

## المحاضرة الثامنة: تنويع مكونات محفظة الأوراق المالية الإسلامية

### تمهيد:

يقصد بتنويع محفظة الأوراق المالية في المصرف الإسلامي قرار المصرف بتكوين محفظة من تشكيلة أو توليفة من الأوراق المالية، ويؤدي التشكيل الجيد إلى تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم ذلك العائد، فمبدأ المحفظة يرتكز على التنويع الذي يوفر للمحفظة سمة الأمان النسبي.

وتوجد أسس مختلفة للتنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار ، والتنويع الدولي والقطاعي.

### أ-تنويع جهة الإصدار

وذلك بتنويع جهة إصدار الأوراق المالية، وعدم توجيه مخصصات المحفظة إلى أوراق مالية تصدرها مؤسسة واحدة، ويوجد أسلوبان شائعان في هذا الصدد هما:

#### • التنويع البسيط أو الساذج:

ويتلخص مفهومه في المثل القائل: "لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة"، أو: "عليك بنشر المخاطر".

ويعتمد التنويع الساذج على اختيار الاستثمارات المكونة للمحفظة عشوائيا، ويقوم على فكرة أساسية مؤداها أنه كلما زاد تنويع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدتها، فالمحفظة التي تتكون من أسهم أصدرتها ثلاث منشآت يتعرض عائدها لمخاطر أقل من المخاطر التي تتعرض لها محفظة أخرى تتكون من أسهم أصدرتها منشأتين، والمحفظة التي تتكون من أسهم أصدرتها أربع منشآت يتوقع أن تنطوي على مخاطر أقل مقارنة بمحفظة تتكون من أسهم أصدرتها ثلاث منشآت وهكذا.

-وتبدو أهمية التنويع في ظل نتائج الدراسات التي تشير إلى أن المخاطر غير المنتظمة التي يمكن تجنبها بالتنويع تمثل ما يزيد عن 50% من المخاطر الكلية، بل وربما تصل نسبتها إلى 70% أو 75%، كما تشير الدراسات كذلك إلى أن الجانب الأكبر من المخاطر غير المنتظمة، ويمكن التخلص منها من خلال تشكيل المحفظة من عشرة استثمارات مختارة عشوائيا، أو أكثر من ذلك قليلا، وذلك حتى لو كانت مخصصات المحفظة موزعة بينها بالتساوي، مع مراعاة عدم المغالاة في تنويع مكونات المحفظة، حيث إن ذلك له العديد من العيوب منها: صعوبة إدارة المحفظة،

ارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة، احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة، ارتفاع متوسط تكاليف الشراء.

#### • تنوع ماركويتز:

تقوم فكرته على أساس أن مخاطر المحفظة لا تتوقف على مخاطر الاستثمار، بل على العلاقة التي تربط بين أدوات الاستثمار المكونة للمحفظة، فإن كانت العلاقة بينهما طردية فالمخاطرة تكون أكبر مما لو كانت العلاقة عكسية أو مستقلة، فمثلا انخفاض قيمة أسهم الشركات العقارية سيؤثر في قيمة أسهم شركات مواد البناء كالإسمنت والحديد لوجود علاقة بينهما، بينما لا يؤثر هذا الانخفاض في أسهم شركات الغزل والنسيج.

#### • التنوع الدولي للمحفظة

وهو التنوع من خلال الاستثمار في أوراق مالية موجودة في أكثر من دولة، ويمتاز هذا النوع بتنوع الأصول التي تتكون منها المحفظة الاستثمارية، وتوزيع رأس المال في أكثر من دولة وتنوع العملات.

وبسبب الاستثمار في أكثر من دولة تنتوع العملات التي تقيم بها هذه الأدوات، فيكون الاستثمار في الأصول والعملات معا.

وقد أثبتت الدراسات أنّ التنوع الدولي من شأنه أن يخفض المخاطر إلى مستوى أدنى، مما يحققه التنوع المحلي.

#### • التنوع القطاعي للمحفظة

يهدف هذا التنوع إلى تخفيض المخاطر الغير منتظمة للمحفظة بناء على المبدأ الذي يشير إلى أن رد فعل القطاعات الاقتصادية يختلف تبعا للدورات الاقتصادية، والتنوع الجيد يجب أن يترجم في صورة ارتباط بين نمو سوق المحفظة والسوق بصفة عامة كما يمثلته مؤشر البورصة.

وتتناقص المخاطر غير منتظمة للمحفظة مع تزايد عدد الأوراق المالية بها، والمحفظة المتنوعة جيدا يجب أن تحتوي على أسهم من كافة قطاعات النشاط الاقتصادي.

ويختلف التصنيف الفني للقطاعات بين الجهات الرسمية والخاصة في الأسواق العالمية، وبصفة عامة يمكن تقسيم تلك القطاعات إلى:

- قطاع المنتجات الأساسية، مثل البترول والكيماويات.

- قطاع الإنشاءات، مثل أدوات الإنشاء والمباني.

- قطاع المعدات الرأسمالية، مثل المعدات الآلية، ومعدات النقل.

- قطاع السلع الاستهلاكية طويلة الأجل، مثل السيارات.

