

عنوان البحث

المحافظ الاستثمارية ودورها في تقليص مخاطر الاستثمار

أ. م. د. موفق تركي زيدان¹

¹ الجامعة العراقية، كلية العلوم الإسلامية، قسم العلوم المالية والمصرفية، العراق.

بريد الكتروني: Dr.mowaffaq968@gamil.com

HNSJ, 2025, 6(8); <https://doi.org/10.53796/hnsj68/38>

المعرف العلمي العربي للأبحاث: <https://arsri.org/10000/68/38>

تاريخ النشر: 2025/08/01م

تاريخ القبول: 2025/07/15م

تاريخ الاستقبال: 2025/07/07م

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى بيان دور المحافظ الاستثمارية كأداة متطورة لتنويع الاستثمارات المالية وتقليل مخاطر الاستثمار الناتجة عن تقلبات الأسواق، مع التركيز على مفهومها وأهدافها وخصائصها وأنواعها والعوامل المؤثرة فيها، إضافة إلى الموقف الشرعي من أنشطتها. تناولت الدراسة ثلاثة محاور رئيسية: (1) التعريف بالمحفظة الاستثمارية من حيث المكونات، الأهداف، الخصائص، وأنواعها مثل محافظ الدخل والنمو والمختلطة والمتوازنة والمتخصصة والدولية، (2) تحليل العوامل المؤثرة على أداء المحفظة بما في ذلك السياسات الاستثمارية، طرق الإدارة، ضوابط التكوين، ومبادئ التنويع والعلاقة بين العائد والمخاطرة، (3) استعراض الأحكام الشرعية للمحافظ الاستثمارية، حيث خلصت إلى أن تكييفها الفقهي يندرج ضمن عقد المضاربة المقيدة أو عقد الوكالة بالاستثمار، شريطة الالتزام بالضوابط الشرعية. توصل البحث إلى أن المحافظ الاستثمارية تمثل وسيلة فعالة لتقليل المخاطر، وضمان تدفق نقدي مستمر، وتنمية رأس المال، مع أهمية نشر الوعي بالممارسات المخالفة للشريعة التي قد ترافق بعض أنشطتها.

الكلمات المفتاحية: المحفظة الاستثمارية، تنويع المخاطر، العائد والمخاطرة، السياسات الاستثمارية، الحكم الشرعي.

RESEARCH TITLE

Investment Portfolios and Their Role in Reducing Investment Risks

Abstract

This study aims to highlight the role of investment portfolios as an advanced tool for diversifying financial investments and reducing investment risks resulting from market fluctuations, with a focus on their concept, objectives, characteristics, types, and influencing factors, in addition to the Shariah perspective on their activities. The research addressed three main themes: (1) defining investment portfolios in terms of components, objectives, characteristics, and types, such as income, growth, mixed, balanced, specialized, and international portfolios; (2) analyzing the factors affecting portfolio performance, including investment policies, management methods, formation guidelines, diversification principles, and the relationship between return and risk; (3) reviewing the Shariah rulings on investment portfolios, concluding that their jurisprudential classification falls within either the restricted Mudarabah contract or the agency investment contract, provided Shariah principles are adhered to. The study concluded that investment portfolios are an effective means of reducing risks, ensuring continuous cash flow, and growing capital, while emphasizing the importance of raising awareness about non-compliant practices that may accompany certain portfolio activities.

Key Words: Investment portfolio, risk diversification, return and risk, investment policies, Shariah ruling.

المقدمة

الحمد لله حمداً طيباً كثيراً مباركاً فيه كما يحب ربنا ويرضى وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله صلى الله وسلم وبارك عليه وعلى آله وأصحابه وأتباعه إلى يوم الدين.

أما بعد فقد أدت التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية إلى جملة تغييرات منها تزايد حجم الاستثمارات والتي تستوجب توافر مصادر مالية للتمويل زيادة على التنوع الحاصل في المستثمرين بسبب زيادة أعداد الذين يمتلكون فائضاً مالياً ممن يرغبون في الاستثمار من الأفراد والمؤسسات. وكان لسوق الأوراق المالية نصيبه الكبير في هذا التطور فتصاعدت وتائر الاستثمار في سوق الأوراق المالية، كما تنوعت وسائل الاستثمار فيه من نمط التمويل المباشر إلى نمط التمويل غير المباشر فصارت الأسواق المالية المكان الذي يجمع بين وحدات الفائض المالي وبين وحدات العجز وصارت هذه الأسواق أحد المصادر الرئيسة لتمويل المشاريع الاقتصادية الخاصة والعامة، مما أتاح الفرصة للمستثمرين في تنوع استثماراتهم المالية بتكوين المحافظ الاستثمارية من أجل تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين نتيجة التغيرات الحاصلة في السوق وهذا البحث الموسوم بالمحافظ الاستثمارية وأثرها في المصارف المعاصرة يسعى إلى بيان أهمية المحافظ الاستثمارية في المصارف المعاصرة وبيان الحكم الشرعي من النشاطات المالي المتعلقة بها في المباحث الثلاثة الآتية:

المبحث الأول: مفهوم المحافظ الاستثمارية

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في المحفظة الاستثمارية

المبحث الثالث: الموقف الشرعي من المحفظة الاستثمارية

ثم خاتمة البحث، والمصادر والمراجع.

