

## المحافظ الاستثمارية الدولية تعريفها وأهميتها ومخاطرها.

### تعريف المحافظ الاستثمارية الدولية.

إن المحافظ الاستثمارية جمع محفظة، والمحفظة الاستثمارية لا تخرج عن أصل كلمة الحفظ اللغوي وهو مراعاة الشيء<sup>(1)</sup>، فالمحفظة الاستثمارية تراعي ما تتضمنه من أصول متنوعة بهدف تحقيق عائد مستقر ومستمر، فعرفت المحفظة الاستثمارية بأنها: "عبارة عن أداة استثمارية مكونة من عدة أصول حقيقية ومالية متنوعة بقصد الاستثمار"<sup>(2)</sup>، وهذا التعريف عام حيث تدخل به جميع أنواع المحافظ سواء التي تقتصر على الأصول المالية فقط أو التي تتوسع لتضم الأصول الحقيقية والمالية، كما يدخل في هذا التعريف المحافظ الاستثمارية المحلية وكذلك المحافظ الاستثمارية الدولية، وما يعيننا في هذا البحث هي المحافظ الاستثمارية الدولية.

---

(1) انظر: ابن فارس، أحمد بن فارس القزويني، معجم مقاييس اللغة، دار الفكر، 1399هـ-1979م، ج2، ص87.

(2) العتيبي، أحمد معجب، المحافظ الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، الأردن، 2007م، الطبعة الأولى، ص27.

فعرفت المحفظة الاستثمارية الدولية بأنها "محفظة الأوراق المالية التي تضم كل الأوراق المالية المدرجة في البورصات المالية الأساسية في العالم"<sup>(1)</sup>، أي أنها تتضمن أصول متنوعة دولياً، ويقصد بالتنوع الدولي بأنه "الاستثمار في أصول ومنتجات مالية أجنبية بما فيها النقد الأجنبي والعملات، وذلك لتحوط من مخاطر تقلب أسعار الأصول المالية في سوق المال المحلية"<sup>(2)</sup>.

وتختلف المحفظة الدولية عن المحفظة المحلية من حيث التنوع الواسع جغرافياً، مما يجعل للمحفظة الدولية مميزات تفوق المحفظة المحلية، حيث يكون التنوع أكبر، وعليه فإن المستثمر سيتفادى المخاطر التي قد تحدث في الاقتصاد المحلي، ثم إن معاملات الارتباط بين الأسهم الدولية أقل بكثير من الأسهم المحلية، فلو خسر المستثمر بسبب انخفاض أسهم في دولة ما، فقد يحقق ربح في أسهم دولة أخرى، أي أن المحفظة الدولية ذات مخاطر أقل من المحفظة المحلية<sup>(3)</sup>.

وعليه يمكن تعريف المحفظة الاستثمارية الدولية بأنها وعاء يتشكل من مختلف الأصول والأدوات الأجنبية التي يختارها المستثمر بناء على أهدافه الخاصة.

#### المطلب الثاني: أهمية المحافظ الاستثمارية الدولية<sup>(4)</sup>.

إن للمحافظ الاستثمارية الدولية أهمية خاصة تميزها عن المحافظ الاستثمارية المحلية، فمن أهميتها:

1- زيادة الاتصالات بين الدول، بسبب إزالة القيود المالية والتجارية، وزيادة حركة الأموال بين مختلف الدول.

---

(1) الفريجي، حيدر نعمة، أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطر المحفظة الدولية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد السادس، عشر/2008م، ص81، نقلاً عن

Elton, J. Edwin. Martin, J. gruber. Brown, J. stephen. And Goetzmann, N. William. (Modern portfolio Theory And Investment Analysis), 6th. ed. John wiely and sons, inc. USA, 2003

(2) عمارة، بيومي محمد، تحليل وتشكيل محافظ المالية، جامعة بنها، التعليم المفتوح، كلية التجارة، ص7

(3) انظر: الحسنوي، ميثم ربيع، المنصور، هبة الله مصطفى، أداء المحفظة الدولية الخطرة المثلى بظل الأزمة المالية دراسة تحليلية لعينة من أسواق الأسهم الدولية، المجلة العراقية، المجلد 14، العدد 57، ص45

(4) انظر: الفريجي، حيدر نعمة، أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطر المحفظة الدولية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد السادس، عشر/2008م، ص81، المومني، غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المناهج، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2002م، ص237.

2- توسيع قاعدة الاستثمار والاستفادة من مزايا التنوع من الدول المختلفة لتوفير فرص استثمارية متعددة.

