرج بعد مضي

فترة معينة (ثلاثة أشهر على الأكثر) من بدء إدراجها وتداولها بسوق الخرطوم للأوراق المالية، وبالتالي فإن صكوكها هي بالضرورة تخضع لموجبات قانون السوق المالية من حيث شروط الإدراج، والتعامل فيها بيعاً وشراءً 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 إلى جانب سيادة القيم العادلة لها عبر التداول.

### تجربة بنك الإستثمار المالي في مجال إنشاء وإدارة صناديق الإستثمار :-

بدأ بنك الإستثمار المالي أولى خطواته في مجال إصدار وإدارة صناديق الإستثمار منذ مايو من العام ١٩٩٩ بإصدار (صندوق الأسهم الأول) والذي ينحصر نشاطه في مجال الإستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. تم إنشاء هذا الصندوق برأسمال قدره مائة مليون دينار سوداني مقسم إلى واحد مليون صك وبقيمة اسمية للصك تساوي مائة دينار سوداني. وكان الغرض الأساسي من وراء تخفيض قيمة المساهمة في الصندوق هو تشجيع صغار المستثمرين على ولوج هذا المجال الجديد في حقل الإستثمار. تمت تصفية الصندوق بنجاح كبير عند انتهاء أجله المحدد بعامين من بداية نشاطه محققاً عائداً قياسيًّا بلغ ٧٤,٤٪ من حجم الأموال المستثمرة. بعد النجاح الكبير الذي حققه الصندوق الأول في صكوك الصندوق الأول، طرح البنك الصندوق الثاني بعد حوالي سبعة أشهر من طرح الصندوق الأول في ديسمبر من العام ١٩٩٩ تحت اسم «صندوق الاتصالات الأول» والذي يستثمر أمواله حصراً في أسهم الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) برأسمال قدره ٢٠٠ مليون دينار سوداني مقسم إلى ٤٠٠ ألف صك بقيمة اسمية للصك تساوي ٥٠٠ دينار سوداني.

توسع العمل في ذلك المجال وحقق البنك نجاحاً مضطرباً، حيث تمكن خلال الثلاثة أعوام الماضية من إنشاء وإدارة عدد أحد عشر صندوقاً إستثمارياً تعددت أهدافها ورساميلها وآجالها. ويمكن تلخيص المعلومات الأساسية حول الصناديق المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي على النحو التالي:

١/ حتى نهاية العام ٢٠٠٥ وصل عدد الصناديق المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي ستة عشرة صندوقاً إستثمارياً، وقد تمت تصفية عشرة منها بنجاح ولا يزال ستة منها تمارس نشاطها، بينما سيتم إصدار أربعة صناديق إستثمارية خلال العام ٢٠٠٦ وقد قطعت شوطاً مقدراً في إجراءات الإجازة.

٢/ مجالات عمل الصناديق الإستثمارية هي الأسهم والأوراق المالية الحكومية، التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل.

٣/ الحجم الإجمالي لصناديق الإستثمار المصدره بنهاية العام ٢٠٠٥ بلغ (١١,٢٥) مليار دينار سوداني (حوالي ٤٩,٣٤ مليون دولار).

٤/ أدنى هامش إدارة في هذه الصناديق هو ١٥٪ وأعلى هامش هو ٢٥٪ من الأرباح المختلفة.

٥/ متوسط نسبة المصروفات/ الإيرادات هو ١٠٪.

٦/ الأرباح السنوية المحققة للصناديق التي تمت تصفيتها (٥ صناديق إستثمارية) تراوحت ما بين ٦,٨٪ و ٣٧,٢٪. (الجدول رقم ١، ٢).

ونحن إذ نستعرض تجربة بنك الإستثمار المالي في مجال صناعة صناديق الإستثمار، نلاحظ ثلاث نقلات نوعية نقف عندها ونوردها بإيجاز فيما يلي :-

**النقلة النوعية الأولى:** في مجال إصدار وإدارة صناديق الإستثمار أتت بعد إصدار «صندوق تمويل الصادرات السودانية» و«صندوق النيل» حيث اضاف بعداً جديداً لنشاط الصناديق الإستثمارية، وتمثل ذلك في توفير التمويل للقطاع الخاص، مما يعني قيام الصناديق بدورها في مجال تعبئة موارد الجمهور وحشدها للأغراض الإستثمارية. وهي بذلك تعتبر مكتملة للدور المصرفي في هذا المجال.

**النقلة النوعية الثانية:** في مجال الصناديق الإستثمارية فتتمثل في إتجاه البنك لتوسيع دائرة المتعاملين فيها، وذلك من خلال إشراك المصارف والمؤسسات المالية في الدول العربية. ويسعى البنك من وراء ذلك إلى تحقيق هدفين أساسيين هما: أولهما: توطيد التعاون مع المؤسسات والمصارف العربية. ثانيهما: استقطاب المزيد من الموارد المالية بالعملات الأجنبية لإستخدامها في الأغراض الإستثمارية والتنمية.

**النقلة النوعية الثالثة:** في تجربة إصدار وإنشاء صناديق الإستثمار تتمثل في توجه البنك نحو إنشاء الصناديق التنموية ذات الأجل المتوسط بالتعاون مع الجهات الحكومية. وهذه النقلة تمثل تغيراً نوعياً في مجال صناعة الصناديق في البلاد وإتجاهها نحو الإسهام التنموي المباشر بالصورة التي تبين بجلاء علاقة عمليات أسواق رأس المال بالتنمية الإقتصادية والاجتماعية في البلاد.

**الملاح الأساسية لصناديق الإستثمار المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي :**  
يمكن توضيح الملاح الأساسية لصناديق الإستثمار وجوانبها الشرعية والقانونية والرقابية على النحو التالي :

**أ/ الشكل القانوني لصناديق الإستثمار :**

الصناديق المصدرة بواسطة البنك هي صناديق إستثمار مغلقة (محددة الأجل ورأس المال) ولم يدخل البنك بعد في تجربة إصدار صناديق الإستثمار المفتوحة.

**ب/ الإطار الشرعي للصناديق :**

تؤسس الصناديق على أساس المضاربة المقيدة وفقاً لمجالات الإستثمار المعلنة في نشرة الإصدار.

**ج/ الضوابط الرقابية والقانونية والأخلاقية الحاكمة لعمل صناديق الإستثمار :**

تحكم أعمال صناديق الإستثمار القوانين التالية :

**قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ١٩٩٤ :**

يحكم هذا القانون أنشطة صناديق الإستثمار في المراحل التالية :

(أ) مرحلة إعداد نشرة الإصدار وفقاً للنموذج الذي أعده سوق الخرطوم للأوراق المالية.

(ب) مرحلة إدراج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

(ج) الإلتزام بلوائح سوق الخرطوم للأوراق المالية فيما يتعلق بتداول صكوك الصناديق المصدرة.

**قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ :**

يحكم هذا القانون أنشطة صناديق الإستثمار في مرحلة إعداد نشرة الإصدار للصندوق ومراجعتها شرعياً، وإعتماد جدواها الفنية والإقتصادية بواسطة لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل تمهيداً لإجازتها من قبل السيد/ وزير المالية والإقتصاد الوطني.

**قانون الضرائب :**

يحكم هذا القانون أنشطة صناديق الإستثمار بإعفاء أرباح الصناديق من الضرائب بحسب نص قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ إلا إذا قرر الوزير خلاف ذلك.

**الأمين على الصندوق :**

يتم تعيينه بموجب قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ ليشرف على أداء الصندوق حفاظاً على حقوق المستثمرين.

## الشفافية الكاملة لأداء الصناديق الإستثمارية:

يجب أن تتسم أعمال الصناديق بالشفافية الكاملة وذلك ابتداءً من إعداد نشرة الإصدار المتكاملة وإجازتها من الجهات المختصة، وتبيان أسعار صكوك الصناديق الإستثمار بصورة يومية ومن خلال النشرة الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية، والتي تنشر أيضاً يومياً في عدد من الصحف اليومية، بالإضافة إلى النشرة الإقتصادية التلفزيونية في حالة تداول هذه الصكوك، وكذلك البيانات الأولية الدورية للصندوق والمرسلة لأمين الصندوق وإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### مدير الصندوق:

يمثل المضارب وهو بنك الإستثمار المالي ضمانه مهمة للمستثمرين ضد التعدي والإهمال لكونه شركة مساهمة عامة متخصصة في مجالات الإستثمار المالي المختلفة.

### هيئة الرقابة الشرعية بالبنك:

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

### الجوانب المحاسبية لصناديق الإستثمار:

يتم إعداد القوائم المالية لصناديق الإستثمار بصورة أساسية وفقاً للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية- البحرين، حيث تعد القوائم التالية:

١/ قائمة صافي الموجودات.

٢/ قائمة محفظة الإستثمارات والذمم والتمويل.

٣/ قائمة العمليات.

### مزايا الصناديق المصدرة بواسطة بنك الإستثمار المالي:

تتمتع الصناديق الإستثمارية المصدرة بواسطة البنك بالاتي:

١. دقة إختيار مجال الإستثمار، ويتم ذلك بعد القيام بتحليل المالي الدقيق والتأكد عبر المؤشرات المختلفة من أن الصندوق سيعمل في مجالات مجدية ولتقليل المخاطر وتعظيم الربح لحملة الصكوك.

٢. استجابتها لإحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الإستثمارية، فصكوك أو شهادات الإستثمار يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة ويسر من خلال تداولها بيعاً وشراءً في السوق الثانوية، حيث يدرج الصندوق بعد مضي ثلاثة أشهر من بدء نشاطه.

٣. تحقق هذه الصناديق الأمان للمستثمرين ذلك لأنها تحرص على التعامل في الأوراق المالية (أسهم وشهادات مالية وصكوك) ذات الأداء المالي الممتاز. فهي إما أوراق مالية حكومية أو أسهم شركات مساهمة عامة، وبالتالي فإن ذلك يوفر ضماناً للمستثمرين لما تتمتع به هذه الجهات من سمعة مالية طيبة.

٤. تدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصون في مجالات الإستثمار المالي، بما يضمن تحقيق أهداف الصندوق.

٥. وجود نشرة إصدار للصندوق وهي عبارة عن وثيقة قانونية تعرض من خلالها معلومات وافية ومتكاملة عن الصندوق المعني، وهي تشمل كافة البيانات والمعلومات التي يحتاجها المستثمر لاتخاذ قرار الإستثمار المالي في الصندوق من عدمه.

٦. توفر السند الشرعي للصندوق، اذ يرفق مع نشرة الإصدار بعد إجازتها فتوي شرعية بجواز العمل.

٧. وجود أمين مستقل لكل صندوق على حدة لمراقبة أداء الصندوق، ومراجعته ضماناً لاداء أفضل، وطمأنة المساهمين بأن الصندوق يعمل وفقاً لما جاء في نشرة الإصدار.

٨. تتسم الصناديق التي يصدرها البنك بانخفاض مصروفاتها التشغيلية مما يساعد على تعظيم أرباحها وبالتالي توزيع أرباح مجزية مقارنة بودائع الإستثمار المصرفية علماً بأن أرباح صكوك الصناديق تتمتع بإعفاء ضريبي كامل.

**ظواهر إيجابية ملازمة لتجربة البنك في مجال إصدار صناديق الإستثمار: -**  
يمكن إبراز الظواهر الايجابية التالية المرتبطة بتجربة الصناديق الإستثمارية التي يصدرها بنك الإستثمار المالي:

١. ساهمت هذه الصناديق في نشر الوعي الإدخاري والإستثماري في أوساط المجتمع خاصة ذوي الدخل المتوسطة والطلاب وربات البيوت حيث يتضح ذلك من خلال مهن الأفراد عند تعبئتهم لطلبات الإكتتاب.

٢. ساعد تواتر إصدار الصناديق في تكوين مستثمرين دائمين لهذه الصناديق، حيث تتكرر مساهمتهم في معظم الصناديق التي يتم طرحها بواسطة البنك مما يساعد على نجاح

الإكتتابات بمبالغ تتجاوز رأس المال المستهدف في كثير من الأحيان.  
٣. إنتشار ظاهرة إعادة إستثمار الأرباح وأصل المبالغ المستثمرة في الصناديق اللاحقة.  
٤. التطور النوعي لتجربة الصناديق من خلال صندوقي النماء وصندوق الإجارة والأصول المتنوعة ممثلاً في الاتي:

- (أ) تدعيم العلاقات الإقتصادية والمالية بالمصارف والمؤسسات المالية العربية.  
(ب) إستقطاب موارد مالية بالعملات الأجنبية.  
(ج) توجيه جانب من موارد الصناديق لأغراض التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل.  
(د) توجيه الجانب الآخر من هذه الموارد بالإستثمار في الأوراق المالية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بما يزيد من حركة التبادل ويجعل من هذه الأوراق أداة ربحية وسيولية في وقت واحد.

