

مجلة اللغة العربية والعلوم الإسلامية
المجلد (2) العدد (8) - ديسمبر 2023م
الترقيم الدولي للنسخة المطبوعة: 2812-145 x الترقيم الدولي للنسخة الإلكترونية: 5428-2812
الموقع الإلكتروني: <https://jlais.journals.ekb.eng>

الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي إدارة مخاطرها - عوامل نجاحها - سبل النهوض بها "دراسة فقهية اقتصادية مقارنة"

أ.م. د / محمد ممدوح شحاته خليل أ.م. د / علي سيد إسماعيل محمد
أستاذ الفقه الإسلامي وأصوله المساعد أستاذ الاقتصاد الإسلامي والمعاملات المساعد
قسم الدراسات الإسلامية قسم الدراسات الإسلامية
كلية الآداب - جامعة المنيا كلية الآداب - جامعة المنيا

Journal of Arabic Language and Islamic Science Vol (2) Issue (8)- Des2023
Printed ISSN:2812-541x On Line ISSN:2812-5428
Website: <https://jlais.journals.ekb.eg/>

الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي
إدارة مخاطرها - عوامل نجاحها - سبل النهوض بها
"دراسة فقهية اقتصادية مقارنة"

أ.م. د/ محمد ممدوح شحاته خليل

أ.م. د/ علي سيد إسماعيل محمد

أستاذ الفقه الإسلامي وأصوله المساعد

أستاذ الاقتصاد الإسلامي والمعاملات المساعد

قسم الدراسات الإسلامية

قسم الدراسات الإسلامية

كلية الآداب - جامعة المنيا

كلية الآداب - جامعة المنيا

ملخص

المال في الإسلام وديعة في يد البشر، استخلفهم الله فيه، وعلى هذا فليس لهم أن يتخلفوا عن تنفيذ أمر الله في هذا المال، فوجب عليهم الحفاظ عليه من العبث، والتبذير، والضياع، وعليهم أن يقوموا على خلافته عن مالكة الذي جعل لهم حق الانتفاع مقيدًا بما شرع من أحكام أريد بها حفظه، وتوجيهه للغرض السامي الذي خلق لأجله، وهو إصلاح المجتمع وسعادته، ومن ثم فقد أوجب استثماره وتنميته في الأوجه المشروعة التي حددتها النصوص، وفسرتها الأحكام، وأوضحها المقاصد، وبينتها التطبيقات.

ومع التطورات الاقتصادية والمالية التي شهدتها المجتمعات الإنسانية، والتي حققت خلالها نموًا اقتصاديًا، وماليًا، واجتماعيًا، وتقنيًا كبيرًا، وتطورًا في مستوى المعاملات الاقتصادية والمالية ظهرت مؤسسات وهيئات مالية واقتصادية، هدفها النهائي استثمار الأموال التي في أيدي الناس.

ومع توسع الدول في نشاطاتها الاقتصادية، والتجارية، والعمرانية ازدادت أهمية الاستثمار المالي، وتنوعت طرقه، ووسائله، وازدادت قضاياها، ونوازلها، وكثرت مخاطره.

ومن ثم وجب حصر تلك المخاطر، ودراستها، وعرض كيفية إدارتها، وطرق التحوط منها، واقتراح عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة ومتطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي؛ لذا جاء هذا البحث بعنوان: الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي: إدارة مخاطرها - عوامل نجاحها - سبل النهوض بها: "دراسة فقهية اقتصادية مقارنة"

خطة البحث:

جاء هذا البحث في مقدمة، وتمهيد، وأربعة مباحث، وخاتمة حوت النتائج والتوصيات.

أما المقدمة فقد عرضت فيها: أهمية البحث ومبرراته، والباعث على تناوله، وأهدافه، ومنهجيته، والدراسات السابقة، وخطة البحث.

وأما التمهيد: (حقيقة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي)، وجاء في ثلاثة

مطالب:

- المطلب الأول: تعريف الاستثمار لغة واصطلاحاً.
- المطلب الثاني: تعريف المالية لغة واصطلاحاً.
- المطلب الثالث: مفهوم الاستثمار المالي (كمصطلح مركب).

وأما البحث فقد جاء في أربعة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: ماهية مخاطر الاستثمار المالي وأنواعها، وجاء في مطلبين:

- المطلب الأول: ماهية مخاطر الاستثمار المالي المعاصر.
- المطلب الثاني: أنواع مخاطر الاستثمار المالي وأشكاله.

المبحث الثاني: تصانيف مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة، وجاء في ستة عشر

مطلباً:

- المطلب الأول: مخاطر الأسهم.
- المطلب الثاني: مخاطر الإدارة.
- المطلب الثالث: مخاطر التضخم.
- المطلب الرابع: مخاطر أسعار الفائدة.

- **المطلب الخامس:** مخاطر الائتمان/ مخاطر الطرف المقابل.
 - **المطلب السادس:** مخاطر السيولة.
 - **المطلب السابع:** مخاطر التركيز وعدم تنوع الاستثمارات.
 - **المطلب الثامن:** مخاطر الاستثمار الأجنبي.
 - **المطلب التاسع:** المخاطر السياسية والاقتصادية.
 - **المطلب العاشر:** المخاطر القانونية والتشريعية.
 - **المطلب الحادي عشر:** مخاطر إعادة الاستثمار.
 - **المطلب الثاني عشر:** مخاطر السوق وربحية المنشأة.
 - **المطلب الثالث عشر:** مخاطر الصناعة وتحديثات الأنشطة.
 - **المطلب الرابع عشر:** مخاطر تاريخ الاستحقاق.
 - **المطلب الخامس عشر:** مخاطر استدعاء السند.
 - **المطلب السادس عشر:** المخاطر المالية والإفلاس.
- المبحث الثالث: إدارة مخاطر الاستثمار المالي والتحوط منها في الاقتصاد الإسلامي، وجاء في ثلاثة مطالب:**
- **المطلب الأول:** طبيعة المخاطرة في الاستثمار المالي وإدارتها.
 - **المطلب الثاني:** مضامين إدارة مخاطر الاستثمار المالي في الاقتصاد الإسلامي.
 - **المطلب الثالث:** التحوط من مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة وتدابير الحد منها.
- المبحث الرابع: عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة ومتطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي، وجاء في ثلاثة مطالب:**
- **المطلب الأول:** سبل تحقيق الاستراتيجيات الاستثمارية في الاستثمار المالي المعاصر.
 - **المطلب الثاني:** عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي.

• **المطلب الثالث: متطلبات النهوض بالاستثمارات المالية المعاصرة في**

الاقتصاد الإسلامي.

الخاتمة، وفيها (نتائج الدراسة وتوصياتها).

Abstract:

Money in Islam is a deposit in the hands of humans, God has appointed them as successors in it, and therefore they have no right to fail to implement God's command regarding this money, so they must protect it from tampering, waste, and loss, and they must establish its succession from its owner, who has restricted their right to use. With the provisions legislated by it, it was intended to preserve it and direct it to the sublime purpose for which it was created, which is to reform society and make it happy. Hence, it was obligatory to invest and develop it in the legitimate aspects identified by the texts, interpreted by the rulings, clarified by the objectives, and demonstrated by the applications.

With the economic and financial developments witnessed by human societies, during which they achieved great economic, financial, social, and technical growth, and development in the level of economic and financial transactions, financial and economic institutions and bodies emerged, whose ultimate goal is to invest the money in the hands of people.

As countries expanded their economic, commercial, and urban activities, the importance of financial investment increased, its methods and means diversified, its issues and calamities increased, and its risks increased.

Therefore, it is necessary to identify these risks, study them, present how to manage them, and ways to hedge against them, and propose factors for the success of contemporary financial investments and the requirements for their advancement in the Islamic economy. Therefore, this research was entitled: Contemporary financial investments in the Islamic economy: managing their risks - factors for their success - ways to promote them: "a comparative economic jurisprudential study"

Research plan:

This research included an introduction, a preface, four sections, and a conclusion containing the results and recommendations.

As for the introduction, it presented: the importance of the research, its justifications, the motivation for conducting it, its objectives, methodology, previous studies, and the research plan.

As for the introduction: (The reality of investment in the Islamic economy), it stated three requirements:

- The first requirement: Definition of investment linguistically and terminologically.
- The second requirement: Definition of finance linguistically and terminologically.
- The third requirement: The concept of financial investment (as a composite term.)

The research included four sections as follows:

The first section: The nature of financial investment risks and their types. It included two requirements:

- The first requirement: What are the risks of contemporary financial investment.
- The second requirement: types and forms of financial investment risks.

The second topic: Classifications of risks of contemporary financial investments, which included sixteen topics:

- The first requirement: stock risks.
- The second requirement: management risks.
- The third requirement: inflation risks.
- Fourth requirement: interest rate risks.
- Fifth requirement: credit risk/counterparty risk.
- Sixth requirement: liquidity risk.
- Seventh requirement: Concentration risks and lack of diversification of investments.
- Eighth requirement: risks of foreign investment.
- Ninth requirement: political and economic risks.
- Tenth requirement: Legal and legislative risks.
- The eleventh requirement: reinvestment risks.
- Twelfth requirement: market risks and enterprise profitability.
- Requirement thirteen: Industry risks and activity updates.
- Fourteenth requirement: Maturity date risks.
- Fifteenth requirement: The risks of calling the bond.
- Sixteenth requirement: financial risks and bankruptcy.

The third topic: Managing financial investment risks and hedging them in the Islamic economy. Three demands were made:

- The first requirement: The nature of risk in financial investment and its management.
- The second requirement: Implications of financial investment risk management in the Islamic economy.
- The third requirement: hedging against the risks of contemporary financial investments and measures to reduce them.

The fourth topic: Factors for the success of contemporary financial investments and the requirements for their advancement in the Islamic economy. Three demands were stated:

- The first requirement: ways to achieve investment strategies in contemporary financial investment.
- The second requirement: factors for the success of contemporary financial investments in the Islamic economy.
- The third requirement: requirements for promoting contemporary financial investments in the Islamic economy.

The conclusion, which includes (the results of the study and its recommendations).

مقدمة:

الحمد لله الذي أحل لعباده ما يتبادلون من المنافع، وحرم عليهم ما يضرهم من المكاسب، والصلاة والسلام على نبينا محمد عبده ورسوله، الذي بين لنا تلك الأحكام، فوضح لنا ما خفي، وفسر لنا ما أجمل، فلم يلق ربه ﷺ حتى بين للمسلمين كل ما هم بحاجة إلى بيانه، وحذرهم من مخالفة أمر الله وعصيانه.

وبعد، فقد اهتمت الشريعة بمال الأمة، وثرواتها، كما اهتمت بمال الفرد، وثروته، وسمى الشارع المال خيراً، قال تعالى: ﴿كُتِبَ عَلَيْكُم إِذَا حَضَرَ أَحَدُكُمُ الْمَوْتُ إِن تَرَكَ خَيْرًا﴾⁽¹⁾، وحث على طلبه، واكتسابه؛ واستثماره؛ تحقيقاً لمهمة استخلاف الله ﷻ للإنسان في الأرض.

والمال في الإسلام وديعة في يد البشر، استخلفهم الله فيه، وعلى هذا فليس لهم أن يتخلفوا عن تنفيذ أمر الله في هذا المال، فوجب عليهم الحفاظ عليه من العبث، والتبذير، والضياع، وعليهم أن يقوموا على خلافته عن ماله الذي جعل لهم حق الانتفاع مقيداً بما شرع من أحكام أريد بها حفظه، وتوجيهه للغرض السامي الذي خلق لأجله، وهو إصلاح المجتمع وسعادته⁽²⁾، ومن ثم فقد أوجب استثماره وتنميته في الأوجه المشروعة التي حددتها النصوص، وفسرتها الأحكام، وأوضحها المقاصد، وبينتها التطبيقات.

ومع التطورات الاقتصادية والمالية التي شهدتها المجتمعات الإنسانية، والتي حققت خلالها نمواً اقتصادياً، ومالياً، واجتماعياً، وتقنياً كبيراً، وتطوراً في مستوى

(1) سورة البقرة، من الآية (180).

(2) الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية، عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1425هـ، ص 27.

المعاملات الاقتصادية والمالية ظهرت مؤسسات وهيئات مالية واقتصادية، هدفها النهائي استثمار الأموال التي في أيدي الناس⁽¹⁾.

والأموال التي تستثمر في هذه الهيئات والمؤسسات تعد نوعاً من الاستثمار، يطلق عليه الاستثمار المالي *Financial Investment*، ويعنى بتوظيف الأموال في سوق الأوراق المالية، وفي غيرها من المؤسسات المماثلة والتابعة.

حيث يترتب على عملية التوظيف هذه حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي، يتخذ شكل سهم، أو سند، أو شهادة إيداع،... إلخ، والأصل المالي يترتب للمستثمر حقاً في الحصول على عائد الأصول الحقيقية⁽²⁾.

ومع توسع الدول في نشاطاتها الاقتصادية، والتجارية، والعمرانية ازدادت أهمية الاستثمار المالي⁽³⁾، وتنوعت طرقه، ووسائله، وازدادت قضاياها، ونوازلها، وكثرت مخاطره.

ومن ثم وجب حصر تلك المخاطر، ودراستها، وعرض كيفية إدارتها، وطرق التحوط منها، واقتراح عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة ومتطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي؛ لذا جاء هذا البحث بعنوان: الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي: إدارة مخاطرها - عوامل نجاحها - سبل النهوض بها: "دراسة فقهية اقتصادية مقارنة" أهمية البحث ومبرراته والباحث على تناوله:

(1) سوق المال، عبد الله بن محمد بن حمد الرزين، رسالة ماجستير (منشورة)، بجامعة الإمام محمد بن سعود، مطابع جامعة الإمام محمد بن سعود، المملكة العربية السعودية، 2006م، ص (أ).

(2) الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، خالد عبد الرحمن المشعل، نشر جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بمناسبة مرور مائة عام على تأسيس المملكة، 2002م، ص 29.

(3) حماية المال العام في الفقه الإسلامي، نذير بن محمد الطيب أوهاب، مركز الدراسات والبحوث بأكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 1422هـ/2001م، ص 4.

- يستمد هذا البحث أهميته من تزايد الاهتمام بموضوع الاستثمار المالي؛ حيث إنه اكتسب اهتمامًا متزايدًا لدى الأوساط الأكاديمية، وواضعي السياسات، كونه سبيلًا للتنمية، والنهوض بالبلدان، ويعمل على تعزيز الاستدامة، والقدرة التنافسية.
- جدة الموضوع، ومنزلته من الاهتمامات المعاصرة، وموقعه في حياة الناس، ومعاشهم، لا سيما في هذه الأيام.
- ضرورة محاولة حصر مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة، والحاجة إلى كيفية إدارتها، والتحوط منها، ومعرفة عوامل نجاحها تلك الاستثمارات، وسبل أو متطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي؛ وقبل كل ذلك معرفة مدى مشروعية بعض تلك المسائل المستحدثة، لا سيما أن الدارس يجد تضاربًا وتناقضًا بين بعض الآراء الفقهية إزاء بعض الأساليب والاستثمارات المالية المعاصرة التي تتراوح بين الحل والحرمة⁽¹⁾.
- واقع الاستثمار المالي الذي يشهد العديد من التحديات، والمخاطر، ومن ثم الإسهام في وضع تصور يعالج تلك المخاطر، واقتراح المخارج الآمنة، والاستراتيجيات الناجحة، وخصوصًا أن موضوعات الاستثمار المالي — على وجه التحديد — لم تأخذ حقها من الاهتمام، كسائر أنواع الاستثمار الأخرى. يقول الدكتور صالح البربري: "وفي رأينا أن الاستثمار المالي — رغم أهميته — لم يستحوذ على الاهتمام الكافي من قبل الرأي العام، والصحافة، والسلطات السياسية بالقدر الذي حظي به النشاط التجاري"⁽²⁾، بوجه عام.
- إظهار مجموعة من الممارسات العملية التي انحرفت بالاستثمارات المالية عن أنموذج الاقتصاد الإسلامي، والتحذير من محاكاة بعض ممارسات الأسواق

(1) مقاصد الشرع في الاستثمار: عرض وتحليل، قطب مصطفى سانو، مجلة المسلم المعاصر،

القاهرة، مج26، ع103، مارس — محرم، 2002م، ص153.

(2) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية واقتصادية مقارنة،

صالح البربري، مركز المساندة القانونية، القاهرة، ط1، 2001م، ص345.

المالية الغربية، تلك المحاكاة التي أفقدت التجربة أي تميز واستقلالية في أدواتها، وممارساتها في الوقت الحالي.

- الرغبة في إبراز دور الاقتصاد الإسلامي وقدرته المتجددة على الإسهام المباشر في المحافظة على أصل المال، ومن ثم تحقيق الرخاء الاقتصادي، واستكشاف عظمة الإسلام، وقدرته على معالجة قضايا الناس المتجددة⁽¹⁾.

أهداف البحث:

- يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:
- التعرف على ماهية الاستثمار المالي، وتبيان أركانه، وعناصره، ومكانته في الاقتصاد الإسلامي.
- توضيح ماهية مخاطر الاستثمار المالي، وأنواعها، وتصانيفها.
- حصر مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة، وأشكالها، مع توضيح طرق مواجهتها، وسبل إدارتها، وطرق التحوط منها: نظريا وتطبيقيا.
- اقتراح عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة، ومتطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي

منهجية البحث ومعالمه:

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي، القائم على الاستنباط، والتحليل، والمقارنة بين بعض الجزئيات، وبعضها، من خلال العودة إلى الأدبيات الاقتصادية التراثية والحديثة التي تعرضت لموضوع الدراسة؛ لاستنتاج المفاهيم والحقائق محل موضوع البحث، ثم تكييفها على أساس مفاهيمي، وفق رؤية الاقتصاد الإسلامي الشاملة في مجال استثمار المال.

الدراسات السابقة:

(1) التوجيه الاستثماري للزكاة، عبد الفتاح محمد فرح، مطبعة بنك دبي الإسلامي، الإمارات،

هناك دراسات مختلفة حول الاستثمار المالي، تناولت الموضوع بشكل كلي، أو تناولت موضوعات بعينها داخل الإطار العام لمسائل الاستثمار المالي. وفي سبيل محاولتنا الاستقصائية؛ لإحصاء هذه الدراسات وجدنا أنفسنا أمام عدة دراسات:

■ **الدراسة الأولى:** الاستثمار المالي بين الشرع الإسلامي والقانون التونسي، للباحث: رياض شابير، وهي رسالة ماجستير (غير منشورة)، بالمعهد الأعلى لأصول الدين، جامعة الزيتونة، تونس، 1997م. وقد خلصت الدراسة إلى تشجيع الشرع للاستثمار المالي، من خلال الشركات التي نص الفقهاء على جوازها.

■ **الدراسة الثانية:** ضوابط حرية الاستثمار المالي: دراسة مقارنة، للباحث: فهد بن أحمد بن أحمد أبو حسبو، بحث ماجستير (غير منشور) في السياسة الشرعية، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 1425هـ. وقد انتهت الدراسة إلى أن الإسلام اشترط على المستثمرين الالتزام الشرعي في استثمار الأموال، كما فرض عليهم قيوداً في تنمية المال لا تجعلهم يسلكون سبلاً تؤذي ضمير الفرد، وخلقه، أو تؤذي حياة الجماعة وكيانها.

■ **الدراسة الثالثة:** الاستثمار المالي: حقيقته، ومقاصده، وضوابطه: مدخل مفاهيمي، للباحث: ياسر عبد الكريم الحوراني، وهو بحث منشور في مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ع34، 2014م. وقد انتهى البحث إلى أن الاستثمار المالي يخضع — بوجه عام — للقوانين والضوابط والمعايير التي تحرك اتجاه التعامل المالي، من دائرة لا تخلو من المحرمات، إلى دائرة مباحة تلتزم بالكسب الحلال.

■ **الدراسة الرابعة:** أدوات الاستثمار المالي: حقيقتها وحكمها الشرعي، للباحث: ياسر عبد الكريم الحوراني، وهي دراسة صغيرة جاءت في (14 صفحة)، نشرت في مجلة علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، مج42، ع2، 2015م. وقد انتهت إلى أن أدوات الاستثمار المالي تتفاوت في الحكم

الشرعي بحسب الضوابط التي تحكم علاقات سوق رأس المال وسوق النقد، لا سيما الضوابط الشرعية التي تفرق في هذا الجانب بين الكسب الحلال والكسب الحرام.

وبنظرة فاحصة إلى ما يمكن أن يضيفه هذا البحث إلى هذه الدراسات السابقة نجد أنه يعيد التأصيل العملي الدقيق للاستثمار المالي من بطون الكتب الفقهية، مع حصر جميع مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة، ووضع أسس فعالة للوقاية من تلك المخاطر، وإدارتها، وكيفية التحوط من آثارها، بشكل يخرج الأفكار النظرية إلى حيز التطبيق، فضلا عن تحليل إستراتيجيات وعوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة ووضع عدة متطلبات للنهوض بها في الاقتصاد الإسلامي.

خطة البحث:

جاء هذا البحث في مقدمة، وتمهيد، وأربعة مباحث، وخاتمة حوت النتائج والتوصيات.

أما المقدمة فقد عرضت فيها: أهمية البحث ومبرراته، والباحث على تناوله، وأهدافه، ومنهجيته، والدراسات السابقة، وخطة البحث.

وأما التمهيد: (حقيقة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي)، وجاء في ثلاثة مطالب:

- **المطلب الأول:** تعريف الاستثمار لغة واصطلاحا.
 - **المطلب الثاني:** تعريف المالية لغة واصطلاحا.
 - **المطلب الثالث:** مفهوم الاستثمار المالي (كمصطلح مركب).
- وأما البحث فقد جاء في أربعة مباحث على النحو التالي:
- المبحث الأول:** ماهية مخاطر الاستثمار المالي وأنواعها، وجاء في مطلبين:
- **المطلب الأول:** ماهية مخاطر الاستثمار المالي المعاصر.
 - **المطلب الثاني:** أنواع مخاطر الاستثمار المالي وأشكاله.

المبحث الثاني: تصانيف مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة، وجاء في ستة عشر مطلباً:

- المطلب الأول: مخاطر الأسهم.
- المطلب الثاني: مخاطر الإدارة.
- المطلب الثالث: مخاطر التضخم.
- المطلب الرابع: مخاطر أسعار الفائدة.
- المطلب الخامس: مخاطر الائتمان/ مخاطر الطرف المقابل.
- المطلب السادس: مخاطر السيولة.
- المطلب السابع: مخاطر التركيز وعدم تنوع الاستثمارات.
- المطلب الثامن: مخاطر الاستثمار الأجنبي.
- المطلب التاسع: المخاطر السياسية والاقتصادية.
- المطلب العاشر: المخاطر القانونية والتشريعية.
- المطلب الحادي عشر: مخاطر إعادة الاستثمار.
- المطلب الثاني عشر: مخاطر السوق وربحية المنشأة.
- المطلب الثالث عشر: مخاطر الصناعة وتحديثات الأنشطة.
- المطلب الرابع عشر: مخاطر تاريخ الاستحقاق.
- المطلب الخامس عشر: مخاطر استدعاء السند.
- المطلب السادس عشر: المخاطر المالية والإفلاس.