والله المستعان، ولا حول ولا قوة إلا بالله العلي العظيم.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

المبحث الأول

مفهوم المحافظ الاستثمارية

فرضت المحافظ الاستثمارية أهميتها في سوق الأوراق المالية المعاصرة لإمكانيتها على تقليل المخاطر عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية بعضها مع بعض عند إدارة المحفظة، لذا يمكن عدها من الوسائل المهمة في معالجة مشكلة تقييم الاستثمارات، ومن أجل أن يتمكن المحفظة من حسن إدارة محفظته يحتاج إلى تحديد مسبق للسياسات المعتمدة في إدارتها وطرق تقييمها. (1)

تنسب نظرية المحفظة الاستثمارية إلى هاري ماركوفيتش. (2) الذي وضعها عام ١٩٥٢م ثم تناولها بعده آخرون بالدراسة والتطوير وتعد المحفظة الاستثمارية إحدى الأدوات التي يلجأ إليها المستثمرون لتقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، وفيما يأتي تعريف بها:

(1) حقيقة الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، منير إبراهيم هندي، دار المعارف للنشر، الإسكندرية، ط1، ١٩٩٦م، ص ٤٢٩ .

(2) ولد هاري ماركوفيتش، عام ١٩٢٧م في شيكاغو بأمريكا، أستاذ جامعي وعالم من علماء الاقتصاد فاز بجائزة نوبل مشاركة مع ميلل وشارب عام ١٩٩٠م. ينظر موقع ويكيبيديا. <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

أولاً: تعريف المحفظة الاستثمارية

هي أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصليين أو أكثر وتدار من شخص مسؤول عليها يسمى مدير المحفظة وقد يكون مدير المحفظة مالكا لها أو موظفاً يتولى إدارتها. (3)

وعرفت أيضاً بأنها مجموعة أو تشكيلة من الأصول قد تكون مثل العقارات والذهب أو مالية مثل الأسهم والسندات أو مزيج من النوعين يقرر مستثمر معين تكوينها بهدف تحقيق عائد يتناسب مع مستوى معين من المخاطر بسبب تنوع مكوناتها. (4)

أو هي مجموعة من الأوراق المالية يملكها شخص طبيعي أو معنوي، ويمكن أن هذه الأوراق أسهماً فقط، وتسمى في هذه الحالة محفظة أسهم، أو تكون سندات فقط وتسمى محفظة سندات، وقد تتكون من الإثنين معاً ويطلق عليها المحفظة الهجينة أو المختلطة. (5)

وعرفت أيضاً على أنها اكتساب الموجودات المالية التي تأخذ شكل توظيف مالي في الأوراق المالية بمختلف أنواعها. (6)

وعرفت على أنها مجموعة من الموجودات المالية أو الأوراق المالية قصيرة الأجل، التي يمسكها المستثمر لغرض المتاجرة والاستثمار أي لغرض تنمية قيمتها السوقية وتحقيق التوظيف الأمثل. (7)

فالمحفظة هي مجموعة أوراق مالية تختلف في قيمة عائدها ومدة استحقاقها، ونوعها، رجي اختيارها بدقة بالاعتماد على مبدأ التنوع من أجل تعظيم عائدها وتقليل الخطر، أي تحسين العلاقة بين العائد والخطر، لذلك فعادة ما تتكون المحفظة من عدد مناسب من الأوراق المالية: أسهم، سندات، مشتقات مالية...الخ. (8)

وتختلف أصول المحفظة الاستثمارية باختلاف نوعها أو جودتها، فمن حيث النوع يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية لها قيمة اقتصادية ملموسة مثل العقارات، والذهب والفضة والمشاريع الاقتصادية، أو على أصول مالية، مثل الأسهم والسندات، وأذونات الخزينة، أما من حيث الجودة فيمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد والمخاطر وأخرى مرتفعة العوائد والمخاطر. (9)

(3) ينظر : أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ناظم محمد نوري الشمري، و طاهر فاضل البياتي، دار وائل للنشر والطباعة عمان - الأردن، ط ١ ، ١٩٩٩م ٢٦١

(4) ينظر : إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، د. مؤيد عبد الرحمن الدوري، دار إثراء للنشر والتوزيع عمان - الأردن، ط ١ ، ٢٠١٠م ١٩٩ ؛ إدارة المحافظ الاستثمارية، د. محمد مطر ، د. فايز تيم دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط 1 ، ٢٠٠٥ ، ١٦٩

(5) ينظر إدارة محفظة صناديق الاستثمار وإمكانية التطبيق في المصارف العراقية - دراسة تطبيقية، عدنان سالم قاسم غازي الأعرجي، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الموصل، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م ٤٥؛ أساليب قياس أداء المحافظ المالية بالتطبيق على بورصة الدار البيضاء، سارة عبدلي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، ٢٠١٢م، ١٣ .