- قطاع السلع الاستهلاكية قصيرة الأجل، مثل الأدوية والملابس.  
-قطاع السلع الاستهلاكية قصيرة الأجل، مثل الأدوية والملابس.  
-قطاع السلع الغذائية، مثل المشروبات.  
-قطاع الخدمات مثل التوزيع والنقل.  
- قطاع التمويل والتأمين والبنوك، مثل البنوك وشركات التأمين.  
-كما تجدر الإشارة إلى أنه يوجد تقسيم آخر لقطاعات النشاط الاقتصادي يتمثل في تقسيم الأسهم طبقاً لطبيعتها إلى الآتي:

\* أسهم العائد: وهي الأسهم التي تحقق لمساهميها أكبر عائد ممكن، فالشركة التي توزع متوسط عائد قدره 7% خلال عشرة أعوام تمكن مساهميها من مضاعفة رأسمالهم خلال تلك الفترة حتى ولو لم يرتفع سعر السهم.

كما أن هذا السهم الذي يحقق عائداً مرتفعاً يمكن من حماية دائنيه ضد الانخفاض نظراً لتمتعه بتلك الميزة، أي يصبح أقل عرضة للهجوم في حالة انخفاض البورصة.

\* أسهم النمو: وهي الأسهم التي تحقق نتائج طيبة خلال فترات التوسع الاقتصادي، بالإضافة إلى أسهم الشركات ذات التاريخ العريق التي أثبتت أداءاً جيداً منذ تأسيسها. ويلاحظ رغم ذلك أنّ هذه الأسهم تُعد الأكثر حساسية لتحركات البورصة، فأى انخفاض في نتائج أعمال الشركة ينعكس كثيراً على أسعارها، ومثال ذلك الشركة التي اعتاد السوق على تحقيقها أرباحاً سنوياً قدرها 15% مثلاً، وإذا بنتائجها تهبط في عام ما إلى 10%، فمثل هذا الهبوط قد يؤدي إلى انهيار سعرها بالبورصة.

\* أسهم الأصول: ويقصد بها أسهم الشركات التي تتميز بكبر أصولها مثل: الشركات العقارية- بشرط عدم وجود أعباء ديون ثقيلة -وكذلك شركات البترول. وباختصار فهي الشركات التي تمثل بالنسبة للمستثمرين شركات صلبة بغض النظر عن نتائج أعمالها أو الظروف الاقتصادية.  
\* أسهم الدورات الاقتصادية: وهي أسهم كل الشركات التي تتأثر بالدورات الاقتصادية، ومثال ذلك قطاع السيارات، والكيمياويات والورق.

وهذا النوع من الأوراق المالية يجب شراؤه في حالة الكساد، حيث تسود نتائج أعمال تلك الشركات في هذه الفترة على أن يتم بيعها حين تتحسن أسعارها.

\* أسهم الشركات التي تواجه مصاعب (أو نقط تحول): ويقصد بها أسهم الشركات التي تواجه صعوبات شديدة يعتقد معها أنها في سبيلها للانهيار، إلا أن الواقع يحمل معه افتراضين: إمّا أن تنهار الشركة تماماً وتصبح خسارة المساهمين بالتالي كلية، أو أن تبدأ في توزيع عوائد على أسهمها، وفي هذه الحالة فإن السوق يعبر عن ترحيبه بهذا التحول بإعادة سعر سهم تلك

الشركات التي كانت على حافة الإفلاس إلى سعر البورصة العادي، ويلاحظ أن بعض هذه الأسهم تمكن من تحقيق أفضل أداء في البورصة.

-هذا ويمكن تكوين محافظ أوراق مالية مختلفة تحت هذا التقسيم الخماسي، إلا أن هذا التكوين يتوقف على الحالة الاقتصادية وعلى نوعية الإدارة أو على اتجاهات المستثمر.

-ففي حالة الكساد، يجب زيادة حصة المحفظة من أسهم الدورات الاقتصادية وأسهم الشركات التي تواجه صعوبات، وعلى العكس تخفيض حصتها في حالة التوسع .

-أما من ناحية نوعية الإدارة واتجاهات المستثمرين فيمكن أن نميز بين نوعين من الإدارة هما الإدارة المتحفظة التي لا تأخذ أخطارا غير عادية، والإدارة الجريئة أو الهجومية التي تكون على استعداد دائم لقبول قدر أكبر من المخاطر.

-رغم أن التنوع القطاعي يتطلب الاستثمار في قطاعات مختلفة فإن مدير المحفظة يمكنه- طبقا للوضع الاقتصادي ولتوقعاته الخاصة لاتجاهات كل قطاع -أن يزيد من تخصيصاته لقطاع معين، بل إنه قد يحصر تخصيصاته في قطاع واحد أو قطاعين، ورغم أن مثل تلك الاستراتيجية قد تثبت جدواها فإنها في الواقع تحمل مخاطر عديدة.

والخلاصة أن مدير المحفظة يجب أن يبحث باستمرار عن قطاعات النمو المحتملة لزيادة استثماراته بها، والعكس أي التخلص من الاستثمارات في القطاعات التي تأخذ طريقها للتدهور.