المبحث الثالث: إدارة مخاطر الاستثمار المالي والتحوط منها في الاقتصاد الإسلامي، وجاء في ثلاثة مطالب:

- المطلب الأول: طبيعة المخاطرة في الاستثمار المالي وإدارتها.
- المطلب الثاني: مضامين إدارة مخاطر الاستثمار المالي في الاقتصاد الإسلامي.
- المطلب الثالث: التحوط من مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة وتدابير الحد منها.

المبحث الرابع: عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة ومتطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي، وجاء في ثلاثة مطالب:

- **المطلب الأول:** سبل تحقيق الاستراتيجيات الاستثمارية في الاستثمار المالي المعاصر.
- **المطلب الثاني:** عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي.
- **المطلب الثالث:** متطلبات النهوض بالاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي.

الخاتمة، وفيها (نتائج الدراسة وتوصياتها).

وبعد، فأرجو أن أكون قد وفقت فيما قصدت من خير، وأسأل الله — عز وجل — أن ينفع به، ويجعله خالصا لوجهه؛ فإنه الموفق إلى الخير، والهادي إلى سواء السبيل...

الباحثان،،،

تمهيد

حقيقة الاستثمار المالي في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الأول: تعريف الاستثمار لغة واصطلاحاً:

الفرع الأول: الاستثمار لغة:

• أولاً: الاستثمار في اللغة العربية:

الاستثمار في اللغة العربية هو طلب الحصول على الثمار، وهو اشتقاق حديث على وزن استفعال، قال ابن فارس: "الثاء والميم والراء أصل واحد، وهو شيء يتولد عن شيء متجمعا"⁽¹⁾.

يقال: "استثمر المال ونحوه: نمّاه، ووظّفه في أعمال تُدرّ عليه ربحاً، وتحقق المزيد من الدخل"⁽²⁾، ويطلق الاستثمار — بالإضافة إلى ما سبق — على عدة معانٍ⁽³⁾:

1. حملُ الشجر، ومنه ثمر الشجر ثموراً ظهر ثمره، ونضج، وكمل.

2. المال بشتى أنواعه، فالثمر المال المثمر.

3. الولد، فالولد ثمرة القلب.

4. النماء، والكثرة، والزيادة، ومنه ثمر ماله: أي نماء.

ومن ثم فإن مصطلح (الاستثمار) من المصطلحات الحديثة التي دخلت اللغة العربية، وأصله جاء من (الثمر)، وهو كناية عن العطاء الملحق بالشجر.

(1) معجم مقاييس اللغة، أحمد بن فارس بن زكريا الرازي، تحقيق: عبد السلام هارون، دار الفكر، 1399هـ، 388/1.

(2) معجم اللغة العربية المعاصرة، أحمد مختار عمر (ت1424هـ) عالم الكتب، القاهرة، ط1، 2008م، 327/1.

(3) لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور (ت711هـ)، دار صادر، بيروت، ط3، 1414هـ، 106/4.

ويعني استِخدامُ الأموال في الإنتاج، إمّا مُباشرةً بشراء اللّات، والمواد الأولية، وإمّا بطريق غير مباشر كِشراء الأسهم، والسندات⁽¹⁾، ومن ثم فقد اختلفت أنواعه، وأشكاله، وضوابطه، باختلاف تلك النظم⁽²⁾ والاستخدامات. وعلى أي حال فيفهم من المدلول اللغوي أن هذا اللفظ لا يقتصر عليه، وإنما يتعداه إلى كل شيء له نفع وثمره، ومعنى ذلك أن الاستثمار يدخل على الأموال، وعلى الإنسان⁽³⁾، من تكثرُ المال، وتنميته، والمحافظة عليه.

• ثانيًا: الاستثمار في اللغة الإنجليزية:

يعني الاستثمار (investment) في اللغة الإنجليزية: تَوْظِيفُ المال، واستخدام رأس المال استخدامًا نافعًا، كما يعني مجموع القيمة الإجمالية، والكمية من رأس المال، والمستخدمة في إنتاج مجموعة الخدمات، والسلع، والمواد، وتوفيرها في الأسواق المخصصة⁽⁴⁾.

الفرع الثاني: الاستثمار اصطلاحًا:

أولاً: الاستثمار في الاصطلاح الفقهي:

استعمل الفقهاء والأصوليون ألفاظ تشابهت وأدت نفس معنى الاستثمار، مثل: (التمير، والاستِتماء، والتنمية، والاستثمار، والانتفاع، والاستغلال،... إلخ). وفيما يلي نعرض لهذه الألفاظ، والمصطلحات.

(1) المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة (إبراهيم مصطفى/ أحمد الزيات/ حامد عبد القادر/ محمد النجار)، (د.ت)، ص100.

(2) ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، عبد الحفيظ بن ساسي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 1429هـ، 2008م، ص11.

(3) تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي، شوقي أحمد دنيا، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، 1404هـ/1984م، ص86.

(4) قاموس الاقتصاد والتجارة: إنكليزي — عربي، دائرة المعاجم، مكتبة لبنان، ط2، 1985م، ص181.

1. مصطلح (التمثير):

ورد لفظ (التمثير) في عُرف الفقهاء عندما تحدثوا عن السفية، والرشيد، فقالوا: "الرشيد هو القادر على تمثير أمواله وإصلاحها، والسفيه غير ذلك"⁽¹⁾، والمراد بهذا المصطلح إصلاح المال، وتنميته⁽²⁾.

كما جاء لفظ التمثير في كلام الفقهاء في معرض حديثهم عن زيادة المال وتنميته، فقد جاء في سياق الحديث عن المساقاة قولهم: "فجوزت المساقاة؛ سعيًا في تمثيلها؛ ليرتفع بها المالك، والعامل، والمساكين جميعاً"⁽³⁾. وأرادوا بالتمثيل ما نعيه اليوم وهو الاستثمار.

2. مصطلح (الاستِئْماء):

استعمل الفقهاء في باب المضاربة والقراض كلمة (استِئْماء المَالِ)، وهو طلب النماء.

يقول صاحب البدائع: "وَلِلْمُضَارِبِ أَلَا يُسَافِرَ بِالمَالِ؛ لِأَنَّ المَقْصُودَ مِنْ هَذَا العَقْدِ اسْتِئْماءُ المَالِ"⁽⁴⁾.

وجاء في الفتاوى الهندية: "وَمِنْهَا كَوْنُ النَّصَابِ نَامِيًا، حَقِيقَةً بِالتَّوَالُدِ، وَالتَّنَاسُلِ، وَالتَّجَارَةِ، أَوْ تَقْدِيرًا بِأَنْ يَتِمَّكَنَ مِنَ الاسْتِئْماءِ بِكَوْنِ المَالِ فِي يَدِهِ، أَوْ فِي يَدِ نَائِبِهِ"⁽¹⁾.

(1) استثمار الوقف وطرقه القديمة والحديثة: نظرة تجديدية للوقف واستثماراته، علي محيي الدين

القرة داغي، (د.ت)، ص2.

(2) الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده وضوابطه: مدخل مفاهيمي، ياسر عبد الكريم الحوراني، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ع34، 2014م، ص274.

(3) فتح العزيز بشرح الوجيز: الشرح الكبير وهو شرح لكتاب الوجيز في الفقه الشافعي لأبي حامد الغزالي (ت505هـ)، عبد الكريم بن محمد الراجعي القزويني (ت623هـ)، دار الفكر، بيروت، 106/12.

(4) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، أبو بكر بن مسعود الكاساني (ت587هـ)، دار الكتب العلمية، بيروت، ط2، 1406هـ/ 1986م، 88/6.

3. مصطلح (التنمية):

يقول الصاوي المالكي (ت1241هـ) في بيان الحكمة من مشروعية القراض: "وَلَيْسَ كُلُّ أَحَدٍ يَقْدِرُ عَلَى التَّنْمِيَةِ بِنَفْسِهِ"⁽²⁾.

كما استعمل ابن قدامة المقدسي لفظ (تَنَمَّى)، ويقصد بذلك تنمية المال، بمعنى استثماره، وتقليبه عند تناوله مشروعية المضاربة، والغرض منها، فقال: "فَإِنَّ الدَّرَاهِمَ وَالْدَّنَانِيرَ لَا تُتَمَّى إِلَّا بِالتَّقْلُبِ وَالتَّجَارَةِ، وَلَيْسَ كُلُّ مَنْ يَمْلِكُهَا يُحْسِنُ التَّجَارَةَ، وَلَا كُلُّ مَنْ يُحْسِنُ التَّجَارَةَ لَهُ رَأْسُ مَالٍ"⁽³⁾.

ومصطلح التنمية هو العملية التي يقوم الشخص بها من أجل الحصول على نماء المال، وزيادته.

4. مصطلح (الاستثمار):

استعمل حجة الإسلام أبو حامد الغزالي (ت505هـ) الاستثمار بمعنى الاستثمار، فقال: "فإذن المكتسب إذا راعى آداب الكسب وشروط نيته... وهو ألا يقصد به الاستثمار، ولم يكن اعتماده على بضاعته وكفايته كان متوكلاً"⁽⁴⁾. كما استعمل القرطبي (ت671هـ) — أيضاً — الاستثمار بمعنى الاستثمار، فقال: "وَأَمَّا مَنْ قَصَدَ جَمْعَهُ، وَالِاسْتِكْثَارَ مِنْهُ مِنَ الْحَلَالِ نُظِرَ فِي مَقْصُودِهِ"⁽⁵⁾.

(1) الفتاوى الهندية، الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند العالمية، دار الفكر، بيروت، 1991م، 1/174.

(2) بلغة السالك لأقرب المسالك المعروف بحاشية الصاوي على الشرح الصغير، أحمد بن محمد الخلوتي الشهير بالصاوي المالكي (ت1241هـ)، دار المعارف، القاهرة، (د.ت)، 3/681.

(3) المغني، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة المقدسي، الشهير بابن قدامة المقدسي (ت620هـ)، دار الفكر، بيروت، ط1، 1405هـ، 5/20.

(4) إحياء علوم الدين، أبو حامد الغزالي (ت505هـ)، دار المعرفة، بيروت، (د.ت)، 4/269.

(5) الجامع لأحكام القرآن: تفسير القرطبي، محمد بن أحمد بن أبي بكر شمس الدين القرطبي (ت671هـ)، تحقيق: أحمد البردوني وإبراهيم أطفيش، دار الكتب المصرية، القاهرة ط2، 1384هـ/1964، 3/419.

ومن ثم فقد استعمل الفقهاء مصطلح (الاستثمار) في مدوناتهم بمعناه اللغوي الحقيقي⁽¹⁾، وهو إحداث النماء⁽²⁾، وطلب الزيادة من الشيء⁽³⁾، ويعني ضمن ما يعني الاستثمار، بقصد النماء⁽⁴⁾ بسائر الطرق المشروعة، بجانب التوظيف المنتج لرأس المال وتوجيه المدخرات نحو استخدامات تؤدي إلى إشباع الحاجات الاقتصادية.

5. مصطلح (الانتفاع):

الانتفاع من الألفاظ القريبة لمعنى الاستثمار، إلا أنه أعم من الاستثمار، إذ الانتفاع بالشيء يكون باستغلاله، وهذا هو الاستثمار⁽⁵⁾.
جاء في الاختيار لتعليل المختار للموصلي: "لأنَّ ظَنَّ أَنَّ الْفِعْلَ مُبَاحٌ لَهُ، كَمَا يُبَاحُ لَهُ الْإِنْتِفَاعُ بِمَالِهِ"⁽⁶⁾.
وجاء في مرشد الحيران: "الانتفاع الجائز هو حق المنتفع في استعمال العين، واستغلالها، ما دامت قائمة على حالها، وإن لم تكن رقبته مملوكة"⁽⁷⁾.

-
- (1) معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، نزيه حماد، المركز العالمي للفكر الإسلامي، أمريكا، 1993م، ص51.
 - (2) قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، نزيه حماد، دار القلم، دمشق، ط1، 1421هـ/2001م، ص466.
 - (3) الموسوعة الفقهية الميسرة في فقه الكتاب والسنة المطهرة، حسين بن عودة العوايشة، المكتبة الإسلامية، الأردن، دار ابن حزم، بيروت، ط1، من 1429/1423هـ، 335/7 335/7، الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، طباعة ذات السلاسل، الكويت، ط2، 1983م، 113/43.
 - (4) معجم لغة الفقهاء، محمد رواس قلنجي، حامد صادق قنيبي، دار النفائس، الأردن، ط2، 1408هـ/1988م، ص38.
 - (5) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشيبلي، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005م، ص58.
 - (6) الاختيار لتعليل المختار، عبد الله بن محمود بن مودود الموصلي الحنفي، تحقيق: عبد اللطيف اللطيف محمد عبد الرحمن، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 1426هـ، 90/4.
 - (7) مرشد الحيران، محمد قدرى باشا، نظارة المعارف العمومية، 1890م، ص5.

ويشمل الانتفاع كل جهد ونشاط يتم من خلاله المحافظة والانتفاع بالمال، والثروة، كالانتفاع بجلد الميتة، وإحياء الأرض الموات، والصناعات المختلفة التي تنتفع بالمواد الخام المنتشرة في الأرض⁽¹⁾.

6. مصطلح (الاستغلال):

الاستغلال هو طلب الغلة، وأخذها، والغلة هي كل عين حاصلة من ريع الملك، وهذا هو عين الاستثمار، فما تخرجه الأرض هو ثمرة، وهو غلة، وهو ريع⁽²⁾.

جاء في طلبه الطلبة في معرض التعليق على قول النبي ﷺ: "مَنْ أَحْيَا أَرْضًا مَيْتَةً فَهِيَ لَهُ"⁽³⁾، قال: هُوَ الَّذِي يَأْذُنُ لَهُ الْإِمَامُ بِإِحْيَاءِ أَرْضٍ مَيْتَةٍ أَيْ إِصْلَاحِ أَرْضٍ لَا تَصْلُحُ لِلِاسْتِغْلَالِ"⁽⁴⁾.

وجاء في فتح القدير للكمال بن الهمام: "وَرَوِيَ عَنْ مُحَمَّدٍ: إِذَا ضَعُفَتِ الْأَرْضُ عَنِ الْإِسْتِغْلَالِ، وَيَجِدُ الْقَيْمُ بِثَمَنِهَا أُخْرَى هِيَ أَكْثَرُ رِيعًا كَانَ لَهُ أَنْ يَبِيعَهَا، وَيَسْتَرِي بِثَمَنِهَا مَا هُوَ أَكْثَرُ رِيعًا"⁽⁵⁾.

(1) الضوابط الشرعية للاستثمار، نصر محمد السلامي، دار الإيمان، الإسكندرية، ط1، 2008م، ص39.

(2) المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي، دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية، هشام كامل قشوط، دار النفائس، الأردن، ط1، 1435هـ/2014م، ص22.

(3) أخرجه الترمذي في سننه، كتاب أبواب الأحكام، باب ما ذكر في إحياء أرض الموات، حديث حديث رقم (1379)، سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، تحقيق وتعليق: أحمد محمد شاكر وآخرون، مطبعة مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، ط2، 1395هـ/1975م، 655/3.

(4) طلبه الطلبة، عمر بن محمد بن أحمد بن إسماعيل النسفي (ت537هـ)، المطبعة العامرة، مكتبة المثنى ببغداد، 1311هـ، ص156.

(5) فتح القدير، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام (ت861هـ)، دار الفكر، بيروت، بدون طبعة وبدون تاريخ، 221/6.

ونخلص مما سبق إلى أن فقهاءنا السابقين عبروا عن معنى الاستثمار بمصطلحات مترادف معناه، والشيء الذي يجمع بين هذه المصطلحات كلها أنها تفيد معنى واحداً هو طلب الحصول على المال، وربحه، ونمائه، وزيادته⁽¹⁾. وهذا كله يدل على أن مفهوم الاستثمار كان واضحاً لديهم، ووجوهه كانت معروفة أيضاً، وإن لم يشتهر هذا المصطلح على ألسنتهم، وفي صفحات كتبهم⁽²⁾.

ثانياً: الاستثمار في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر:

1. الاستثمار في الاصطلاح الاقتصادي الوضعي:

تعددت آراء الباحثين والخبراء حول مفهوم الاستثمار، فمنهم من عرفه ضمن المفهوم الاقتصادي والإنتاجي، مستعينين بالنظريات الاقتصادية والأنشطة التي تتعلق بشراء الأصول، بهدف رفع الإنتاج، وزيادة الثروة⁽³⁾، ومنهم من عرفه أو فهمه تبعاً لأهداف الاستثمار وأهميته، وأنواعه، وخصائصه، وطرقه، وأدواته، ومشروعيته.

فعرّفه بعضهم بأنه "توظيف الأموال لشراء الأصول، بناء على تحليل كافي للمخاطر والأرباح المتوقعة خلال فترة معينة"⁽⁴⁾.

وعرفه بعضهم بأنه "التوظيف المنتج لرأس المال"⁽¹⁾، عن طريق التضحية التضحية بمنفعة حالية، يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، من أجل الحصول على منفعة مستقبلية، يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر.

(1) الضوابط الشرعية للاستثمار، ص 37.

(2) الضوابط الشرعية لاستثمار الأموال، زياد إبراهيم مقداد، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة — الجامعة الإسلامية، (8-9 مايو)، 2005م، ص 4.

(3) الاستثمار والأسواق المالية، محمد عبد الرؤوف خليفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، مج 20، ع 4، 2012م، ص 50.

(4) الاستثمار والأسواق المالية، ص 50.

وعرفه بعضهم بأنه "تخصيص رأس مال للحصول على وسائل إنتاجية جديدة، أو لتطوير الوسائل الموجودة، لغاية زيادة الطاقة الإنتاجية"⁽²⁾.
وبعيداً عن الاسهاب في حصر تلك المفاهيم والتعريفات والتصورات فإنها لا تخرج عن أن الاستثمار هو ذلك الجزء من الدخل المستثمر على المدى الطويل، والذي يتعلق — عامة — بالأصول التي يتم تقييم دخلها على المدى الطويل⁽³⁾.

2. الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي:

يمكن تعريفُ الاستثمار بأنه: "مجموع العقود التي شرعها الله تعالى وسيلةً وسبباً لتنمية المال وتكثيره؛ من عقود معاملات مالية، وشركات، ونحوها".
وهو بذلك لا يخرج عن تنمية المال، وتكثيره، والقيام عليه بأوجه مختلفة، وأساليب متنوعة، من أنواع التجارات المختلفة.

وعلى أي حال فالاستثمار جهد إنساني منظم رشيد، يهدف إلى تحقيق عائد عن طريق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة. وعناصر هذا التعريف يمكن إجمالها حسب المفهوم الإسلامي في الأمور الآتية⁽⁴⁾:

- **الجهد**، كل ما يبذله الإنسان من وجوه الإنفاق المادي، أو الذهني، أو الروحي، لأن جميعها تمثل أنشطة تصب في عملية الارتقاء بالإنسان أولاً، والذي هو أهم مدخلات النشاط الاقتصادي.
- **الجهد الإنساني**، أي أن الأنشطة المبذولة تكون خاصة بالإنسان، وأهمية اختيار هذا اللفظ للدلالة على بواعث السمات الإنسانية في تحديد المصطلح.

(1) الموسوعة الاقتصادية، راشد البراوي، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، 1971م، ص39.
(2) القاموس الاقتصادي: عربي — فرنسي — إنجليزي — ألماني، محمد بشير عليّة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط1، 1985م، ص32.
(3) مُعْجَمُ مُصْطَلَحَاتِ الْمَصْرِفِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ وَالْمُعَامَلَاتِ الْمَالِيَّةِ الْمُعَاَصِرَةِ، عَلِي سَيِّدِ إِسْمَاعِيل، دار حميثرا، القاهرة، ط1، 2019م، ص38.
(4) الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده ووضوابطه: مدخل مفاهيمي، ص(276-277).

- **الجهد الإنساني المنظم الرشيد**، فكل نشاط يبذله الإنسان في هذا الجانب، سواء أكان يتم من خلال عمل مؤسسي، أو غير مؤسسي، يكون قائماً على التنظيم والتخطيط، باستخدام الوسائل والأدوات التي توصل إلى النتائج المرجوة.
 - **العائد**، ويقصد به العائد الاقتصادي، أو المردود المادي، إلى جانب العوائد الاجتماعية الأخرى.
 - **الاستخدام الأمثل للموارد**، وتتحقق الحالة المثلى لاستخدام الموارد عن طريق التنسيق بينها؛ للوصول إلى مخرجات حقيقية تتعدى إلى رفاهية المجتمع ككل.
- المطلب الثاني: تعريف المالية لغة واصطلاحاً:**

الفرع الأول: المالية لغة:

المالية من كلمة المال، وهو ما ملكته من جميع الأشياء، يقال مَالَ الرجلُ، إِذَا كَثُرَ مَالُهُ⁽¹⁾. قال الأزهري: "تمول ما لا اتخذه قنية، وقول الفقهاء: ما يتمول؛ أي ما يعد ما لا في العرف"⁽²⁾.

وقال ابن الأثير: "المَالُ فِي الْأَصْلِ: مَا يُمْلِكُ مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ، ثُمَّ أُطْلِقَ عَلَى كُلِّ مَا يُقْتَنَى وَيَمْلِكُ مِنَ الْأَعْيَانِ"⁽³⁾.

وقد خص قوم المال بالذهب والفضة، ومنهم من خصه بالنقد، وأكثر ما كان يراد به — عند أهل البادية — الإبل، لِأَنَّهَا كَانَتْ أَكْثَرَ أَمْوَالِهِمْ⁽⁴⁾.

الفرع الثاني: المالية اصطلاحاً:

تعددت مفاهيم (المالية) طبقاً للفرع المنسوبة له على النحو التالي:

(1) لسان العرب، 635/11،

(2) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، أحمد بن محمد بن علي الفيومي (ت: نحو 770هـ)، المكتبة العلمية، بيروت، 586/2.

(3) النهاية في غريب الحديث والأثر، محمد بن عبد الكريم بن الأثير (ت 606هـ)، المكتبة العلمية، بيروت، 1979م، 373/4.

(4) تاج العروس من جواهر القاموس، محمد بن عبد الرزاق الحسيني الملقب بمرتضى الزبيدي (ت 1205هـ)، دار الهداية، (د.ت) 428/30.

أولاً: المالية في الاصطلاح الفقهي:

لم يحدد الشارع للمال معنى خاصاً، كما حدد معاني غيره من الألفاظ، كالصلاة، والزكاة، والحج، والربا، والنكاح، بل تركه لعُرف الناس⁽¹⁾.
لذا اختلف الفقهاء في تعريف المال، تبعاً لتباين وجهات نظرهم في حقيقته، ومشتملاته، ومدى دقة تعبيرهم عن المراد منه⁽²⁾، وفي السطور الآتية سنعرض تعريفات المال في المذاهب الفقهية:

1. عند الحنفية:

"الْمَالُ مَوْجُودٌ يَمِيلُ إِلَيْهِ الطَّبْعُ، وَيَجْرِي فِيهِ الْبَدْلُ وَالْمَنْعُ"⁽³⁾.
جاء في (المادة 126) من مجلة الأحكام العدلية: "الْمَالُ هُوَ مَا يَمِيلُ إِلَيْهِ طَبْعُ الْإِنْسَانِ، وَيُمْكِنُ ادِّخَارُهُ إِلَى وَقْتِ الْحَاجَةِ، مَنَقُولًا كَانَ أَوْ غَيْرَ مَنَقُولٍ"⁽⁴⁾.
فالمال عندهم اسم لغير الآدمي، خلق لصالح الآدمي، وأمكن إحرازه والتصرف فيه على وجه الاختيار⁽⁵⁾. وهذا التعريف كما يقول الشيخ أبو زهرة - رحمه الله -: "أحسن تعريف في نظري"⁽⁶⁾.