(6) ينظر: الآثار الاقتصادية والاجتماعية لتوجيه الاستثمارات نحو المناطق ذات التنمية البشرية المنخفضة دراسة حالة مصانع زلم بمنطقة - هورامان - إقليم كردستان احمد إسماعيل قادر، وعمار شهاب الأحمد مجلة جامعة التنمية البشرية العراق، المجلد ٢ ، العدد ١ ، لسنة ٢٠١٦م ١٨٩

(7) ينظر : إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري بوزيد سارة رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، ٢٠٠٧م: ١١

(8) ينظر : تحليل وتقييم الأسهم والسندات، محمد صالح الحناوي، الدار الجامعية، مصر ، ط١، ٢٠٠٨م ٢٦٧

(9) ينظر : إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، غازي فلاح المومني، دار المناهج، عمان - الأردن، ط١، ٢٠٠٨م ٢٢٥.

ثانيًا: أهداف المحفظة الاستثمارية: تتمثل أهداف المحفظة الاستثمارية بما يأتي:

1. إن المحفظة الاستثمارية وسيلة فعالة لتقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية؛ فهي تركز على تنويع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها بعضاً عند إدارة تكوين المحفظة. (10)
2. تطوير البيانات المحاسبية والمالية بالشركات وتوفيرها للمستثمر بالشكل الذي يمكنه من اتخاذ قراراته الاستثمارية السليمة. (11)
3. تمكين المستثمرين وعلى وجه الخصوص البنوك وشركات التأمين من استثمار الفائض النقدي في الأوراق المالية لتحقيق أقصى عائد، وتجنب التعرض لخطر الإفلاس والحفاظ على علاقة وثيقة مع المودعين. (12)
4. المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة، مما يقتضي تجنب المخاطرة برأس المال المحفظة الأصلي، ليتمكن المستثمر من الاستمرار في السوق، ويعد هذا الهدف الأساس لجميع المستثمرين بغض النظر عن ثرواتهم وطموحاتهم، وكذلك المحافظة على القيمة الحقيقية لرأس المال المحفظة باستعمال الأسس السليمة في اختيار الأوراق المالية في المحفظة، فيمكن أن يحقق ربح في صفقة ويحقق خسارة في أخرى أما الإجمالي فيكون ربحاً. (13)
5. استمرار التدفق النقدي : يعمل مدير المحفظة على اختيار أوراق مالية تحقق دخل شبه ثابت لضمان معدل معين من استمرار التدفق النقدي من المحفظة مثل الأسهم الممتازة والسندات، وتحقيق مستوى مقبول من السيولة. (14)
6. نمو رأس المال المستثمر، يسعى مدير المحفظة إلى أن يحقق هدفاً تنمية رأس المال؛ لأنه الهدف الذي من أجله تأسست وهو أساسياً المحفظة. (15)

ثالثًا: خصائص المحفظة الاستثمارية تتصف المحفظة الاستثمارية بالخصائص الآتية:

1. العائد : لما كانت المحفظة تتكون من مجموعة من الأوراق المالية، لذا يمكن استنتاج العائد المتوقع للمحفظة ، وهو عبارة عن المتوسط المرجح للعوائد المتوقعة للأصول المالية المشكلة للمحفظة. (16)
2. المخاطرة: تتمثل المخاطرة بالخسارة المتوقعة نتيجة عدم التأكد العائد المتوقع تحقيقه مستقبلاً من الاستثمار في محفظة الأوراق المالية مع الأخذ بعين الاعتبار تغير عائد كل أصل من الأصول المالية، وكذا درجة الارتباط الموجودة بين عوائد الأصول المكونة للمحفظة. (17)
3. التنويع من المعروف أن سوق الأوراق المالية يعتمد على صول مالية متنوعة ومتفاوتة، وأن هناك علاقة طردية بين العائد ودرجة المخاطرة، فكلما كانت الأصول المالية أكبر كانت المخاطر المتوقعة أكبر، وأن القرارات الرشيدة تساعد على زيادة العائد من دون زيادة مماثلة في درجة المخاطرة، لذا يتمثل التنويع بقرار المستثمر الخاص

(10) ينظر إدارة الأسواق والمنشآت المالية منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط ١، ١٩٩٩م، 424

(11) ينظر : دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، د. أشرف محمد دوابة، دار السلام، مصر ، ط ١، ١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٦م: ٢٣٢.

(12) ينظر : إدارة الأسواق والمنشآت المالية: ٤٢٤؛ دور الأسواق المالية: ٢٣٢

(13) ينظر: المدخل إلى الأسواق المالية - نظريات وتطبيقات سمر كوكب الجميل دار ابن الأثير للطباعة والنشر، الموصل، ٢٠١١م ٢٨٣

(14) ينظر: التحليل المالي - شركات وأسواق مالية، محمد مبروك أبو زيد، دار المريخ للنشر، الرياض، ط ١، ٢٠٠٩م، ٢٦٦.

(15) ينظر: التحليل المالي ٢٦٦ .

(16) ينظر : إدارة المحافظ الاستثمارية، ج دريد كامل آل شبيب دار المسيرة عمان الأردن، ط ١، ١٤٣٠ هـ ٢٠١٠م ١٥.

(17) ينظر أسواق المال، د. عبد الغفار حنفي، د. سميرة قرياقص، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ط 1، ٢٠٠٠م : ١٣٢.