### تجربة المحافظ المالية الخاصة ببنك الإستثمار المالي:

#### (١) التعريف بالمحافظ الإستثمارية:

تعني كلمة Portfolio توليفة من الأصول الإستثمارية تدار لأغراض تحقيق الربح وإدارة مخاطر الإستثمار. وهي بذلك تعتبر من الأدوات الإستثمارية الهامة القائمة على فكرة تنوع الأصول. وفي ظل ظروف التغيرات الإقتصادية المتسارعة وعدم التأكد، فإن فكرة المحفظة أصبحت مطلباً إستثمارياً أساسياً لنجاح أي إستثمار.

تعرف محفظة الأوراق المالية بأنها مجموعة قيم منقولة «أسهم وصكوك» محلية أو أجنبية موزعة بين مختلف القطاعات الإقتصادية بالبورصة بمختلف الأسواق. وتبني بواسطة مالكيها أو من يفوضه كوكيل عنه حسب أفضلياته وتوزيعه للمخاطر.

#### (٢) أهداف المحافظ الإستثمارية:

يتم بناء وتكوين المحافظ الإستثمارية، وبالذات في مجال الإستثمار المالي لتحقيق عدة أهداف اهمها :-

- ١/ تحقيق نسبة عالية من النمو في القيم السوقية للأصول المالية (الأسهم والصكوك) المكونة لتشكيلة المحفظة. وبالتالي يجب أن تشكل المحفظة بصورة معينة تعكس هذا الهدف.  
٢/ تحقيق معدلات دخل مجزية لعملائها، وبالتالي فإن تركيبة المحفظة المالية يجب بالضرورة أن تشكل من الأسهم والصكوك ذات التوزيعات النقدية العالية بما يحقق تطلعات أصحابها.

٣/ تحقيق دخل على فترات قصيرة (شهر مثلاً) لأولئك المستثمرين الذين يرغبون في ذلك لتغطية إحتياجاتهم الجارية. وبالتالي فإن التنويع في أهداف المحافظ يحقق الرغبات المختلفة لأصحاب هذه المحافظ. ويجب أن تتضح هذه الأهداف عند بداية تشكيل المحفظة.

### (٣) أركان المحفظة الإستثمارية:

إن تحقيق المحفظة للأهداف المرجوة منها، وبقائها حية نابضة وجاذبة لا يتم إلا بمراعاة الأركان أو المقومات الأساسية لبناء المحفظة. وهذه المقومات يجب توافرها بصورة شاملة، ولا يجب التضحية بأحدها لحساب الآخر ضماناً لأداء إستثماري أفضل.

#### تقوم المحفظة على الأركان الأساسية التالية:

١. إمكانية تحقيق العائد المناسب.
٢. التوزيع الفني والجغرافي.
٣. درجة جيدة من الملاءمة أو السلامة للأصول المكونة للمحفظة.
٤. حد أدنى من السيولة.
٥. جودة الإدارة.

الجدير بالذكر أن هذه الأركان تتربط مع بعضها بصورة عضوية، فلا قيمة لأي منها دون الآخر.

### (٤) ملامح تجربة بنك الإستثمار المالي في مجال إنشاء وإدارة المحافظ المالية الخاصة للعملاء:

يدير بنك الإستثمار المالي محافظ الأفراد الخاصة بناء على طلبهم. وقد بدأ البنك نشاطه في هذا المجال منذ يناير من العام ٢٠٠٠. وكانت أول محفظة إستثمارية لعميل برأسمال قدره أربعة مليون دينار سوداني ولمدة عام وقد حققت أداءً ممتازاً بلغت نسبته ٤٠,٠٣٪ في العام كأعلي نسبة عائد على الإستثمار لمختلف منتجات النظام المصرفي المحلي وحتى الإقليمي. وقد تزايد بعد ذلك عدد المحافظ المسجلة في السنوات اللاحقة. وقد قصد البنك من إطلاق خدمات المحافظ المالية الخاصة لعملائه تحقيق الأتي:

١. تنشيط التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية، نتيجة لتوسع دائرة عملياتها.
٢. إدارة السيولة للعملاء بصورة مربحة وحصراً في مجال الأوراق المالية.
٣. تنويع منتجات البنك الإستثمارية.



## (٥) الجوانب الشرعية و التعاقدية للمحافظ المالية الخاصة:

خدمات المحافظ الخاصة والتي يقدمها البنك لعملائه، تكيف شرعياً بصيغة المضاربة المقيدة حيث يقدم العميل طالب المحفظة رأس المال للبنك بغرض استثماره في مجال الأوراق المالية بصفته رباً للمال، بينما يقوم البنك بوظيفة المضارب. ويتم تقسيم الأرباح المحققة حسب النسب التي يتفق عليها الطرفان عند التعاقد.

تنظم جميع المسائل المتعلقة بأداء وعمل المحافظ المالية الخاصة بواسطة عقد يسمى عقد مضاربة مقيدة. وتحدد في هذا العقد الجوانب التالية:

١/ رأس مال المضاربة، وعادة يحدده البنك بحد أدنى (خمسمائة ألف دينار سوداني) وذلك لاغراض تحقيق الكفاءة التشغيلية للمحفظة، إذ أن ضعف رأس المال يعتبر قيداً على

حركة مدير الإستثمار في التعامل بإيجابية مع متغيرات السوق العالمية

٢/ إلزام البنك بإدارة المحفظة الإستثمارية على الوجه الأكمل والمتعارف عليه فيما يختص بمراقبة حركة السوق المالية، ومتابعة الأوضاع المالية والإقتصادية للشركات المدرجة.

وكذلك يقع على عاتق الإدارة المحافظة على سرية المعلومات الخاصة بالتداول لمحفظة العميل و إعداد التقارير المنتظمة الموضحة لنشاط المحفظة.

٣/ تحديد مدة المضاربة وعادة تحدد بعام واحد.

٤/ تقسيم نسب الأرباح الناتجة عن عمل المحفظة بين البنك (المضارب) والعميل (رب المال) على النحو التالي بنحو متدرج إعتماًداً على نسب الأرباح المحققة.

٥/ في حالة حدوث الخسارة فإن الذي يتحملها هو رب المال إذ أن المضارب يعتبر اميناً وهو غير ضامن حسب الأصول الشرعية والقانونية. أما في حالة التعدي والتقصير فإن الخسارة يتحملها البنك.

## (٦) الخدمات المقدمة بواسطة البنك لعملاء المحافظ المالية الخاصة:

بغرض جذب العملاء، وإستجابة لتطلعاتهم المتباينة فإن البنك بجانب تقديمه لخدمة مدير الإستثمار في كافة الجوانب المتعلقة بعمل المحفظة يقدم بعض الخدمات أو التسهيلات التالية:

(أ) تخفيض العمولات على تداول أسهم وصكوك المحفظة إلى مايقارب ال ٣٠٪ من نصيب البنك.

(ب) توفير السيولة للعميل صاحب المحفظة في كل الأوقات ما أمكن.

(ج) إعادة إستثمار الأرباح المحققة بعد التصفية في أوراق مالية، أو في صكوك الصناديق

الإستثمارية التي يطرحها البنك أو غيرها من مجالات الإستثمار ذات الصلة بالأوراق المالية.

#### (٧) إستراتيجية الإستثمار داخل المحفظة:

بغرض تحقيق أهداف المحفظة فإن بنك الإستثمار المالي يتبع إستراتيجية إستثمارية يمكن توضيح أهم معالمها على النحو التالي:

- ١/ تنوع موجودات محفظة الأوراق المالية.
- ٢/ تحديد الحد الاقصى للمساهمة في أسهم شركة واحدة بحيث لايزيد عن نسبة معينة من قيمة المحفظة.
- ٣/ إبلاغ العميل في حالة بيع أسهم إحدى الشركات بخسارة تزيد عن ١٠٪ من تكلفة الشراء.

٤/ تجنب الشراء في أسهم الشركات ذات الاداء المالي الضعيف.

#### (٨) تدفق المعلومات لعملاء المحافظ المالية الخاصة:

يقوم البنك بتزويد العميل بتقرير شهري عن وضع محفظة الأوراق المالية التي يديرها للعميل بموجب التعاقد معه، كما يقوم أيضاً بتزويد العميل بفواتير شراء أسهم وصكوك وشهادات المحفظة أول بأول. ويتضمن التقرير المعلومات التالية:

- ١/ تركيبة المحفظة (الأسهم والصكوك) والأهمية النسبية لكل ورقة مالية بالنسبة للمحفظة.
- ٢/ متوسط أسعار الشراء لكل سهم / صك وهذا ضروري لمعرفة القيمة الكلية للأسهم / الصكوك المشتراه.
- ٣/ سعر السوق للأسهم / الصكوك المكونة للمحفظة بغرض التعرف على القيمة السوقية (الحالية) للمحفظة ككل.

٤/ الأرباح الكلية المحققة لحظة إعداد التقرير.

٥/ وصف لحركة حساب المحفظة.

٦/ بعض المؤشرات ذات الأهمية والتي تعين العميل ومدير الإستثمار على السواء في معرفة جوانب عمل المحفظة المختلفة مثل:

١/ الأهمية النسبية للأسهم / صكوك الشركة / الصندوق المشتراة إلى إجمالي الأسهم / الصكوك التي تحويها المحفظة.

٢/ نسبة النمو في سعر السوق للصك / السهم بغرض معرفة إتجاهات الطلب عليه.

٣/ مؤشر المحفظة وهو عبارة عن رقم قياسي مرجح يوضح الأداء الكلي للمحفظة من

حيث النمو مقارنة بفترة أساس معينة عادة ماتكون بداية تشكيل المحفظة، ويحسب عن طريق ترجيح القيمة السوقية لأسعار الإغلاق بالنسبة لفترتي الأساس والمقارنة بالأهمية النسبية لمكونات المحفظة، ويحسب على أربع فترات خلال عمر المحفظة (عام) لأغراض التخطيط السليم والمتواصل لعمل المحفظة. ٤/ القيمة السوقية للمحفظة، وتفيد في معرفة قيمة التصفية اللحظية للمحفظة.

### الامين على الصندوق :-

نصت المادة (١٧) من قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م على أن يتم طرح صكوك التمويل بواسطة الجهة المصدرة بموجب نشرة إصدار مشتملة على جوانب متعددة (تم التطرق لها سابقاً) منها ماورد في الفقرة (ز) والخاصة بضرورة تسمية إسم الشخص المفوض الذي يرعى مصالح أصحاب الصكوك ووكلاء الدفع حيث تشتمل هذه الرعاية على تمثيلهم الجيد لدي مدير الصندوق، بالإضافة إلى تزويدهم بالمعلومات المالية المتعلقة بأداء الصندوق، ونقل آرائهم وإتجاهاتهم لمدير الصندوق بشأن أدائه وغيرها.

### الشفافية الكاملة لاداء الصناديق الإستثمارية :-

يجب أن تتسم أعمال الصناديق بالشفافية الكاملة وذلك ابتداء من إعداد نشرة الإصدار المتكاملة وإجازتها من الجهات المختصة، تبيان أسعار صكوك صناديق الإستثمار بصورة يومية ومن خلال النشرة الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي تنشر أيضاً يومياً في عدد من الصحف اليومية بالإضافة إلى النشرة الإقتصادية التلفزيونية (في حالة تداول هذه الصكوك)، وكذلك البيانات المالية الدورية للصندوق والمرسلة لأمين الصندوق وإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### تفاصيل تجربة إصدار وإدارة الصناديق الإستثمارية بواسطة بنك الإستثمار

#### المالي :-

يعتبر هدف إتاحة الفرص الإستثمارية للمستثمرين من الأهداف المهمة التي وردت في النظام الأساسي للبنك ومن القنوات المهمة لذلك صكوك الصناديق الإستثمارية، ذات آجال مختلفة وتتباين أيضاً في طريقة عمل كل صندوق. وفي هذا الجزء من التوثيق يتم التطرق بالتفصيل لتجربة إصدار وإدارة «صندوق الأسهم الاول» بإعتباره أول صندوق إستثماري يطرحه البنك، ولاحقاً يتم عرض بقية موقف الصناديق بتفاصيلها العامة حتي فبراير من العام ٢٠٠٤م.

## أولاً: تجربة إصدار صندوق الأسهم السودانية الأول:-

### (١) المعلومات الأساسية للصندوق:-

يعتبر صندوق الأسهم السودانية المنتج الأول لبنك الإستثمار المالي في مجال صناعة الصناديق الإستثمارية. يبلغ حجم الصندوق مائة مليون دينار سوداني مقسمة على مليون صك، بقيمة إسمية للصك دينار سوداني. وقد روعي في صغر وحدة الإكتتاب تشجيع أكبر قدر من صغار المساهمين للمساهمة فيه وبالتالي رفع وعيهم المالي حول هذه الصناديق وأهميتها. عمر الصندوق عامان (١٩٩٩/٦ - ٢٠٠١/٦م) حيث يتم توزيع الأرباح المتحققة كل ستة أشهر بمعدل أربعة توزيعات خلال عمر الصندوق. بدأ الإكتتاب في ٢٠/٤/١٩٩٩م ولدة شهر، حيث تمت عملية الإكتتاب بنسبة ١٠٠٪.