2. عند المالكية:

-
- (1) المقاصد العامة للشريعة الإسلامية، يوسف حامد العالم، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط2، 1415هـ / 1994م، ص468.
 - (2) معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، ص388.
 - (3) درر الحكام شرح غرر الأحكام، محمد بن فرامرز بن علي الشهير بملا خسرو (ت885هـ)، دار إحياء الكتب العربية، (د.ت)، 168/2.
 - (4) مجلة الأحكام العدلية، لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية، تحقيق: نجيب هوأويني، (د.ت)، ص31.
 - (5) البحر الرائق شرح كنز الدقائق، زين الدين بن نجيم (ت970هـ)، ضبطه: زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1997م، 277/5، رد المحتار على الدر المختار، محمد أمين بن عابدين (ت1252هـ)، دار الفكر، بيروت، ط2، 1992م، 502/4.
 - (6) الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، محمد أبو زهرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1996م، ص48.

قَالَ الشَّاطِبِيُّ: "الْمَالُ هُوَ مَا يَقَعُ عَلَيْهِ الْمَلِكُ، وَيَسْتَبْدُّ بِهِ الْمَالِكُ عَنْ غَيْرِهِ إِذَا أَخَذَهُ مِنْ وَجْهِهِ"⁽¹⁾.

وَقَالَ ابْنُ الْعَرَبِيِّ: "الْمَالُ هُوَ مَا تَمْتَدُّ إِلَيْهِ الْأَطْمَاعُ، وَيَصْلُحُ — عَادَةً وَشَرَعًا — لِلانْتِفَاعِ بِهِ"⁽²⁾.

3. عند الشافعية:

عَرَّفَ الزَّرْكَشِيُّ الْمَالَ بِأَنَّهُ مَا كَانَ مُنْتَفَعًا بِهِ، أَيْ مُسْتَعْدًّا لِأَن يُنْتَفَعَ بِهِ⁽³⁾.
وَحَكَى السُّيُوطِيُّ عَنِ الشَّافِعِيِّ أَنَّهُ قَالَ: "لَا يَقَعُ اسْمُ الْمَالِ إِلَّا عَلَى مَا لَهُ قِيَمَةٌ يُبَاغُ بِهَا، وَتَلَزَمُ مُتْلَفَةٌ"⁽⁴⁾.

4. عند الحنابلة:

عَرَفَ الْحَنَابِلَةُ الْمَالَ بِقَوْلِهِمْ: "مَا يُبَاغُ نَفْعُهُ مُطْلَقًا، أَيْ فِي كُلِّ الْأَحْوَالِ، أَوْ يُبَاغُ اقْتِنَاؤُهُ بِلَا حَاجَةٍ"⁽⁵⁾.

جاء في الإقناع: "المال ما فيه منفعة مباحة لغير حاجة أو ضرورة"⁽¹⁾.
فيشترط لإطلاق لفظ المال عند الحنابلة كون الشيء ذا قيمة مادية، وأن يكون فيه منفعة مقصودة مباحة شرعاً.

(1) الموافقات، إبراهيم بن موسى الغرناطي الشاطبي (ت790هـ)، تحقيق: مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان، 1997م، 32/2.

(2) أحكام القرآن، محمد بن عبد الله العربي (ت543هـ)، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 2003م، 107/2.

(3) المنثور في القواعد الفقهية، بدر الدين محمد بن عبد الله الزركشي (ت794هـ)، وزارة الأوقاف الكويتية، ط2، 1405هـ / 1985م، 222/3.

(4) الأشباه والنظائر، عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي (ت911هـ)، دار الكتب العلمية، بيروت، 1403هـ، ص327.

(5) دقائق أولي النهى لشرح المنتهى (شرح منتهى الإرادات)، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي (ت1051هـ)، عالم الكتب، ط1، 1414هـ، 7/2، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، مصطفى السيوطي (ت1243هـ)، المكتب الإسلامي، ط2، 1415هـ، 12/3.

ومن مجموع ما سبق نرى أن الفقهاء قد اختلفوا في تعريف المال نظراً لتباين وجهات نظرهم في حقيقته، وذلك على مذهبين:

- **الأول: للحنفية:** وهو أن المال عبارة عن موجود قابل للادخار في حال السعة والاختيار، له قيمة مادية بين الناس.
- **الثاني: لجمهور الفقهاء،** وهو أن المال ما كان فيه منفعة مقصودة، مباحة شرعاً لغير حاجة أو ضرورة، وله قيمة مادية بين الناس.

ثانياً: المالية في الاصطلاح الاقتصادي:

اختلف علماء الاقتصاد الوضعي حول ماهية المال، وذلك لأنهم لا يستخدمون هذا المصطلح، وإنما يستخدمون مصطلح رأس المال⁽²⁾. يقول الدكتور راشد البراوي: "اختلفت تعريفات المال، وذلك طبقاً لما يتصف به من خصائص، وحسب النشأة التي يعزى إليها"⁽³⁾.

ومن ثم فإنه يشمل كل ما ينتفع به على أي وجه من وجوه النفع مالياً، كما أن كل ما يقوم بثمن يعد مالياً، أيًا كان نوعه، وأيًا كانت قيمته⁽⁴⁾.
المطلب الثالث: مفهوم الاستثمار المالي (كمصطلح مركب):

يدل مصطلح الاستثمار المالي على معنى مركب، يتكون من مفهومين: الاستثمار، والمال، وهو من المصطلحات المعاصرة التي برزت حديثاً مع ظهور أسواق المال، وازدياد فاعليتها.

(1) الإقناع في فقه الإمام أحمد بن حنبل، موسى بن أحمد بن سالم الحجاوي (ت968هـ)، تحقيق:

عبد اللطيف السبكي، دار المعرفة، بيروت، 59/2.

(2) الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي: قيمتها وأحكامها، أحمد حسن، دار الفكر المعاصر، بيروت، دار الفكر، دمشق، ط2، 2007م، ص140.

(3) الموسوعة الاقتصادية، راشد البراوي، ص248.

(4) السياسة المالية في الإسلام وصلتها بالمعاملات المالية المعاصرة، عبد الكريم الخطيب، دار الفكر العربي، القاهرة، 1961م، ص22.

يقول الدكتور ياسر الحوراني: "وفي حالة إضافة المفهومين مع بعضهما عبر مصطلح واحد وهو: (الاستثمار المالي) فمن المؤكد أن تبرز معان أخرى، لأنه مصطلح مركب، بل هو مصطلح مستحدث، غير معروف، أو شائع في أدبيات الاقتصاد القديمة، وبخاصة أن دلالة هذا المصطلح في إطار نظرية الإسلام الاقتصادية تحتاج إلى صياغة دقيقة وعناية وإفية"⁽¹⁾.

ومن ثم فالاستثمار المالي يعني اكتساب الموجودات المادية المالية المتاحة في لحظه زمنية معينة ولفترة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات مالية، ومادية، ومعنوية، مستقبلية للمستثمر والمجتمع⁽²⁾.

وذلك عن طريق استخدام الأموال في الإنتاج، بطريق غير مباشر، ك شراء الأسهم والسندات، أي خلافاً لطبيعة الاستثمار المادي الذي يتحقق بشراء الآلات والمواد الأولية، ومن ثم فإن جميع الأدوات المالية المتداولة في أسواق المال هي محل هذا النوع من الاستثمار، حسب ما تمليه النظرية المالية المعاصرة، ويستفاد من عناصر هذا التعريف جملة من الدلالات المهمة، وهي⁽³⁾:

- توظيف الأموال في أصول مالية، بغض النظر عن شكلها.
- الاعتماد على التحليل الأساسي لفترة طويلة الأجل؛ لأن الهدف ليس المضاربة السريعة أو الفورية في الفترة قصيرة الأجل.
- تحديد التداولات المالية في قنوات سليمة، تحكمها أسس التعامل المالي، ضمن القوانين السائدة، وفيها احتراز عن الوقوع في ممارسة الأنشطة المالية التي تعصف بعلاقات السوق والمتعاملين فيه.
- تضمين أنشطة الاستثمار المالي في قائمة المركز المالي تحت الاستثمارات والأصول المالية.

(1) الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده وضوابطه: مدخل مفاهيمي، ص 280.

(2) الاستثمار المالي بين الأهداف والدوافع، سعد ظاهر محمد سليمان القيسي، مجلة آداب الفراهيدي، جامعة تكريت، كلية الآداب، العراق، مج 11، ع 38، 2019م، ص 387.

(3) الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده وضوابطه: مدخل مفاهيمي، ص 282.

المبحث الأول

ماهية مخاطر الاستثمار المالي وأنواعها

المطلب الأول: ماهية مخاطر الاستثمار المالي المعاصر:

الفرع الأول: ماهية المخاطر – بوجه عام –:

أولاً: المخاطر لغة:

يأتي لفظ الخطر بعدة معان منها: الرهن، وارتفاع المكانة، والمنزلة، والمال، والشرف، كما يأتي بمعنى: السبق الذي يتراهن عليه⁽¹⁾.

والمخاطر من الفعل خطر، أي واجه مخاطر في سفره، أو في غيره، والمخاطر تعني المهالك، والأخطار، فنقول: "مخاطر بنفسه؛ أي من يرمي بنفسه إلى الأخطار، والمهلك"⁽²⁾.

ولعل المعنى الأقرب لما نحن بصدده في هذا البحث هو أن الخطر يعني الأمر المحتمل الوجود، الأقرب للخطر⁽³⁾.

فلكل عملية استثمار – تقريباً – قدر كبير، أو قليل من المخاطرة، أو عدم التأكد، تبعاً لنوع الاستثمار، وماهيته⁽⁴⁾.

ثانياً: المخاطر اصطلاحاً:

لم تحظ ظاهرة المخاطرة بتعريف موحد بين المهتمين بدراساتها وتحليلها؛ حيث اختلفت التعاريف طبقاً للبيئة التي ينتمي إليها الباحث، والهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكذا الزاوية التي ينظر منها إلى ظاهرة المخاطرة⁽¹⁾.

(1) كتاب العين، 213/4، لسان العرب، 251/4.

(2) معجم اللغة العربية المعاصرة، 661/1.

(3) ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، عمر مصطفى جبر إسماعيل،

دار النفائس، الأردن، ط1، 1430هـ/2010م، ص17.

(4) الموسوعة الاقتصادية لراشد البراوي، ص428.

- والمخاطر هي درجة التقلب في العائد المتوقع، وبتحديد آخر هي احتمال اختلاف العائد الفعلي للاستثمار، قياساً على العائد المتوقع من ذلك الاستثمار⁽²⁾.
- ويقاس هذا الخطر - في العادة - باحتساب الانحراف المعياري عن النتائج السابقة، ومع أن كل منشآت الأعمال تواجه حالة عدم التأكد من نتائج نشاطها، إلا أن المؤسسات المالية تواجه أنواعاً خاصة من المخاطر بالنظر إلى طبيعة نشاطاتها، فالغرض من المؤسسات المالية تعظيم الربح والقيمة المضافة للمساهمين من خلال إدارتها للمخاطر في إطار تقديمها للخدمات المالية⁽³⁾.
- أي بمعنى احتمال اختلاف العائد الفعلي بصورة عكسية عما كان متوقعاً⁽⁴⁾، وذلك لأن عنصر المخاطرة يتأثر بعوامل كثيرة منها⁽⁵⁾:
- **الاحتمالات السياسية والاقتصادية**، مثل: الخوف من حدوث اضطراب داخلي، أو توتر دولي، أو نشوب حرب، أو تغيرات سعر الفائدة، أو تخفيض قيمة العملة الوطنية، أو توقع عمليات تأمين، أو مصادرة⁽¹⁾.

-
- (1) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، محمد بذاق، الجودي صاطوري، دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، 8 يوليو، 2006م، ص 28.
- (2) مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2013م - 2018م)، دفع الله المكي حسن الرضي، بحث ماجستير (غير منشور)، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، 1440هـ / 2018م، ص 27.
- (3) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، طارق الله خان، وحبيب أحمد، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، ورضا سعد الله، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2003م، ص 28.
- (4) إدارة مخاطر التمويل والاستثمار في المصارف: مع التعرض لواقع المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، على عبد الله شاهين، المؤتمر العلمي الأول: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية، 8-9 مايو، 2005م، ص 4.
- (5) الموسوعة الاقتصادية لراشد البراوي، ص 428.

- تعدد أنواع السلع والخدمات، وارتفاع المستوى الحضاري، وتغير عادات المستهلكين، وتقاليدهم وأذواقهم؛ نتيجة ظهور منتجات جديدة.
- اتساع السوق أمام سلعة معينة، يعمل على اتساع مجال المنافسة، ولاشك أن كثرة المشروعات التي تنتج سلعة أو خدمة معينة تزيد من تعرضها للأخطار، وهذا العامل يفسر — من بين عوامل أخرى — اتجاه المشروعات إلى الاندماج، أو إلى عقد الاتفاقات بينها، من أجل التقليل من المنافسة، أو القضاء عليها.
- ازدياد درجة التخصص، يجعل من الصعب تحويل الأموال من ناحية استثمارية إلى أخرى، وهذا يرفع من درجة تعرضها للخطر.

الفرع الثاني: ماهية مخاطر الاستثمار المالي:

مخاطر الاستثمار احتمالية حدوث خسائر تتعلق بالعائد المتوقع، أو المخطط له. ومن ثم فالمراد بالمخاطر تلك الحوادث التي تتعرض لها الأسواق المالية، والمرتبطة بعوامل داخلية وخارجية يرجع بعضها: إما إلى الحالة السياسية العامة، أو الحالة الاقتصادية، أو الأسهم التي تمثل شركات معينة، أو إلى أداء المستثمرين المضاربين داخل البورصة أو إلى عدة عناصر أخرى⁽²⁾.
ويتضح من التعريف السابق أن المخاطرة تشمل ثلاثة عناصر رئيسية، وهي⁽³⁾:

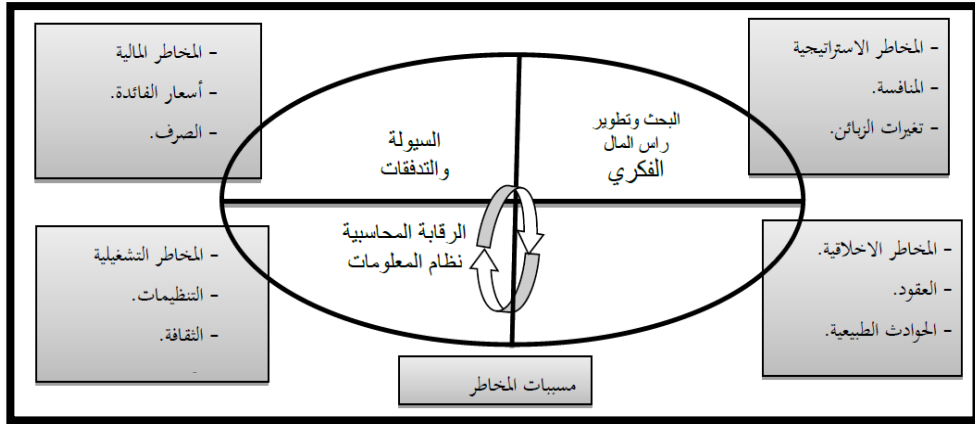
- إحساس أو شك داخلي يصاحب متخذ القرار أثناء عملية الاستثمار.

(1) سوق الأوراق المالية من المخاطر إلى الأزمات: قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي، حسن محمد الرفاعي، بحث مقدّم إلى الملتقى الدولي الثاني: متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار؛ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 1431هـ/2010م، ص4.

(2) سوق الأوراق المالية: من المخاطر إلى الأزمات: قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي، ص4.

(3) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ص28.

- عدم التأكد من النتائج، وهو ما يترتب عليه صعوبة التنبؤ بالمتغيرات المستقبلية المترتبة على اتخاذ قرار الاستثمار.
 - خضوع المخاطرة لوسائل القياس الكمي؛ للوصول إلى نتائج محددة.
- وهكذا يبدو أن الفرق الجوهرى بين المخاطر وعدم التأكد يكمن في الطريقة التي يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية⁽¹⁾.
- ويمكن أن تنتج المخاطر التي تواجه أية مؤسسة وأنشطتها من عوامل خارجية وداخلية، ويخلص الشكل التالي (رقم) أهم الأخطار الناتجة عن هذه العوامل، كما توضح بعض الأخطار التي قد تنتج من عوامل داخلية وخارجية معا. انظر الشكل رقم (1).



شكل رقم (1) يبين المخاطر التي تواجه أنشطة المؤسسات المالية⁽²⁾.

- (1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ماجستير إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية، 2009م، ص7.
- (2) يُنظر: إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، بلعزوز بن علي، مجلة الباحث، جامعة الشلف، عدد7، 2009م، ص332، وعقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال: دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009م — 2014م، مسعودة بن لخضر، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2015م، ص70.

أما بالنسبة لمصطلح مخاطر الاستثمار المالي فهو يعني عدم التأكد من فقدان المبلغ المستثمر في الاستثمار المالي.

وتحمل جميع الاستثمارات درجة معينة من مخاطر الخسارة، ولكن من خلال فهم المخاطر وتوزيعها، قد يكون المستثمر قادرًا على التعامل مع هذه المخاطر، من خلال إدارتها بشكل أفضل.

على أنه يجب التأكيد على أن مخاطر الاستثمار واقعة لا محالة، إذ لا استثمار بدون مخاطرة، لكن لا بد ألا تكون هناك مخاطرة بلا قياس، أو إدارة فاعلة لها.

يقول الدكتور سامي بن إبراهيم السويلم: "ولا يختلف أهل الاختصاص أنه لا يمكن من حيث الواقع تحقيق الربح دون تحمل مخاطرة، والتقدم الاقتصادي مشروط بالإقدام والريادة التي تستلزم تحمل المخاطر، ولكن الحاجة أيضا قائمة لضبط المخاطر وتقليلها، فالتحدي إذن هو كيف يمكن التمييز بين هذين الطرفين من المخاطر، وكيف يمكن تصميم أدوات تخدم الإدارة المنتجة للمخاطر، دون أن تتحول إلى أدوات للرهان والمقامرة"⁽¹⁾.

المطلب الثاني: أنواع مخاطر الاستثمار المالي وأشكاله:

الفرع الأول: أنواع مخاطر الاستثمار المالي:

يتعرض المستثمر في الأوراق المالية — عموماً — إلى أنواع من المخاطر، تتباين درجتها وقوتها وفقاً لنوع الاستثمار، وزمنه، وشكل الأداة الاستثمارية، وقناعة المستثمر، وهذه المخاطر تنجم عن الرغبة في تحقيق عائد متوقع، نتيجة عملية الاستثمار في الأوراق المالية.

وأحد أسباب هذه المخاطر يمكن إرجاعه لاحتمال عدم تحقق العائد الذي ينشده المستثمر؛ أي أنه يتعرض إلى الخسارة نتيجة تضحيته بأمواله لفترة من

(1) التحوط في التمويل الإسلامي، سامي بن إبراهيم السويلم، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1428هـ/2007م، ص167.

الزمن، وبغض النظر عن اتجاهات المستثمرين نحو المخاطر فإن أي مستثمر عندما يتخذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية إنما يسعى إلى المقارنة بين العائد والمخاطرة، ويتخذ على أساس ذلك قرار الاستثمار الذي يضمن له إما تحقيق أعلى عائد عند مستوى ثابت من المخاطرة، أو تحقيق أقل مخاطرة عند مستوى ثابت من العائد⁽¹⁾.

ومن ثم يمكننا تقسم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار المالي – بوجه عام – إلى نوعين أو قسمين من المخاطر هما⁽²⁾: المخاطر المنتظمة *Systematic risk*، والمخاطر غير المنتظمة *Unsystematic Risk*، كما في الجدول التالي:

أوجه المقارنة	المخاطر المنتظمة <i>Systematic risk</i>	المخاطر غير المنتظمة <i>Unsystematic Risk</i>
مفهومها	يشير الخطر المنتظم إلى الخطر المرتبط بقطاع السوق، بمعنى أنها مخاطر مرتبطة بالفشل الكامل لقطاع الأعمال، أو قطاع الصناعة، أو المؤسسة المالية، أو الاقتصاد الكلي.	يشير الخطر غير النظامي إلى المخاطر المرتبطة بأمن، أو شركة، أو صناعة معينة؛ أي حدوث طارئ على مستوى المؤسسة يؤدي إلى عدم استقرار شديد، أو انهيار صناعة، أو اقتصاد بأكمله.
إمكانية ضبطها	متعذر ضبطها.	يمكن السيطرة عليها.
العوامل والمسببات	عوامل خارجية، منها: - الظروف السياسية، والاقتصادية، والاجتماعية، كالأضرابات، والثورات. - حالات الكساد، أو الحروب، أو ارتفاع معدلات الفائدة. - الكوارث والأوبئة.	العوامل الداخلية، منها: - الأخطاء الإدارية في تلك الشركة. - ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتجه الشركة. - تغير أذواق المستهلكين بالنسبة لسلع هذه الشركة. - ظهور قوانين جديدة تؤثر على تلك الشركة.

(1) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ص 27.

(2) مخاطر الاستثمار، صبري حسن نوفل، مجلة إدارة الأعمال، جمعية إدارة الأعمال العربية، العدد 100، ع 10، مارس، 2003م، ص 48.

العوامل المساهمة فيها	- مخاطر العملة. - مخاطر التضخم. - المخاطر السياسية. - مخاطر القوة الشرائية. - مخاطر الانكماش الاقتصادي.	- مخاطر العمل. - المخاطر المالية. - مخاطر التسبيل. - مخاطر تخلف السداد. - مخاطر النشاط التجاري.
آثارها	تؤثر على معظم الأوراق المالية في السوق.	تؤثر على شركة محددة فقط.
سبل الحماية منها	توزيع الأصول، والتنوع الاستثماري. التحوط - تخصيص الأموال.	بناء محافظ استثمارية متنوعة.

جدول رقم (1) يوضح المخاطر المنتظمة، والمخاطر غير المنتظمة

الفرع الثاني: أشكال مخاطر الاستثمار المالي:

لا ريب في أن الاستثمار المالي يتضمن توظيف الأموال في أصول مالية، بغض النظر عن شكلها⁽¹⁾، عن طريق امتلاك أصل من الأصول المالية، أو شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادات الإيداع، تعطي مالكيها حق المطالبة بالأرباح، أو الفوائد، أو الحقوق الأخرى، التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية⁽²⁾.

وعليه فالاستثمار المالي يتضمن توظيف الأموال في أصول مالية، بغض النظر عن شكلها، ويتطلب الاستثمار المالي وجود سوق رأس مال توفر للمستثمر تشكيلة متنوعة من أدوات الاستثمار.

وفي سبيل تحقيق الاستثمار المالي لأهدافه فإن هناك الكثير من المخاطر التي تعترض طريقه، وتعكر صفو عوائده وأرباحه.