بمكونات المحفظة بالتنوع الجيد في تشكيلة المحفظة من شأنه تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة من دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي في حجم ذلك العائد. (18) وهناك عدة طرق للتنوع، أهمها: (19)

أ- تنوع جهة الإصدار: ويتحقق بعدم توجيه مكونات المحفظة نحو أصول مالية لشركة واحدة بل تنوع إلى عدة شركات.

ب- تنوع تاريخ الاستحقاق ويراد منه تنوع استثمار مخصصات المحفظة في أنواع مختلفة من الأوراق المالية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل للتقليل من الخسائر، غير أن الاستثمار في هذه السندات يترتب عليه تقلبات كثيرة في العائد السنوي الناتج من الاستثمار في تلك الأوراق، كما أن الاستثمار في السندات طويلة الأجل يسهم في استقرار العائد المتولد عن تلك السندات إلا أن أسعارها تتعرض لتقلبات شديدة نتيجة لتقلبات أسعار الفائدة في السوق.

رابعاً : أنواع المحافظ الاستثمارية: هناك أنواع من المحافظ الاستثمارية تختلف باختلاف طبيعة عملها، ويمكن تلخيصها بما يأتي (20):

1. محفظة الدخل، أو المحفظة الحذرة ويجري فيها التركيز على الأوراق المالية التي تعطي دخلاً سنوياً عالياً، سواء كان مصدرها توزيعات الأرباح النقدية لحملة الأسهم، أو الفوائد التي تدفع لحملة السندات، فهي تعتمد في تشكيلها على محاولة التوفيق بين انتظام العوائد ونمو الدخل، وفي الوقت نفسه يجب أن يطبق بعض التحكم بين الدخل والعائد المحقق في المدى القصير، والدخل والعائد المحقق في المدى الطويل، ويفضل هذا النوع صغار المستثمرين الذين يعتمدون في معيشتهم على الأرباح المتحققة من هذه الأوراق المالية، أو من المستثمرين المحافظين الذين لا يحبذون المخاطرة المالية، حتى إن كانت هذه المخاطرة تنطوي على عائد أكبر
2. محفظة النمو، أو محافظ الأرباح والعوائد تركز محفظة النمو على أدوات الاستثمار التي تحقق إيرادات رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة وزيادتها، وتعتمد هذه المحفظة أساساً على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمو في مبيعاتها، ومن طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو أن توزيع أرباحها النقدية ليست كبيرة، لذا تلجأ إدارة هذه الشركات إلى رسملة احتياجاتها عادة باستخدام هذه الأموال في عملياتها، وهدف المستثمرون هو زيادة معدل النمو لا التوزيعات النقدية للأرباح.

(18) ينظر: أساسيات الاستثمار العيني والمالي: ٢٧٠؛ الاستثمارات والأسواق المالية، هوشيار، معروف دار صفاء للتوزيع والنشر، عمان - الأردن، ط ١، ٢٠٠٣م.

(19) ينظر : أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطرة المحفظة الدولية، د. حيدر نعمة الفرجي المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، بغداد ، السنة السادسة، العدد السادس عشر، ٢٠٠٨م، ٧٦ .

(20) ينظر: الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، حسن خربوش ، وآخرون مؤسسات التجهيز المكتبية عمان - الأردن، ط 1 ١٩٩٦م: ٦٠؛ مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية عبد القادر عمران رسالة ماجستير، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، تبسة - الجزائر، ٦ الجزائر، ٢٠٠٦م ٦٧؛ بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم - دراسة تطبيقية تحليلية مقارنة على أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين رسالة ماجستير توفيق عوض، شبير، جامعة غزة الإسلامية، فلسطين، ٢٠١٥م ٤٢ - ٤٤ أساليب قياس أداء المحافظ المالية: ١٣١٢

3. المحفظة المختلطة أو الهجينة يركز هذا النوع على التوزيعات النقدية للأرباح، فضلاً عن الأرباح المتحققة من أسهم الشركات التي تحقق نمواً عالياً في إيراداتها، وتتنوع المحافظ المختلطة استثماراتها فتشمل الأسهم التي تعطي توزيعات نقدية عالية، والأسهم التي تؤدي إلى نمو أموال المحفظة الاستثمارية.
4. المحفظة المتوازنة وتتكون عادة من أسهم عادية وممتازة، وسندات، ويأمل المستثمر فيها الحصول على أرباح رأسمالية فضلاً عن توزيعات نقدية من أرباح الأسهم، ومن فوائد السندات، وفي الوقت نفسه المحافظة على رأس مال المستثمر
5. المحفظة المتخصصة: وهي التي تخصص في استثمار أسهم شركات صناعية مختارة مثل شركات النقل، أو شركات المشتقات النفطية التي تعنى باستثمار الموارد الطبيعية وغيرها.
6. المحفظة الدولية: لقت هذه المحفظة اهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين بوصفها من أدوات الاستثمار الحديثة؛ ولأنها توفر الأمان النسبي بسبب التنوع الذي تتصف به ويتضح ذلك بما يأتي:
- أ- تنوع الموجودات: لأنها تتكون من تشكيلة جيدة من الموجودات.
- ب التنوع الجغرافي: لأن رأس مال المحفظة يكون موزعاً على موجودات مالية في عدة دول.
- ت تنوع العملات إذ بسبب التنوع الجغرافي لموجودات المحفظة تتنوع أيضاً العملات التي تقيم هذه الموجودات.

