

المحاضرة الثانية: المحفظة المالية الإسلامية

تمهيد: جاء إنشاء محفظة البنوك الإسلامية إنطلاقاً من الاهتمام المشترك لدى البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية (المؤسسية للمحفظة) لضم الصفوف لتعزيز عملية تطبيق الشريعة الإسلامية، ودفعها في مجال الأنشطة الاقتصادية والمالية، وقد تم إنشاء محفظة البنوك الإسلامية بموجب مذكرة التفاهم الموقعة بين البنك الإسلامي للتنمية والبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في 1987/03/27.

المفهوم: إن المحفظة المالية الإسلامية هي عبارة عن محفظة تقي بكافة احتياجات المستثمر المتداول المسلم، وتطبق المتاجرة وفق كافة شروط وأحكام الشريعة الإسلامية.

ضوابط بناء محفظة الأوراق المالية الإسلامية:

- لا بد من وجود أوراق مالية مُباحة شرعياً، كأن تكون أسهم المحفظة لشركات نشاطها مُباح غير محرم، وإلا فلا يجوز أن تكون في مكونات المحفظة وهذا بالاتفاق.
- لا بد في المحفظة المالية الإسلامية من استبعاد جميع الأوراق المالية التي تمثل مديونية بفائدة محددة سلفاً، كالسندات وأذونات الخزينة وشهادات الإيداع.
- لا مانع من وجود السندات الإسلامية في المحفظة المالية كسندات المقارضة والمشاركة إذ أنها تختلف عن سندات المديونية وإن تشابهت في الاسم.
- يجوز أن تكون أسهم المحفظة لشركات نشاطها مباح وتتعامل أحياناً بالحرام أن كانت الحاجة العامة والضرورة داعية لوجود مثل هذه الشركات، فإن انتفت الحاجة فلا يجوز أن تكون في مكونات المحفظة.
- لا مانع من أن تكون العملات جزءاً في بناء محفظة الأوراق الإسلامية بشرط مطابقتها لأحكام الصرف في الفقه الإسلامي.

ملاحظة: نجد أن محفظة الأوراق المالية الإسلامية أقل عدداً من محفظة الأوراق المالية التقليدية، وذلك لوجود ضوابط وأحكام تلتزم بها، وهذا لا يعني أن محفظة الأوراق التقليدية أجدى نفعاً ودخلاً من المحفظة الإسلامية، لأن فلسفة المحفظة المثالية لا تعتمد على كثرة الأوراق المالية، وهو ما يعرف بالتنوع البسيط، وإنما تعتمد على العلاقة التي تربط بين أدوات الاستثمار المكونة للمحفظة، فلو كانت العلاقة طردية فالمخاطرة تكون أكبر مما لو كانت العلاقة عكسية أو مستقلة، وهو ما يعرف بتنوع ماركويتز.

وعلى هذا ستظل المحفظة الإسلامية صغيرة من حيث المكونات لفترة زمنية ما إلى أن تنتشر المؤسسات المالية الإسلامية ويتوسع نشاطها.

الهدف من إنشاء محفظة مالية إسلامية:

- تعبئة الموارد المتاحة للمؤسسات والبنوك الإسلامية، فضلا عن مدخرات الأفراد وتوجيهها للاستخدام بصورة أساسية في تمويل التجارة في الدول الإسلامية.
- ابتكار أدوات مالية إسلامية في شكل شهادات قابلة للتحويل والتداول توفر السيولة النقدية لحائزيها، وتمكن من تدفق النقود بين البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية، ومن ثم تشكيل نواة لسوق مالية إسلامية.

دور المصارف الإسلامية في تكوين المحفظة المالية:

- تؤدي المصارف الإسلامية دورا هاما في الوساطة المالية من خلال تقديم التسهيلات الضرورية لتداول الأوراق المالية الإسلامية بين البائعين والمستثمرين.
- القيام بحفظ الأوراق المالية الإسلامية وإيداعها ورهنها للاستفادة من القروض الحسنة، وأيضا تقوم بتحصيل الأوراق المالية الإسلامية نيابة عن عملائها ووكالة عنهم، كما تقوم بدفع قيمة الأرباح المحققة عن تلك الأوراق نيابة عن الشركات المصدرة لها.
- تكوين إدارة محفظة الأوراق المالية الإسلامية سواء لصالحها أو لصالح الغير، وتشتمل على تلك الأوراق التي يتوافق إصدارها وتداولها مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما ينبغي أن تكون متنوعة من حيث النوع وجهة الإصدار، وتتفاوت من حيث العائد والسيولة وتواريخ الاستحقاق وإمكانية التسويق....الخ.
- التعرف على الفرص الاستثمارية، والتحقق من جدواها والترويج لها بين رجال الأعمال والمستثمرين، ومباشرة تأسيس المشروعات وإدارتها، وذلك لغرض طرح أسهمها في السوق المالية الإسلامية من أجل توسيعها وزيادة حجمها.
- تقديم النصائح والمشورة للشركات والجهات التي تنوي إصدار أوراق مالية إسلامية.
- القيام بعمليات الاكتتاب في الأوراق المالية الإسلامية، سواء كان الإصدار خاص بها أو أنها تقوم بذلك بصفقتها وكيلا من الجهة المصدرة لها.