الغرض من الصندوق هو الإستثمار في أسهم مختارة بعناية - عبر المؤشرات المختلفة - في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بغرض تنشيط التعامل فيه، وتقليل المخاطر إلى أدنى حد وتعظيم العائد لحملة الصكوك والمتأتي من التوزيعات السنوية على هذه الأسهم، بالإضافة لإرتفاع القيمة السوقية لها. ويتم إدخال وإخراج الأسهم من الصندوق على حسب جودتها فيتم التخلص من الأسهم الضعيفة وإستبدالها بأخري قوية وذلك كلما طرأ تغيير على موقف الأسهم وذلك حسب متابعات مدير الصندوق.

الجدير بالذكر أنه تم تخصيص نسبة ١٠٪ من حجم الصندوق لإدارة السيولة وللمقابلة تسييل الصكوك من قبل المساهمين، وذلك أمر ضروري إذ عادة لاتتوافر لدي الوكلاء بالسوق المالية السيولة الكافية لشراء أعداد كبيرة من صكوك الصندوق المطروحة للبيع بواسطة المساهمين.

### (٢) طبيعة المساهمين في الصندوق:-

إن إبراز تركيبة المساهمين في الصندوق أهمية قصوي في توضيح مدي تقبل الفكرة بواسطة الجمهور وهم بالطبع الفئة المستهدفة من وراء إنشاء هذه الصناديق، وعند إنتهاء الإكتتاب في صكوك الصندوق كان هيكل المساهمين كما هو موضح في الجدول رقم (٣).

### الجدول رقم (٣)

الجهة	العدد	نسبة المساهمة
الأفراد	٤١١	٪١٥,٢
المؤسسات	٧	٪ ٤٣,٦
بنك الإستثمار المالي	١	٪ ٤١,٢

#### (٣) الملاحظات العامة حول طبيعة المساهمة :-

- ١/ إرتفاع مساهمة البنك (٤١,٢) من حجم الصندوق يعزى لحدائثة معرفة الجمهور بفكرة الصناديق الإستثمارية.
- ٢/ إرتفاع عدد الأفراد (ريبات بيوت، طلاب، عمال) إلى إجمالي العدد الكلي للمساهمين مما يدل على درجة وعي مالي إلى حد ما مقبولة، على الرغم من صغر مساهمتهم في حجم الصندوق (١٥,٢).

#### (٤) أداء الصنوق ودوره في تنشيط التعامل بالسوق المالية:

- عند تقييم أداء الصندوق بواسطة البنك من خلال بيانات القوائم المالية، للفترتين الأولى والثانية لاحظ البنك الآتي :-
- ١/ إرتفاع موجودات الصندوق في الفترة الثانية بما يعادل ١٩٨٪. عما كانت عليه في الفترة الأولى.
  - ٢/ فيما يختص بالمصرفوات الإدارية للصندوق فيلاحظ أنها لاتتعدى ١٣٪ من إجمالي الايرادات خلال الفترة الثانية مقارنة ب ٢١٪ خلال الفترة الأولى (الستة أشهر الأولى). وهذه المصرفوات تشمل الأتعاب المهنية والمصرفوات الإدارية والمصرفوات التسويقية، علماً بأن هذه المصرفوات لاتشمل نصيب المضارب.
  - ٣/ فيما يتعلق بنسب الأرباح الموزعة، والنمو الرأسمالي المتحقق خلال عمر الصندوق يمكن توضيحهما في الجدول رقم (٢).

## جدول رقم (٤) الأرباح الموزعة والنمو الرأسمالي لصندوق الأسهم السودانية الأول

الفترة	توزيع الأرباح٪	النمو الرأسمالي٪
الأولى	١٠	٥
الثانية	١٥	١٠
الثالثة	١٥	١٢
الرابعة	٣٤,٣	١٥

ويلاحظ الآتي :-

- ١- تزايد نسب النمو الرأسمالي المتحقق خلال عمر الصندوق مما يدل على زيادة الطلب على صكوك الصندوق بفضل الأرباح المتحققة والموزعة على المساهمين.
- ٢- نسبة الأرباح الموزعة في المتوسط خلال عمر الصندوق تعادل حوالي (١٨,٥٨٪) وهي تعتبر مؤشراً يمكن الاستفادة منه عند إتخاذ القرارات المتعلقة بالإستثمار في أوجه الإستثمار الأخرى.

### (٥) أداء صك صندوق الأسهم السودانية الأول بالسوق المالية :-

تم إدراج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية في ١٩٩٩/٨م بقيمة إفتتاحية ١٠٣ دينار سوداني للصك الواحد. الجدول رقم (٥) يوضح حركة سعر الصك منذ إدراجه وحتى نهاية العام ١٩٩٩م.

## جدول رقم (٥) أداء صندوق الأسهم السودانية الأول خلال العام ١٩٩٩م

الشهر	سعر الصك بالدينار السوداني	عدد الصكوك المتداولة	حجم التداول بالدينار
سبتمبر	١٠٣	٣,٧٠٠	٣٨١,١٨٠
أكتوبر	١٠٣	٥,٣٠٠	٥٤٥,٩٠٠
نوفمبر	١٠٣	١٢,٨٣٠	١,٣٤٠,٧٥٠
ديسمبر	١٠٥	٧,١٤٧	٧٦٢,٥٦٤
الجملة		<u>٢٨,٩٧٧</u>	<u>٣,٠٣٠,٣٩٤</u>

المصدر: النشرة الشهرية لسوق الخرطوم للأوراق المالية، ١٩٩٩م

خلال الفترة منذ إدراج الصندوق بالبورصة وحتى نهاية العام ١٩٩٩م يلاحظ الزيادة في سعر الصك محققة أرباحاً رأسمالية لحملة الصكوك خلال خمسة أشهر من عمر الصندوق تعادل حوالي ٣,٨٨٪. كما إن حجم التبادل قد كان في ازدياد ليبلغ ٣,٠٣ مليون دينار سوداني. وخلال العام ٢٠٠٠ شهد سعر الصك للصندوق إرتفاعاً واضحاً مسجلاً قيمة ١١٢ دينار سوداني وزيادة قدرها ١٢٪ عن القيمة الأسمية للصندوق. كما إزداد حجم التبادل ليصل إلى ٥٩,٦٤ مليون دينار سوداني نتيجة لزيادة عدد الصكوك المتداولة إلى ٢٤١,٨٧٤ صك وذلك نتيجة لتوزيع أرباح الفترة الأولى (١٠٪) مما يؤكد جاذبية الإستثمار في الصندوق.





## **الفصل الرابع**

**الجوانب الرقابية الحاكمة**

**لإصدارات الأوراق المالية والصناديق**

**الاستثمارية بالسودان**



## مقدمة :-

كما هو معلوم فهنالك أسلوبان لإدارة إصدارات الأوراق المالية والإشراف عليها. فالأسلوب الأول وهو ما يعرف بأسلوب الرقابة والإشراف المتعدد (Multiple Regulatory & Supervisory System) والذي تقوم بموجبه العديد من الجهات في البلد الواحد بتنظيم إصدارات الصكوك أو الأوراق المالية بموجب قوانين ولوائح تحدد مهام وإختصاصات وصلاحيات كل جهة من هذه الجهات والتنسيق فيما بينها في مجال إصدارات الأوراق المالية المختلفة. وقد طبقت العديد من الدول هذا النظام مثل السودان و الكويت ،قطر والسعودية ومعظم بقية دول العالم. أما الأسلوب الثاني فيتمثل في وجود جهة رقابية وإشرافية واحدة تقوم بتنظيم عملية إصدارات الأوراق المالية وإدارتها والإشراف والرقابة عليها (Single Regulatory Body) والتي يطلق عليها اسم هيئة سوق المال (Security Commission) وتعرف إختصاراً بالـ (SEC). وتطبق هذا النظام دولة ماليزيا، ومصر والإمارات العربية المتحدة والبحرين ، ويلاحظ أن السودان قد طبق نظام الرقابة والإشراف المتعدد حيث أن هنالك العديد من الجهات التي تمارس صلاحيات الإشراف والمراقبة والمتابعة والتنظيم لإصدارات الصكوك من خلال عدد من القوانين واللوائح.

ونقدم فيما يلي رسداً لهذه الجهات مع تحديد القوانين واللوائح التي تحدد صلاحياتها ومجال إشرافها ورقابتها وتنظيمها لعمليات إصدار الأوراق المالية المختلفة مع ملاحظة أن جميع هذه اللوائح والقوانين قد صدرت في ظل بيئة إسلامية كاملة :-

### (١) وزارة المالية والإقتصاد الوطني :-

تقوم وزارة المالية والإقتصاد الوطني بالإشراف على عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية بموجب الصلاحيات الممنوحة لها بموجب قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م ولائحة لجنة تنظيم إصدارات الصكوك ولائحة شهادات المشاركة الحكومية. كما قامت الوزارة بتكوين إدارة الصكوك الحكومية والإستثمار داخل الوزارة لمساعدتها في إصدار الأوراق المالية الحكومية والإشراف عليها وحددت مهام وصلاحيات تلك الإدارة. هذا وسنتعرض فيما يلي القوانين واللوائح التي تقوم بموجبها الوزارة بالإشراف على عملية إصدارات الصكوك الحكومية المختلفة.

### (أ) قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م:

تمت إجازة هذا القانون بواسطة المجلس الوطني الإنتقالي ووافق عليه السيد/ رئيس

الجمهورية في مارس/ ١٩٩٥م عملاً بأحكام المرسوم الدستوري الخامس لسنة ١٩٩١م، وذلك بهدف تنظيم جميع المسائل المتعلقة بإصدارات الصكوك المختلفة والتي تشمل صكوك الإستثمار وصكوك القرض والصكوك الخيرية والتي يتم إصدارها وفق صيغ التمويل الإسلامي، ويتم استخدامها في أغراض إستثمارية. كما حدد القانون الجهات التي يجوز لها إصدار تلك الصكوك وهي الحكومة ومؤسساتها المختلفة إلى جانب شركات المساهمة العامة ووفق شروط وضوابط حددها ذلك القانون. هذا وقد عرف القانون صكوك الإستثمار بأنها الصكوك التي تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي وتستخدم في أغراض إستثمارية، كما عرف الربح والمضاربة المطلقة والمضاربة المقيدة وصك المضاربة والقرض وصك القرض والصك الخيري وصكوك التمويل وشروط الإصدار والإكتتاب، بجانب تعريفات أخرى حسبما سيرد لاحقاً عند التعرض لجزيئات القانون. وقد نص القانون بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية على كافة المعاملات والتصرفات بموجب أحكام هذا القانون وأن تفسر نصوصه ومدلولاته بما لا يخالف ذلك.

ومن الملاحظات العامة والهامة حول هذا القانون أنه قد حصر نشاط إصدار الصكوك على الحكومة ومؤسساتها وشركات المساهمة العامة فقط باعتبارها جهات تتمتع بسمعة مالية طيبة ومعاملات مالية أكثر شفافية، بالإضافة إلى أن السلطة الرقابية الممنوحة للجنة تنظيم إصدارات الصكوك تعتبر ضامناً لحقوق جميع الأطراف ذات العلاقة التعاقدية بالصندوق.

### (ب) لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل :-

تنص المادة (١٦-١) من قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م على إنشاء لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل وحددت تلك المادة كيفية تشكيلها وإختصاصها على النحو التالي :-

### تشكيل اللجنة :-

يتم تشكيل اللجنة على النحو التالي :-

- نائب محافظ بنك السودان
- ممثل وزارة المالية
- ممثل لديوان النائب العام
- رئيس اتحاد المصارف
- مدير عام سوق الخرطوم للأوراق المالية
- ممثل للهيئة العليا للرقابة الشرعية
- ممثل لسوق الخرطوم للأوراق المالية
- رئيساً
- عضواً
- عضواً
- عضواً
- عضواً
- عضواً
- عضواً

• شخصان (بموافقة الوزير) يمثلان القطاع الخاص يتم إختيارهما بواسطة اتحاد أصحاب العمل.

## إختصاصات اللجنة :-

حدد القانون إختصاصات اللجنة في الآتي :-

- ١/ دراسة نشرات الإصدار الخاصة بالدولة ومؤسساتها وشركات المساهمة العامة.
- ٢/ وضع لائحة داخلية لتنظيم إجراءات إجتماعاتها وكيفية إصدار قراراتها.
- ٣/ أي إختصاصات أخرى ينص عليها قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ م أو تقتضيها طبيعة عملها.

هذا ويعتبر عمل هذه اللجنة خاصة فيما يتعلق بدراسة نشرات الإصدار للصكوك والموافقة عليها والتوصيات بشأنها ملزمة للجهات المصدرة للصناديق والأوراق المالية عموماً. ومن ضمن صلاحيات اللجنة في هذا المجال التصديق بجواز العمل بالصدوق أو عدمه ويكون قرارها في هذه الحالة ملزماً.

ويلاحظ في هذا الصدد أن نشرة الإصدار تعتبر ملزمة قانوناً ويمكن للمستثمرين مقاضاة الجهة المصدرة بموجبها في حالة وجود أي إخلال بالمعلومات الواردة فيها.