وتتنوع أشكال وتقسيمات مخاطر الاستثمار المالي، فيمكن تقسيمها إلى مخاطر أعمال ومخاطر أموال، ويمكن تقسيمها إلى مخاطر عامة وأخرى خاصة، ويمكن تقسيمها تبعاً لنوع العملية الاستثمارية، حيث إن لكل عملية استثمارية مخاطر

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص 53.

(2) مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2013م - 2018م)، ص 10.

تحيط بها، ومن ثم فهناك مخاطر التمويل بالمشاركة، ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ويمكننا أن نجمل أشكال مخاطر الاستثمار المالي في الجدول التالي⁽¹⁾:

أشكال المخاطر	مفهومها
المخاطر الائتمانية	المخاطر التي ترتبط بالطرف المقابل (الآخر) في العقد؛ أي قدرته على الوفاء بالتزاماته التعاقدية كاملة، وفي موعدها، كما هو منصوص عليه في العقد ⁽²⁾ .
مخاطر السيولة	تنشأ هذه المخاطرة من عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية، ونقل من مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها التي حانت آجالها.
مخاطر أسعار الصرف/العملات	المخاطر التي تحدث نتيجة التغيرات في القيمة النسبية لبعض العملات الأجنبية والتي ستقلل من قيمة الاستثمارات المقومة بعملة أجنبية، وقد تكون مخاطر أسعار الصرف خطر كبير على الإطلاق لحاملي السندات التي تجعل الفائدة والدفعات الرئيسة بالعملات الأجنبية.
مخاطر السوق	تلك المخاطر التي تكون نتيجة التغير العام في الأسعار، وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، نتيجة ظروف خاصة تؤثر على أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها. مع الأخذ في الاعتبار أن تقلبات الأسعار في الأسواق المالية تؤدي إلى أنواع عديدة من مخاطر السوق، وعلى هذا يمكن تصنيف مخاطر السوق إلى ⁽³⁾ : ▪ مخاطر أسعار الأسهم. ▪ مخاطر أسعار الفائدة. ▪ مخاطر أسعار الصرف. ▪ مخاطر أسعار السلع.
المخاطر السياسية	المخاطر التي تنطوي على انخفاض قيمة الاستثمارات بسبب الأحداث السياسية (الاعتصامات - المظاهرات - الحروب)، أو الأحداث الأخرى

(1) ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، ص (18-20).

(2) متطلبات رأس المال لمقابلة مخاطر السوق (ورقة للمناقشة)، وحدة تطبيق مقررات بازل 2،

قطاع الرقابة والإشراف، البنك المركزي المصري، القاهرة، (د.ت)، ص 19.

(3) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 30.

التي تؤثر على السوق بأكمله، والتي تحتل خسارة قيمة الاستثمارات بأكملها، أو جزء منها.	
تشير إلى درجة التقلب أو التذبذب في عائد العمليات التشغيلية للمنشأة المستثمر في أسهمها، والذي ينعكس على مقدار العائد المتوقع من الاستثمار الذي ينتظره المستثمر، والتي تنشأ نتيجة لطبيعة الأداء التشغيلي، ومتغيرات الأداء، وبيئة التشغيل، والتي هي انعكاس لمجموعة من العوامل التي سببها السياسات الإدارية، والظروف الاقتصادية، وتغيرات طلب المستهلكين، والتغير في ظروف المنافسة، والتي تسهم جميعها في تذبذب عائد العمليات التشغيلية ⁽¹⁾ .	المخاطر التشغيلية
المخاطر التي تنشأ نتيجة التقلبات في معدل الفائدة، والذي يعد أحد المتغيرات الحاكمة لصناعة الخدمات المالية ⁽²⁾ .	مخاطر أسعار الفائدة
المخاطر التي تتعرض لها المنشأة؛ نتيجة صدور قوانين معينة، تتعلق بالتسعير، أو تأمين بعض الشركات، أو فرض بعض العقوبات على الشركة ⁽³⁾ .	المخاطر القانونية
المخاطر التي تُعرض المؤسسة المالية لعقوبات تتمثل في: منعها من ممارسات أنشطتها، نتيجة ارتكابها مخالفات قانونية، أو مالية، أو... إلخ.	مخاطر الالتزام
مجموعة من المخاطر التي تنشأ عن اتخاذ قرارات خاطئة، أو سوء تنفيذ إستراتيجيات المؤسسة، والتي كانت قد وضعته لتنفيذ أهدافها على المدى القصير والطويل.	المخاطر الإستراتيجية

جدول رقم (2) يوضح أنواع مخاطر الاستثمار المالي

- (1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص10.
- (2) إدارة البنوك التجارية، إيتهاج مصطفى عبد الرحمن، دار النهضة العربية، القاهرة، ط3، 2012م، ص452.
- (3) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، خليفة محمد آدم عبد الله، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الدراسات العليا، جامعة أم درمان، السودان، 2006م، ص46.

المبحث الثاني

تصانيف مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة

المطلب الأول: مخاطر الأسهم:

تتعرض الأسهم الاستثمارية للعديد من المخاطر، والتي منها: مخاطر الصناعة، والسوق، والإفلاس، والرفع التشغيلي. وهي جميعها تتطوي على انخفاض قيمة الاستثمارات؛ بسبب التطورات الاقتصادية، أو الأحداث الأخرى التي تؤثر على السوق بأكمله. ولا يستطيع المستثمر فعل شيء لتجنب هذه التقلبات في أسعار الأسهم المصاحبة لتلك الأحداث إلا بإدارة المخاطر؛ لتجنب الخسارات الضخمة⁽¹⁾. وحتى السندات تتطوي على درجة من المخاطر، بالرغم من أنها تضمن سداد القيمة الاسمية للمستثمر، إلا أنها لا تضمن القوة الشرائية للنقود، والتي قد تنخفض مع الارتفاع العام لمستوى الأسعار⁽²⁾.

المطلب الثاني: مخاطر الإدارة:

وهي تنحصر دائماً في الأخطاء التي يقوم بارتكابها المدبرون، والنتيجة عن إسناد الإدارة لمن هو ليس أهل لها، في المقابل فإن يقظة الإدارة وتدخلها في الوقت المناسب في مواجهة المشاكل، واستغلال الظروف المواتية، وعمل الإدارة كفريق لتحقيق أهداف الشركة يكون له أثر إيجابي على أسعار أسهمها. ففي بعض الأحيان تؤدي الممارسات الإدارية الخاطئة وغير المشروعة لإدارة شركة ما إلى منع تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية، وفي أحيان أخرى تؤدي الأخطاء غير المتعمدة التي تقوم بها الإدارة في تسيير أعمال الشركة إلى الاقتراب من حالة إشهار الإفلاس، فتظهر للوجود حينئذ ما يعرف بمخاطر الفشل المالي، ومن

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص 8.

(2) مخاطر الاستثمار، ص 48.

الأخطاء الشائعة سوء التصرف، وعدم اتخاذ التدابير المناسبة في الظروف الطارئة، كإزمات الطاق، وإضرابات العمال، وخسارة المصانع⁽¹⁾.

المطلب الثالث: مخاطر التضخم:

ذكرنا قبل ذلك أن التضخم تعبير يطلقه الاقتصاديون عندما تسود حالة من الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار⁽²⁾، أو انخفاض في قيمة العملة⁽³⁾، وهو مشكلة تقف على قمة المشاكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تواجه العالم بأسره اليوم.

وتتمثل مخاطر التضخم — إذن — في المخاطر الناشئة عن انخفاض القدرة الشرائية لقيمة الاستثمار في الأوراق المالية، أو العائد الذي يتوقع منه، نتيجة لوجود حالة التضخم في الاقتصاد⁽⁴⁾.

وذلك بسبب فقدان النقود لقيمتها الشرائية مما يؤدي إلى انخفاض في قيمتها الحقيقية، الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى التخلي عن الأوراق المالية (الأسهم والسندات)؛ خوفاً من ارتفاع كبير في معدلات التضخم.

المطلب الرابع: مخاطر أسعار الفائدة:

سعر الفائدة هو معدل الخصم، والذي يحصل عليه المستثمر من قيمة الورقة المالية، ومن ثم فإن ارتفاع أسعار الفائدة أو انخفاضها تسبب مخاطر للمستثمر، بشأن حصوله على العائد⁽⁵⁾.

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص 9.

(2) مبادئ الاقتصاد الكلي، أحمد عبد الرحيم رزق، جامعة الزقازيق، ط 1، 2001م، ص 34، لعبة النقود الدولية، روبرت ألبير، ترجمة: عماد عبد الرؤوف، مكتبة مدبولي، القاهرة، (د. ت)، ص 137.

(3) معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال: إنجليزي — عربي، نبيه غطاس، مكتبة لبنان، بيروت، ط 1، 1980م، ص 256.

(4) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ص 36.

(5) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، ص 49.

وأسعار الفائدة في السوق تتغير وفقاً لتأثير قوى العرض والطلب على الأصول المالية المختلفة، وأيضاً وفقاً لمعدلات التضخم السائدة، وفي ما إذا كان الاقتصاد يتسم بالانتعاش أو الانكماش⁽¹⁾.

المطلب الخامس: مخاطر الائتمان/ مخاطر الطرف المقابل:

يعرف الائتمان على أنه عملية مبادلة قيمة حاضرة، في مقابل وعد بقيمة آجلة مساوية لها، غالباً ما تكون هذه القيمة نقوداً⁽²⁾.

أما مخاطر الائتمان فهي التي ترتبط بالطرف المقابل (الآخر) في العقد؛ أي قدرته على الوفاء بالتزاماته التعاقدية كاملة، وفي موعدها، كما هو منصوص عليه في العقد⁽³⁾.

وتنشأ مخاطر الطرف المقابل نتيجة لإخفاق إحدى طرفي العملية المالية في الوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الآخر قبل حلول تاريخ التسوية المتفق عليه لتلك العملية، ويجب أن تتوافر في العمليات المالية التي ينشأ عنها مخاطر الطرف المقابل السمات الآتية⁽⁴⁾:

1. حجم المخاطر التي تنشأ من هذه العمليات تساوى القيمة العادلة لتلك العمليات.
2. تتغير القيمة السوقية لتلك العمليات بمرور الوقت بحسب التطورات التي تطرأ على متغيرات السوق.
3. تنشأ عن هذه العمليات تبادل مدفوعات نقدية بين الطرفين، أو تبادل لأدوات مالية من أحد الأطراف يقابله مدفوعات نقدية من الطرف الآخر.

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص (12 – 13).

(2) اقتصاديات النقود والتمويل، أسامة محمد الفولي، وزينب عوض الله، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008م، ص 136.

(3) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 31.

(4) متطلبات رأس المال لمقابلة مخاطر السوق (ورقة للمناقشة)، ص 19.

المطلب السادس: مخاطر السيولة:

تعني السيولة قدرة المؤسسة على تلبية احتياجات الممولين في الوقت المناسب، ودون الاضطرار إلى بيع أوراق مالية بخسائر كبيرة، أو اللجوء إلى مصادر أموال ذات تكلفة عالية.

أما بالنسبة لمخاطر السيولة فتتمثل في عدم القدرة على سداد الالتزامات المالية عند استحقاقها، ومن ثم عدم الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وتكون البداية لحدوث ظاهرة العجز، الذي إذا استمر يمكن أن يؤدي إلى إفلاسه⁽¹⁾.

وتظهر مشكلة السيولة عندما تنخفض التدفقات النقدية للمؤسسة فجأة، وتصبح غير قادرة على استقطاب الموارد بتكلفة معقولة، وهذا الوضع يجعل المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها عندما تحين آجالها، أو أن تعجز عن تمويل الفرص الاستثمارية الجديدة المربحة⁽²⁾.

بمعنى آخر عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية، وقد تكون نتيجة الصعوبة في الحصول على السيولة بتكلفة معقولة عن طريق الاقتراض، أو عدم القدرة على تسهيل الأصول⁽³⁾.

والسيولة تعد هدفاً مثلها في ذلك مثل الربحية، فإذا كانت المؤسسة تهدف إلى تحقيق العائد المناسب من الأموال المستثمرة، فهي مطالبة — في الوقت ذاته — بتوفير أموال كافية لسداد الالتزامات عندما يحين موعد الوفاء بها⁽⁴⁾.

(1) الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقاً للمعايير الدولية بازل2: دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، ميرفت علي أبو كمال، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007م، ص73.

(2) الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، محمد عمر شابرا، وحبيب أحمد، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1427هـ، ص68.

(3) مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل2، موسى عمر مبارك أبو محييد، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008م، ص20.

وتزداد الحاجة والأهمية إلى السيولة النقدية لدى الأفراد في ظل نقص ومحدودية التعامل بالشيكات بين الأفراد والمؤسسات، سواء أكانت عامة أو خاصة، ونقص الثقافة والوعي بالتعامل بالأدوات البديلة للسيولة خاصة أدوات الدفع الإلكتروني⁽²⁾.

المطلب السابع: مخاطر التركيز وعدم تنوع الاستثمارات:

وهذا النوع من المخاطر يتمثل في تركيز الاستثمارات المالية كلها في مجال معين، مما يعني احتمال أكبر، وخسارة أكبر في حال حدوث أي تقلب في السوق. كما تتمثل مخاطر التركيز وعدم تنوع الاستثمارات في مخاطر الخسارة على المبلغ المستثمر، لأنه تم استثماره في ورقة مالية واحدة فقط، أو نوع واحد من الأوراق المالية، وفي مخاطر التركيز، يخسر المستثمر كل المبلغ المستثمر تقريباً، إذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المستثمرة.

المطلب الثامن: مخاطر الاستثمار الأجنبي:

تعني مخاطر الاستثمار الأجنبي مخاطر الاستثمار في البلدان الأجنبية، إذا كانت الدولة ككل معرضة لخطر انخفاض الناتج المحلي الإجمالي، أو التضخم المرتفع، أو الاضطرابات المدنية. وهناك عدة مخاطر تواجه اتخاذ قرار الاستثمار الأجنبي، وتؤثر في استثمارات الشركات الأجنبية، وأهمها⁽³⁾:

- حجم السوق في الدولة المضيفة.
- سعر الفائدة.

(1) تحديد العلاقة بين السيولة والربحية، شوقي حسين عبد الله، مجلة المحاسبة الإدارية والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 20، ص3.

(2) أهمية السيولة النقدية وأهمية القطاع المصرفي للاقتصاد، محمد الجموعي قريشي، ندوة حول أزمة السيولة النقدية في الجزائر، المنعقدة بجامعة ورقلة، 13 أبريل، 2011م، مجلة الباحث، الجزائر، عدد9، 2011م، ص2.

(3) مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول العربية، سعد محمود الكواز، عمر غازي العبادي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 1427هـ/2007م، ص(8-10).

- النمو الاقتصادي.
- الحجم النسبي للصادرات.
- التضخم.
- الادخار المحلي.
- سعر الصرف.
- الاستقرار السياسي.
- البنية التحتية.

المطلب التاسع: المخاطر السياسية والاقتصادية:

المخاطر التي تتطوي على انخفاض قيمة الاستثمارات بسبب الأحداث السياسية (الثورات – الاعتصامات – المظاهرات – الحروب)، والتطورات الاقتصادية أو الأحداث الأخرى التي تؤثر على السوق بأكمله، والتي تحتل خسارة قيمة الاستثمارات بأكملها، أو جزء منها.

وتشمل المخاطر السياسية والاقتصادية الأنواع الرئيسة لمخاطر السوق،

ومنها:

- مخاطر حقوق الملكية: تتعلق هذه المخاطر بالاستثمار في الأسهم.
- مخاطر أسعار الفائدة: تنطبق مخاطر أسعار الفائدة على سندات الدين.
- مخاطر العملة: تتعلق بمخاطر استثمارات العملات الأجنبية، والحركة المتقلبة لأسعار الصرف.

المطلب العاشر: المخاطر القانونية والتشريعية:

مخاطر تتعرض لها المنشأة نتيجة صدور قانون معين مثال: تأمين بعض الشركات، أو فرض بعض العقوبات على الشركة، وكذلك المخاطر الاجتماعية التي تكون نتيجة لتغير أذواق المستهلكين، أو تأثير العادات والتقاليد⁽¹⁾.

وترتبط هذه المخاطر بعدم وضع العقود المالية موضع التنفيذ؛ أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها المؤسسات، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تتعلق

(1) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، ص 46.

بإدارة المؤسسة المالية، وموظفيها، مثل: الاحتيال، وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين المعمول بها⁽¹⁾.

المطلب الحادي عشر: مخاطر إعادة الاستثمار:

خطر فقدان عوائد أعلى على رأس المال أو الدخل بسبب انخفاض معدل الفائدة، وتزداد مخاطر إعادة الاستثمار إذا كان السند قابلاً للاستدعاء؛ حيث تلجأ المؤسسة المصدرة إلى ممارسة هذا الحق عند انخفاض أسعار الفائدة في السوق، مما يعني أن حامل السند لن يحصل على العوائد التي على أساسها اتخذ قرار شراء السند⁽²⁾.

المطلب الثاني عشر: مخاطر السوق وربحية المنشأة:

تتمثل مخاطر السوق في عدم الثبات في أسعار الأوراق المالية، وهذه المخاطر يترتب عليها تغيراً في سلوك المستثمرين، نتيجة وقوع أحداث غير متوقعة، يترتب عليها انخفاض أسعار الأوراق المالية إلى أقل من قيمتها الحقيقية. ومن مخاطر السوق ومدى ربحية المنشأة مخاطر أخرى تسمى مخاطر الأعمال، فقد تؤدي التغيرات في قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح إلى هبوط أسعار أسهمها في السوق، مما يؤدي إلى تغير قدرتها في المحافظة على مركزها التنافسي في السوق، واستقرار أرباحها ونموه في المستقبل، وهو ما يطلق عليه مخاطر العمل⁽³⁾.

المطلب الثالث عشر: مخاطر الصناعة وتحديثات الأنشطة:

تتعرض كل المنشآت العاملة في صناعة واحدة أو بضع صناعات إلى قابلية تغير العائد بسبب قوة معينة، لا تؤثر في غالبية المنشآت العاملة خارج تلك الصناعة، وهذه القوة يطلق عليها مخاطر الصناعة.

(1) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 33.

(2) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية: دراسة اقتصادية، ص 37.

(3) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ص 34.

كما يمكن أن تتعرض لنوع آخر يسمى مخاطر النشاط، ويتمثل في التطور العلمي، وظهور أنواع منافسة للآلات والمعدات المستعملة، مما يؤثر على المشروع ونشاطه في السوق، فالتحديث والتطوير المستمر ومواكبة متطلبات السوق يقلل من هذا الخطر، ومن ثم فإن نشاط الشركة ينعكس على أرباحها، فكلما ارتفعت مخاطر النشاط ارتفعت معها درجة عدم التأكد بشأن الربحية المستقبلية للشركة⁽¹⁾.

وتتجم كل هذه المخاطر عن ظروف تخص الصناعة، كوجود صعوبة في توفير المواد الأولية اللازمة للصناعة، ووجود خلافات مستمرة بين العمال وإدارة المصنع، وكذلك التأثيرات الخاصة للقوانين الحكومية المتعلقة بالرقابة على التلوث، وتأثيرات المنافسة الأجنبية على الصناعة المحلية، فضلا عن التغيرات المستمرة في أدواق المستهلكين وتفضيلاتهم، بجانب التأثيرات المتعلقة بظهور منتجات جديدة، أو تكنولوجيا جديدة⁽²⁾.

المطلب الرابع عشر: مخاطر تاريخ الاستحقاق:

يقصد بها أنه كلما طال تاريخ استحقاق السند زاد عدم التأكد بشأن مستقبل تدفقاته النقدية، فالقدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاث سنوات هي أكثر بكثير من القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثين سنة.

وهذا يعني أنه لا بد من حصول المستثمر على عائد أكبر يعوضه عن مخاطر الاستثمار في السندات التي يحل تاريخ استحقاقها بعد وقت طويل⁽³⁾.

المطلب الخامس عشر: مخاطر استدعاء السند:

تصدر بعض الشركات سنداتها مقرونة بشرط الاستدعاء، مما يعطيها الحق في إعادة شراء تلك السندات من حملتها، بعد تاريخ معين محدد في نشرة الاكتتاب، وعادة ما تعتمد المنشأة إلى ذلك الإجراء عندما توجد مؤشرات لاحتمال انخفاض أسعار الفائدة

(1) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، ص 46.

(2) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص 10.

(3) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، ص 15.

في السوق قبل بلوغ السندات تاريخ الاستحقاق، إذ في هذه الحالة تستطيع المنشأة أن تعيد شراء تلك السندات، وإحلالها محل سندات جديدة ذات معدل فائدة أقل، وهذا يعني أن الاستدعاء ينطوي على بعض المخاطر، إذ سيضطر المستثمر إلى التخلي عن سند آخر ذو عائد أقل، وهو ما يطلق عليه: مخاطر إعادة الاستثمار. لذا يجدر بالمستثمرين في السندات أن يتفحصوا بعناية عقد الإصدار؛ للتأكد من تضمينه شروط الحماية من الاستدعاء⁽¹⁾.

المطلب السادس عشر: المخاطر المالية والإفلاس:

المخاطر التي تنشأ في الأساس بسبب استخدام الموارد المالية⁽²⁾، لاعتمادها على مصادر التمويل المقترحة في هيكل تمويل المؤسسة، فكلما زاد اعتمادها على القروض كلما تعرضت إلى مخاطر إضافية متمثلة في عدم القدرة على التسديد⁽³⁾. وقد يكون لذلك تأثير على سلامة المركز المالي للمؤسسة أو الشركة، إذ قد تبتعد أو تقترب من مخاطر التوقف عن السداد، وهو ما ينعكس في النهاية على القيمة السوقية للأوراق المالية.

كما تكمن مخاطر الإفلاس بالنسبة للأسهم في أن حملتها لا يحصلون على مستحقاتهم إلا بعد استيفاء الدائنين على حقوقهم كاملة، حيث إنه قد لا يبقى بعد التصفية ما يكفي لاسترداد أصحاب الأسهم لأموالهم التي سبق أن استثمروها في تلك المنشأة⁽⁴⁾.

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، ص 13.

(2) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، ص 46.

(3) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ص 33.

(4) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص 12.

المبحث الثالث

إدارة مخاطر الاستثمار المالي والتحوط منها

في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الأول: طبيعة المخاطرة في الاستثمار المالي وإدارتها:

الفرع الأول: طبيعة المخاطرة في الفقه الإسلامي:

استخدم الفقهاء مصطلح المخاطرة، وكانوا يعنون به أشياء عدة، ومن هذه الأشياء ما يتعلق بعنوان هذا الفصل، تلك المخاطرة التي بمعنى الأمر محتمل الوقوع، أو المتردد بين الوقوع وعدمه⁽¹⁾، ولذلك نراهم يقرنون بين المخاطرة، والقمار، والغرر.

وفي السطور الآتية سنورد كلمة المخاطرة في كتبهم، وبين ثانياً كلامهم، مع توضيح مقصدهم منها:

يقول الإمام الشافعي: "وَإِنْ تَبَايَعَا بِهِ عَلَى أَنْ أَلْزَمَا أَنْفُسَهُمَا الْأَمْرَ الْأَوَّلَ فَهُوَ مَفْسُوخٌ مِنْ قِبَلِ شَيْئَيْنِ: أَحَدُهُمَا: أَنَّهُ تَبَايَعَاهُ قَبْلَ أَنْ يَمْلِكَهُ الْبَائِعُ وَالثَّانِي أَنَّهُ عَلَى مُخَاطَرَةٍ أَنَّكَ إِنْ اشْتَرَيْتَهُ عَلَى كَذَا أُرْبِحُكَ فِيهِ كَذَا"⁽²⁾، ومعنى المخاطرة هنا الغرر الذي يطيح بصحة البيع⁽³⁾.