المبحث الثاني

العوامل المؤثرة في المحفظة الاستثمارية

هناك عدة عوامل اعتبار تؤثر في المحافظ الاستثمارية، ومن أجل الحصول على محفظة مالية جيدة، لا بد من مراعاة عدة عوامل في مقدمتها الحصول على المعلومات اللازمة المتمثلة بما يأتي:

أولاً: السياسات المعتمدة في إدارة المحفظة الاستثمارية: يمكن التمييز بين ثلاث سياسات لإدارة المحفظة الاستثمارية هي: (21)

1. السياسة الهجومية ويتعلق هذا النمط بمحافظ رأس المال، إذ يلجأ إلى هذه السياسة المستثمر المضارب؛ لأن هدفه الأساس هو تحقيق أقصى عائد، فهو يفضل عنصر الربحية على عنصر الأمان، لذا ينصب اهتمامه على الأرباح الناتجة عن تقلبات أسعار الأوراق المالية المكونة للمحفظة، ويجري التركيز هنا على الأسهم العادية التي تكون حوالي 80% إلى 90% من قيمة المحفظة.
2. السياسة الدفاعية: ويتعلق هذا النمط بمحافظ الدخل، إذ يتجنب المستثمر المخاطرة جهد إمكانه، فيعطي الأولوية لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، ويركز على الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت، وتكون قاعدت الأساسية من السندات الحكومية والأسهم الممتازة بنسبة تتراوح بين 60% إلى 80% من رأس مال المحفظة.
3. السياسة المتوازنة تجمع هذه السياسة بين السياستين السابقتين، ويتبنّاها المستثمرين الذين يهدفون إلى تحقيق استقرار نسبي في بيعها بسرعة وسهولة، لذا يتجنب المستثمر الأوراق المالية ذات التداول البطيء، إذ تتعرض غالباً لتقلبات سعرية مرتفعة.

(21) ينظر: مبادئ الاستثمار، طاهر حيدر جردان دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ط1، 1997م: 81

ثالثاً: طرق عمل المحفظة الاستثمارية: يمكن للمستثمر اختيار إحدى الطرق الآتية لعمل المحفظة المالية : (22)

1. العمل المباشر وينهض به مالك المحفظة، ويتصف هذا النوع بالتعقيد في حال تطور السوق، وتتوزع الأوراق المالية المتداولة، إذ يتطلب هذا الأمر الإشراف على عمل المحفظة ومتابعة تطور الأسعار وإجراء عمليات البيع والشراء
2. التوكيل يوكل المستثمر وسيطاً لتمشية أعمال المحفظة، وقد يكون هذا مكاتب البورصة، أو بنك معين، ويتحقق هذه الوكالة بعقد يحدد فيه بدقة مجال العمل وتحديد مسؤوليات الأفراد، وكيفية تسديد مستحقات العمل.
3. العمل الجماعي ويتحقق عن طريق هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية، إذ إن التنوع الكبير في شركات الاستثمار يسمح بتكوين محافظ جيدة لهيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية والتي تتكيف مع حاجيات المستثمرين.
4. العمل الاستشاري وفيها يطلب المستثمر المشورة من مستشار مالي ولا يتحقق هذا بعقد بينهما.

رابعاً: ضوابط بناء المحفظة:

إن أصعب تحدٍ يواجه المستثمر هو كيفية اختيار الأوراق المالية لشركة ما، من بين الشركات العاملة في السوق فتجري المفاضلة عادة على أساس متغيرين أساسيين هما العائد والمخاطرة، ومن أجل التقيد بالحد الأردني من وسائل الأمان عند تكوين المحفظة هناك عدة ضوابط يجب إتباعها وهي: (23)

1. تمويل المحفظة من رأس المال الخاص بالمستثمر.
2. أن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي على أسهم الشركات منخفضة المخاطر، وجزء آخر لأسهم عالية المخاطر والتي يكون عائدها مرتفعاً على وفق مقدرة المستثمر لتحمل مثل هذا المستوى من المخاطر
3. إمكانية المستثمر على تغيير نسب الاستثمار في الأوراق المالية في المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر أو بالعكس على حسب تغيرات السوق، أو أي تغير في أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر، والتنوع بين قطاعات الصناعة؛ لأنه كلما زاد التنوع في مكونات المحفظة انخفضت المخاطر.

خامساً: مبادئ تكوين المحافظ:

هناك جملة من المبادئ التي ينبغي على المستثمر مراعاتها عند تكوين المحفظة الاستثمارية المالية، وتتمثل بإمكانية قياس قيمة العائد المتوقع من الأوراق المالية المشككة للمحفظة المالية، وبالمقابل إمكانية قياس درجة الخطر التي تتطوي عليها المحفظة المالية، ولقياس العائد والخطر لا بد من توافر المعلومات الكافية عن العائد والمعطيات الاقتصادية المتوقعة في المستقبل، والتي يعتمد عليها في تقييم العائد المتوقع من المحفظة المالية، وكما يأتي: (24)

1. مبدأ الشمول: ويقصد به أن تشمل المحفظة المالية على معظم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، وذلك من أجل تحقيق عائد مرتفع ومستقر نسبياً بأقل مخاطرة ممكنة.