## (ج) إدارة الصكوك الحكومية والإستثمار بوزارة المالية :-

نص البند (٢٠) من لائحة شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) والصادر في ٢٨ ذو الحجة ١٤١٩هـ الموافق ١٤ / أبريل / ١٩٩٩م على أن يشكل وزير الدولة بوزارة المالية والإقتصاد الوطني بموافقة السيد / وزير المالية - إدارة للصكوك الحكومية والتي أوكل إليها مهمة تنفيذ أحكام هذه اللائحة وأي قرارات يصدرها السيد / وزير المالية أو الوكلاء بشأن الشهادات وغيرها من الصكوك.

وفي ٢٨ / ذي الحجة ١٤١٩هـ الموافق ١٤ / أبريل / ١٩٩٩م أصدر السيد / وزير المالية والإقتصاد الوطني القرار الوزاري رقم (٢٥) لسنة ١٩٩٩م والخاص بإصدار الصكوك الحكومية. وحدد القرار أهداف إصدار الصكوك الحكومية والمتمثلة في (المساهمة الفاعلة في تجميع المدخرات القومية وتوجيهها لمجالات الإستثمار وتخفيض العبء على الخزينة العامة بآلية غير تضخمية تقوم على أسس تتطابق وقواعد الشريعة الإسلامية وتساعد في تطوير أسواق النقد المحلية وإنفاذ السياسات النقدية المقررة. ونص القرار على أن يقتصر إصدار الصكوك الحكومية في الوقت الراهن (وقت صدور القرار) على شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)، على أن

ينظر مستقبلاً في إصدار السندات الأخرى وفق صيغ المعاملات الإسلامية. كما نص القرار كذلك على أن تعيين (شركة السودان للخدمات المالية) وكيلاً لوزارة المالية والإقتصاد الوطني لتسويق شهادات (شهادة) وفق الأسس المتفق عليها والواردة في عقد تأسيس الشركة و أسس وعمل ومهام إدارة السندات الحكومية لسنة ١٩٩٩م. كما قام السيد/ وزير المالية في ذات الوقت أي في ١٤/أبريل/١٩٩٩م بإصدار القرار الوزاري رقم (٢٦) لسنة ١٩٩٩م والذي حدد أهداف ومهام وإختصاصات إدارة الصكوك الحكومية وذلك على النحو التالي :-

## الأهداف :-

- ١/ المساهمة في سد العجز المرتبط بموازنات الدولة السنوية عن طريق الإستغلال الأمثل لأصول وموارد البنوك والهيئات والشركات والمؤسسات المملوكة كلياً أو جزئياً للدولة.
- ٢/ المساهمة في السيطرة على التضخم بتجميع النقد المتاح للتداول عن طريق بيع الشهادات وتحويل العائد إلى أرصدة يتم إستغلالها في الوقت المناسب.
- ٣/ المساهمة في بسط عدالة توزيع أعباء السياسات النقدية السالبة عن طريق إدارة توزيع السيولة بين القطاعات الإقتصادية المختلفة.
- ٤/ المساعدة في تقليل المخاطر المرتبطة بعمل الوحدات الإقتصادية وذلك من خلال التداول في الشهادات الحكومية.
- ٥/ المساعدة في تمويل مشروعات التنمية الإستراتيجية والطويلة الأمد وذلك بإستخدام صكوك لهذه الأغراض.
- ٦/ المساهمة في قيام وتطوير أسواق رأس المال الوطنية.

## المهام والإختصاصات :-

- ١/ إجراء التحليل المالي من واقع الموقف المالي للمؤسسات والهيئات والشركات الحكومية بغرض التقييم المتواصل.
- ٢/ وضع المعايير المناسبة لدخول المؤسسات والهيئات والشركات الحكومية.
- ٣/ إستفسار الوحدات المختلفة بغرض إنفاذ قوانينها بما يتوافق وقوانين المؤسسات والهيئات والشركات الحكومية بهدف الوقوف على القيمة الحقيقية للأصول.
- ٤/ إجراء الاتصالات بالوحدات التي يمكن أن يستفاد منها مستقبلاً في مجال الصكوك المختلفة.
- ٥/ التنسيق بين وزارة المالية وبنك السودان ووكيل التسويق لضمان نجاح التجربة وتفيداً للتداخل.

- ٦/ متابعة تعديلات قانون شركة السودان للخدمات المالية بحيث يستوعب كل المتغيرات التي يمكن أن تحدث بعد تنفيذ شهادات المشاركة الحكومية .
- ٧/ توقيت إصدار الشهادات بالصيغ الإسلامية المختلفة وتحديد الوقت المحدد لإستحقاقها وإقتراح العدد الكلي المراد طرحه .
- ٨/ التنسيق بين وحدات المالية المختلفة بغرض الإيفاء بالتزامات المستثمرين في الوقت المحدد .
- ٩/ المشاركة في إعداد موازنات الدولة بغرض الوقوف على عجز الموازنة وإقتراح الحجم الذي يمكن أن تساهم به الشهادات في سد العجز .
- ١٠/ إعداد أسس مناسبة لإدارة الصكوك الحكومية وإيجاد نظام سجلات محدد لمعاملات كل وحدة مختارة ومتابعة عمليات الشراء والبيع .
- ١١/ إعداد ميزانية محددة للإدارة ومناقشتها سنوياً وتوزيعها بما يتناسب ومهام الإدارة وتضمينها في ميزانية الوزارة .
- ١٢/ إصدار شهادات المشاركة في صورتها القانونية كأوراق مالية لصالح وزارة المالية وتحديد عدديتها وقيمتها .
- ١٣/ تحديد موعد محدد لتسلم المستثمرين لأرباحهم والإيفاء بذلك في اليوم والوقت المحدد لخلق الثقة بين الإدارة والمستثمرين .
- ١٤/ إستحداث أسلوب لتجنب المخاطر التي يمكن أن تحدث من جرائها مخاطر للمستثمرين .
- ١٥/ التقييم الدوري لموازنات الوحدات المشاركة بغرض الوقوف على الأرباح التي يمكن أن تحقق دورياً والتي يمكن إضافتها لقيمة الشهادة والتعامل مع مالها على أساسها .
- ١٦/ إعداد التقارير الدورية والتقرير السنوي للأداء المالي للإدارة .
- ١٧/ تنمية القدرات البشرية للعاملين بالإدارة وذلك عن طريق التدريب الداخلي والخارجي بغرض الوقوف على التجارب الخارجية والاستفادة منها، تجويداً للأداء .
- هذا وقد باشرت الإدارة مهامها في مجال إصدارات الصكوك الحكومية المختلفة بالتنسيق مع شركة السودان للخدمات المالية واللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية وذلك بإصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) وصكوك الإستثمار الحكومية والصكوك الأخرى مثل صكوك الإجارة والسلم والإستصناع .

## (د) اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية

تم تشكيل اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية بموجب القرار الوزاري رقم ٦٧ بتاريخ ٩ شعبان ١٤٢٣ هـ الموافق ١٤ أكتوبر ٢٠٠٢ م ضمت ممثلين من جهات حكومية وخبراء وشملت مستشار وزارة المالية وإدارة الصكوك الحكومية بالوزارة وشركة السودان للخدمات المالية بالإضافة لسوق الخرطوم للأوراق المالية وخبير السوق.

### إختصاصات اللجنة

حدد القرار الوزاري رقم ٦٧ إختصاصات اللجنة في الآتي :-

(١) وضع السياسات العامة لإصدارات الصكوك الحكومية المختلفة بالتشاور مع السيد/ وزير المالية والإقتصاد الوطني.

(٢) وضع الأسس للمساهمة الفاعلة في تجميع المدخرات القومية وتوجيهها لمجالات الإستثمار وتخفيف العبء عن الخزينة العامة بآلية غير تضخمية تقوم على أسس تتطابق وقواعد الشريعة الإسلامية وتساعد على تطوير أسواق الأوراق المالية المحلية لإنفاذ السياسات النقدية المقررة.

(٣) وضع الأسس التي تضمن التنسيق الكامل بين وزارة المالية وبنك السودان ووكلاء التسويق.

(٤) المساهمة في سد العجز المرتبط بموازنات الدولة السنوية عن طريق الإستغلال الأمثل لأصول وموارد البنوك والشركات والمؤسسات المملوكة كلياً أو جزئياً للدولة عن طريق إصدار الصكوك الحكومية المناسبة.

(٥) وضع الأسس التي تساعد في تجميع النقد المتاح للتداول عن طريق بيع الصكوك الحكومية وتحويل العائد إلى أرصدة يتم إستغلالها في الوقت المناسب.

(٦) توجيه التمويل المتاح من الصكوك الحكومية لمشروعات التنمية الإستراتيجية وفق البرامج المحددة بواسطة الدولة.

وبتاريخ ٢٠٠٣/٢/٥ م أصدر السيد/ وزير المالية ملحقاً للقرار رقم ٦٧ أضاف للجنة مهاماً إضافية تمثلت في الآتي :-

١/ تنمية وتطوير البنية المالية والمصرفية من خلال وضع سياسات التدريب وإعداد المواد التدريبية وتنفيذها في المجال المالي والمصرفي والتنسيق مع الجهات المختصة للقيام بهذا الدور.

٢/ وضع السياسات والآليات التي تحكم الإطار المؤسسي للتعامل في الصكوك والأدوات



المالية، بهدف حماية المستثمرين والعمل على كشف الغش والتدليس التي تؤثر سلباً على حقوق المستثمرين.

٣/ العمل والتنسيق مع الجهات المختصة لإقتراح الأسس والقوانين واللوائح التي تنظم عمليات إصدار الصكوك وتداولها في السوق الثانوي من خلال إنشاء وتأسيس الأجهزة والمؤسسات الرقابية التي تشرف على ذلك.

## ٢/ بنك السودان :-

لقد أجازت المادة (٣٥) من قانون بنك السودان لسنة ١٩٥٩ م تعديل لسنة ٢٠٠٢ للبنك بأن يصدر ويشترى ويبيع صكوك التمويل بأنواعها المختلفة بغرض إدارة السيولة وتنظيمها. كما حدد الفصل الثامن من القانون والمتعلق بعلاقة بنك السودان بالحكومة بأن يكون البنك بنكاً للحكومة ومستشاراً أو وكيلاً مالياً لها. كما أسندت المادة ٤٦ من القانون للبنك مهمة إصدار صكوك التمويل الحكومية وإدارتها وفقاً للنصوص والشروط التي يتفق عليها بين الحكومة وبنك السودان. كما أجازت المادة (٤٩) من قانون بنك السودان للبنك أن يشترى ويبيع صكوك التمويل التي تصدرها الحكومة وتطرحها للإكتتاب العام. كذلك أعطى قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة ١٩٩١م تعديل ٢٠٠٣م بنك السودان سلطة الإشراف والرقابة وإصدار التوجيهات بشأن جميع الأعمال المصرفية والتي من بينها- حسب التعريف الوارد بالقانون حول الأعمال المصرفية - شراء وبيع الأسهم وصكوك التمويل والإكتتاب فيها وإدارتها والتعامل في أسواق الأوراق المالية وإستلام شهادات الأسهم وصكوك التمويل علماً بأن المادة (٨-١) من هذا القانون قد نصت على أن يتولي بنك السودان الإشراف والرقابة على جميع المصارف والمؤسسات المالية وعلي أي شخص يقوم بممارسة كل أو أي جزء من الأعمال المصرفية والتي تشتمل بالطبع عمليات الإصدار والتداول في الصكوك.

ووفقاً للنصوص الواردة في هذين القانونين اللذين يتيحان للبنك سلطة رقابية وإشرافية (بجانب جهات أخرى) فقد إستخدم البنك صلاحياته في هذا المجال بإصدار منشورات في الأوراق المالية عاليه متمثلة في قواعد تنظيم صناديق الإستثمار المشترك. «التفاصيل في الملحق رقم (٦)»

## ٣/ الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية

نصت المادة (١٥) من قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة ١٩٩٥م على تكوين هيئة عليا للرقابة الشرعية لمتابعة نشاط الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية والتأكد من إخضاعه لأحكام

وقيم الشريعة الإسلامية وإصدار الفتاوى والمشورة الشرعية مع العمل على تنقية قوانين ولوائح هذه الجهات وأنشطتها من أي معاملات ربوية.

ووفقاً لمتطلبات هذه المادة فقد تم إنشاء هيئة مستقلة غير متفرغة وسميت (الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية) وتم تعيينها بقرار من رئيس الجمهورية بعد التشاور مع وزير المالية.

هذا وقد نص قرار تشكيل الهيئة بأن تتكون من عدد لا يقل عن سبعة أشخاص ولا يزيد عن أحد عشر شخصاً من علماء الشريعة وخبراء الإقتصاد والصيرفة والقانون على أن تكون غالبيتهم من علماء الشريعة.

كما حددت المادة (١٨) من قانون تنظيم العمل المصرفي أغراض الهيئة في الآتي :-

(أ) إصدار الفتاوى الشرعية والتوصيات والمشورة وذلك لتوحيد الأسس والأحكام الشرعية التي ينبني عليها النشاط المصرفي والمالي.

(ب) متابعة سياسات وأداء بنك السودان (البنك) ونشاط المصارف والمؤسسات المالية بغرض إخضاعها لأحكام وقيم الشريعة الإسلامية.