ويقول ابن عبد البر: "وَالْقِمَارُ وَالْمُخَاطَرَةُ شَيْءٌ مُتَدَاخِلٌ، حَتَّى يُشْبِهَ أَنْ يَكُونَ أَصْلُ اشْتِقَاقِهِمَا وَاحِدًا"⁽⁴⁾.

كما يعرف ابن حجر الغرر بالمقامرة في قوله: "بيع الغرر بفتحين، أي المخاطرة"⁽¹⁾.

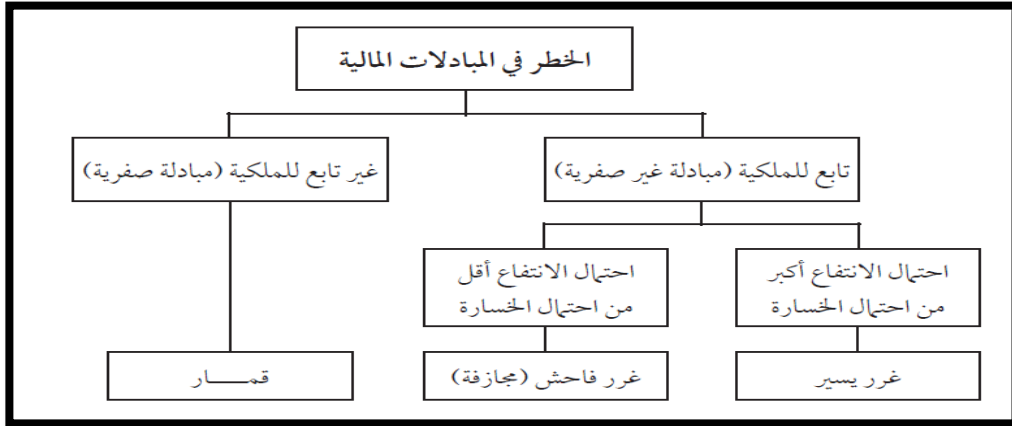
(1) ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، ص 18.

(2) الأم، محمد بن إدريس الشافعي (ت 204هـ)، دار المعرفة، بيروت، ط 2، 1393هـ، 39/3.

(3) المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي، ص 129.

(4) التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، أبو عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر بن عاصم النمري القرطبي (ت 463هـ)، تحقيق: مصطفى بن أحمد العلوي، محمد عبد الكبير البكري، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية، المغرب، 1387هـ، 317/2.

والذي يقصده ابن حجر هنا بالمخاطرة (الغرر)، وهو علة تقدر بالعقود التي ينبغي أن ترسى على أسس من المعرفة التامة؛ فهذه المعرفة هي شرط الرضا الذي هو ركن العقود، ولذلك فهذه المخاطرة تطيح بمشروعية العقد الذي تخالطه⁽²⁾. كما في الشكل التالي (رقم 2).



شكل رقم (2) يوضح أنواع الخطر في المبادلات⁽³⁾.

وقال ابن تيمية: "إِنَّمَا نَهَى عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ لِمَا فِيهِ مِنَ الْمَخَاطَرَةِ، الَّتِي تَضُرُّ بِأَحَدِهِمَا"⁽⁴⁾.

ذلك لأن التعرض للخطر، واحتمال الهلاك بسببه قد يكون تهوراً وطيشاً، وبذلك يكون محرماً؛ لأنه لا غاية تبرره، وقد يكون شجاعة، وبسالة، والتزاماً

(1) فتح الباري شرح صحيح البخاري، أحمد بن علي بن حجر العسقلاني الشافعي (ت852هـ)، دار المعرفة، بيروت، 1379هـ، 1/162.

(2) في المخاطرة ومعناها، عبد الجبار السبهاني، تاريخ الاسترجاع: 2021/9/14م، متاح على الرابط التالي: <https://cutt.us/LRD>

(3) التحوط في التمويل الإسلامي، ص103.

(4) مجموع الفتاوى، أحمد بن عبد الحليم بن تيمية (ت728هـ)، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك فهد، المملكة العربية السعودية، 1995م، 20/538.

شرعياً، يرتفع به قدر الإنسان عند الله ﷻ وعند خلقه، حينما تكون هذه المخاطرة دفاعاً وفداءً، مع أن النتيجة قد تكون في الحالتين واحدة، وهي هلاك المخاطر⁽¹⁾. ويقول القرطبي: "التَّجَارَةُ فِي اللُّغَةِ عِبَارَةٌ عَنِ الْمُعَاوَضَةِ، وَمِنْهُ اللَّاجِرُ الَّذِي يُعْطِيهِ الْبَارِئُ سُبْحَانَهُ الْعَبْدَ عَوْضًا عَنِ الْأَعْمَالِ الصَّالِحَةِ الَّتِي هِيَ بَعْضٌ مِنْ فِعْلِهِ، وَهِيَ نَوْعَانِ: تَقْلُبٌ فِي الْحَضَرِ مِنْ غَيْرِ نُقْلَةٍ وَلَا سَفَرٍ، وَهَذَا تَرْبُصٌ وَاحْتِكَارٌ، قَدْ رَغِبَ عَنْهُ أُولُو الْأَقْدَارِ، وَزَهَدَ فِيهِ ذَوُو الْأَخْطَارِ. وَالثَّانِي: تَقْلُبُ الْمَالِ بِالْأَسْفَارِ، وَنَقْلُهُ إِلَى الْأُمُصَارِ، فَهَذَا أَلْيَقُ بِأَهْلِ الْمُرُوءَةِ، وَأَعَمُّ جَدْوَى وَمَنْفَعَةً، غَيْرَ أَنَّهُ أَكْثَرُ خَطَرًا، وَأَعْظَمُ غَرَرًا"⁽²⁾.

وقد فرق ابن القيم بين المخاطرة الإيجابية والمخاطرة السلبية، فقال: "وَالْمُخَاطَرَةُ مُخَاطَرَتَانِ: مُخَاطَرَةُ التَّجَارَةِ، وَهُوَ أَنْ يَشْتَرِيَ السِّلْعَةَ بِقَصْدٍ أَنْ يَبِيعَهَا، وَيَرْبَحَ، وَيَتَوَكَّلَ عَلَى اللَّهِ فِي ذَلِكَ، وَالْخَطَرُ الثَّانِي: الْمَيْسَرُ الَّذِي يَتَضَمَّنُ أَكْلَ الْمَالِ بِالْبَاطِلِ، فَهَذَا الَّذِي حَرَّمَهُ اللَّهُ تَعَالَى وَرَسُولُهُ مِثْلُ بَيْعِ الْمُلَامَسَةِ، وَالْمُنَابَذَةِ، وَحَبْلِ الْحَبْلَةِ، وَالْمَلْفَاحِ، وَالْمُضَامِينِ، وَبَيْعِ الثَّمَارِ قَبْلَ بُدْوِ صِلَاحِهَا، وَمِنْ هَذَا النَّوعِ يَكُونُ أَحَدُهُمَا قَدْ قَمَرَ الْآخَرُ، وَظَلَمَهُ، وَيَتَظَلَّمُ أَحَدُهُمَا مِنَ الْآخَرِ"⁽³⁾.

فالمخاطرة الأولى (الإيجابية) هي مخاطرة مبررة، ومرغوبة اجتماعياً، رغم الغرر الذي فيها، وأما المغامرة الثانية (السلبية) فهي مخاطرة لا تديم منفعة ناجزة، ولا تنتج منفعة جديدة، ولا تنقل المال بين الناس على أسس مشروعة⁽⁴⁾.

(1) في المخاطرة ومعناها، عبد الجبار السبهاني، متاح على الرابط التالي:

A1https://cutt.us/LRD

(2) الجامع لأحكام القرآن: تفسير القرطبي، 151/5.

(3) زاد المعاد في هدي خير العباد، محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم

الجوزية (ت751هـ)، مؤسسة الرسالة، بيروت، مكتبة المنار الإسلامية، الكويت، ط27،

1415هـ / 1994م، 723/5.

(4) المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي، ص130.

كما أن المخاطرة المقبولة هي التي تتبع النشاط الاقتصادي، الذي يولد الثروة، بخلاف المخاطرة التي لا تولد الثروة فإنها ضارة بالنشاط الاقتصادي، وهذا فرق جوهري بين المخاطرة المقبولة وتلك الممنوعة في الاقتصاد الإسلامي⁽¹⁾. ومن مجموع ما سبق من نصوص الفقهاء نرى أنهم قد استخدموا لفظ (المخاطرة) بعدة معان منها⁽²⁾:

- المراهنة وكل ما يعتمد على الحظ دون أن يكون للإنسان تدبير فيه.
 - التصرف الذي قدر يؤدي إلى الضرر.
 - المجازفة وركوب الأخطار.
 - احتمالية الخسارة والضياع.
 - احتمال وقوع الخسارة.
- ومن هنا فإننا يمكننا القول: إن المخاطرة — في الفكر الإسلامي — تأتي على نوعين⁽³⁾:

• الأول: مخاطرة مشروعة، وهي التي تكون بعد العقد، بأن يشتري شخص سلعة، وهو يعلمها، ويعلم صفاتها، ويعلم ثمنها، لكنه لا يعلم هل سيربح أم سيخسر فيها؟ فهذه مخاطرة مشروعة، بل لا تخلو أي تجارة من هذا النوع من المخاطرة، لأن أي شخص يشتري سلعة هو معرض أن يربح فيها أو يخسر، وهذا لا يعد قماراً، إنما هي مخاطرة، وهي مخاطرة مشروعة.

(1) التحوط في التمويل الإسلامي، ص 63.

(2) يُنظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: دراسة فقهية مقارنة، حسين حسن أحمد الفيقي، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود، السعودية، 1433هـ، ص (57 — 58).

(3) الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة، يوسف بن عبد الله الشبيلي، منشور بصيغة وورد، (د.ت)، 6/4.

• **الثاني: أن تكون مخاطرة ممنوعة، وهي التي تكون بسبب الجهل في المبيع، والجهل بالثمن، كأن يشتري الشخص سلعة، وهو لا يعلمها، أو يجهل ثمنها، أو يجهل صفاتها، وهي ممنوعة؛ لأنها نوع من الغرر في الحقيقة، وقمار.** ما نخلص إليه في طبيعة المخاطرة في الفقه الإسلامي أن هناك اختلاف واضح في معنى المخاطرة، كما أن هناك اختلاف في اتجاه المخاطرة، والمقصد الذي يستهدف منها، وكلا الأمرين السابقين له دخل في الحكم على مشروعية النشاط الذي تكتتفه هذه المخاطرة أو تلك؛ ففي القمار مخاطرة، وفي التجارة والاستثمار مخاطرة أيضاً، لكن مخاطرة القمار تجعله نشاطاً محرماً؛ لأنه لا نفع فيه لأحد إلا على حساب الآخرين، دون وجه حق، في حين أن مخاطرة التجارة والاستثمار مخاطرة ممتدحة ومشروعة؛ لأنها تنشر الخير، وتقوم على العدل، وتؤول إلى الصلاح للجميع⁽¹⁾.

الفرع الثاني: إدارة مخاطر الاستثمار المالي في الاقتصاد الإسلامي:

ذكرنا قبل ذلك أن مخاطر الاستثمار المالي تصنف إلى مخاطر منتظمة، ومخاطر غير منتظمة، والمخاطر المنتظمة تعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته، ومن ثم فإن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح جميع الأوراق المالية، التي تتداول في البورصة، وتحدث تلك المخاطر عادة عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها، كحدوث حرب، أو بعض الأحداث الداخلية المفاجئة، ولا توجد سياسة للحماية من المخاطر الناجمة عن تلك الأحداث، إلا أنه على المستثمر أن يعرف مقدماً احتمال تأثر الأسهم بتلك المخاطر.

ومن هنا يتوجب الأمر في بدايته أن نولي وجهنا شطر نقطة مهمة، وهي كيفية إدارة المخاطر في الأدوات الاستثمارية المختلفة.

ومعلوم أن هناك عدة فروق جوهرية بين قياس المخاطر وإدارتها، فبينما يعالج قياس المخاطر حجم التعرض لها، يرجع مفهوم إدارة المخاطر إلى العملية

(1) في المخاطرة ومعناها، عبد الجبار السبهاني، متاح على الرابط التالي:

A1https://cutt.us/LRD

الإجمالية التي تتبعها المؤسسات المالية؛ لوضع إستراتيجية العمل، وتحديد المخاطر التي ستعرض لها، وإعطاء قيم لهذه المخاطر، وفهم طبيعة المخاطر التي تواجهها. كما أن إدارة المخاطر هي نظام شامل يضم عملية تهيئة البيئة الملائمة لإدارتها، ودعم قياسها، وتخفيف آثارها، ورصدها، وخلق الترتيبات الكافية للرقابة الداخلية.

وبداية لا بد لعملية إدارة المخاطر أن تكون شاملة، تغطي كل الإدارات والأقسام التابعة للمؤسسة الاستثمارية، حتى توجد الوعي والإدراك بمسألة إدارة المخاطر، وتجدر الإشارة هنا إلى أن العملية الخاصة بإدارة المخاطر في مؤسسة مالية بعينها تعتمد على طبيعة أنشطتها، وحجم تطور هذه المؤسسات ودرجتها، وينبغي أن يضم النظام الشامل لإدارة المخاطر المكونات الثلاثة الآتية⁽¹⁾:

أولاً: ضرورة تهيئة بيئة مناسبة وسياسات وإجراءات سليمة لإدارة المخاطر: تقع على الإدارة العليا للاستثمارات في أي مؤسسة مسؤولية تهيئة بيئة مناسبة، وسياسات وإجراءات سليمة لإدارة المخاطر؛ ولأجل هذا على إدارة الاستثمار أن تضع السياسات والإجراءات التي تستخدم في إدارة المخاطر، والتي تضم عملية مراجعة إدارة المخاطر، والحدود المناسبة للدخول فيها، والنظم الكافية لقياسها، والآلية الشاملة لتسجيلها، وأدوات السيطرة الداخلية الفاعلة.

ويجب أن تشمل الإجراءات على كيفية إجازة خطط إدارة المخاطر، وحدود وآليات التأكد من تنفيذ الأهداف الكلية لإدارة المخاطر، فضلاً عن تعيين الأشخاص واللجان المختصة بإدارة المخاطر، وحدود صلاحياتها، ومسؤولياتها، ومن ثم فيجب:

- الاهتمام بالفصل بين واجبات قياس المخاطر، ومراقبتها من جانب، ومهام السيطرة عليها من جانب آخر.

(1) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص (35-37)

- يجب توفر القوانين والمعايير الواضحة، الخاصة بالمشاركة في المخاطر، وذلك بالأخذ في الاعتبار حدود المخاطر، ودرجة التعرض لمخاطر الأطراف الأخرى، والمخاطر الائتمانية، ومخاطر تركيز الأصول.
- للسيطرة على المخاطر المرتبطة بالأنشطة المتعددة يجب مراعاة دليل الاستثمار، والخطط الخاصة بذلك، ومن الضروري أن تغطي هذه الخطوط الإرشادية هيكل الأصول من حيث آجالها، ودرجة تركيزها، وعدم توافق الأصول مع الخصوم، وكيفية تغطيتها، وتصكيكها.

ثانيًا: الإبقاء على آليات مناسبة لقياس المخاطر ورصدها ودرء أثارها: ينبغي أن يكون لدى إدارة الاستثمار نظم المعلومات المعتادة لقياس التعرض للمخاطر المتعددة، ومراقبتها، وتسجيلها، والسيطرة عليها، والخطوات التي يجب اتخاذها لهذا الغرض تتمثل في إيجاد معايير تصنيف المخاطر ومراجعتها، وتقدير درجات التعرض لها وتقييمه. ويمكن للمؤسسة استخدام المصادر الخارجية لتقييم المخاطر مثل: أساليب الجدارة المالية، ومعايير الرقابة المصرفية المختلفة.

والمخاطر التي يدخل فيها الاستثمار يجب متابعتها وإدارتها بكفاءة، ويتوجب على إدارة الاستثمار القيام باختبار الشد، أي فحص تأثيرات المتغيرات المستقبلية على المحفظة الاستثمارية، والآلات التي يجب على المؤسسة الاستثمارية فحصها كتأثيرات الانخفاض في أداء الصناعة المصرفية، أو الاقتصاد الكلي، وتأثيرات مخاطر السوق على معدلات التعثر في السداد، وأوضاع السيولة لديها، وغيرها من المخاطر التي تؤثر على الاستثمار.

ثالثًا: توافر وسائل مراقبة داخلية وخارجية مناسبة وكافية: يجب أن تتوفر وسائل المراقبة التي تضمن الالتزام بكافة السياسات، وتشمل نظم مراقبة داخلية كفاء، فضلا عن تحديد الأنواع المتعددة للمخاطر، وتقييمها، وتواجد نظم معلومات كافية .

كما يجب أن تكون هناك سياسات وإجراءات صارمة، وأن يتم التقيد بها بانتظام، وتشتمل هذه السياسات والإجراءات على إجراء المراجعة الداخلية لكافة مراحل النشاط المصرفي، وإصدار تقارير دورية منتظمة، ومن جهة مستقلة، بغرض

تحديد مواطن الضعف، والعنصر المهم في موضوع المراقبة الداخلية هو التأكد من أن مهام قياس المخاطر، ورصدها، وضبطها مفصولة الواحدة عن الأخرى. وإذا كان الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتقلب بين الأمان والمخاطرة، فلن يكون الاستثمار غير المحفوف بالمخاطر، فإنه لا بد من توفر عدة عناصر مهمة، تتمثل فيما يأتي⁽¹⁾:

- وجود مكان محدد معلوم عند كافة المتعاملين والراغبين في التداول.
- سهولة الاتصال بين المتعاملين مباشرة أو عن طريق الوسطاء، وذلك بأن تكون البورصة مجهزة بأجهزة العرض والاتصال والتجهيز والتسجيل ونظم المعلومات.
- وجود الاستمرارية والتنظيم فيها، فلا بد أن تكون البورصة سوقاً مستمرة من خلال وجود عدد كاف من المتعاملين فيها حتى لا تتحكم فئة قليلة في الأسعار، ووجود الحرية التامة بين المتعاملين والمعاملات التي تجري فيها.
- وجود مؤسسات متخصصة في أمور البورصة، والتعامل فيها من شركات ومؤسسات مالية وسيطة؛ مثل بيوت الإصدار والسماسة، حيث تقدم المشورة للمستثمرين حول كيفية استثمار أموالهم.
- أن تكون المؤسسات التي تصدر الأوراق المالية ذات سمعة جيدة، وأن تسودها الشفافية من خلال توفير المعلومات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل فيها، والمراكز المالية للشركات المصدرة لتلك الأوراق.
- وجود إطار قانوني وقواعد خاصة لتنظيم ورقابة المعاملات التي تجري في البورصة، ولحماية المتعاملين من المخاطر، ومحاسبة من يخرج عن الإطار القانوني المنظم لعمليات البورصة.

(1) سوق الأوراق المالية: من المخاطر إلى الأزمات: قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي، ص 6.

- اعتماد النمطية بالنسبة لجميع العقود والمعاملات المرتبطة بالأوراق المالية، الأمر الذي يسهل توليد سوق ثانوية للأوراق المالية.
- ومن مجموع ما سبق نرى أنه لا بد من توفر إطار متكامل وفاعل لإدارة المخاطر في كل مؤسسة، بحيث يغطي جميع المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة، ويتم من خلاله تحديد أنظمة إدارة المخاطر، وإجراءاتها، بما يتلاءم مع التغيرات المستمرة في بيئة الأعمال الاستثمارية.
- وبجانب توافر المكونات الثلاثة السابقة والتي يضمها النظام الشامل لإدارة المخاطر لا بد من إدارة مخاطر محددة ومناسبة لكل نوع من أنواع المخاطر.
- ويمكننا وضع كل إدارة للمخاطر بجانب نوع الخطر التي ستديره في الجدول التالي:

نوع الخطر	إدارته
(1) مخاطر الائتمان الطرف المقابل	- تنفيذ إستراتيجية مخاطر الائتمان، ووضع إجراءات مكتوبة تعكس الإستراتيجية الإجمالية، وتضمن تنفيذها. - وضع الإستراتيجيات الكلية لمخاطر الائتمان، وتوزيع الائتمان بحسب القطاعات، أو المناطق الجغرافية، أو الآجال، أو الربحية. - الأخذ في الاعتبار أهداف جودة الائتمان، والعوائد، ونمو الأصول، والترجيح بين المخاطر والعوائد، في إطار أنشطة المؤسسة. - الاهتمام بتنويع المحفظة الاستثمارية، من خلال وضع حدود عليا للتعرض للمخاطر بالنسبة للصناعة، أو للقطاع الاقتصادي، أو للمنطقة الجغرافية، أو للمنتج⁽¹⁾. - استعمال طريقة اختبار الشد في وضع الحدود القصوى للائتمان، ورصد المخاطر، من خلال مراقبة دورات العمل، وتقلبات السوق، وتغيرات أسعار الفائدة. - وجود نظام شامل للإدارة المستمرة للمحافظ الاستثمارية المشتتة على مخاطر ائتمان.

(1) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 38.

- ربط الحقوق والالتزامات بميثاق غليظ، لتفادي إخفاق أحد أطراف العملية الاستثمارية في الوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الآخر عند حلول تاريخ التسوية المتفق عليها. - تخصيص الموارد المالية المتاحة، وتوزيعها في السوق من خلال المدخزين - سواء بطريق مباشر أو غير مباشر - من خلال الوسطاء على المقترضين بأكثر الطرق كفاءة، عن طريق تحديد أسعار لتلك الأموال، سعياً إلى تحقيق التوازن، مع مراعاة حالة الطلب على الأموال والمعرض منها، والمخاطر الائتمانية المتعلقة بالمقترض، والوضع الضريبي السائد في السوق، والسياسات النقدية المعمول بها، وسائر الاعتبارات الاقتصادية الكلية والجزئية⁽¹⁾.	
- اعتماد سياسية تنويع الاستثمارات على كل الأدوات المالية، كالأسهم، والسندات، ووثائق صناديق الاستثمار، وكذلك التنويع بداخل كل مجموعة؛ لخفض تقلبات العائد على كل المستويات التي يتوقع معه وجود خطر ضمن محفظة الاستثمارات⁽²⁾. - الاستغلال الأمثل لفرص الاستثمار المتوفرة في السوق المالي والمصرفي، عن طريق تحديد المخاطر المتعلقة بالمنتجات المالية الجديدة، بالتدقيق في آجالها، مع وضع خطط للاحتماء، أو لإدارة المخاطر قبل الشروع في تطبيقها. - توزيع الأموال المستثمرة من خلال شراء أسهم من مختلف القطاعات الاقتصادية، والجمع بين الأسهم ذات درجة المخاطر العالية، والأسهم ذات المخاطر القليلة.	(2) مخاطر الأسهم
- يقظة الإدارة وتدخلها في الوقت المناسب لمواجهة المشكلات، واستغلال الظروف المواتية؛ لتفادي الأخطاء الفادحة للإدارة على مسار الشركة ومستقبلها.	(3) مخاطر الإدارة

- (1) الأسواق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي (دراسة مقارنة)، نبيل عبد الإله نصيف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، تصدر عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، العدد السادس.
- (2) إدارة البنوك التجارية، ص 417.