(22) ينظر : صناديق الاستثمار الإسلامية، محمد علي الفري، مجلة الاقتصادي الإسلامية، الحلقة الأولى، العدد ٢١٦ ، لسنة ١٩٩٨م ٢٨؛ تسيير المحافظ المالية: ٨٧

(23) ينظر : بناء محافظ استثمارية : ٣٧؛ إدارة محفظة الأوراق المالية: ١٣.

(24) ينظر : إدارة محفظة الأوراق المالية ١٦؛ تقييم أداء محافظ الأوراق المالية باستخدام نموذج ترينور بالتطبيق على أسهم عينة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٥، ٢٠١٣ د. حلا سامي خضير البجاري عمار شهاب أحمد الأحمد، مجلة جامعة جيهان للعلوم الإنسانية السليمانية، المجلد الثاني، العدد 1 شباط ٢٠١٨م ٦

2. مبدأ الارتباط ويهدف هذا المبدأ إلى تخفيض درجة المخاطرة التي تصاحب تكوين محفظة الأوراق المالية في ظل درجة الارتباط بين العوائد المحققة من الاستثمار وبين الأوراق المالية للشركات المختلفة.
3. مبدأ الجودة أي جودة الورقة المالية وذلك بإمكانية بيعها أو شرائها في السوق من دون أية عوائق وبأقل خسارة ممكنة، وتتوقف جودة الورقة المالية عن عدم تأثرها بالمخاطر الناتجة عن تقلبات السوق.
4. مبدأ التنوع : إن التشكيل الجيد للمحفظة يتطلب تجميع أنواع الأوراق المالية، أي ذات خصائص متنوعة.

سادسا: العلاقة بين العائد والمخاطرة:

إن المخاطرة من العوامل المؤثرة في السوق المالي، لذا فإن القدرة على فهم إدارة الخطر الاستثماري وقياسها أمر جوهري من أجل الاستثمار الفعال، فالتقييم العادل لمخاطر الموجودات الرأسمالية يؤدي إلى تقييم عادل لعوائدها وبالتالي الوصول إلى سعرها العادل، ومن هنا لا بد من التمييز بين نوعين من العائد وهما: (25)

1. العائد الفعلي: هو عبارة عن المكاسب أو الخسائر الكلية التي يحصل عليها المستثمر في مدة معينة من الزمن وتتمثل بعوائد الاستثمار بقيمة التدفقات النقدية المستلمة احتفاظه الناتجة عن تغير قيمة الموجود المالي. (26)

2. العائد المتوقع هو أقل عائد يقبل به المستثمر ليستثمر في موجود معين وذلك في حالة توازن السوق، إذ يتساوى العائد المتوقع مع العائد المطلوب من قبل المستثمر. (27)

أما المخاطر المتوقعة فيمكن تقسيمها على نوعين هما : (28)

1. المخاطر المنتظمة : وهي التي تتعرض لها جميع الاستثمارات الموجودة في السوق ولا يمكن تجنبها بالتنوع مثل التضخم والحروب، والكوارث... الخ.
2. المخاطر غير المنتظمة : هي مخاطر تتعرض لها استثمارات دون أخرى كدخول منتجات جديدة، أو الإضرابات العمالية، أو مخاطر الإدارة... الخ، وهذا النوع من المخاطر يمكن التخلص منه بالتنوع.

المبحث الثالث

الموقف الشرعي من المحفظة الاستثمارية

إن المحافظ الاستثمارية ليست غريبة عن الإسلام، فقد بدأت فكرة المحافظ الاستثمارية بشكل عام في العالم الإسلامي في السنة 1 هجرية المضاربة الإسلامية، أي منذ أكثر من ١٤٤٠ سنة. (29)

حيث كانت أول محفظة استثمارية على مستوى العالم من خلال صناديق والمحفظة الإسلامية هي إحدى أنواع المحافظ الاستثمارية، وما يميزها من غيرها من المحافظ الاستثمارية الأخرى أنها تتعامل على وفق قواعد الشريعة الإسلامية وأحكامها، سواء من حيث الاستثمار المباشر في مشروعات اقتصادية، حقيقية، أو بالاستثمار المالي في صكوك

(25) ينظر : التحليل المالي وتقييم الأسهم ، عبد الرؤوف ربابعة ، وحطاب سامي، هيئة الأوراق المالية والسلع، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٦ م : ٥؛ تقييم أداء محافظ الأوراق المالية: ٥.

(26) ينظر : التقييم العادل لمخاطر الموجودات الرأسمالية كاستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية، حشاشي سليمة بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأورو مغاربي جامعة فرحات عباس سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، الجزائر، ٢٠٠٩م : ١٢ .

(27) ينظر: الأسواق المالية، عبد النافع الزري، غازي فرح دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط١، ٢٠٠٠م : ١٧٦.