(ج) تنقية قوانين ومراشد البنك والمصارف والمؤسسات المالية ونشاطها من المعاملات الربوية وحيلها الظاهرة والخفية، وكل ما من شأنه أن يؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل.

(د) العمل مع جهات الإختصاص لوضع صيغ المعاملات الإسلامية موضع التنفيذ واستنباط صيغ تلائم كل إحتياجات وأدوات التمويل وتطويره لتناسب السوق الأولية والثانوية للأوراق المالية.

كما حددت المادة (١٩-١) من ذات القانون إختصاصات الهيئة في الآتي :-

(أ) النظر وإبداء الرأي في المسائل التي تعرض عليها من الوزير أو المحافظ أو مديري المصارف أو المتعاملين مع المصارف والمؤسسات المالية وإصدار الفتاوى والتوصيات والمشورة.

(ب) معاونة أجهزة الرقابة الفنية في البنك والمصارف والمؤسسات المالية على أداء مهامها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

(ج) مساعدة البنك والمصارف والمؤسسات المالية في وضع وتنفيذ برامج التأهيل والتدريب بما يمكن هذه الجهات من الوصول بالعاملين فيها لمرتبة الصيرفي الفقيه.

(د) معاونة إدارات وأقسام البحوث على تطوير البحث العلمي وتشجيع النشر بما يخدم الأهداف والإختصاصات.

(هـ) النظر في الخلافات الشرعية التي تنشأ بين الجهات الخاضعة لأحكام هذا القانون

والمعاملين معها وإصدار الفتاوى والتوصيات بشأنها.

(و) أي إختصاصات أخرى تراها الهيئة لازمة لتحقيق أهدافها بشرط موافقة الوزير عليها.

ونصت المادة (٢-١٩) بأنه لا يجوز للهيئة النظر في المسائل المعروضة أمام القضاء أو التي صدر فيها حكم من محكمة ذات إختصاص.

كما حددت المادة (٢٠) سلطات الهيئة في الآتي :-

(أ) إستدعاء أيّاً من العاملين بالمصارف والمؤسسات المالية أو المتعاملين معها متى ما رأت ذلك.

(ب) طلب المستندات والإطلاع عليها، وتفتيش أعمال المصارف والمؤسسات المالية مباشرة أو بواسطة البنك.

كما نصت المادة (٢١-١) و(٢١-٢) على إلزامية فتوى الهيئة وذلك على النحو التالي :-

(١) تكون الفتوى الشرعية التي تصدرها الهيئة في أي نزاع يتعلق بالنشاط المصرفي ملزمة للبنك والمصارف والمؤسسات المالية وواجبة التنفيذ ما لم يطعن فيها الغير أمام القضاء.

(٢) تكون الفتوى التي تصدرها الهيئة في أي نزاع في المسائل الفقهية ملزمة للبنك والمصارف والمؤسسات.

ووفقاً للأغراض والمهام والصلاحيات والإختصاصات الممنوحة للهيئة فقد قامت الهيئة بإصدار العديد من الفتاوى الشرعية للمؤسسات ومتابعة نشاطها بغرض إخضاعه لأحكام وقيم الشريعة الإسلامية. وفيما يتعلق بإصدارات الصكوك والرقابة عليها فقد قامت الهيئة بالآتي :-

(أ) إصدار الفتاوى الشرعية حول شرعية الصكوك الحكومية بما يؤكد إتفاقها مع المتطلبات الشرعية.

(ب) مراجعة نشرات الإصدار الخاصة بالصكوك الحكومية والصناديق الإستثمارية للتأكد من إيفائها بكافة المتطلبات الشرعية.

(ج) متابعة عمليات الإصدار للصكوك المختلفة ومعالجة أي إنحرافات عن الأسس والضوابط الشرعية في حالة حدوثها (في هذا الصدد يمكن الإشارة كمثال إلى قيام الهيئة بلفت نظر شركة السودان للخدمات المالية في إحدى المرات إلى وجود بعض الأخطاء في إعلانات الشركة في الصحف اليومية المتعلقة بالترويج للصكوك الحكومية حيث قامت الشركة بتصحيح ذلك الخطأ).

(د) تقديم النصح والمشورة وإبداء الرأي في المسائل الشرعية التي تعرض عليها من قبل المؤسسات المالية ومعاونتها في أداء مهامها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. تجدر الإشارة إلى أن جميع الفتاوى الشرعية والتوجيهات الصادرة من الهيئة تعتبر ملزمة وواجبة التنفيذ ويتوجب التقيد التام بها بواسطة المؤسسات المالية المختلفة بالسودان.

#### ٤ / سوق الخرطوم للأوراق المالية:

تم إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية بموجب (قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية) والذي تمت إجازته بواسطة المجلس الوطني الانتقالي وموافقة رئيس الجمهورية. لقد نظم قانون سوق الأوراق المالية كل ما يتعلق بسوق المال فتعرض للسوق الأولية، والتي هي السوق التي تجري فيها إصدارات الأوراق المالية والتعامل بها والسوق الثانوية ويقصد بها البورصة، وهي سوق مالية ذات طبيعة خاصة تتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكيتها وهذه السوق الثانوية تشمل السوق النظامية والسوق الموازية.

كما أن هنالك سوق ثالثة يتم من خلالها التعامل خارج قاعة التداول في أسهم بإسم الشركات التي لم يتم إدراج أوراقها المالية بعد. ومن هنا يتضح أن السوق النظامية تشغل مساحة أكبر وأهم في البورصة حيث تمثل التعامل في قاعة تداول الأوراق المالية (أسهم) الشركات التي أستوفت كل شروط الإدراج المطلوبة بينما السوق الموازية تمثل المساحة الأقل داخل البورصة لكونها تشمل فقط التعامل في قاعة تداول الأوراق المالية بأسهم شركات حديثة أو أسهم شركات قائمة تحكمها شروط إدراج خاصة بها. أن قيام سوق الأوراق المالية قد خلق سوقاً مستمرة لأدوات الإستثمار المتاحة بحيث يكون من الممكن للمستثمرين في أي لحظة تسهيل أصولهم المالية أو جزء منها بسهولة ويسر وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة وذلك عبر تواجد عدد كبير من البائعين والمشتريين عبر شركات الوساطة المالية المعتمدة لدي السوق.

هذا ويلتزم السوق في كافة معاملاته وتصرفاته ومزاولة جميع أنشطته بأحكام الشريعة الإسلامية. وقد حدد قانون السوق الأحكام المتعلقة بإصدار الأوراق المالية وطرحها للجمهور وعمليات تداولها في السودان، كما أكد على مبدأ الإفصاح عن المعلومات بتوفير قاعدة معلومات كافية عن شركات المساهمة العامة، كما سهل من مهمة اتخاذ القرار للمستثمرين في الأوراق المالية.

## تطبيق السوق للقوانين السائدة:

يعتبر سوق الخرطوم للأوراق المالية السوق الإسلامي الأول في المنطقة، وذلك لأن التعامل يتم في أسهم شركات مساهمة عامة، وصكوك الصناديق الإستثمارية، والشهادات الإستثمارية الاخرى، التي لا يرتبط نشاطها بالحرام، ولا تتعاطي الصيرفة الربوية، وبيع الخمر، أو تقديم الخدمات المخلة بالأداب وغير الأخلاقية كما لا يتم في السوق التعامل بعقود الخيارات، (OPTIONS) أو عقود المستقبلات، (FUTURES)، حيث أن الشبهات الربوية لازالت تحوم حولها، ويتم فقط في عقود الأسهم، وصكوك الشهادات الإستثمارية، والأوراق المالية الأخرى، التي يجري تنفيذها في السوق على أصول مالية تحدد أسعارها من خلال العرض والطلب عند أعلى سعر يعرضه المشترون، وأدنى سعر يقبله البائعون، وهي من بيوع المزايدة، علماً بأن هنالك العديد من أنواع البيوع مثل المساومة والمراوحة والمزايدة، وقد أجمع جمهور العلماء على جواز بيع المزايدة.

## علاقة سوق الخرطوم للأوراق المالية بالصناديق :-

إن علاقة سوق الخرطوم للأوراق المالية بالصناديق تبدأ منذ اللحظات الأولى الخاصة بإجراءات إنشاء الصندوق حيث يتم تقديم طلب إلى السوق ولجنة صكوك التمويل (مدير عام السوق عضو رئيسي بها) وذلك للموافقة على إنشاء الصندوق والموافقة على تسجيل صكوكه للتداول في السوق حسب نص المادة (٦) من قانون صكوك التمويل.

هذا ولا بد من إلحاق نشرة الإصدار لتصاحب طلب التصديق، وتتضمن هذه النشرة المعلومات الأساسية عن الصندوق، والأهداف، ودراسة الجدوي الإقتصادية الخاصة به، بالإضافة إلى تحديد القائمين على إدارته وأعمالهم وغيرها من المعلومات التي تعين المستثمر على إتخاذ قراره الخاص بالدخول فيه من عدمه.

كما تستمر علاقة السوق بالصندوق بالإشراف المباشر عند الإدراج، حيث يقوم السوق بإعتماد إدراج الصندوق في الغالب بعد ثلاثة أشهر من نهاية الإكتتاب في صكوكه أو وحداته. وعملية إدراج الصندوق الإستثماري تعني أن عمليات البيع والشراء وخلافه تتم عبر الوكلاء المعتمدين لدي السوق وداخل قاعة التداول.

وتبقي مهمة السوق منحصرة بصفة خاصة في مراقبة عمليات البيع والشراء لتكون وفقاً لقانون ولوائح وقواعد التسوية والتقاص لسوق الخرطوم للأوراق المالية، حيث تتم عمليات البيع والشراء وفقاً لعقود القاعة والتي يتابعها السوق بمراجعة مستنداتها وعمل إرسالياتها وتسلم عقود تحويل الملكية (للكوك) المعتمدة من قبل السوق، ومن ثم تسليم إشعارات هذه

العقود إلى السوق الذي يقوم بدوره بتسليمها إلى شركات الوكالة المنفذة لعمليات الشراء كإعلان نهائي وقانوني لتحويل الملكية للسك المباع.

إن عمليات التسليم والتسلم للعقود وفي النهاية الإشعارات، تتم بطريقة منظمة وموثقة، كما يظل السوق متابعاً لعمليات إنسياب المعلومات والبيانات، والعمل على متابعة نشرها تحقيقاً لمبدأ الإفصاح والشفافية، ومن ثم المحافظة على كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية. وعليه باختصار فإن علاقة السوق بالصندوق تبدأ منذ الوهلة الأولى وذلك عبر التصديق عليه وإجازة نشرة إصداره ومتابعة إكثتابه ثم إدراجه ومتابعة نشر بياناته إلى موعد تصفيته.

### تعديلات في قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لاستيعاب المزيد من الصناديق :-

بدأ السوق عمليات تعديلات واسعة على قانونه الذي مضي على العمل به منذ إنشاء السوق حوالي السبع سنوات. هذه التعديلات لازالت قيد البحث والدراسة وقد افردت فصلاً كاملاً عن صناديق الإستثمار: تعريفها وإنشائها ومنح تراخيصها وأهدافها. كما تعرضت التعديلات للشخصية الاعتبارية للصندوق وعملية تأسيسه وضرورة إخطار السوق بقرارات إدارته ومد السوق بجميع بياناته وأي تغييرات أو تطورات فيها، أخيراً لا بد من الإشارة إلى أن أهم التعديلات المقترحة في قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية هي دمج قانون صكوك التمويل وإستيعابه بالكامل داخل قانون سوق الأوراق المالية.

ولما كان نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية قد صمم للتعامل في الأوراق المالية فقد رأت الجهات المعنية بالأمر إصدار قانون صكوك التمويل ليكون أكثر تفصيلاً وبطريقة خاصة لإستيعاب الصناديق الإستثمارية التي لم يتطرق لها قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، الأمر الذي أدى لإكمال الحلقة المفقودة التي مهدت لقيام صناديق الإستثمار لاحقاً.

يلاحظ من السرد عاليه أن الجهات الرقابية التي تشرف على عمليات إصدار وتنظيم عملية إصدار الصكوك الحكومية ومراقبتها والإشراف عليها تتكون من عدة جهات، مما يعني أن السودان قد طبق أسلوب الرقابة المتعددة على إصدارات الأوراق المالية كبديل للنظام المطبق بواسطة دول أخرى مثل ماليزيا والتي تطبق نظام الجهة الرقابية الواحدة والمتمثلة في هيئة (السك) أو ما يعرف بـ Commission Security، والذي يقضي بوجود جهة واحدة هي (SC)، والتي تشرف على عملية إصدار الصكوك في جميع مراحلها، بدءاً بعملية الإصدار والإشراف والرقابة والمتابعة وهيكله الصكوك والأوراق المالية المتعددة.