- تحجيم الأخطاء غير المتعمدة التي تقوم بها الإدارة في تسيير أعمال المؤسسة المالية. - الاستباق على التعامل مع سوء التصرف، وعدم اتخاذ التدابير المناسبة في الظروف الطارئة، كإزمات الطاقة، وإضرابات العمال، وخسارة المصانع⁽¹⁾. - اعتماد تكتيك القرارات الاستثمارية كإحدى طرق الحد من مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، عن طريق خبراء مطلعين على الأسواق الاستثمارية في أسواق الأوراق المالية. - اتخاذ القرارات الاستثمارية بناءً على الخطة الموضوعية من قبل المدراء، والخبراء، وأصحاب الأسهم، المالكين المشاركين في المؤسسات الاستثمارية. - عمل الإدارة كفريق لتحقيق أهداف المؤسسة الاستثمارية؛ كي يكون لها أثر إيجابي في أسعار أسهمها. - تهيئة بيئة مناسبة وسياسات وإجراءات سليمة لإدارة المخاطر، تضم مراجعة إدارة المخاطر، والحدود المناسبة للدخول فيها، والنظم الكافية لقياسها، والآلية الشاملة لتسجيلها، وأدوات السيطرة الداخلية الفاعلة. - يجب أن تتوفر لدى إدارة الاستثمار وسائل المراقبة التي تضمن الالتزام بكافة السياسات، ونظم المراقبة الداخلية الكفاء، فضلاً عن تحديد الأنواع المتعددة للمخاطر، وتقييمها، وتواجد نظم معلومات كافية. لإدارتها ومجابهتها.	الاستثمارية
- الاستثمار في أوراق مالية بجانب الاستثمار في (الأسهم والسندات)؛ خوفاً من ارتفاع كبير في معدلات التضخم⁽²⁾. - الاستثمار في الأصول الحقيقية، مثل: المعدن الثمينة، كالذهب، والفضة، والسلع الصناعية، والعقارات، باعتبارها ملاذاً آمناً من الاستثمار في الأصول الورقية، مثل: السندات، والعملات. - تنويع الاستثمارات، وتوزيع الأموال على عدد من أدوات الاستثمار وقنواته، بدلاً من استثمارها كلها في مجال، أو مؤسسة، أو شركة واحدة. - الاستعداد التام لأي ظروف اقتصادية مستقبلية، عن طريق أخذ الخبرة،	(4) مخاطر التضخم

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، ص 9.

(2) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، ص 48.

وتطوير الاستثمارات، مع أخذ الحيطة والحذر من التقلبات التي تنشأ عن التضخم. - تبني عدة مناهج شاملة ومنسقة عبر مختلف أدوات الدعم التي تقدمها السياسات من أجل تشجيع الطلب، وتنشيط توقعات التضخم في المنعطف الراهن. - تكميل سياسة التيسير النقدي الجارية بسياسات مالية داعمة للنمو في البلدان ذات الأجور الراكدة، وإصلاحات هيكلية داعمة للطلب، مع معالجة تركّات الأزمات المالية أعباء المديونية المفرطة والقروض المصرفية الكبيرة المتعثرة.	
- محاولة التنبؤ بتأثير الظروف الاقتصادية على أداء الشركات، مثل: التضخم، والبطالة، بجانب الظروف السياسية، أو الاجتماعية، أو الاقتصادية التي تؤثر على أداء الشركة. - تأكد الإدارة العليا من أن المؤسسة تتبع سياسات وتدابير تمكن من السيطرة على مخاطر سعر الفائدة، كآلية مراجعة مخاطر سعر الفائدة، والحدود القصوى الملائمة لتحمل المخاطر، والنظم الكافية لإدارة المخاطر، والنظم المتكاملة لرصد مخاطر سعر الفائدة، وآليات المراقبة الداخلية الفاعلة⁽¹⁾. - تحديد السياسات والإجراءات التي تحد من مخاطر سعر الفائدة، وذلك من خلال رسم المسؤوليات ذات الصلة بقرارات إدارة مخاطر سعر الفائدة، وتحديد الأدوات والخطط المطلوبة للاحتماء منها.	(5) مخاطر أسعار الفائدة
- المراجعة الدورية للقرارات الخاصة باحتياجات السيولة بشكل مستمر؛ لتفادي فائض السيولة أو نقصها. - العلم المسبق بتواريخ العمليات الكبيرة، مثل: المواسم التي تشهد السحب من الودائع بكميات كبيرة، أو فترات الإيداعات بمبالغ كبيرة، حتى يتم التمكن من وضع خطط فاعلة لمعالجة النقص في السيولة، أو كيفية استغلال فوائضها بكفاءة عالية⁽²⁾. - ابتكار آلية لقياس فائض الأموال ورصدها، من خلال تقييم التدفقات النقدية	(6) مخاطر السيولة

(1) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 41.

(2) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 44.

الواردة، والأخرى التي ستكون في مقابل التزامات المؤسسة، كما يجب الأخذ في الاعتبار التزامات المؤسسة خارج الميزانية مثل: خطابات الضمان والاعتماد، فضلا عن تقييم احتياجات المؤسسة المستقبلية من الموارد المالية. - لتخفيض مخاطر السيولة إلى حد لا بد من أخذ العوامل الآتية بعين الاعتبار: حجم الإصدار، وحجم الصفة، وفئة السند⁽¹⁾.	
- ضرورة تنوع الاستثمارات للحد من مخاطر الخسارة على المبلغ المستثمر، وعدم استثماره في ورقة مالية واحدة فقط، أو نوع واحد من الأوراق المالية. - توحيد أساليب ومراحل العمل، وتكوين محفظة استثمارية متنوعة، وتنفيذ نظام أداء يقوم على الحوافز، مع بقاء مبدأ المسؤولية عن الأعمال المؤداة⁽²⁾. - اختيار أشكال مختلفة للاستثمار في الأوراق المالية، وذلك بهدف تخفيض المخاطرة، مثل: تنوع جهة الإصدار، والتي تعني توزيع الاستثمارات على أكثر من ورقة مالية صادرة من أكثر من شركة، وعدم الاعتماد على ورقة مالية واحدة. - تكوين المحافظ الاستثمارية، وتمكين المستثمر من اختيار توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية، بهدف تخفيض المخاطر.	(7) مخاطر التركيز وعدم تنوع الاستثمارات
- محاولة التنبؤ بالأحداث السياسية (الثورات - الحروب - تغيرات السياسات والقوانين)، والتطورات الاقتصادية، أو الأحداث الأخرى، التي تؤثر على السوق بأكمله، والتي تحتل خسارة قيمة الاستثمارات بأكملها، أو جزء منها. - ضرورة فقه المستقبل، ومدى قدرة الدولة على الالتزام بتعهداتها، والوفاء بديونها⁽³⁾. - إدارة الأزمات السياسية المحتملة على الأعمال والاستثمارات، واختيار أنظمة اقتصادية مستقرة، تضيف علاوة مخاطرة عند تحديد معدل العائد المطلوب⁽¹⁾.	(8) المخاطر السياسية والاقتصادية

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، ص 14.

(2) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 29.

(3) إدارة البنوك التجارية، ص 416.

- التوقف عن الاستثمار خلال فترات الاضطراب الاقتصادي، والاحتفاظ بأسهم الشركات المطردة للنمو، والتي تحيط بها مخاطر أكبر.	
- محاولة التنبؤ بالأحداث الخارجية التي تحرك أسعار الأوراق المالية؛ لتجنب التقلبات قصيرة الأجل في أسعار الأسهم المصاحبة لتلك الأحداث. - الدقة في اختيار الأسهم التي يتم شراؤها؛ بحيث يتأكد من أنها أسهم تتمتع بقدر من النمو، وتنتمي إلى قطاع اقتصادي متطور، مع التأكد من أن لمنتجات المؤسسة سوقاً واسعة⁽²⁾. - تبني سياسة الاستثمارات طويلة الأجل؛ لأنها تحقق عوائد أعلى من الاستثمارات قصيرة الأجل، على الرغم من وجود تقلبات قصيرة الأجل في أسعار الأوراق المالية.	(9) مخاطر السوق وربحية المنشأة
- مسابرة التطور العلمي، والعمل على ظهور أنواع منافسة للآلات والمعدات المستعملة، من خلال التحديث والتطوير المستمر، ومواكبة متطلبات السوق، مما ينعكس على نشاط المؤسسة وعلى أرباحها، فكلما ارتفعت مخاطر النشاط ارتفعت معها درجة عدم التأكد بشأن الربحية المستقبلية للشركة⁽³⁾. - توفير المواد الأولية اللازمة للصناعة، ووَأد جميع الخلافات التي قد تطرأ بين العمال وإدارة المصنع، وكذلك التأثيرات الخاصة للقوانين الحكومية، المتعلقة بالرقابة على التلوث، وتأثيرات المنافسة الأجنبية على الصناعة المحلية. - مسابرة المتغيرات المستمرة في أذواق المستهلكين، وتفضيلاتهم، ودراسة التأثيرات المتعلقة بظهور منتجات جديدة، أو تكنولوجيا واعدة⁽⁴⁾.	(10) مخاطر الصناعة وتحديثات الأنشطة
- ضرورة الاعتماد على مصادر التمويل المقترحة في هيكل تمويل المؤسسة.	(11)

(1) مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2013م – 2018م)، ص30.

(2) مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ص34.

(3) الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، ص46.

(4) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حمزة بالي، مصعب بالي، مجلة رؤى اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، ع3، ديسمبر، 2012م، ص10.

مخاطر الإفلاس والأزمات المالية	- البحث عن مصادر بديلة للتمويل عند عدم القدرة على التسديد. - الحفاظ على سلامة المركز المالي للمؤسسة، والابتعاد عن مخاطر التوقف عن السداد، وهو ما ينعكس في النهاية على القيمة السوقية للأوراق المالية. - وضع صندوق احتياطي للاستثمارات داخل المؤسسة، تظهر مهمته عند ظهور هذا النوع من المخاطر. - ضرورة متابعة عمليات وضع المعايير الدولية لإدارة المخاطر، وأن تقدم الأسواق المالية ما تراه مناسباً من آراء حول الوثائق الأولية، التي تعرضها الجهات التي تضع المعايير الدولية بصورة منتظمة، بغرض المشورة من المؤسسات المعنية.
---	---

جدول رقم (3) يوضح إدارة مخاطر محددة ومناسبة لكل نوع من أنواع المخاطر

المطلب الثاني: مضامين إدارة مخاطر الاستثمار المالي في الاقتصاد الإسلامي:

هناك نوعين من الضوابط في الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بالمخاطر: تحريم الربا وربح ما لم يضمن من جهة، وتحريم القمار والميسر من جهة أخرى. فتحريم الربا يستلزم تحمل الحد الأدنى من المخاطر التي لا ينفك عنها النشاط الاقتصادي، ولا يتحقق النمو والازدهار إلا بها، أما تحريم القمار والميسر فهو منع للمخاطر الضارة بالنشاط الاقتصادي⁽¹⁾.

وترتيباً عليه فإن هناك العديد من مضامين إدارة مخاطر الاستثمار المالي في الفكر الإسلامي يمكننا أن نجملها فيما يأتي⁽²⁾:

- ضرورة تهيئة بيئة ملائمة لإدارة المخاطر، وذلك من خلال تحديدها الواضح لأهداف إدارة المخاطر، وخططها، ومن خلال قيام نظم قادرة على تحديد احتمالات التعرض للمخاطر وقياسها، والسيطرة عليها، ودرء آثارها، وللتأكد من فاعلية عملية إدارة المخاطر تحتاج إدارات الاستثمار كذلك أن تنشئ نظاماً حادقاً للمراقبة الداخلية.

(1) التحوط في التمويل الإسلامي، ص 64.

(2) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص (19-21).

- لتقرير المخاطر أهمية قصوى من أجل تطوير نظام كفاء لإدارتها، ويمكن تحسين نظم إدارة المخاطر في إدارات الاستثمارات بدرجة كبيرة بطريق تخصيص موارد لإعداد حزمة من التقارير الدورية عن المخاطر مثل: تقارير رأس المال المخاطر، وتقارير مخاطر الائتمان، وتقارير مخاطر التشغيل، وتقارير مخاطر السيولة، وتقارير مخاطر السوق،... إلخ من أنواع المخاطر.
- أن إدارة المعلومات عن المخاطر، والمراجعة الداخلية والخارجية، ونظم مخزون الأصول ستدعم كثيرا نظم إدارة المخاطر، وعملياتها، بالإضافة إلى سد فجوات نظم إدارة المخاطر، ومن ثم تظهر فاعليتها في دعم التقييم الخارجي للمؤسسات المالية، وبذلك ستسهم في تخفيف التكاليف.
- ضرورة متابعة عمليات وضع المعايير الدولية لإدارة المخاطر، وأن تقدم الأسواق المالية ما تراه مناسبا من آراء حول الوثائق الأولية، التي تعرضها الجهات التي تضع المعايير الدولية بصورة منتظمة بغرض المشورة من المؤسسات المعنية، فضلا عن ضرورة الحاجة لإعطاء أولوية في برامج البحوث والتدريب لموضوع إدارة المخاطر وقياسها، والتنبؤ بها.

المطلب الثالث: التحوط من مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة وتدابير الحد منها:

يُقصد بالتحوط فن إدارة مخاطر الأسعار، من خلال إزالة الآثار السلبية المصاحبة لأسعار الصرف، أو أسعار الفائدة، أو قيم الأصول المالية، أو الحد منها⁽¹⁾.

والضرب في الأرض للتجارة والاستثمار لا يسلم من مخاطر تعد تحديًا للاستثمار، ولذا قامت الحاجة إلى إيجاد معالجات وتحوطات بوسائل مشروعة، تحد من تلك المخاطر، وتقللها⁽²⁾.

(1) أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، عصام أبو النصر، دار النشر للجامعات، القاهرة، ط1، 2006م، ص81.

(2) التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ص4.

وللحد من مخاطر الاستثمار في أسواق الاستثمارات المالية وتقليلها يتوجب على المستثمر المالي اتخاذ عدة إجراءات وتدابير – سابقة ولاحقة – من أجل مجابهة المخاطر، والتحوط منها، ومواجهتها إن حدثت، وهذه التدابير والإجراءات يمكن عرضها في الفروع الآتية:

الفرع الأول: تنويع الاستثمارات في المحافظ الاستثمارية المختلفة:

في التمويل الحديث نجد أن تنويع الاستثمارات هو الاتجاه النظري والأسلوب السليم لخفض تقلبات العائد على أي مستوى من المستويات، نتوقع معه وجود خطر ضمن محفظة الاستثمارات⁽¹⁾.

وتشتمل طرق تفادي المخاطر على توحيد أساليب ومراحل العمل، وتكوين محفظة استثمارية متنوعة، وتنفيذ نظام أداء يقوم على الحوافز، مع بقاء مبدأ المسؤولية عن الأعمال المؤداة⁽²⁾.

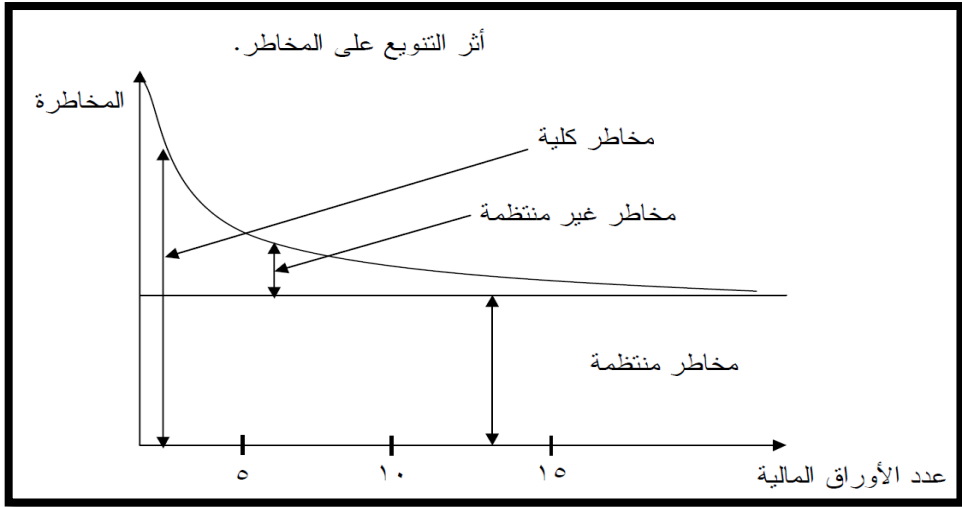
وسياسة التنويع تمكن المستثمر أن يختار من أشكال مختلفة من الأوراق المالية، وذلك بهدف تخفيض المخاطرة، ومن الأسس التي يخضع لها التنويع، تنويع جهة الإصدار، والتي تعني توزيع الاستثمارات على أكثر من ورقة مالية صادرة من أكثر من شركة، وعدم الاعتماد على ورقة مالية واحدة. (الشكل رقم).

ويعد التنويع ميزة أساسية لتكوين المحافظ الاستثمارية، أي تمكين المستثمر من اختيار توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية، بهدف تخفيض المخاطر. وهناك العديد من الأسس التي لا بد أن يخضع لها التنويع، أهمها: تنويع جهة الإصدار، تنويع تواريخ الاستحقاق⁽³⁾.

(1) إدارة البنوك التجارية، ص 417.

(2) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 29.

(3) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ص 23.



شكل رقم (3) يوضح أثر تنويع المحافظ الاستثمارية في المخاطر⁽¹⁾.

وتعتمد سياسية تنويع الاستثمارات على مجموعة مختلفة من الأدوات المالية، كالأسهم، والسندات، ووثائق صناديق الاستثمار، وكذلك التنويع بداخل كل مجموعة، فمثلا يمكن التنويع بداخل مجموعة الأسهم بحيث يتم توزيع الأموال المستثمرة من خلال شراء أسهم من مختلف القطاعات الاقتصادية، ولتحقيق أقصى فائدة من التنويع لا بد أن يتم الجمع بين الأسهم ذات درجة المخاطر العالية، والأسهم ذات المخاطر القليلة، ومن ثم تنويع المخاطر له أهمية عملية تتعدى أهميته النظرية العلمية، ولقد ترتب على سياسة عدم التنويع كثير من الحالات لفشل المؤسسات المالية⁽²⁾.

لا سيما أن تحرير الأسواق المالية يصحبه زيادة في المخاطر، وعدم الاستقرار المالي، وباستخدام عمليات إدارة المخاطر وطرقها تستطيع المؤسسات

(1) إدارة المحافظ الاستثمارية، محمد مطر، حافظ يتم، دار وائل، الأردن، ط1، 2005م،

ص172.

(2) إدارة البنوك التجارية، ص410.

المالية التحكم في المخاطر التي لا ترغب فيها، وأن تجني ثمار فرص الاستثمار التي تأتي بها المخاطر التي ترغبها⁽¹⁾.

الفرع الثاني: اتخاذ القرارات الاستثمارية الجيدة نتيجة التخطيط الجيد:

تُعد القرارات الاستثمارية إحدى طرق الحد من مخاطر الاستثمار، لا سيما إذا كانت من قبل خبراء مطلعين على الأسواق الاستثمارية، وعلى أسواق الأوراق المالية، والذين يتمتعون بالخبرات والكفاءات والمهارات الجيدة والمتطورة؛ حيث يتمكن الخبير المتمرس — من خلال هذه المهارات والخبرات — من اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، والذي يساعدهم على النجاح في الأهداف المرصودة والموضوعة من قبل الجهات الإدارية في مؤسسته.

وعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية لا تقل أهمية عن أي قرار مصيري يتم اتخاذه في المؤسسات بشكل عام؛ حيث يُعد القرار الاستثماري من أهم القرارات التي يتم اتخاذه؛ نتيجة تأثيره بشكل مباشر في أرباح المؤسسة. لا سيما أن الغرض من المؤسسات المالية هو تعظيم الربح، والقيمة المضافة للمساهمين، من خلال إدارتها للمخاطر، في إطار تقديمها للخدمات المالية⁽²⁾.

الفرع الثالث: إدارة المخاطر من خلال حقوق الاختيار:

لا ريب أن لإدارة المخاطر أهمية لدى المراقبين والمشرفين وغيرهم؛ لأنها تحدد الكفاءة الكلية والاستقرار في الأنظمة المالية.

وحقوق الاختيار هي أداة استثمار حديثة، من خلالها يمكن للمستثمر الحد من المخاطر التي يتعرض لها، لا سيما التغيرات التي تحدث في أسعار الأوراق المالية، وللمحد من هذه التغيرات يتم استخدام إستراتيجية التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار الشراء.

(1) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 19.

(2) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 29.

وتمثل حقوق الاختيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها، والتي من أهمها — على وجه الخصوص — تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزمع شراءها أو بيعها في المستقبل، لذا لجأ المستثمرون إلى استخدام إستراتيجيات مختلفة، منها ما يهدف إلى الحد من المخاطر، ومنها ما يهدف إلى زيادة العائد، وأهم هذه الإستراتيجيات⁽¹⁾:

- التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار الشراء.

- التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار البيع.

- التغطية ضد المخاطر باستخدام حقوق الاختيار المزدوجة.

الفرع الرابع: الحد من مخاطر الاستثمار بالأسهم أثناء الاضطرابات الاقتصادية وتقلبات السوق:

ونقصد بذلك التوقف عن الاستثمار خلال فترات الاضطرابات الاقتصادية، والاحتفاظ بالأسهم الشركات المطاردة للنمو، والتي تحيط بها مخاطر أكبر.

ومن خلال الاستغلال الأمثل لفرص الاستثمار المتوفرة في السوق المالي والمصرفي، يتعين تحديد المخاطر المتعلقة بالمنتجات المالية الجديدة بالتدقيق في آجالها، وشروط تسعيرها، وعلى مجلس الإدارة في المؤسسات الاستثمارية أن يجيز أي خطط للاحتماء أو لإدارة المخاطر قبل الشروع في تطبيقها⁽²⁾.

الفرع الخامس: الاستثمار على المدى الطويل:

توفر الاستثمارات طويلة الأجل عوائد أعلى من الاستثمارات قصيرة الأجل، على الرغم من وجود تقلبات قصيرة الأجل في أسعار الأوراق المالية، إلا أنها تربح عمومًا عند الاستثمار على مدى أطول (5، 10، 20 عامًا).

ويعتمد هذا الأسلوب على توزيع الاستثمارات على الأوراق المالية قصيرة الأجل (من سنة إلى ثلاثة سنوات)، والأوراق المالية طويلة الأجل (من سبعة إلى ١٠

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، ص 28.

(2) إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 42.

سنوات)، ويعود السبب في ذلك إلى أن الأوراق المالية قصيرة الأجل توفر السيولة للمستثمر، في حين أن الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق للمستثمر استقرار العائد، وتوفر له فرصة تحقيق أرباح رأسمالية إذا انخفض سعر الفائدة⁽¹⁾.
أما الأوراق المالية متوسطة الأجل (من أربعة إلى ستة سنوات) فهي لا تحقق أياً من هدفي السيولة، أو الربحية، لذلك فإنه يجب تجنب الاستثمارات في هذا النوع من الأوراق.