3- تطور الأنظمة المالية والمصرفية مما سهل من عمليات الاستثمار عبر الإنترنت وغيرها من وسائل الاتصال المختلفة، مما أدى إلى سهولة الاستثمار بالأصول الأجنبية.

4- إن المحافظ الدولية تعطي تنوعاً جيداً من حيث التنوع بالأصول والتنوع الجغرافي والتنوع بالعملة، مما جعل لها أهمية أكبر من المحفظة المحلية.

فيتين مما سبق أن تطور التكنولوجيا وتوسع الاتصال في العصر الحالي، جعل من السهل انتقال الأموال من بلد إلى آخر واستثمارها، مما جعل توجه الكثير من الأفراد والمؤسسات إلى الاستثمار في الأصول الأجنبية، بهدف تحقيق تنوعاً جيداً ينتج عنه مخاطرة أقل وعائد مستقر، فهذا أعطى للمحافظ الاستثمارية الدولية أهمية خاصة.

### المطلب الثالث: مخاطر المحافظ الاستثمارية الدولية<sup>(1)</sup>.

1- تكاليف المعاملات<sup>(2)</sup> التي تفرضها الأسواق كتكاليف إضافية على التعاملات الدولية، ولكن هذه التكاليف قد أخذت بالانخفاض التدريجي بسبب زيادة عدد الأسواق المالية وانتشار تكنولوجيا الاتصال الحديثة.

2- تكاليف الحصول على المعلومات: نتيجة لتعدد وانتشار الأسواق المالية، وتنوع لغات الدول يصبح من الصعب الحصول على المعلومات التي يحتاج إليها المستثمر، وبدأت هذه التكاليف بالانخفاض بسبب زيادة كفاءة الأسواق المالية وتشديد معايير الشفافية والافصاح المالي، وكذلك الاعتماد المتزايد على الإنترنت في الحصول على المعلومات المطلوبة.

---

(1) انظر: الفريجي، حيدر نعمة، أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطر المحفظة الدولية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد السادس، عشر/2008م، ص81، فقير، سامية، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، ص108.

(2) تعرف تكاليف المعاملات بأنها التكاليف التي يتكبدها المستثمر في تنفيذ أوامر البيع والشراء، صافي، وليد، الأسواق المالية والدولية، ص259.

3- مخاطر أسعار الصرف <sup>(1)</sup>، تتمثل هذه المخاطر بالتقلب المستمر في أسعار صرف العملات المختلفة أمام العملة المحلية، إذ يمكن أن تتحول الأرباح المتحققة بالعملة الأجنبية إلى خسائر بالعملة المحلية في حالة انخفاض قيمة العملة الأجنبية أمام العملة المحلية والعكس صحيح.

4- المخاطر السياسية: وهي المخاطر الناتجة عن احتمال قيام سلطات البلد الأجنبي باتخاذ قرارات تؤدي إلى إلحاق الضرر بالمستثمر الأجنبي، أو أن أحداثا سياسية قد تؤدي إلى إلحاق ذلك الضرر.

5- مخاطر التضخم: التي تؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للنقود، فالأموال التي تستثمر اليوم تملك قوة شرائية أعلى من الأموال حينما تسترد بعد عدد من السنوات، وبالتالي فلا بد من اختيار

الاستثمارات التي يمكن أن تحمي من خطر التضخم مثل الاستثمار ذات الدخل الثابت.

6- الضرائب: فالمستثمرون يفضلون الاستثمار في الدول التي تكون فيها الضرائب على إيرادات الفوائد أو توزيع الأرباح من الاستثمارات منخفضة نسبيا، وذلك بتقييم الأرباح المحتملة بعد الضريبة من الاستثمارات في الأوراق المالية الأجنبية.

7- المخاطر المالية: وتعرف على أنها مقياس مركب يقدر إمكانية الدول على تمويل التزاماتها المالية اتجاه الديون الخارجية والرسمية.

فهذه مجمل المخاطر التي تتعرض لها المحفظة الدولية، وعلى المستثمر إدارة هذه المخاطر وفق دراسة متوازنة، تهدف إلى تقليل المخاطر وتعظيم العائد في المحفظة الدولية، وذلك من خلال تحديد هدف الاستثمار، والتنوع الجيد في أسواق مختلفة حول العالم، وتحليل الوضع السياسي والاقتصادي للدول التي سيستثمر فيها، وتقييم أداء السوق، وتجنب الاستثمار في الأصول مرتفعة المخاطر، ومتابعة ومراقبة أداء المحفظة بانتظام<sup>(2)</sup>.

---

(1) يعرف سعر الصرف الأجنبي بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية، أحمد، عبد الرحمن يسري، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، 2001م، ص229.