## الفصل الخامس

### تجربة المحافظ التمويلية





يعتبر التمويل المصرفي المحور الأساسي لعمل البنوك، إذ يمثل الوظيفة المقابلة لوظيفة قبول الودائع، ورغم أن المصارف تلعب دوراً أساسياً في العملية التمويلية إلا أنها تتجنب تقديم التسهيلات اللازمة والكافية للقطاعات الإقتصادية ذات المخاطر العالية كالزراعة مثلاً، وبالتالي فإن حجم التمويل المقدم من الجهاز المصرفي لا يفي دائماً وبطريقة كافية لمتطلبات التنمية، كما أن ميزانية التنمية التي ترصدها الدولة في إطار موازنتها العامة قاصرة إلى حد كبير عن بلوغ ذلك الهدف. إضافة لذلك فإن المعونات والدعم الأجنبي باتت تشكل تحدياً آخر أمام التنمية بالبلاد حيث نجد أن حجم العون الأجنبي قد تضائل بنسبة كبيرة، إذ توقفت معظم المؤسسات المالية الدولية والاقليمية عن التعامل مع السودان منذ منتصف الثمانينات وتأزم الوضع منذ أوائل التسعينات.

هذا وتعتبر المصارف التجارية من أهم الوسائط المالية بين وحدات الفوائض المالية ووحدات العجز النقدي. ويمثل التمويل أحد أهم أغراض المصارف التجارية. وحتى تتمكن البنوك من بلوغ هدفها المنشود في منح التمويل لكافة القطاعات الإقتصادية ذات الأولوية في الإقتصاد الوطني كان لزاماً عليها أن تبني قاعدة متينة من رؤوس أموالها الخاصة، إضافة لتنويع وتوسيع مصادر أموالها الأخرى متوسطة وطويلة الاجل لمقابلة متطلبات التمويل التنموي لتسهم بفعالية في دفع عمليات التنمية بالبلاد. وهذا يعني أن تركيبة موارد البنوك تشكل عقبة أمام التمويل لأنها تعتمد إلى حد كبير على الحسابات الجارية.

ففي السودان يواجه الجهاز المصرفي صعوبة كبيرة في جذب المدخرات متوسطة وطويلة الأجل مما أثر سلباً على حجم التمويل المقدم من الجهاز المصرفي للقطاعات الإقتصادية المختلفة. ومما زاد الوضع سوءاً ارتفاع معدلات التضخم- إضافة لبعض العوامل الأخرى- والتي أدت لأن يحتفظ أصحاب رؤوس الأموال بجزء كبير من مواردهم خارج الجهاز المصرفي مما أثر سلباً على حجم الموارد المستقطبة داخل الجهاز المصرفي وبالتالي حجم الأموال المتاحة للتمويل لدى البنوك التجارية. وحتى تتمكن البنوك التجارية من منح التمويل اللازم لتلك القطاعات في ظل ضعف مواردها الداخلية لجأ العديد منها في ذلك الوقت لإستخدام مصادر خارجية للتمويل تمثلت أساساً في كشف حساباتها مع بنك السودان بمبالغ كبيرة إضافة لتسييل بعض أصولها (بيع النقد الأجنبي وشراء العملة المحلية، Foreign currency swaps) والتمويل المباشر من بنك السودان وهذا أدى لزيادة كبيرة في عرض النقود وارتفاع معدلات التضخم.

ونسبة للمخاطر العالية والتكلفة الإدارية الباهظة المتمثلة في متابعة التمويل الممنوح لبعض القطاعات الرائدة في الإقتصاد الوطنى كالقطاع الزراعى، فقد أحجمت معظم البنوك الوطنية عن ولوج هذا القطاع وذلك لضعف وهشاشة رؤوس أموالها الخاصة، وإعتماد معظمها على موارد قصيرة الاجل عاجزة عن تلبية الإحتياجات التمويلية لذلك القطاع. هذا وقد ألزمت السياسة التمويلية البنوك بأن يتم توجيه ٩٠٪ من مواردها المتاحة للبنوك للقطاعات ذات الأولوية وخصت القطاع الزراعى بشقية النباتى والحيوانى بحوالى ٣٠٪ من تلك النسبة، وذلك بموجب منشور السياسة التمويلية لعام ١٩٩٧. وعلى الرغم من ذلك فقد واجهت المشاريع الزراعية الكبرى كمشروع الجزيرة والرهد وحلفا... الخ في السابق صعوبات كبيرة في تمويل إحتياجاتها الأساسية. ولكن تم حل تلك المشكلة مؤقتاً بإجراء تعديل في عام ١٩٦٢م على المادة (٥٧) من قانون بنك السودان لسنة ١٩٥٩ والذي تم بموجبه السماح للمؤسسات والهيئات الحكومية من الاستدانة من بنك السودان، مما أدى لأن تعتمد تلك المشاريع الزراعية بصورة شبه كلية على التمويل من بنك السودان، حتى بلغت مديونياتها مبالغ ضخمة، غير أنها لم تلتزم ببقية نص المادة والتي تلزم تلك المشاريع بإسترداد ما إستدانته في فترة الستة أشهر التالية لنهاية العام المالى المعنى. وبما أن هذه المشاريع تعتمد عليها الدولة في إنتاج أهم سلعتين إستراتيجيتين هما القمح والقطن، فإن بنك السودان ظل يتساهل معها في ذلك الوقت في استرداد ما عليها من مديونيات. إضافة لذلك فإن هذه المشاريع تحتاج للتمويل في الأوقات الحرجة أى أوقات بداية الموسم الزراعى وتقوم بضغط سياسية على الجهاز المصرفي متعلله بأن نجاح الموسم مرهون بتوفير التمويل، وفي حالة عدم تمكنها من الحصول عليه فإن ذلك سوف يؤدي إلى فشل الموسم وما يستتبعه ذلك من تأثيرات سياسية وإجتماعية وإقتصادية. وقد إتخذت إدارات المشاريع الزراعية هذه الوسيلة للضغط على بنك السودان لتلبية إحتياجاتها المالية، وفي هذا الإطار فقد إهتمت السياسة التمويلية لبنك السودان بأفضلية تمويل القطاع الزراعى إذ وضعته في أول قائمة القطاعات الإقتصادية ذات الأولوية. وعلى الرغم من ذلك التمييز الذى منحته السياسة التمويلية للقطاع الزراعى عامة وللمشاريع الزراعية الكبرى على وجه الخصوص في أن تعتمد على تمويل إحتياجاتها الأساسية من البنوك التجارية، إلا إن تلك المشاريع قد آثرت الإعتماد بصورة شبه كلية على الإستدانة من بنك السودان وذلك لسهولة إجراءات الحصول على التمويل، وقلة تكلفته، إذ إن بنك السودان ظل يقرض تلك المشاريع منذ اوائل الستينات وحتى اوائل الثمانينات بأسعار فائدة أقل بكثير جداً من أسعار الفائدة الحقيقية أو السائدة في السوق، إضافة للتساهل الكبير من جانب بنك السودان

بخصوص إسترداد مديونيات تلك المشاريع في ذلك الوقت. الجدول رقم (١) يوضح مديونيات المشاريع والمؤسسات الزراعية الكبرى للفترة ١٩٨٦م - ١٩٩٠م.

## الجدول رقم (١)

### مديونيات المشاريع الزراعية الكبرى خلال الفترة ١٩٨٦-١٩٩٠ (القيمة بملايين الجنيهات السودانية)

اسم المشروع العام	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩٠
مشروع الجزيرة	٣٥٩,٢	٤٢٢,٣	٦٩٠,٠	٨٢٨,٧	٩٠٨,٨
مشروع الرهد	٣٥,٣	٤١,٧	٧٧,٤	١٢٩,٥	٦٤,٤
مشروع حلفا الجديدة	٣١,٥	٦١,٩	٤٤,٩	٨٦,٨	٢١٤,٥
مؤسسة النيل الأزرق الزراعية	٧٣,٣	٨٥,٩	١٢٦,٣	١٤٤,٥	٢٠٨,٨
مؤسسة دلتا القاش	٦,٦	٩,٩	٩,٣	١٠,٣	١٠,٨
مؤسسة دلتا طوكر	٢,٤	١٢,٩	٩,٣	١٢,٥	١٢,٢
مؤسسة السوكى	٢٩,٩	٣١,٠	٥٣,١	٥٨,٣	٩٢,٨
مؤسسة جبال النوبة	٣٠,١	٤٣,٣	٦٠,٥	٨١,٠	٨٩,٨
مؤسسة النيل الأبيض	٩٥,٠	١٣٢,٩	١٨٣,٨	٢٥٦,٠	٣٤٧,٩
الجمـــــلة	<u>٦٦٣,٣</u>	<u>٨٤١,٨</u>	<u>١,٢٥٤,٦</u>	<u>١,٦٠٧,٦</u>	<u>١,٩٥٠,٠</u>

من الجدول أعلاه يتضح أن مشروع الجزيرة قد حظى خلال تلك الفترة بالنصيب الأكبر من التمويل - حوالى ٥٠٪ في المتوسط من التمويل الكلى - وذلك لكبر حجم المشروع ودوره الكبير في تحريك الإقتصاد.

## ٢/ محفظة التمويل الزراعي :-

عقب إنتهاج الدولة لسياسات التحرير الإقتصادي في مطلع التسعينات ونتيجة لإيقاف

معظم المشاريع والمؤسسات الزراعية المملوكة للقطاع العام من اللجوء لبنك السودان للإستدانة لتمويل إحتياجاتها، بدأ التفكير الجاد في إيجاد بديل يمكن هذه المشاريع والمؤسسات من سد حاجتها من التمويل وتخفف في ذات الوقت العبء على بنك السودان وذلك بإيجاد مصدر حقيقى يتم بواسطته تمويل الإحتياجات الضرورية لتلك المشاريع. عليه فقد برزت فكرة إنشاء محفظة لتمويل هذه المشاريع على أسس تجارية بحتة تساهم فيها جميع البنوك العاملة بالبلاد بنسب متفاوتة حسب حجم مواردها إبتداءً من موسم ١٩٩١/٩٠م وذلك للاهمية الكبرى التي توليها الدولة للقطاع الزراعى عامة وتلك المشاريع بصفة خاصة بعد أن تبنت الدولة برامج الإعتماد على الذات كأساس للنهوض بالإقتصاد الوطنى.

في هذا التوثيق سنتعرض بشيء من التفصيل لتجربة محافظ التمويل ونشأتها وأهدافها ومساهمتها في التمويل، وأخيراً تقييم هذه التجربة والى أى مدى حققت أهدافها ومن ثم النظر في إمكانية تعميمها على بقية القطاعات الإقتصادية ذات الأولوية. ولتحقيق ذلك الهدف إعتمدت الدراسة منهجاً تحليلياً لعمل المحافظ في الفترة السابقة وإستفرت بعض الجهات المستفيدة من التمويل للوقوف على حقيقة المشاكل التي تجابه هذه المحافظ، والجهات المستفيدة من التمويل، ومن ثم التقدم ببعض المقترحات والحلول التي يمكن أن تطور عمل محافظ للتمويل مستقبلاً، بغرض الوصول إلى الهدف المنشود المتمثل في إيجاد التمويل اللازم لكافة القطاعات الإقتصادية الهامة للنهوض بالإقتصاد الوطنى.

### أ/ نشأة محفظة التمويل الزراعي :-

ترجع نشأة محفظة تمويل المشاريع الزراعية الكبرى في السودان للعام ١٩٩٠ كفكرة رائدة تبناها بنك السودان آنذاك وقام بتأسيسها وإدارتها. وقد حققت المحفظة نجاحاً ملحوظاً طيلة فترة إدارتها بواسطة البنك، تمثل في توفير التمويل اللازم لتلك المشاريع وتحقيق أرباح عالية للمساهمين. وبعد أن إطمأن البنك على نجاح التجربة تنازل لبنك الخرطوم لكى يقوم بإدارتها وذلك بعد موسم واحد من إنشائها بإعتباره أكبر المساهمين في المحفظة. ونسبة للأرباح العالية التي ظلت تحققها المحفظة إرتفعت مساهمات البنوك في المحفظة وإرتفع رأسمالها تبعاً لذلك حتى بلغ حوالى ٤ مليار جنيه سودانى بنهاية عام ١٩٩٦.

### ب/ أهداف المحفظة :-

- أ / تقليل إعتداد وحدات القطاع العام على البنك المركزى في التمويل.
- ب/ تقليل وإزالة عجز ميزانيات المؤسسات العامة التي تعتمد على بنك السودان.

ج/ مقابلة إحتياجات القطاع العام من موارد حقيقية بدلاً عن إعتماها على موارد بنك السودان.

د/ تمويل مشاريع القطاع العام على أسس تجارية وإتاحة الفرصة لهذا القطاع لكي ينافس القطاع الخاص للحصول على التمويل.

هـ/ إتاحة الفرصة لوحدات القطاع العام بأن تعمل بإستقلالية وتحرير قرارها لمواكبة متطلبات سياسات التحرير الإقتصادي التي تبنتها الدولة في مطلع التسعينات.

و/ إتاحة الفرصة لتلك المشاريع للوصول تدريجياً لتمويل نفسها كهدف طويل الأجل وذلك من خلال خلق مصادر جديدة للتمويل الذاتي.