المبحث الرابع

عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة

ومتطلبات النهوض بها في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الأول: سبل تحقيق الاستراتيجيات الاستثمارية في الاستثمار المالي المعاصر:

لا ريب في أنه كلما توسعت مجالات الاستثمار، وزادت تعقيداتها تعاظمت مخاطر الاستثمار، وشواهد هذا في الواقع العملي أكثر من أن تحصى، فحجم المخاطر التي صاحبت الاستثمارات المعاصرة، تعاظمت إلى الحد الذي يمكن معه القول إن الأدوات التي تم ابتكارها للتحوط ضد المخاطر ما تزال عاجزة عن تحقيق هذا الهدف، يؤيد هذا تلك الأزمات المالية التي يفجع بها الاقتصاد العالمي بين الفينة والأخرى⁽²⁾.

وقد أثبتت التجارب أن الاستثمار المبني على الدقة في التحليل والمتابعة هو الأنسب في تحقيق الأهداف الاستثمارية لأصحابها، سواء أكانت الأسواق المالية في

(1) إدارة مخاطر الاستثمار المالي، ص 27.

(2) التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ص 4.

فترة الانتعاش، أم في فترة الركود. من أجل ذلك كان لا بد من وجود عدة إستراتيجيات للاستثمار المالي نفرد لها الفروع الآتية⁽¹⁾:

الفرع الأول: إستراتيجية الاستثمار التي تعترف بكفاءة السوق:

يقوم الاعتراف بكفاءة السوق على أساسيات محددة، في مقدمتها أن القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس العائد المتوقع أن يتولد عن شرائه، وعلى المخاطر التي يتعرض لها ذلك العائد، وفي ظل هذا الاعتراف لا بد وأن تكون القيمة السوقية للسهم market value مساوية لقيمته الحقيقية intrinsic، وإذا ما فرض أن القيمة السوقية للسهم أكبر من قيمته الحقيقية حينئذ يتوقع أن يسعى المضاربون Speculators لبيع المزيد منه (زيادة العرض)، مما يؤدي — في النهاية — إلى انخفاض قيمته السوقية، حتى تعادل قيمته الحقيقية، وعلى العكس إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الحقيقية، وفي كلتا الحالتين سيحقق المضارب ربحاً غير عادياً يتمثل في الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية.

وهناك عدة اعتبارات ينبغي مراعاتها في إستراتيجية الاستثمار التي تعترف بكفاءة السوق (إستراتيجية الشراء والاحتفاظ)، وهذه الاعتبارات هي⁽²⁾:

أولاً: اعتبار تنويع الاستثمارات: من أهم قواعد الاستثمار ضرورة التنويع، ذلك لأنه من الخطأ تركيز الاستثمار في أسهم منشأة واحدة، أو ما يعبر عنه بالحكمة التي تقول: (لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة).

ثانياً: اعتبار مستوى المخاطر: يمكن للمستثمر أن يتحكم في مستوى المخاطر، من خلال تشكيلة الأسهم المكونة للمحفظة، فمثلاً يمكن للمستثمر المحافظ — الذي يرغب في تجنب المخاطر قدر استطاعته — أن يزيد من نسبة الأسهم الدفاعية على حساب الأسهم المتنامية، أما المستثمر الأقل تحفظاً فقد يعطي قدراً أكبر من الاهتمام بالأسهم

(1) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ص(460—482).

(2) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ص(463—467).

المتنامية، على أن كلاهما قد يستبعد من البداية الأسهم المضاربة، أما المستثمر الذي يهوى المخاطرة فقد يغلب على مكونات محفظته الأسهم الدورية.

ثالثاً: الاعتبارات الضريبية: تمثل الاعتبارات الضريبية دوراً مهماً في اختيار الأسهم التي ينبغي أن تتضمنها المحفظة، فكبار المستثمرين مثل: المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار قد تفضل توجيه الجانب الأكبر من مخصصاتها المالية إلى أسهم المنشآت التي لا تجري توزيعات لأرباحها، أو تجري توزيعات لجزء صغير من تلك الأرباح، ويحدث هذا عندما يكون معدل الضريبة على الأرباح الإيرادية (التوزيعات) أكبر من معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية، التي تتجم عن ارتفاع أسعار الأسهم التي في حوزة المستثمر.

رابعاً: اعتبار السيولة: تعني السيولة — ضمن ما تعني — سهولة تحويل أصل ما إلى نقد، وتتوقف سيولة الأصول المختلفة على طبيعة السوق التي يجري التعامل فيها في هذه الأصول⁽¹⁾، ومن ثم فينبغي أن يكون هدف السيولة واضحاً عند تشكيل مكونات المحفظة، بما يضمن الوفاء باحتياجات المستثمر إلى الأموال السائلة، وهذا الهدف يتطلب أن تتضمن المحفظة أسهماً نشطة تنسم بقدر من الاستقرار في قيمتها السوقية، أو قد يتطلب تضمين المحفظة أدوات الخزائنة، أو سندات حكومية، أو سندات مرتفعة الجودة تصدرها منشآت الأعمال.

خامساً: توقيت الاستثمار: لا يعد توقيت الاستثمار مشكلة كبيرة في ظل إستراتيجية الشراء والاحتفاظ التي هي الأساس لمستثمر يؤمن بأن السوق كفء، فإلحاق أن يشتري المستثمر الأوراق المالية عندما تتوافر له النقود، ويبيعها عندما يحتاج إلى النقود، مثل هذه الإستراتيجية — في ضوء الاعتبارات الثلاثة السابقة — تعد أكثر ربحية وأقل مخاطر من أي إستراتيجية أخرى بديلة، فالسوق الكفاء تكون فيه القيمة

(1) موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، عبد العزيز فهمي هيكمل، دار النهضة العربية، القاهرة، 1980م، ص 496، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منير هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1996م، ص 410.

السوقية للأسهم — دائماً — قريبة من قيمتها الحقيقية وأن أي محاولة للمضاربة على الأسعار لن تسفر إلا عن المزيد من تكاليف المعاملات التي لا طائل من ورائها.

الفرع الثاني: إستراتيجية السمات المتعددة:

يقصد بإستراتيجية السمات المتعددة ضرورة توافر سمات معينة في المنشأة التي ينبغي أن يوجه المستثمر جانباً من مخصصات محفظة أوراقه المالية لشراء جزء من أسهمها، ومن هذه السمات⁽¹⁾:

1. أن تكون نسبة ربحية السهم إلى السعر ضعف عائد السندات مرتفعة الجودة على الأقل.

2. أن يكون مضعف الربحية (نسبة سعر السهم إلى ربحيته) أقل من 40% مقارنة بأعلى مضاعف ربحية لذات السهم في الخمس سنوات الماضية.

3. أن يكون مجموع الأموال المقترضة أقل من القيمة الدفترية للأصول الملموسة.

4. أن يكون مجموع الأموال المقترضة أقل من ضعف قيمة صافي الأصول المتداولة.

5. أن يتسم معدل نمو ربحية المنشأة بالاستقرار، ويقصد بالاستقرار في هذا الصدد ألا تكون الربحية قد انخفضت أكثر من مرتين خلال العشر سنوات الماضية بمعدل 5% أو أكثر.

الفرع الثالث: استراتيجية السمة الواحدة:

إلى جانب إستراتيجيات السمات المتعددة هناك إستراتيجيات أخرى تعتمد على سمة واحدة، ومن هذه الإستراتيجيات: إستراتيجية مضاعف الربحية والأسهم المشتقة، والأسهم مقابل توزيعات، والأسهم التي يحصل حاملها على توزيعات متزايدة والإصدارات الجديدة، والأسهم التي يعاد شراؤها بواسطة المنشأة المصدرة لها، وأسهم الشركات الصغيرة، وأخيراً أسهم المنشآت الخاسرة.

(1) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ص(468 — 469).

الفرع الرابع: إستراتيجيات السمة الواحدة للمستثمر الكبير:

يقصد بإستراتيجيات السمة الواحدة للمستثمر الكبير إستراتيجيات المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار، ولقد أدت هذه الإستراتيجية إلى تصنيف الأسهم في السوق إلى مجموعتين هما: أسهم تجذب اهتمام المؤسسات المالية، وأسهم لا يتحقق لها ذلك .

الفرع الخامس: إستراتيجية توقيت الاستثمار:

تركز هذه الإستراتيجية على متى ينبغي أن يتم الاستثمار، فلو أن التحليل الأساسي قد كشف عن أن القيمة السوقية للسهم أقل مما ينبغي، أي أقل من القيمة الحقيقية فإن هذا لا يعد كافياً من وجهة نظر بعض المستثمرين، ذلك لأن هناك احتمال أن ينخفض سعر السهم أكثر وأكثر في المستقبل، مما يزيد من احتمال تحقيق أرباح رأسمالية أكبر مستقبلاً، كما أن هناك أيضاً احتمال أن يرتفع سعره في المستقبل ليقترّب أو يساوي القيمة الحقيقية، وتضيع فرص تحقيق أرباح رأسمالية⁽¹⁾. وكل هذه الإستراتيجيات مجتمعة إنما تهدف – ضمن ما تهدف – إلى تفادي مخاطر الاستثمار المتوقعة، والوصول بالاستثمارات المالية إلى بر الأمان، والمتمثل في عنصر (الربحية).

المطلب الثاني: عوامل نجاح الاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي:

ذكرنا قبل ذلك أن الاستثمار المالي يعني اكتساب الموجودات المادية المالية المتاحة في لحظة زمنية معينة، ولفترة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات مالية، ومادية، ومعنوية، مستقبلية للمستثمر والمجتمع⁽²⁾. وهناك عدة عوامل لنجاح الاستثمار المالي في الاقتصاد الإسلامي، منها⁽³⁾:

(1) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ص482.

(2) الاستثمار المالي بين الأهداف والدوافع، ص387.

(3) المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي: دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية، ص(28-30)، نقلا عن: أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها في الأسواق المالية: البورصات، قيصر عبد الكريم الهيتي، دار رسلان، سوريا، 2006م، ص(64-66).

- وجوبية الاستثمار المالي الإسلامي، فهو مطلب شرعي، وعبادة مالية يمكن من خلالها الوصول إلى المقاصد الشرعية، وذلك أنه يحفظ الدين، عن طريق حفظ المال، وتنميته بشكل أساسي.
- ازدواجية الرقابة؛ حيث إن المستثمر المسلم يشعر برقابة الله تعالى على جميع أعماله، فضلاً عن رقابة الدولة القائمة بواسطة (المختصين) في مراقبة الأسواق، ومن ثم فإن الاستثمار يكون في أعلى مستويات العمل الجاد، الذي يؤدي إلى إنجاح العمل التنموي والإنتاجي، في ظل مجتمع خال من المشاكل والجرائم الاقتصادية.
- المرونة العالية التي يتصف بها هذا الاستثمار، والتي تتجلى في تنوع أساليبه، وطرقه، وشمولية مجالاته، التي يحرك أنشطته فيها، والتي — من الممكن — أن تحقق أفضل النتائج: زراعياً، وصناعياً، وتجارياً، ومالياً، والتخلص من احتمالات مخاطره، أو التقليل منها، أو إدارتها.
- استمرارية الاستثمار الناجح في الإسلام تؤدي بالضرورة إلى استمرارية إخراج أموال الزكاة؛ حيث إن النماء أحد شروط المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن ثم دعم شرائح المجتمع المعدومة، ورفع دخول أصحاب الدخل المنخفضة، ومعالجة المعوقات التي تقف في وجه هذه الفئة؛ لتجعلها تنصب في إطار إمكانيات اقتصادية تحفز جانب الطلب، ثم تحفز جانب العرض.
- تتفق منهجية الاستثمار في الإسلام مع منطق العقل السليم، وهي سمة بارزة يتسم بها الفكر الاقتصادي الإسلامي، لا سيما في مجال إشباع الحاجات؛ حيث يكون للأولويات دورها في هذا الجانب عندما يتم إشباع الحاجات الضرورية كمرحلة أولى، ثم إشباع الحاجات التكميلية كمرحلة ثانية، وهذا يدل على القيمة الإنسانية للسلوك الاقتصادي الصحيح، القائم في ضوء القرآن الكريم والسنة النبوية المطهرة.
- تحقيق الأرباح المادية والمعنوية، وهذا يؤدي بالنتيجة إلى تحفيز مستوى النشاط الاقتصادي والروحي عند المستثمر، فيكون بذلك مستعداً للقيام بأفضل الأعمال التي تسهم في بناء الإنسان وإعمار الأرض.

- الاستناد إلى مبدأ المشاركة العادلة في العملية الاستثمارية بأحد عناصر الإنتاج (عمل أو رأس مال)، زيادة على ذلك اعتماده مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، حيث يكون الربح على ما شرطاً واتفقاً، والوضعية على قدر المالين المشاركين، وبحسب النسب المشارك فيها، وهذا يؤدي إلى تشجيع وتدعيم أحد الطرفين المشاركين للآخر، بقصد الحصول على أعلى الأرباح، والتخلص من احتمالات الخسارة المشتركة التي يتحملها كلا الطرفين.
- لا ضرر ولا ضرار⁽¹⁾ قانون يعتمده المستثمر المسلم في معاملاته وتجارته في الأسواق السلعية والمالية، وهي في الأساس قاعدة تدعو إلى رفض الإخلال بمصلحة مشروعة للنفس أو الآخرين، تعدياً أو إهمالاً، فالشريعة تنفي الضرر والإفساد، وذلك يكون بمنع وجوده أصلاً، أو برفعه وإزالته بعد وجوده.
- كون الاستثمار الإسلامي قائماً على المشاركة في الربح والخسارة، فإن هذا يعمل على إيجاد روح الثقة المتبادلة، وبناء علاقات اقتصادية واجتماعية بين الأطراف المساهمة في العملية التنموية، مما يبعث على الشعور بالطمأنينة، والارتياح، بسبب تنشيط أحدهما للآخر وتحفيزه.
- تنوع الأساليب الاستثمارية الإسلامية يقدم بديلاً ناجحاً عن الفائدة، وادخار الأموال، أو كنزها، أو تعطيلها عن العمل، فالكثير من أبناء المسلمين لا يعرف متى وكيف وأين يستثمر أمواله وينميها؟ لا سيما أنه لا يجد أمامه سوى المصارف الربوية التي تمنح الفوائد، وتقدم الاغراءات لأصحاب الدخول العالية، وهذا يتم على حساب عدم وجود مصارف استثمارية إسلامية فاعلة، في حين لو انتشرت هذه المصارف لقدمت خدمات للمستثمرين تجنبهم احتمالات خطر الدخول في الفعل الحرام، أو خطر الخسارة.

(1) الأشباه والنظائر، للسيوطي، ص83، الأشباه والنظائر، إبراهيم بن محمد المعروف بابن نجيم المصري (ت970هـ)، وضع حواشيه وخرج أحاديثه: زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1419هـ/ 1999م، ص85.

- توفر الطاقات، وعناصر الإنتاج، والسوق السلعية والمالية المتاحة، وإعطاء البحث العلمي أولوية الاهتمام؛ نظراً لفعالية المشاريع التنموية في هذا المجال الذي يعتمد مدى نجاحها على توفر الموارد الطبيعية، وإمكانيات توافر الأيدي العاملة ذات الكفاءة، والتقدم التقني، وطرق النقل المتوفرة.
- توفر الإدارة المنظمة التي تمتلك الخبرة والكفاءة في تنظيم الأعمال الاستثمارية بالشكل الصحيح يخدم المساهمين من المستثمرين في العديد من الاستثمارات المتاحة لهم، لا سيما أن هذه الاستثمارات تخدم المسلمين عامة، ولذلك تحظى بالدعم والتأييد منهم.

المطلب الثالث: متطلبات النهوض بالاستثمارات المالية المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي:

يحمل الاستثمار بذور نجاحه في أركانه، وشروطه، وحسن إدارته، ولا يمكن أن تنشط الاستثمارات، وتقوم بدورها في حفظ موارد الدولة، ونمائها في ضوء الشروط المتفق عليها إلا إذا سبقتها تنمية العديد من المتطلبات أهمها⁽¹⁾:

أولاً: الاستقلالية الاستثمارية للمؤسسات الاقتصادية وتحريرها من برائن البيروقراطية والروتين: ذلك لأن التكوين الإداري لنظام الاستثمار المالي - بوضعه الراهن - في معظم البلدان العربية أضحى في حاجة إلى كثير من برامج الإصلاح والتطوير، من أجل تخليصه من الأغلال والمشكلات التي يعانيتها، والمترسبة من العهود الماضية التي اتبعت في نمط الإدارة الفردية ذو اللامركزية المفرطة أو التي اتبعت نمط الإدارة الحكومية ذو النزعة البيروقراطية المركزية.

ثانياً: تطوير المؤسسات الاستثمارية وربط القائمين عليها بأهداف الدول التنموية: وذلك لزيادة الحافز الفردي، والتشجيع على خدمة أهداف المؤسسات الاستثمارية، ومعنى التطوير رغبة الإصلاح لنظام قائم، كشف الزمن عن عدم مواكبته للحاجات المستجدة،

(1) سبل تنمية موارد الوقف الإسلامي في قطاع غزة، بهاء الدين عبد الخالق بكر، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 1430هـ/2009م، ص (28-33).

والنهوض بهذا النظام بشكل يوازن بين الإمكانيات المتاحة، والأهداف المتوقعة، وبهذا فإن التطوير يسعى إلى إعادة التمتع بالنظر إلى المحيط العام والخاص⁽¹⁾ للاستثمارات المالية العالمية.

ثالثاً: حوكمة المؤسسات الاستثمارية لتحقيق النمو المستدام والاستثمار الأمثل: فحوكمة المؤسسات تُعدُّ رقابة، وإشرافاً ذاتياً، يؤدي إلى سلامة التطبيق القانوني للتشريعات الشرعية، والقانونية، والضوابط الحاكمة، ومن ثم حسن الإدارة، وضمان حقوق الناس⁽²⁾، ومن ناحية إضافية تُشجع الحوكمة على الاستخدام الأمثل للموارد، وتحقيق النمو المستدام، وتشجيع الإنتاجية، كما تقلل كلفة رأس المال، وتُسهل عملية الرقابة، والإشراف على أداء المؤسسة، وتطبيق الشفافية والإفصاح⁽³⁾، وتدعيم قدرتها التنافسية بالأسواق، مما يساعدها على التوسع والنمو.

رابعاً: تنمية ثقافة المجتمع تجاه الاستثمار المالي والدعوة والدعاية له: فالدعوة للاستثمار والدعاية له وحث الناس عليه هو من أجل الخدمات التي تقدمها الحكومات للأفراد، بل هو من واجب الحكومات نحو مجتمعاتها، كما أنه من مصلحتها في وقت واحد، لأن قيام هذه الاستثمارات يخفف من الواجبات الاجتماعية للحكومات، ويقلل من أعبائها المالية⁽⁴⁾.

خامساً: اتباع أساليب استثمارية مجدية من الناحية الاقتصادية ومقبولة من الناحية الشرعية: حتى يكون الاستثمار أداة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لا بد

(1) تطوير بنية المؤسسة الوقفية قانونياً وتنظيمياً ولائحياً، مجيدة الزباني، مجلة أوقاف (عدد

خاص بالندوة الدولية الرابعة)، العدد (31)، السنة السادسة عشرة، نوفمبر، 2016م، ص 77.

(2) الحوكمة الرشيدة: فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، مدحت محمد محمود أبو النصر،

المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، ط 1، 2015م، ص 50.

(3) أساسيات الحوكمة: مُصطلحات ومفاهيم، مركز أبو ظبي للحوكمة، سلسلة النشرات التثقيفية،

غرفة (أبو ظبي)، (د.ت)، ص 16.

(4) الدور الاقتصادي لنظام الوقف الإسلامي في تنمية المجتمع المدني مع نظرة خاصة للدول

العربية شرق المتوسط، منذر قحف، ندوة نظام الوقف والمجتمع المدني في الوطن العربي،

بيروت، 20 - 24 رجب 1422هـ، ص 34.

من تنميته، واستثمار الموارد والأصول، من خلال تحقيق أكبر عائد للمؤسسات، واختيار أفضل الطرق المشروعة التي تحقق ذلك⁽¹⁾.

سادساً: تنمية قدرات القائمين على المؤسسات الاستثمارية والتخلي عن الأفكار البالية: ووضع معايير نوعية لشغل وظائف قطاع الاستثمار، ووضع أدوات رقابية فاعلة لتقييم أداء العاملين، والإلمام بآليات الإدارة الحديثة في أعمال التسويق، وإدارة المشروعات الاستثمارية.

الخاتمة

وفيها: نتائج الدراسة وتوصياتها

أولاً: النتائج:

- الهدف من الاستثمار المالي هو الحفاظ على أصل المال، وتنميته، وزيادته، والحفاظ على ديمومة تداوله وتقلبه، وتحقيق الرفاهية، وتحريك الأموال فيما يعود بالنفع على الأفراد والمجتمعات.
- تتوقف مشروعية الاستثمارات المالية المعاصرة على مدى مشروعية مجالاتها، فإذا كانت أسهما لشركات مشروعة النشاط، ولا تتعامل في المجالات المحرمة أو الخبيثة، ولا يشتمل رأس مالها على ربا، أو أموال قذرة، وكسب خبيث كانت مشروعة.
- مخاطر الاستثمار تعني احتمالية حدوث خسائر تتعلق بالعائد المتوقع، أو المخطط له، والمرتبطة بعوامل داخلية وخارجية يرجع بعضها إما إلى الحالة السياسية العامة، أو الحالة الاقتصادية.

(1) دور الصناديق الوقفية في تحقيق التنمية المستدامة: دراسة مقارنة بين الكويت وماليزيا، جعفر سمية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014م، ص22.

- تُعد القرارات الاستثمارية إحدى سبل الحد من مخاطر الاستثمارات المالية المعاصرة، لا سيما إذا كانت من قبل خبراء مطلعين على الأسواق الاستثمارية، وعلى أسواق الأوراق المالية.
- كلما توسعت مجالات الاستثمار، وزادت تعقيداتها تعاظمت مخاطر الاستثمار، كما أن الأدوات التي تم ابتكارها للتحوط ضد المخاطر ما تزال عاجزة عن تحقيق هذا الهدف.
- أكدت الدراسة على وجود علاقة ارتباطية كبيرة بين تطبيق مبادئ الحوكمة، ومستوى كفاءة الأسواق المالية، من خلال إعادة بعث الثقة في مصداقية المعلومات، والحد من الإشاعات الكاذبة والمضللة التي يطلقها المتلاعبون لتضليل المستثمرين؛ لحثهم على البيع أو الشراء، بناءً على هذه الإشاعات.
- إيجاد البيئة الاستثمارية الآمنة سيخلق قدرًا مهمًا من الطمأنينة في نفوس المستثمرين، ويقلل من حالات سوء الظن التي تنتابهم، ويحد من حالات السير وراء الإشاعات.