(28) ينظر تقييم الاسهم والسندات - مدخل الهندسة المالية محمد صالح الحناوي ، واخرون، دار الكتاب الجامعي الحديث، مصر ، ط ٢ ، ٢٠١٠م : ٢٤٠ ؛ الأسواق المالية: ١٨٦ .

(29) إدارة المحافظ الاستثمارية، د. أحمد فرحات بلا دار بنغازي - ليبيا، ط ١، ١٤٤٠هـ - ٢٠١٩م : ٥.

المضاربة الإسلامية، أو في الأسهم العادية الخاصة بالشركات التي تباشر نشاطاً مشروعاً حلالاً وليس في تعاملاتها أي شبهات ولا تتعامل بالفائدة. (30)

ويُزاد على ذلك أنه لا يجوز الاستثمار في الصناديق التي تتعامل مع شركات تخالف أغراضها أحكام الشريعة الإسلامية، كما لا يجوز الاستثمار في الصناديق التي تستثمر في الأدوات المحرمة شرعاً بمختلف أنواعها، مثل اشتراط التأمين على الحياة، أو التي تديرها هذه الشركات وحكم المشاركة في هذه المحافظ مرتبط بطبيعة الاستثمار الذي يجري الاستثمار فيه، فإذا كان الاستثمار في أمور محرمة كالتجارة في الخمر والقروض الربوية وغيرها، فيكون حكم وضع هذه الأموال في المحافظ محرماً ، وأما إن كان الاستثمار مشروعاً كتجارة السلع والسيارات والأراضي والمباني فيكون وحكم وضع هذه الأموال في المحافظ مباحاً والتكليف الفقهي الاستثمارية لا يخرج عن إطارين : (31)

الأول: أن تكون المساهمة في المحافظ الاستثمارية على وفق عقد المضاربة المقيدة بين إدارة المحفظة، وبين المستثمرين إذ تدار غالبية المحافظ الاستثمارية والإصدارات الاستثمارية على أساس عقد المضاربة، إذ تمثل الجهة أو الشركة أو المؤسسة المنشئة للمحفظة المضارب، ويمثل المشاركون المشترون للإصدارات أرباب الأموال، وتحصل الجهة التي تدير المحفظة الاستثمارية.

على جزء من عائد المحفظة الناتج عن استثمار أمواله نظير الجهد أو العمل، ويوزع باقي العائد على المشاركين ، ويحكم توزيع العائد أو الخسارة أن وقعت أحكام المضاربة في الفقه الإسلامي.

الثاني: أن تكون المساهمة في المحافظ الاستثمارية على وفق عقد الوكالة بالاستثمار بين إدارة المحافظ وبين المستثمرين أو المشتركين، ويمكن أن يكون نصيب الجهة التي تدير المحافظ مبلغ مقطوع، وليس نسبة من الربح ليستحقه في جميع الأحوال، وهذا يكيف شرعاً على أنه وكالة بالاستثمار بأجر معلوم ، ويكون للموكل جهد أكبر من رب المال في توجيه عملية الإدارة. وهذا يتوافق مع ما قرره مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة من 1 إلى 5 جمادى الأولى ١٤٣٠ هـ، الموافق ٢٦ - ٣٠ نيسان (أبريل) ٢٠٠٩ م.

فالاستثمار في سوق الأوراق المالية جائز ، ولا فرق بين أن يضارب الشخص بنفسه أو يوكل غيره، شريطة التزام المستثمر بالضوابط الشرعية وتحقق المحافظ الاستثمارية الإسلامية العديد من المزايا من أهمها تعبئة الموارد الصغيرة في مشروعات ضخمة قد لا تقوى هذه الموارد الصغيرة على تحمل تبعاتها وتنوع مجالات الاستثمار ومن ثم تقليل المخاطر. الحرص على سهولة التسييل لجانب كبير من رأس المال. (32)

الخاتمة

الحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله (صلى الله عليه وسلم). وبعد فيما يأتي أهم النتائج والتوصيات.

أولاً: النتائج

1. المحفظة الاستثمارية وسيلة فعالة لتقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، وتمكن المستثمرين من استثمار الفائض النقدي.
2. تضمن المحافظ الاستثمارية استمرار التدفق النقدي، ونمو رأس المال المستثمر.

(30) المرجع نفسه: ٢٣

(31) ينظر إدارة المحافظ الاستثمارية: ٢٥ .

(32) أدوات الاستثمار في المصارف الإسلامية، د. عبد الحميد محمود البعلي بلا دار الكويت ٢٠١٩ م، ٢٨٦.

3. هناك أنواع من المحافظ الاستثمارية تختلف باختلاف طبيعة عملها، كما تختلف السياسات المعتمدة في إدارتها.
4. يمكن للمستثمر اختيار إحدى الطرق التي يراها مناسبة لاستثمار أمواله.
5. إن التكيف الفقهي للمحافظ الاستثمارية لا يخرج عن إطارين عقد المضاربة المقيدة أو عقد الوكالة.

ثانيا : المقترحات

ضرورة التوعية المستمرة بالفعاليات التي لا توافق الشريعة الإسلامية والتي يمكن أن ترافق عمل المحافظ الاستثمارية.