(2) انظر: رابعة، عبد الرؤوف، بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر، بحث منشور على

## المحافظ الاستثمارية الدولية أنواعها وأدواتها وطرق تنوعها.

### أنواع المحافظ الاستثمارية الدولية.

إن المحافظ الاستثمارية الدولية لا تقتصر على نوع واحد، بل هي متنوعة، فهناك المحفظة التي تتكون من أصل واحد ولكن من دول مختلفة، وهناك محفظة تتكون من أصول متنوعة ومن دول مختلفة، وفيما يلي بيان أنواع المحافظ الاستثمارية الدولية.

أولاً: المحافظ الاستثمارية ذات أصل واحد ولكن من دول مختلفة، ومن أنواعها<sup>(1)</sup>:

#### 1- محفظة الأسهم.

هي المحفظة التي تحتوي على مجموعة من الأسهم سواء كانت الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة، وتمتاز محفظة الأسهم بالتنوع الواسع، فللمستثمر التنوع في الأسهم على حسب نوعها من أسهم عادية أو ممتازة، كما يمكن التنوع فيها حسب درجة عائدها كالأسهم ذات العائد المرتفع، والأسهم ذات العائد شبه الثابت، وباختلاف الشركة التي تصدرها، فهناك أسهم لها درجة عالية من النمو وأخرى تصدرها شركات منشآت عاملة في صناعة معينة<sup>(2)</sup>، فيمكن التنوع فيها حسب القطاع، كالأسهم في القطاع الصناعي، والأسهم في القطاع المالي، بالإضافة إلى التنوع الجغرافي، فهي تضم أسهم شركات مختلفة من أنحاء العالم، وهذا التنوع الواسع لا شك أنه يقلل المخاطر المتعلقة بتركيز الاستثمار في دولة معينة أو قطاع معين، وهي أكثر المحافظ انتشاراً في الأسواق العالمية.

#### 2- محفظة السندات.

وهي المحفظة التي تحتوي على سندات أجنبية، أي تصدرها شركات من بلدان مختلفة في العالم، وتمتتع محفظة السندات بمخاطر منخفضة إلى متوسطة، ولكن عائدها يفوق العوائد المتحققة للسندات المحلية مما يشجع المستثمرين إلى اللجوء إليها.

#### 3- محفظة العملات.

وهي المحفظة التي تحتوي على مختلف العملات الأجنبية مثل الدولار واليورو والين الياباني وغيرها، التي لها أثر فعال في الاقتصاد المحلي، لأنه يوفر العملات الأجنبية المطلوبة للتعاملات التجارية المختلفة، وتهدف

(1) انظر: فقير، سامية، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، جامعة بو مرداس، الجزائر، ص109، نقلاً عن محمد علي ابراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، مكتبة الجامعة، الأردن، الشارقة 2013م، ص653.

(2) انظر: كمال، بن موسى، المحفظة الاستثمارية وتكوينها، مجلة الباحث، عدد 3/ 2004، ص38.

إلى تحقيق عائد من تغير أسعار الصرف بين العملات المختلفة، وتنقسم محفظة العملات إلى المحفظة النقدية التي تتكون من كزيج من ودائع أو شهادات إيداع بالعملات الأجنبية المختلفة، ومحفظة مركبة تضم مزيج من العملات الأجنبية المستثمرة في أوراق نقدية وأوراق مالية مختلفة محررة بالعملات الأجنبية<sup>(1)</sup>.

#### 4- محفظة المشتقات.

تشتمل هذا المحافظ على العقود الآجلة وعقود الخيارات التي تساهم في توسيع الاستثمار الأجنبي المحفطي الذي يتداوله المستثمرون في أسواق المال، تهدف إلى تحقيق ربح من تغيرات أسعارها، ويعتبر التحوط أحد الاستخدامات الشائعة للمشتقات الدولية في المحافظ الدولية وذلك لحمايته من مخاطر تقلبات أسعار العملات الأجنبية وذلك باستخدام خيارات العملات<sup>(2)</sup>.

#### ثانياً: المحافظ الاستثمارية الدولية متعددة الأصول.

تسمى المحافظ الاستثمارية متعددة الأصول بالمحافظ المركبة، فهي تتكون من مزيج من العملات الأجنبية والأوراق المالية والأصول الاستثمارية المختلفة<sup>(3)</sup>.