### ج/ صيغ التمويل بالمحفظة:-

كما هو معروف فإن تطبيق الشريعة الإسلامية في البلاد تبعه إسلام الجهاز المصرفي ، لذلك كان لا بد من التجانس مع هذا النهج الإسلامي في عمل المحفظة وتطبيق الصيغ الإسلامية في معاملاتها. وقد اختارت إدارة المحفظة الصيغ التمويلية التالية:-

#### (١) المربحة:-

هذه الصيغة اختيرت للتعامل مع النشاطات التجارية للقطاع الزراعي (الصادرات والواردات والتجارة المحلية). وقد طبقت المحفظة هذه الصيغة لمدخلات الانتاج الزراعي من أسمدة ومبيدات حشائشية ومبيدات حشرية... الخ وزودت المحفظة والإتحادات الزراعية بكل هذه السلع وقد حددت هامش مربحة بنسبة ١٠٪ من سعر البيع.

#### (٢) بيع السلم:-

أستخدمت هذه الصيغة لتمويل العمليات الزراعية بالمشاريع الزراعية المختلفة ، تقوم بموجبها المحفظة بتسليم مبلغ التمويل نقداً لإستغلاله في العمليات الزراعية بضمان التعاونيات ، أو المشاريع الزراعية التي يتبع لها المستفيد، على أن يقوم المستفيد بتسليم كمية محددة من إنتاجه الزراعي لإدارة المحفظة بعد الحصاد مباشرة وفق سعر يتم الإتفاق عليه مسبقاً بين إدارة المحفظة والتعاونيات أو المشاريع الزراعية المختلفة.

#### (٣) المشاركة:-

هذه الصيغة تقوم على مبدأ المشاركة بين مانح التمويل والمستفيد، حيث تدخل إدارة المحفظة في مشاركة مع العميل، على أن يساهم العميل في رأس المال الثابت والتشغيلي

بنسب محددة يتم على ضوءها إقتسام الأرباح أو الخسائر.. وقد اقترحت إدارة المحفظة أن يتم إستخدام هذه الصيغة مستقبلاً وذلك بعد وضع بعض الترتيبات الإدارية والمالية مع التعاونيات الزراعية.

#### د/ النظام الإدارى للمحفظة :-

أنشئت المحفظة في موسم ١٩٩١/٩٠ ككيان مستقل، وقد طلب من كل البنوك العاملة بالبلاد آنذاك المساهمة في رأسمالها والذي حدد بمبلغ ٢ مليار جنيه سودانى في ذلك الوقت كرأسمال إبتدائى لتسيير اعمالها.

وقد تم تعيين مجلس تنفيذى للمحفظة مُثلت فيه كل البنوك المساهمة في رأسمال المحفظة، وترأس ذلك المجلس التنفيذى بنك الخرطوم. وقد مُثل بنك السودان فيه بعضوين كمراقبين. بالإضافة إلى ذلك فقد عُيُنت لجنة فنية لمتابعة سير عمل المحفظة.

في بداية عمل المحفظة ونسبة لتأخر بداية عملها عن الموسم الزراعى بشهرين فقد أُسندت إدراتها إلى بنك السودان كفترة انتقالية حتى ترسخ الفكرة وذلك لخبرة موظفى البنك بالتمويل الزراعى - (موظفى إدارة القروض والسلفيات) التي تم دمجها لاحقاً في «إدارة الرقابة على المصارف والتمويل» في عام ١٩٩٠-والذين حُددت مهامهم في الآتى :-

١. تنظيم وإدارة المحفظة وتوفير إحتياجات المشاريع الزراعية الكبرى في حدود مبلغ ٢مليار جنيه سودانى.

٢. الدراسة والتوجيه بخصوص أى تغييرات أو تعديلات يمكن إدخالها لتحسين أداء المحفظة فيما يتعلق بعلاقات الإنتاج، هيكل التكاليف ونظام التسويق. وقد أمكن التغلب على معظم المشاكل التي واجهت سير عمل المحفظة وهي الآن تؤدى عملها بصورة مرضية.

#### هـ/ نشاط المحفظة :-

ركزت المحفظة في بداية عملها على تمويل سلعتين أساسيتين هما القمح والقطن، وقد أدى التمويل المنتظم للمزارعين إلى زيادة الرقعة المزروعة من هاتين السلعتين، إذ زاد انتاج القطن في موسم ٩١/٩٠ من ٤٢٧ ألف بالة إلى ٤٧١ ألف بالة وارتفع انتاج القمح من ٦٨٠ الف طن إلى ٨٣٨ الف طن لموسم ٩١/٩٠. وبعد إنتقال إدارة المحفظة من بنك السودان إلى بنك الخرطوم جابهتها بعض المشاكل التي تمثلت في الرهن والاسترداد والتي أدت إلى تقليص المساحات المزروعة بعض الشيء. كما أدى تذبذب الأسعار وإرتفاعها في أوقات الإسترداد - في حالة

التمويل عن طريق صيغة السلم - إلى إجماع المزارعين بعض الشيء عن الإنتاج، ولكن تم رفع الغبن عن المزارعين المتضررين بتعويضهم حسب حجم الضرر الذي يلحق بأى منهم من جراء إرتفاع الأسعار وقت تسليم المحصول، اذا كانت نسبة الزيادة في الأسعار أكثر من ٣٠٪، غير أن نسبة التعويض لم تحدد وتركت للمساومة بين إدارة المحفظة وإتحاد المزارعين.

### و/ المشاكل التي واجهت محفظة التمويل الزراعى :-

في بداية الأمر- وكتجربة جديدة تم تطبيقها- واجهت محفظة تمويل المشاريع الزراعية بعض المشاكل وخاصة في صيغة السلم، إذ يتم الإتفاق بين البنك والمستفيد، بأن تقوم المحفظة بتقديم التمويل اللازم على أن تسترده عيناً في نهاية الموسم الزراعى، وذلك بعد الإتفاق على سعر معين وقت توقيع العقد. ونسبة للإرتفاع العام في معدل الأسعار نجد أن سعر السلعة موضوع التمويل يرتفع بصورة ملحوظة وقت تسليم السلعة للمحفظة مما يحدث غبناً وضرراً واضحاً لدى العديد من المزارعين. هذا وقد كونت لجنة لمعالجة هذا الأمر وقد استقر الرأى على تعويض المتضرر في حالة أن تكون الزيادة أو النقصان ٣٠٪ من السعر المتفق عليه، فإذا بلغ الفرق هذه النسبة يعوض المتضرر بالإتفاق بين المحفظة والمستفيد.

أما المشكلة الثانية فهي عملية الرهن مقابل السداد، وقد عولجت هذه المشكلة بالتعاون مع الجمعيات التعاونية للمزارعين كضامن، وذلك نسبة للحيازات الصغيرة والموزعة والتي يصعب التعامل معها منفردة، حيث تكفلت الجمعيات وإدارات المشاريع بضمان الحيازات الصغيرة.

### ٣/ السياسة التمويلية ومحاظ التمويل :-

نسبة للنجاح الملحوظ الذى حققته محفظة تمويل المشاريع الزراعية الكبرى، وذلك بتحقيق أرباح عالية لكل البنوك المساهمة بالإضافة إلى زيادة الأنتاج، سمحت السياسة التمويلية منذ عام ١٩٩١ للبنوك التجارية بتكوين محافظ لتمويل القطاعات الإقتصادية ذات الأولوية وذلك لتفادى دخول البنوك في تمويل النشاطات الهامشية تمشياً مع السياسة العامة للدولة بتوجيه كل الموارد للقطاعات المنتجة، مع إخطار بنك السودان مسبقاً بإنشاء هذه المحافظ حتى تدخل في إطار الإشراف والمتابعة وللتأكد من أنها تخدم أهداف السياسة التمويلية. في هذا الإطار فقد تم إنشاء عدة محافظ لتمويل بعض الأنشطة الهامة في الإقتصاد الوطنى تدار بواسطة بعض البنوك الرائدة في المجال الذى يتم تمويله بواسطة تلك المحافظ (محفظة صادر الصمغ العربي، محفظة صادر السمسم...الخ).

#### ٤ / أهم سمات التمويل بالمحافظ: -

إن تجربة المحافظ في السودان سبقتها عدة تجارب في بعض البلدان كإندونيسيا والهند وباكستان مع الفارق في التطبيق إذ تفرد السودان بتطبيق الصيغ الإسلامية في معاملاته المصرفية. وتتسم المحافظ بالسمات الآتية: -

أ / يعتبر التمويل من مصادر حقيقية حيث يتم تكوين رأس مال المحفظة من مساهمات البنوك العاملة بالبلاد.

ب/ توفير التمويل بالقدر المتاح وفي الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة ، لاسيما وأن التمويل في السودان يتسم بالموسمية إذ يعتمد الإقتصاد السودانى على القطاع الزراعى إلى حد كبير وبالتالي فإن القطاع يحتاج للتمويل خلال أشهر محددة في السنة تمتد في الغالب من مايو وحتى ديسمبر.

ج/ يتألف رأس مال المحفظة من مساهمات مجموعة من البنوك مما يجعل المخاطره أو الخسارة إن وجدت موزعة على كل البنوك المساهمة.

د/ ينحصر التمويل على المشاريع الكبرى فقط مما يضمن إسترداد المديونية للمحفظة لما لهذه المشاريع من مقدرة كبيرة في ترقية وتطوير القطاعات التي يتم تمويلها بواسطة تلك المحافظ.

هـ/ سهولة إدارة المحفظة.

و/ سهولة توجيه التمويل الممنوح بواسطة تلك المحافظ للقطاعات المستهدفة.

#### ٥ / تجربة محافظ التمويل: -

بعد النجاح الملحوظ الذى حققته محفظة التمويل الزراعى في زيادة الرقعة المزروعة وإرتفاع الإنتاج الزراعى بصورة ملحوظة ، تبنت السياسة التمويلية لبنك السودان إنشاء العديد من المحافظ لتمويل بعض الأنشطة الهامة كما هو مبين في الجدول رقم (٢) أدناه.

يتضح من الجدول رقم (٢) أن البنوك التجارية قد إهتمت بموضوع إنشاء المحافظ حيث قامت بإنشاء العديد من المحافظ تمثلت في: -

(١) محفظة التمويل الزراعى.

(٢) محفظة التمويل الصناعى.

(٣) محفظة تخفيف أعباء المعيشة.



٤) محفظة تمويل السكر.

٥) محافظ موسمية أخرى شملت محفظة تمويل الذرة، محفظة تمويل حكومات الولايات، محفظة قوت العاملين ومحافظ أخرى.

كما يلاحظ من الجدول سالف الذكر أن النشاطات التي تمويلها تلك المحافظ قد أخذت منحى آخر تمثل في التناقض الواضح لنسبة التمويل الموجه من تلك المحافظ للقطاعات الإنتاجية كنسبة من حجم تمويلها الكلي إذ انخفضت تلك النسبة من ١٠٠٪ في عام ١٩٩٠- في بداية عمل المحفظة- لتصل أدنى مستوى لها في عام ١٩٩٤ حيث وصلت ٤٨٪ فقط بينما إرتفعت نسبة تمويل المحافظ للنشاط الاستهلاكي من ٢,٦٪ من إجمالي التمويل في عام ١٩٩١ إلى حوالي ٥٢٪ في عام ١٩٩٥ وهذا الوضع يتناقض مع السياسة التمويلية لبنك السودان بتوجيه التمويل المقدم من تلك المحافظ للنشاطات الإنتاجية فقط بغرض زيادة المعروض من السلع والخدمات مما ينعكس ايجاباً على زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

في هذا الإطار فقد تم إنشاء بعض المحافظ الخاصة بتمويل بعض السلع الاستهلاكية وذلك في عام ١٩٩١ كمحفظة تمويل الذرة وبعض السلع الأساسية الأخرى، ومحفظة تمويل السكر في عام ١٩٩٢، ومحفظة تخفيف أعباء المعيشة في عام ١٩٩٣، وذلك لتخفيف الآثار السالبة التي نتجت عن تطبيق سياسة التحرير الإقتصادي التي تبنتها الدولة منذ أوئل التسعينات، والتي تم بموجبها رفع الدعم عن معظم السلع الضرورية وذلك بتقديم بعض السلع الضرورية بأسعار أقل من أسعار السوق لذوي الدخل الضعيفة في المجتمع. بالطبع فإن معالجة جانب العرض سوف يكون له الأثر الإيجابي في تخفيض الأسعار وذلك بتوجيه كل الموارد إلى القطاعات المنتجة لزيادة الإنتاج بدلاً عن توجيهها للنشاطات الاستهلاكية. إضافة لذلك فإن هنالك بعض الجهات الأخرى التي يمكن أن تساهم بقدر معقول في تخفيف الآثار السالبة التي نجمت عن تطبيق سياسات التحرير الإقتصادي كديوان الزكاة وصندوق التكافل... إلخ، لذا ليست هنالك ضرورة ملحة لأن تخصص تلك المحافظ جزءاً مقدراً من رؤوس أموالها لتمويل تلك السلع الاستهلاكية، لا سيما وأن تلك المبالغ التي صرفت على تمويل تلك السلع ليست بالقليلة، كما أن هذا التمويل يدخل في إطار تمويل التجارة المحلية والتي تعتبر من النشاطات غير ذات الأولوية بموجب منشورات السياسة التمويلية لبنك السودان.