المصادر والمراجع

1. الآثار الاقتصادية والاجتماعية لتوجيه الاستثمارات نحو المناطق ذات التنمية البشرية المنخفضة دراسة حالة مصانع زلم بمنطقة هورامان - إقليم كوردستان احمد إسماعيل قادر، وعمار شهاب الأحمد، مجلة جامعة التنمية البشرية العراق المجلد ٢ العدد ١ ، لسنة ٢٠١٦م.
2. أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطرة المحفظة الدولية، د. حيدر نعمة الفرجي المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، بغداد ، السنة السادسة، العدد السادس عشر، ٢٠٠٨م.
3. إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، د. مؤيد عبد الرحمن الدوري، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ط١، ٢٠١٠م.
4. إدارة الأسواق والمنشآت المالية منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط1 ، ١٩٩٩م.
5. إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة غازي فلاح المومني، دار المناهج، عمان الأردن، ط1، ٢٠٠٨م.
6. إدارة المحافظ الاستثمارية، ج . دريد كامل آل شبيب دار المسيرة عمان الأردن، ط1، ١٤٣٠هـ - ٢٠١٠م.
7. إدارة المحافظ الاستثمارية د. أحمد فرحات بلا ، دار ، بنغازي ليبيا، ط١ ، ٢٠١٩م.
8. إدارة المحافظ الاستثمارية ، د. محمد مطر ، د. فايز تيم دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط 1 ، 2005.
9. إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، بوزيد سارة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ٢٠٠٧م.
10. إدارة محفظة صناديق الاستثمار وإمكانية التطبيق في المصارف العراقية - دراسة تطبيقية، عدنان سالم قاسم غازي الأعرجي، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد. جامعة الموصل، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م. ٢٠٠٣م.
11. أدوات الاستثمار في المصارف الإسلامية، د. عبد الحميد محمود البعلي، بلا دار، الكويت، ٢٠١٩م.
12. أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ناظم محمد نوري الشمري، وظاهر فاضل البياتي، دار وائل للنشر والطباعة عمان - الأردن، ط١ ، ١٩٩٩م.
13. أساليب قياس أداء المحافظ المالية بالتطبيق على بورصة الدار البيضاء، سارة عبدلي، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ٢٠١٢م.
14. الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، حسن خربوش وآخرون مؤسسات التجهيز المكتبية، عمان - الأردن، ط١ ، ١٩٩٦م.
15. الاستثمارات والأسواق المالية، هوشيار ، معروف، دار صفاء للتوزيع والنشر عمان - الأردن، ط١ ، ٢٠٠٣م.
16. أسواق المال، د. عبد الغفار حنفي، د. سمية ، قرياقص، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ط١ ، ٢٠٠٠م.
17. الأسواق المالية والنقدية جويدار جمال الجمل، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان - الأردن، ط١ ، ٢٠٠٢م.

18. الأسواق المالية، عبد النافع الزرري غازي فرح دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط 1، ٢٠٠٠م .
19. بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم - دراسة تطبيقية تحليلية مقارنة على أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، توفيق عوض شبير ، جامعة غزة ،الإسلامية فلسطين، ٢٠١٥م.
20. التحليل المالي - شركات وأسواق مالية محمد مبروك أبو زيد، دار المريخ للنشر، الرياض، ط ٢ ، ٢٠٠٩م.
21. التحليل المالي وتقييم الأسهم، عبد الرؤوف ربابعة وحطاب سامي، هيئة الأوراق المالية والسلع أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٦م.
22. تحليل وتقييم الأسهم والسندات، محمد صالح الحناوي، الدار الجامعية، مصر، ط 1، ٢٠٠٨م.
23. تسيير المحافظ المالية محمد إلفي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجبالي بونعامة، الجزائر، ٢٠١٠م.
24. تقييم أداء محافظ الأوراق المالية باستخدام نموذج ترينور بالتطبيق على أسهم عينة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٥_ ٢٠١٣ ، د. حلا سامي خضير البجاري، عمار شهاب أحمد الأحمد، مجلة جامعة جبهان للعلوم الإنسانية السليمانية، المجلد الثاني، العدد ١ شباط ٢٠١٨م.
25. تقييم الأسهم والسندات - مدخل الهندسة المالية، محمد صالح الحناوي وآخرون دار الكتاب الجامعي الحديث، مصر، ط ٢، ٢٠١٠م .
26. التقييم العادل لمخاطر الموجودات الرأسمالية كاستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية، حشاشي سليمة، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأورو مغاربي، جامعة فرحات عباس سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الجزائر، ٢٠٠٩م.
27. دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، د. أشرف محمد دوابة، دار السلام، مصر، ط ١، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.
28. صناديق الاستثمار الإسلامية، محمد علي القري مجلة الاقتصادي الإسلامية الحلقة الأولى، العدد ٢١٦، لسنة ١٩٩٨م.
29. الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منير إبراهيم هندي، دار المعارف للنشر الإسكندرية، ط ١، ١٩٩٦م.
30. مبادئ الاستثمار طاهر حيدر حردان دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان الأردن، ط 1 ، ١٩٩٧م.