#### المطلب الثاني: أدوات المحافظ الاستثمارية الدولية.

تتكون المحافظ الاستثمارية الدولية من أدوات وأصول عديدة منها الأصول المالية التي تثبت ملكيتها بالصك ومنها الأصول الحقيقية كالمعادن والعقارات<sup>(4)</sup>، وفيما يلي توضيح أدوات التي تتكون منها المحافظ الاستثمارية الدولية.

#### أولاً: الأسهم.

وهي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة وتعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة<sup>(5)</sup>.

(1) انظر: المرجع السابق ص39.

(2) انظر: نافع، مدحت، المشتقات والتحوط ضد تقلبات الجنيه، مجلة الشروق، أكتوبر، 2022م.

(3) انظر: المومني، غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية، ص239.

(4) انظر: العتيبي، أحمد معجب، المحافظ الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي، ص27.

(5) انظر: رمضان، زياد، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، مصر، 2008م، ص96، فياض، عطية، سوق الأوراق

المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 1998م، ص167.

## ثانيا: السندات.

يعرف السند بأنه " ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول، تصدرها الشركة المساهمة العامة، وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقا لشروط الاصدار"<sup>(1)</sup>.

## ثالثا: العقود المستقبلية.

"هي اتفاق على شراء أو بيع كميات من أدوات مالية (مؤشر بورصة، عملات..) لتاريخ محدد في المستقبل، ويسعر متفق عليه اليوم بين المتعاملين في سوق المال"<sup>(2)</sup>.

## رابعا: عقود الخيارات.

يعرف عقد الخيار بأنه: "عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق، وبسعر يحدد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمه، وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع"<sup>(3)</sup>.

فعقد الخيار " يعطي الأول الحق لصاحبه في شراء، والثاني بيع أي ورقة مالية خلال فترة محددة (ويسمى بالخيار الأمريكي) أو شراء وبيع أي ورقة مالية في تاريخ محدد (ويسمى الخيار الأوروبي) ويكون بسعر متفق عليه مسبقا"<sup>(4)</sup>.

## خامسا: العملات الأجنبية.

لم أحد تعريفا مناسباً للعملات الأجنبية، ويمكن تعريفها بأنها كل عملة غير العملة المعتمدة في دولة الراغب في الاستثمار.

## المطلب الثالث: طرق تنويع المحفظة الاستثمارية الدولية.

حتى تتمكن من تنويع المحفظة الاستثمارية دوليا، فهناك طريقتان:

(1) رمضان، زياد، الأسواق المالية، ص 106.

(2) آل سليمان، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا، الرياض، السعودية، الطبعة الأولى، 2005م، ص 923.

(3) آل سليمان، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ص 1005.

(4) صابي، وليد، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، الطبعة الأولى، 2012م، ص 127.

أولاً: تنوع المحفظة الاستثمارية الدولية من خلال شراء أسهم المؤسسات الدولية.

"يوجد العديد من المؤسسات الدولية التي ينجم عن نشاطها تنوعاً دولياً لأرباحها و أصولها، و من خلال هذا التنوع يمكن الحصول على استثمار مالي متكافئ الخصائص مع محافظ مالية مكونة من قيم متنوعة لمؤسسات مستوطنة في دول مختلفة، فالمؤسسة الدولية في حد ذاتها مشكلة من مجموعة من المؤسسات الفرعية المرتبطة مالياً مع المؤسسة الأم و التي هي مشكلة تقنياً من توليفة لمجموعة من الأسهم المختلفة في مستوى المخاطرة و المردودية تبعاً لنشاط المؤسسة الفرعية و بيئتها الاقتصادية والجغرافية، و بالتالي فسهم المؤسسة الدولية يمثل وحدة لتوظيف متنوع جغرافياً"<sup>(1)</sup>.

ثانياً: تنوع المحفظة الاستثمارية الدولية من خلال شراء أسهم أجنبية.

يكون هذا التنوع بشراء أسهم أجنبية مسعرة في السوق المحلية أو بشراء أسهم مسعرة في الأسواق الأجنبية، ولكن قد يواجه المستثمر بشراء أسهم مسعرة في الأسواق الأجنبية عوائق تتمثل بصعوبة الحصول على المعلومات الدقيقة وصعوبة الإلمام بأنظمة وتشريعات الدولة و الاختلاف في درجة السيولة حجم الأموال المتعامل بها في الأسواق<sup>(2)</sup>.

---

(1) كروش، راضية، التنوع الدولي كأداة لتدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية، 2010م، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، ص39، نقلاً عن حمدي فيصل، تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة مع إشارة لحالة الجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، ص69.

(2) انظر: المرجع السابق ص39.

(3) انظر: العريبي، محمد فريد، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، طبعة 2001م، ص479.