مثال: يعتبر قيام المصرف الإسلامي بإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية طويلة الأجل من أمواله وأموال مودعيه بنظام المضاربة الشرعية من وسائل التوظيف المناسب الذي يُمكن هذه المصارف من توظيف جزء من مواردها، مع احتفاظها بمعدل سيولة ملائم وعائد معقول وأقل قدر من المخاطر، مما يحقق رغبتها في الجمع بين الربحية والسيولة والأمان، هذا بالإضافة إلى ما تحققه هذه المحافظ من مشاركة في خطط التنمية من خلال تمويل المشروعات اللازمة لتحقيق الأهداف التنموية بالبلدان الإسلامية.

ويظهر الجدول الموالي الأهمية النسبية لمحافظ الأوراق المالية في عدد من المصارف الإسلامية لسنة 2000.

البنك	نسبة محفظة الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة الأجل إلى إجمالي الاستثمارات %	نسبة محفظة الأوراق المالية طويلة الأجل إلى إجمالي الاستثمارات %
بنك فيصل الإسلامي المصري	4	3.3
المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية	9.1	0.8
بنك التمويل المصري السعودي	14.7	4.8

-من خلال بيانات الجدول: نلاحظ أن محفظة الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة الأجل في المصارف الإسلامية الثلاثة أهمية أكبر من محفظة الأوراق المالية طويلة الأجل.

-وقد جاء بنك التمويل المصري السعودي في المرتبة الأولى حيث بلغت نسبة استثماراته في محفظة الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة الأجل إلى إجمالي استثماراته 14.7% ، يليه المصرف الإسلامي الدولي بنسبة 9.1%، فينك فيصل الإسلامي بنسبة 4%، ويعتمد كل من بنك التمويل المصري السعودي والمصرف الإسلامي الدولي في تكوين هذه المحفظة على أوراق مالية قصيرة بنسبة 100% و 99.6 % على التوالي.

-نلاحظ تدني محفظة الأوراق المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة وإن كان موقف بنك التمويل المصري السعودي أفضل نسبيا في هذا الشأن حيث بلغت نسبة استثماراته في المحفظة إلى إجمالي استثماراته 4.8%، يليه بنك فيصل الإسلامي بنسبة 3.3% فالمصرف الإسلامي الدولي بنسبة 0.8%.

-هذا مع الإشارة إلى أن الغالبية العظمى من الأوراق المالية المكونة للمحفظة طويلة الأجل بهذه المصارف لا تتداول في سوق الأوراق المالية.

-وهذا يعكس بوضوح مدى حاجة المصارف الإسلامية إلى الاهتمام بمحافظ الأوراق المالية بما يدعم استثماراتها طويلة الأجل، ويساهم في تحقيق ما تصبو إليه من تنمية إقتصادية واجتماعية، ولن يتأتى لها ذلك إلا من خلال إدارة عملية لهذه المحافظ، وذلك باتباعها خطوات متسلسلة المراحل عند إدارتها وتكوينها للمحفظة.

خطوات إدارة وتكوين محفظة الأوراق المالية الإسلامية:

-**الخطوة الأولى: تحديد أهداف المحفظة:** وفيها يقوم المصرف الإسلامي بتحديد أهداف محفظته ممثلاً في تكوين محفظة أوراق مالية طويلة الأجل تجمع بين الربحية والسيولة والتأمين من المخاطر.

-**الخطوة الثانية: التعرف على القيود المرتبطة بالمحفظة:** بتعرض المصرف الإسلامي في سعيه لتحقيق أهداف المحفظة إلى عدد من القيود التي تحد من حركة إدارته للمحفظة، ومن هذه القيود:

أ- قيد زمني: ويقصد به المدى الزمني الذي يرغب فيه المصرف الإسلامي في استثمار الأموال في محفظة أوراق مالية، ويمثل هذا المدى الطويل.