يتضح من الجدول رقم (٢) أن إجمالي التمويل عبر المحافظ قد إرتفع من حوالي ٧٤٥ مليون جنيه سوداني في عام ١٩٩٠ إلى حوالي ٧ مليار جنيه سوداني بنهاية عام ١٩٩٦ وبلغ إجمالي تمويل تلك المحافظ للفترة ١٩٩٠-١٩٩٦ حوالي ٣٤ مليار جنيه سوداني، وهذا إسهام مقدر

ساهم كثيراً في تحريك النشاط الزراعي خاصة والإقتصادى على وجه العموم.

بالنسبة للمحفظة الزراعية نجد أنها قد بدأت بتمويل مبلغ ٧٤٥ مليون جنيه سوداني في عام ١٩٩٠ وتدرجت حتى بلغ اجمالى تمويلها مبلغ ٣,٧ مليار جنيه سوداني بنهاية عام ١٩٩٦ مما يوضح أن عبئاً مالياً كبيراً قد تم رفعه عن كاهل بنك السودان، وأن المحفظة قد استطاعت أن توفر قدراً معقولاً من الموارد الحقيقية لتمويل تلك المشاريع، مما انعكس ايجاباً على زيادة إنتاج تلك المشاريع من المحاصيل الزراعية المختلفة وأسعار تلك المحاصيل بصفة خاصة والمستوى العام للأسعار بصفة عامة. وعلى ذات الإتجاه التصاعدي للتمويل فقد سارت المحافظ الأخرى التي تم انشاؤها بغرض تخفيف أعباء المعيشة على ذوى الدخول المنخفضة. من ناحية أخرى نجد أن الأرباح التي تحصلت عليها البنوك من جراء مساهماتها في تلك المحافظ تعتبر مجزية للغاية مما أغراها لزيادة مساهماتها في رؤوس أموال تلك المحافظ، على الرغم من وجود مصاعب عديدة تتعلق بعملية الضمانات لدى إتحادات المزارعين. من جانب آخر نجد أن نسبة السداد للفترة قيد الدراسة قد بلغت حوالى ٨٧٪ في المتوسط مما شجع البنوك على الإستمرار في زيادة مساهماتها في رؤوس أموال المحافظ المختلفة وبالتالي إنسياب التمويل للأنشطة المحددة لعمل تلك المحافظ. التفاصيل في الجدول رقم (٣) أدناه.

من الجدول رقم (٣) يلاحظ أن نسبة سداد المحفظة الزراعية بلغ ١٠٠٪ لعام ١٩٩٠ في حين إنخفضت تلك النسبة إلى ٧٢٪ لعام ١٩٩١. في عام ١٩٩٢ بلغت نسبة سداد المحفظة الزراعية والصناعية ١٠٠٪ ولكن تناقصت النسبة الكلية للسداد إبتداءً من عام ١٩٩٢ وذلك لإنشاء محافظ أخرى قلت فيها نسبة السداد وأثرت سلبا على النسبة الكلية للسداد. هذا وقد تحسنت تلك النسبة بصورة ملحوظة في عام ١٩٩٥ بينما وصلت لأدنى مستوى لها في عام ١٩٩٦ إذ بلغت حوالى ٥٦٪ فقط ويرجع ذلك أساساً لنسبة السداد المتدنية للغاية لمحفظة التمويل الزراعى والتي بلغت حوالى ٣٠٪ فقط للعام ١٩٩٦.

تجدر الإشارة إلى أن البنوك التجارية أصبحت تمتلك مخزوناً كبيراً من الذره والسهم نتج عن السداد العينى للمزارعين لتمويلهم عن طريق صيغة السلم. وظلت هذه الكميات قابعة في مخازن تلك البنوك ولم تجد طريقة لبيعها داخلياً أو خارجياً وذلك لقرار إيقاف تصدير الذره وتكلفة الإنتاج العالية للسهم وعدم منافسته في الأسواق العالمية، مما أدى لتعطيل موارد مقدرة للبنوك كان يمكن إستغلالها في تمويل الموسم الزراعى الحالى اذا تم حل مشكلة التسويق للمحصولين المذكورين اعلاه. إضافة لذلك فإن محصول القمح الذى تم شراؤه بواسطة محفظة التمويل الزراعى من المزارعين تم بيعه للمطاحن بشيكات آجله إلا إن المطاحن لم تتمكن من

طحنه وبيعه في السوق المحلي وذلك لتوفر الدقيق المستورد بكميات كبيرة في السوق وبأسعار أدنى من الدقيق المحلي. وعلى الرغم من ذلك فإنه إذا ما تم طحن هذا القمح وتسويقه في السوق المحلي فيمكن للمطاحن دفع مديونياتها لمحفظه التمويل الزراعي وبالتالي يمكن حل مشكلة السيولة التي تعاني منها المحفظة لتمويل الموسم الزراعي الحالي. وهذا هو السبب الأساسي في إنخفاض نسبة سداد مديونية محفظة التمويل الزراعي كما سبق ذكره.

## ٦/ مقارنة بين العائد على الإستثمار في محافظ التمويل والعائد على الإستثمارات الأخرى:-

في هذا الجزء من الدراسة سوف يتم عقد مقارنة بين العائد على إستثمارات البنوك في محافظ التمويل مع العائد على الإستثمارات الأخرى للبنوك. تجدر الإشارة إلى أن تلك المعلومات تضم ٢١ بنكاً من مجمل البنوك العاملة بالبلاد.

### جدول رقم (٤)

## العائد على الإستثمار في محافظ التمويل خلال الفترة ١٩٩٦-٩٠

### (مليارات الجنيهات السودانية)

العائد على الجنيه	العائد على الإستثمار	حجم الإستثمار في محافظ التمويل	العام
٠,١٤	٠,٠٠١	٠,٧	١٩٩٠
٠,١١	٠,٢٠٠	١,٩	١٩٩١
٠,٢٢	٠,٨٠٠	٣,٧	١٩٩٢
٠,١٧	٠,٩٠٠	٥,٢	١٩٩٣
٠,١٩	١,٣	٦,٧	١٩٩٤
٠,٢٣	١,٨	٧,٧	١٩٩٥
٠,١٣	٠,٩٠٠	٧,٠٥	١٩٩٦

من الجدول أعلاه نلاحظ أن العائد على الجنيه خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٦ قد تراوح بين حوالى ٠,١١ وحوالى ٠,٢٣ كأفضل عائد في عام ١٩٩٥ وقد بلغ متوسط العائد على الجنيه المستثمر في محافظ التمويل بواسطة البنوك حوالى ٠,١٧.

### جدول رقم (٥)

## العائد على الإستثمارات الأخرى خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٦

### (آلاف الجنيهات السودانية)

العائد على الجنيه	العائد	حجم الإستثمارات الأخرى	العام
٠,٢٨	٠,٣	١,١	١٩٩٠
٠,٠٨	٠,٥	٥,٩	١٩٩١
٠,١١	١,٣	١٢,٠	١٩٩٢
٠,١١	٢,٧	٢٣,٨	١٩٩٣
٠,١٨	٥,٥	٣١,٤	١٩٩٤
٠,١٨	٩,٥	٥٢,٠	١٩٩٥
٠,١٥	١٩,٤	١٣٣,٢	١٩٩٦

الجدولان رقم (٤) و(٥) يعكسان حجم الإستثمار المصرفى في محافظ التمويل مقارنةً بالإستثمارات الأخرى للبنوك. وقد تم تجميع البيانات الخاصة بهذين الجدولين من ٢١ مصرفاً. بالنظر للجدولين أعلاه يلاحظ أن حجم الإستثمار المصرفى في محافظ التمويل والإستثمارات الأخرى في إرتفاع مستمر، إلا أن حجم الإستثمارات الأخرى أكبر بكثير من حجم الإستثمار في محافظ التمويل (حجم التمويل بالمحافظ والإستثمارات الأخرى يشمل الدوران خلال العام) ويعزى ذلك إلى النسبة العالية للدوران في الإستثمارات الأخرى بصفة عامة مقارنة بنسبة دوران أكثر ببطاً في الإستثمار في محافظ التمويل وذلك لارتباط التمويل بالموسم الزراعى. كما يلاحظ إن العائد على الجنيه في النشاطين المذكورين يتسم بالتذبذب

خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٦ إلا أن متوسط العائد على الإستثمار في محافظ التمويل أكبر من متوسط العائد على الإستثمارات الأخرى مما أغرى البنوك للإستثمار في محافظ التمويل والذي أثر ايجاباً على زيادة المعروض من السلع ، وبالتالي على المستوى العام للأسعار. إضافة لذلك فإن العائد المادى للمصارف من الإستثمار في تلك المحافظ مجزي ، وذلك لأن السياسة التمويلية قد عاملت القطاع الزراعى معاملة تفضيلية ، بفرض هوامش أرباح ضعيفة مقارنةً بالقطاعات الأخرى لتقليل تكلفة الانتاج الزراعى ، الأمر الذي مكن تلك البنوك من تحقيق أرباح مجزية على الرغم من أن الدورة الزمنية لتمويل المحافظ وبالذات التمويل الزراعى طويلة إذا إستثنينا التمويل الاستهلاكي للمحافظ.

ولمقارنة العائد على النشاطين المذكورين أعلاه بصورة مجملية فقد تم أخذ العائد على الجنيه كمؤشر للنشاطين بالرغم من وجود بعض المحددات كالفتره الزمنية التي يأخذها التمويل (معدل دوران التمويل) ونوع النشاط الممول.. الخ. وعموماً فإن متوسط العائد على الجنيه في حالة التمويل بالمحافظ قد بلغ ٠,١٧ من الجنيه بينما بلغ في الإستثمارات الأخرى ٠,١٦ من الجنيه كما سبق ذكره.

من ناحية أخرى نجد أن نسبة الإستثمار المصرفى في محافظ التمويل لإجمالى الإستثمارات المصرفية الأخرى قد تناقص من ٠,٦٣٪ في عام ١٩٩٠ إلى ٠,٥٤٪ في عام ١٩٩٦ ويعزى ذلك إلى أن درجة المخاطرة في الإستثمارات الأخرى أقل من الإستثمار في محافظ التمويل وأن طبيعة الأنشطة الممولة بواسطة تلك المحافظ تتميز بالمخاطرة العالية والتكلفة الإدارية الباهظة لمتابعة التمويل كالقطاع الزراعى والصناعى ، إضافة إلى أن هذا النوع من التمويل قد يأخذ فترات أطول لإسترداده مما قد يؤثر سلباً على درجة دورانه لخلق عائد إضافى.

## الخلاصة:

لقد مرت على تجربة محافظ التمويل فترة من الزمن ترسخت فيها الفكرة، وأخذت البنوك تقبل عليها وترفع طواعية من مساهماتها في رؤوس أموال تلك المحافظ، وذلك لسهولة إدارتها والأرباح المجزية التي تم تحقيقها طيلة عمل تلك المحافظ. وكبداية لتلك التجربة فقد تم إنشاء محافظة التمويل الزراعي في موسم ١٩٩١/٩٠ لتقوم بتمويل المشاريع الزراعية الكبرى التي كانت تعتمد في السابق على التمويل من بنك السودان. وقد تمكنت تلك المحافظة من توفير قدر معقول من التمويل لتلك المشاريع إضافة لمساهمتها في رفع العبء كليا عن بنك السودان. تجدر الإشارة إلى أن التمويل المقدم من تلك المحافظ يعتبر تمويلاً من موارد حقيقية وموجه أساساً لتمويل النشاط الإنتاجي بغرض زيادة الإنتاج الزراعي وإستقرار أسعار المحاصيل الزراعية. لقد توسع نشاط المحافظ كثيراً ابتداءً من عام ١٩٩٣ حيث تم إنشاء العديد من المحافظ الخاصة بتمويل بعض السلع الإستهلاكية بغرض تخفيف العبء عن ذوى الدخل الضعيفة في المجتمع من جراء تطبيق سياسات التحرير الإقتصادي التي بموجبها رفع الدعم بصورة شبه كلية عن معظم السلع الإستهلاكية الأساسية. ولتحقيق ذلك الهدف فقد أتجهت معظم المحافظ التي أنشئت بعد محافظة التمويل الزراعي لتمويل النشاط الإستهلاكي على حساب النشاط الإنتاجي، وهذا يتناقض مع متطلبات السياسة التمويلية بتوجيه الموارد المتاحة للنشاطات الإنتاجية.

الخلاصة فإن تجربة محافظ التمويل قد حققت نجاحات كبيرة تمثلت في توفير التمويل الحقيقي واللازم للمشاريع الزراعية الكبرى، والسلع الاستهلاكية الأساسية على أسس شرعية، إضافة للنسبة العالية للإسترداد خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥، على الرغم من تدني نسبة السداد بدرجة كبيرة خلال عام ١٩٩٦ و ذلك لضعف السداد بالنسبة لمحافظة التمويل الزراعي، هذا الوضع يلقي على بنك السودان وإدارات تلك المحافظ مسئولية البحث في أوجه القصور لدى كل المحافظ، ووضع الأسس الكفيلة بتحسين مسارها، وتطوير عملها لتؤدي دورها المطلوب بكفاءة وإقتدار.



رقم الإيداع

٢٠٠٦ / ٥١٨

---

الطابعون : دار السداد للطباعة

ت : ٨٣٢٣٣٧١ ف : ٨٣٢٣٣٧٢