وكلما زادت مدة الاستثمار اتسع مدى الحركة أمام مدير المحفظة، وزادت قدرته على القيام بعمليات التنويع والتوزيع للأوراق المالية التي ستحتويها المحفظة بشكل سليم وأكثر فعالية.

ب- قيد الإمكانات المالية: ويقصد به ما تفرضه بعض الاستثمارات أو الأسواق من حدود دنيا للمبالغ المقبولة للاستثمار، كما يتضمن أيضاً حجم الأموال المتاحة لمدير المحفظة لاستخدامها في إدارة وتكوين المحفظة من الأموال كلما كانت قدرته على إدارة وتكوين المحفظة أكبر وأكثر توافقاً، فضلاً عن تمكينه من اقتناص الفرصة السانحة وانتهازها للحصول على أوراق مالية بعينها بسعر معين، وعدم الاضطرار إلى بيع أوراق لديه في وقت غير مناسب.

ج- قيد العائد: ويقصد به العائد الذي يمكن أن يقبله البنك على الاستثمار في المحفظة ويتمثل هذا العائد في جزئين، جزء يكفي لتعويض البنك عن مجرد حرمانه من تلك الأموال لشراء أوراق مالية، وهو ما يطلق عليه بالعائد مقابل عنصر الزمن، أما الجزء الثاني فيتمثل في عائد يكفي لتعويض البنك عن المخاطر التي قد تتعرض لها الأموال المستثمرة.

د- قيد السيولة: يحدد هذا القيد الخيارات المتاحة للاستثمار، وبالتالي مدى سهولة تسيل بعض الأوراق المالية في المحفظة عند الحاجة.

هـ - قيد ضريبي: إذ تحدد بعض القيود الضريبية فرص الاستثمار الممكنة، كما تحفز الإعفاءات الضريبية الاتجاه إلى استثمارات معينة.

و- قيد الخطر: وهو القيد الأكثر صعوبة في التقييم، ومبدئياً فإنّ تحديد مستوى أقصى يمكن قبوله للخطر يحدد بدوره خيارات تكوين المحفظة وكذلك مستوى أدائها.

الخطوة الثالثة: تحليل الورقة المالية: تشتمل تلك العملية على خطوتين أساسيتين :

أ- تقييم الورقة المالية: تحتاج هذه العملية لخبرات متخصصة، وتستغرق وقتاً طويلاً وتتطلب أمرين:

- الأول: معرفة للأصول المالية المتداولة بالسوق، وخصائصها والعوامل التي تؤثر عليها.
- الثاني: تقييم هذه الأصول باستخدام نماذج التقييم الملائمة من تحليل أساسي وفني، وطريقة ماركويتز –المتوسط والتباين- وطريقة شارب في اختيار الأصول المناسبة، وبصفة عامة فإن قيمة الأصل المالي يقصد بها العوائد المستقبلية المتوقعة منه.

ب- **دراسة وتحليل عوائد ومخاطر الاستثمار:** يقصد بالعائد المتوقع الذي يرتبط بعوامل احتمالية غير متوقعة، وأما المخاطر الكلية للمحفظة فتتمثل في نوعين من المخاطر: المخاطر المنتظمة –المخاطر الغير منتظمة.

الخطوة الرابعة: تحليل المحفظة : في هذه الخطوة يتم تطبيق مقاييس العائد والمخاطر التي تم الحصول عليها في الخطوة السابقة (تحليل الورقة المالية) لتكوين محفظة مثلى تسيطر (تسيد) كل المحافظ الأخرى عند مستوى معين من العائد والخطر، فتحقق هذه المحفظة المثلى تعظيماً للعائد المتوقع عند مستوى معين من المخاطر، أو تحقق أدنى خطر ممكن عند مستوى معين من العائد المتوقع.

الخطوة الخامسة: اختيار المحفظة: بمجرد تحديد المجموعة الكفاء أو مجموعة المحافظ الكفاء يأتي اختيار المحفظة التي تتوافق مع الأهداف السابق تحديدها في ضوء القيود المفروضة، وبصفة عامة في ضوء المفاضلة بين العائد والمخاطر.

الخطوة السادسة: تقييم أداء المحفظة: لا يقتصر دور مدير المحفظة على تكوينها بل يجب أن يكون هناك متابعة مستمرة لاتخاذ الإجراءات الملائمة خاصة في حالة عدم استقرار السوق، وهو الدور الديناميكي لمدير المحفظة، فلا يتوقف الأمر على شراء الأسهم بل يجب متابعة تطورها والاستعداد لبيعها لتحقيق أرباح، أو الاستعداد لبيعها في ظروف معينة بخسارة لإعادة الاستثمار في قطاعات أكثر ربحية.