ثانيًا: التوصيات:

- ضرورة مشاركة رأس المال في النشاط الإنتاجي الحقيقي، وفقًا للصيغ الشرعية للاستثمار، وعدم استخدامه لمجرد الحصول على عائد من المعاملات المحرمة شرعًا، سواء باستحقاق أجر عليه في التعامل الربوي، أو بتشغيله في مشروعات إنتاجية محرمة.
- لا بد للمؤسسات المالية أن تبذل جهدًا كبيرًا في البحث عن آليات للتحرز عن المخاطر الناشئة عن العميل من غش، وخداع، وتزوير، والبحث عن آليات فاعلة لضمان مواجهة المخاطر الناشئة عن قلة الثقة بين المؤسسة وعميلها.
- للحد من مخاطر الاستثمار في أسواق الاستثمارات المالية وتقليلها يتعين على المستثمر في الأوراق المالية تنويع الاستثمارات على مجموعة مختلفة من الأدوات المالية، وكذلك التنويع الذي يعتمد على الجمع بين الأسهم ذات درجة المخاطر العالية، والأسهم ذات المخاطر القليلة.

- لا بد أن يتجه الاستثمار المالي نحو الأنشطة الاقتصادية التي تعطي وزناً أكبر للسلع الضرورية التي ينفق الفقراء غالب دخلهم عليها، بما يسهم في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ الدين، والعقل، والنفس، والعرض، والمال، فضلاً عن تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية.
- ضرورة تهيئة بيئة ملائمة لإدارة المخاطر في عمليات الاستثمار المالي، وذلك من خلال تحديدها الواضح لأهداف إدارة المخاطر، وخططها، وتحديد احتمالات التعرض للمخاطر وقياسها، والسيطرة عليها، ودرء آثارها.
- ضرورة تحسين الصورة المغلوطة التي يشيعها البعض عن المؤسسات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتصحيح اعتقاد بعضهم أن الاستثمارات الربوية ضرورة لا بد منها في هذا العصر، ودحض دعوة آراء بعض العلمانيين بأن تحكيم الشريعة الإسلامية في المعاملات المصرفية مظهر من مظاهر التأخر، والجمود، والرجعية.

المصادر والمراجع

- أحكام القرآن، محمد بن عبد الله العربي (ت543هـ)، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 2003م.
- إحياء علوم الدين، أبو حامد الغزالي (ت505هـ)، دار المعرفة، بيروت، (د.ت).
- الاختيار لتعليل المختار، عبد الله بن محمود بن مودود الموصلي الحنفي، تحقيق: عبد اللطيف محمد عبد الرحمن، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 1426هـ.
- الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية، عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1425هـ.
- إدارة البنوك التجارية، إيتهاج مصطفى عبد الرحمن، دار النهضة العربية، القاهرة، ط3، 2012م.
- الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقاً للمعايير الدولية بازل2: دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، ميرفت علي أبو كمال، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007م.
- إدارة المحافظ الاستثمارية، محمد مطر، حافظ يتم، دار وائل، الأردن، ط1، 2005م.
- إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، طارق الله خان، وحبيب أحمد، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، ورضا سعد الله، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2003م.
- الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، محمد عمر شابرا، وحبيب أحمد، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1427هـ.
- إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حسن السلطان، ماجستير إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية، 2009م.

- إدارة مخاطر الاستثمار المالي، حمزة بالي، مصعب بالي، مجلة رؤى اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، ع3، ديسمبر، 2012م.
- إدارة مخاطر التمويل والاستثمار في المصارف: مع التعرض لواقع المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، على عبد الله شاهين، المؤتمر العلمي الأول: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية، 8-9 مايو، 2005م.
- أساسيات الحوكمة: مُصطلحات ومفاهيم، مركز أبو ظبي للحوكمة، سلسلة النشرات التثقيفية، غرفة (أبو ظبي)، (د.ت).
- أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها في الأسواق المالية: البورصات، قيصر عبد الكريم الهيتي، دار رسلان، سوريا، 2006م.
- الاستثمار المالي بين الأهداف والدوافع، سعد ظاهر محمد سليمان القيسي، مجلة آداب الفراهيدي، جامعة تكريت، كلية الآداب، العراق، مج11، ع38، 2019م.
- الاستثمار المالي في قطاع البنوك وأثره في التنمية، خليفة محمد آدم عبد الله، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الدراسات العليا، جامعة أم درمان، السودان، 2006م.
- الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده ووضابطه: مدخل مفاهيمي، ياسر عبد الكريم الحوراني، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ع34، 2014م.
- استثمار الوقف وطرقه القديمة والحديثة: نظرة تجديدية للوقف واستثماراته، علي محيي الدين القرة داغي، (د.ت).
- الاستثمار والأسواق المالية، محمد عبد الرؤوف خليفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، مج20، ع4، 2012م.

- إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، بلعزوز بن علي، مجلة الباحث، جامعة الشلف، عدد7، 2009م.
- الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة، يوسف بن عبد الله الشبيلي، منشور بصيغة وورد، (د.ت).
- أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، عصام أبو النصر، دار النشر للجامعات، القاهرة، ط1، 2006م.
- الأسواق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي (دراسة مقارنة)، نبيل عبد الإله نصيف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، العدد السادس، (د.ت).
- الأشباه والنظائر، إبراهيم بن محمد المعروف بابن نجيم المصري (ت970هـ)، وضع حواشيه وخرج أحاديثه: زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1419هـ / 1999م.
- الأشباه والنظائر، عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي (ت911هـ)، دار الكتب العلمية، بيروت، 1403هـ.
- اقتصاديات النقود والتمويل، أسامة محمد الفولي، وزينب عوض الله، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008م.
- الإقناع في فقه الإمام أحمد بن حنبل، موسى بن أحمد بن سالم الحجاوي (ت968هـ)، تحقيق: عبد اللطيف السبكي، دار المعرفة، بيروت.
- الأم، محمد بن إدريس الشافعي (ت204هـ)، دار المعرفة، بيروت، ط2، 1393هـ.
- أهمية السيولة النقدية وأهمية القطاع المصرفي للاقتصاد، محمد الجموعي قرشي، ندوة: أزمة السيولة النقدية في الجزائر، المنعقدة بجامعة ورقلة، 13 أبريل، 2011م، مجلة الباحث، الجزائر، عدد9، 2011م.
- الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1993م.

- الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي: قيمتها وأحكامها، أحمد حسن، دار الفكر المعاصر، بيروت، دار الفكر، دمشق، ط2، 2007م.
- البحر الرائق شرح كنز الدقائق، زين الدين بن نجيم (ت970هـ)، ضبطه: زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1997م.
- بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، أبو بكر بن مسعود الكاساني (ت587هـ)، دار الكتب العلمية، بيروت، ط2، 1406هـ/ 1986م.
- بلغة السالك لأقرب المسالك المعروف بحاشية الصاوي على الشرح الصغير، أحمد بن محمد الخلوتي الشهير بالصاوي المالكي (ت1241هـ)، دار المعارف، القاهرة، (د.ت.).
- تاج العروس من جواهر القاموس، محمد بن عبد الرزاق الحسيني الملقب بمرتضى الزبيدي (ت1205هـ)، دار الهداية، (د.ت.).
- تحديد العلاقة بين السيولة والربحية، شوقي حسين عبد الله، مجلة المحاسبة الإدارية والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 20.
- التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: دراسة فقهية مقارنة، حسين حسن أحمد الفيقي، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود، السعودية، 1433هـ.
- التحوط في التمويل الإسلامي، سامي بن إبراهيم السويلم، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1428هـ/ 2007م.
- تطوير بنية المؤسسة الوقفية قانونيًا وتنظيميًا ولائحيًا، مجيدة الزياتي، مجلة أوقاف (عدد خاص بالندوة الدولية الرابعة)، العدد (31)، السنة السادسة عشرة، نوفمبر، 2016م.
- التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، يوسف بن عبد البر بن عاصم النمري القرطبي (ت463هـ)، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية، المغرب، 1387هـ.

- تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي، شوقي أحمد دنيا، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، 1404هـ/1984م.
- التوجيه الاستثماري للزكاة، عبد الفتاح محمد فرح، مطبعة بنك دبي الإسلامي، الإمارات، ط1، 1997م.
- الجامع لأحكام القرآن: تفسير القرطبي، محمد بن أحمد بن أبي بكر شمس الدين القرطبي (ت671هـ)، تحقيق: أحمد البردوني وإبراهيم أطفيش، دار الكتب المصرية، القاهرة ط2، 1384هـ/1964.
- الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، خالد عبد الرحمن المشعل، نشر جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بمناسبة مرور مائة عام على تأسيس المملكة، 2002م.
- حماية المال العام في الفقه الإسلامي، نذير الطيب أوهاب، أكاديمية نايف للعلوم الأمنية، الرياض، 2001م.
- الحوكمة الرشيدة: فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، مدحت محمد محمود أبو النصر، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، ط1، 2015م.
- الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005م.
- درر الحكام شرح غرر الأحكام، محمد بن فرامرز بن علي الشهير بملا خسرو (ت885هـ)، دار إحياء الكتب العربية، (د.ت).
- دقائق أولي النهى لشرح المنتهى (شرح منتهى الإرادات)، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي (ت1051هـ)، عالم الكتب، ط1، 1414هـ.
- الدور الاقتصادي لنظام الوقف الإسلامي في تنمية المجتمع المدني مع نظرة خاصة للدول العربية شرق المتوسط، منذر قحف، ندوة نظام الوقف والمجتمع المدني في الوطن العربي، بيروت، 20 - 24 رجب 1422هـ.

- دور الصناديق الوقفية في تحقيق التنمية المستدامة: دراسة مقارنة بين الكويت وماليزيا، جعفر سمية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014م.
- رد المختار على الدر المختار، محمد أمين بن عابدين (ت1252هـ)، دار الفكر، بيروت، ط2، 1992م.
- زاد المعاد في هدي خير العباد، محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (ت751هـ)، مؤسسة الرسالة، بيروت، مكتبة المنار الإسلامية، الكويت، ط27، 1415هـ / 1994م.
- سبل تنمية موارد الوقف الإسلامي في قطاع غزة، بهاء الدين عبد الخالق بكر، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 1430هـ / 2009م.
- سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، تحقيق وتعليق: أحمد محمد شاكر وآخرون، مطبعة مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، ط2، 1395هـ / 1975م.
- سوق الأوراق المالية من المخاطر إلى الأزمات: قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي، حسن محمد الرفاعي، الملتقى الدولي الثاني: متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار؛ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 1431هـ / 2010م.
- سوق المال، عبد الله بن محمد بن حمد الرزين، رسالة ماجستير (منشورة)، بجامعة الإمام محمد بن سعود، مطابع جامعة الإمام محمد بن سعود، المملكة العربية السعودية، 2006م.
- السياسة المالية في الإسلام وصلتها بالمعاملات المالية المعاصرة، عبد الكريم الخطيب، دار الفكر العربي، القاهرة، 1961م.
- ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، عمر مصطفى جبر إسماعيل، دار النفائس، الأردن، ط1، 1430هـ / 2010م.

- ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، عبد الحفيظ بن ساسي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 1429هـ، 2008م.
- الضوابط الشرعية لاستثمار الأموال، زياد إبراهيم مقداد، المؤتمر العلمي الأول: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة - الجامعة الإسلامية، (8-9 مايو)، 2005م.
- الضوابط الشرعية للاستثمار، نصر محمد السلامي، دار الإيمان، الإسكندرية، ط1، 2008م.
- طلبة الطلبة، عمر بن محمد بن إسماعيل النسفي (ت537هـ)، مكتبة المثنى ببغداد، 1311هـ.
- عقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال: دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009م - 2014م، مسعودة بن لخضر، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2015م.
- الفتاوى الهندية، الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند العالمية، دار الفكر، بيروت، 1991م.
- فتح الباري شرح صحيح البخاري، أحمد بن علي بن حجر العسقلاني الشافعي (ت852هـ)، دار المعرفة، بيروت، 1379هـ.
- فتح العزيز بشرح الوجيز، عبد الكريم بن محمد الرافعي القزويني (ت623هـ)، دار الفكر، بيروت.
- فتح القدير، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام (ت861هـ)، دار الفكر، بيروت، بدون طبعة وبدون تاريخ.
- الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منير هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1996م.

- في المخاطرة ومعناها، عبد الجبار السبهاني، تاريخ الاسترجاع: 2021/9/14م، متاح على الرابط التالي: <https://cutt.us/LRD> A1
- قاموس الاقتصاد والتجارة: إنكليزي - عربي، دائرة المعاجم، مكتبة لبنان، ط2، 1985م.
- القاموس الاقتصادي: عربي - فرنسي - إنكليزي - ألماني، محمد بشير عليّة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط1، 1985م.
- قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، نزيه حماد، دار القلم، دمشق، ط1، 1421هـ/2001م.
- لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور (ت711هـ)، دار صادر، بيروت، ط3، 1414هـ.
- لعبة النقود الدولية، روبرت ألبير، ترجمة: عماد عبد الرؤوف، مكتبة مدبولي، القاهرة، (د.ت).
- مبادئ الاقتصاد الكلي، أحمد عبد الرحيم رزق، جامعة الزقازيق، ط1، 2001م.
- متطلبات رأس المال لمقابلة مخاطر السوق (ورقة للمناقشة)، وحدة تطبيق مقررات بازل 2، قطاع الرقابة والإشراف، البنك المركزي المصري، القاهرة، (د.ت).
- مجلة الأحكام العدلية، لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية، تحقيق: نجيب هواويني، (د.ت).
- مجموع الفتاوى، أحمد بن عبد الحليم بن تيمية (ت728هـ)، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك فهد، المملكة العربية السعودية، 1995م.
- مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول العربية، سعد محمود الكواز، عمر غازي العبادي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 1427هـ/2007م.

- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، محمد بذاق، الجودي صاطوري، دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، ع8، يوليو، 2006م.
- مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2013م – 2018م)، دفع الله المكي حسن الرضي، بحث ماجستير (غير منشور)، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، 1440هـ / 2018م.
- مخاطر الاستثمار، صبري حسن نوفل، مجلة إدارة الأعمال، جمعية إدارة الأعمال العربية، العدد 100، ع10، مارس، 2003م.
- مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، موسى عمر مبارك أبو محييد، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008م.
- المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي، دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية، هشام كامل قشوط، دار النفائس، الأردن، ط1، 1435هـ / 2014م.
- مرشد الحيران، محمد قدرى باشا، نظارة المعارف العمومية، 1890م.
- المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، أحمد بن علي الفيومي (ت: نحو 770هـ)، المكتبة العلمية، بيروت.
- مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، مصطفى السيوطي (ت 1243هـ)، المكتب الإسلامي، ط2، 1415هـ.
- معجم اللغة العربية المعاصرة، أحمد مختار عمر (ت 1424هـ) عالم الكتب، القاهرة، ط1، 2008م.
- معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، نزيه حماد، المركز العالمي للفكر الإسلامي، أمريكا، 1993م.

- المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة (إبراهيم مصطفى/ أحمد الزيات/ حامد عبد القادر/ محمد النجار)، (د.ت.).
- معجم لغة الفقهاء، محمد رواس قلعجي، حامد صادق قنبي، دار النفائس، الأردن، ط2، 1408هـ/ 1988م.
- معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال: إنجليزي - عربي، نبيه غطاس، مكتبة لبنان، بيروت، ط1، 1980م.
- مُعْجَمُ مُصْطَلَحَاتِ الْمَصْرِفِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ وَالْمُعَامَلَاتِ الْمَالِيَّةِ الْمُعَاَصِرَةِ، عَلِي سَيِّدِ إِسْمَاعِيلِ، دار حميثرا، القاهرة، ط1، 2019م.
- معجم مقاييس اللغة، أحمد بن فارس بن زكريا الرازي، تحقيق: عبد السلام محمد هارون، دار الفكر، 1399هـ/ 1979م.
- المغني، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة المقدسي، الشهير بابن قدامة المقدسي (ت620هـ)، دار الفكر، بيروت، ط1، 1405هـ.
- مقاصد الشرع في الاستثمار: عرض وتحليل، قطب مصطفى سانو، مجلة المسلم المعاصر، القاهرة، مج26، ع103، مارس - محرم، 2002م.
- المقاصد العامة للشريعة الإسلامية، يوسف حامد العالم، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط2، 1415هـ.
- الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، محمد أبو زهرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1996م.
- الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، صالح البربري، مركز المساندة القانونية، القاهرة، ط1، 2001م.
- المنثور في القواعد الفقهية، بدر الدين محمد بن عبد الله الزركشي (ت794هـ)، وزارة الأوقاف الكويتية، ط2، 1405هـ/ 1985م.
- الموافقات، إبراهيم بن موسى الشاطبي (ت790هـ)، تحقيق: مشهور سلمان، دار ابن عفان، 1997م.

- الموسوعة الاقتصادية، راشد البراوي، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، 1971م.
 - الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، ذات السلاسل، الكويت، ط 2، 1983م.
 - الموسوعة الفقهية الميسرة في فقه الكتاب والسنة المطهرة، حسين بن عودة العوايشة، المكتبة الإسلامية، الأردن، دار ابن حزم، بيروت، ط1، من 1429/1423هـ.
 - موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، عبد العزيز فهمي هيكل، دار النهضة العربية، القاهرة، 1980م.
 - النهاية في غريب الحديث والأثر، محمد بن عبد الكريم بن الأثير (ت606هـ)، المكتبة العلمية، بيروت، 1979م.
-

Sources and references

- Ahkam Al-Qur'an, Muhammad bin Abdullah Al-Arabi (d. 543 AH), Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah, Beirut, 3rd edition, 2003 AD.
- Revival of Religious Sciences, Abu Hamid Al-Ghazali (d. 505 AH), Dar Al-Ma'rifa, Beirut, (d. T.).
- The choice to explain the chosen one, Abdullah bin Mahmoud bin Maudud Al-Mawsili Al-Hanafi, edited by: Abdul-Latif Muhammad Abdul-Rahman, Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah, Beirut, 3rd edition, 1426 AH.
- Strategic Management in Islamic Banks, Abdel Hamid Abdel Fattah Al-Maghribi, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 1425 AH.
- Commercial Bank Management, Ibtihaj Mustafa Abdel Rahman, Dar Al Nahda Al Arabiya, Cairo, 3rd edition, 2012 AD.
- Modern management of credit risks in banks in accordance with international standards, Basel II: An applied study on banks operating in Palestine, Mervat Ali Abu Kamal, Master's thesis (unpublished), College of Commerce, Islamic University, Gaza, 2007 AD.
- Investment Portfolio Management, Muhammad Matar, Hafez Yatam, Dar Wael, Jordan, 1st edition, 2005 AD.
- Risk Management: An Analysis of Issues in the Islamic Financial Industry, Tariqullah Khan and Habib Ahmed, translated by: Othman Babiker Ahmed and Reda Saadullah, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 2003 AD.
- Institutional Management in Islamic Financial Institutions, Muhammad Omar Shabra, and Habib Ahmed, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 1427 AH.
- Financial Investment Risk Management, Hassan Al-Sultan, Master of Business Administration, Faculty of Economics, University of Damascus, Syrian Arab Republic, 2009 AD.
- Financial Investment Risk Management, Hamza Bali, Musaab Bali, Economic Visions Magazine, Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences, El Oued University, No. 3, December 2012.
- Managing financing and investment risks in banks: with exposure to the reality of banking institutions operating in Palestine, Ali Abdullah Shaheen, First Scientific Conference: Investment and Finance in Palestine between Development Prospects and Contemporary Challenges, Faculty of Commerce at the Islamic University, May 8-9, 2005 AD.
- Fundamentals of Governance: Terms and Concepts, Abu Dhabi Governance Center, Educational Bulletin Series, Abu Dhabi Chamber (D.T.).
- Islamic investment methods and their impact on financial markets: Stock Exchanges, Qaysar Abdul Karim Al-Hiti, Dar Raslan, Syria, 2006 AD.
- Financial investment between goals and motives, Saad Zahir Muhammad Suleiman Al-Qaisi, Al-Farahidi Journal of Arts, Tikrit University, College of Arts, Iraq, vol. 11, no. 38, 2019 AD.

- Financial investment in the banking sector and its impact on development, Khalifa Muhammad Adam Abdullah, Master's thesis (unpublished), College of Graduate Studies, Omdurman University, Sudan, 2006 AD.
- Financial investment: its reality, purposes, and controls: a conceptual introduction, Yasser Abdul Karim Al-Hourani, Journal of Humanities and Social Sciences, Imam Muhammad bin Saud Islamic University, No. 34, 2014 AD.
- Investing in the endowment and its ancient and modern methods: A renewed view of the endowment and its investments, Ali Mohieddin Al-Qaradaghi, (D.T.).
- Investment and Financial Markets, Muhammad Abdel Raouf Khalifa, Journal of Financial and Banking Studies, Arab Academy for Banking and Financial Sciences, Center for Financial and Banking Research, Volume 20, No. 4, 2012 AD.
- Risk Management Strategies in Financial Transactions, Belazouz Ben Ali, Al-Bahith Magazine, University of Chlef, No. 7, 2009.
- Stocks and Contemporary Financial Transactions, Youssef bin Abdullah Al-Shubaili, published in Word format, (ed. T.).
- Stock Markets (Stock Exchange) in the Balance of Islamic Jurisprudence, Essam Abu Al-Nasr, University Publishing House, Cairo, 1st edition, 2006 AD.
- Financial markets from the perspective of the Islamic economic system (a comparative study), Nabil Abdel-Ilah Nassif, Journal of the Islamic Jurisprudence Academy, Organization of the Islamic Conference in Jeddah, sixth issue, (ed.).
- Similarities and Analogies, Ibrahim bin Muhammad, known as Ibn Najim Al-Masry (d. 970 AH). He wrote his footnotes and included his hadiths: Zakaria Amirat, Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah, Beirut, 1st edition, 1419 AH / 1999 AD.
- Similarities and Analogues, Abdul Rahman bin Abi Bakr Al-Suyuti (d. 911 AH), Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah, Beirut, 1403 AH.
- The Economics of Money and Finance, Osama Muhammad Al-Fouly, and Zainab Awadallah, New University House, Alexandria, 2008 AD.
- Persuasion in the jurisprudence of Imam Ahmed bin Hanbal, Musa bin Ahmed bin Salem Al-Hijjawi (d. 968 AH), edited by: Abdul Latif Al-Subki, Dar Al-Ma'rifa, Beirut.
- Al-Mother, Muhammad bin Idris Al-Shafi'i (d. 204 AH), Dar Al-Ma'rifa, Beirut, 2nd edition, 1393 AH.
- The importance of cash liquidity and the importance of the banking sector to the economy, Muhammad Al-Jumaoui Qureshi, symposium: The cash liquidity crisis in Algeria, held at the University of Ouargla, April 13, 2011 AD, Al-Bahith Magazine, Algeria, No. 9, 2011 AD.
- Securities and Capital Markets, Mounir Ibrahim Hindi, Manshaet Al Maaref, Alexandria, 1993 AD.
- Banknotes in the Islamic Economy: Their Value and Rulings, Ahmed Hassan, Dar Al-Fikr Al-Mu'astamir, Beirut, Dar Al-Fikr, Damascus, 2nd edition, 2007 AD.

- Al-Bahr Al-Ra'iq Sharh Kanz Al-Daqa'iq', Zain Al-Din Ibn Najim (d. 970 AH), edited by: Zakaria Amirat, Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah, Beirut, 1st edition, 1997 AD.
- Bada'i' al-Sana'i' fi Artan al-Shara'i', Abu Bakr bin Masoud al-Kasani (d. 587 AH), Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, Beirut, 2nd edition, 1406 AH/1986 AD.
- In the language of the traveler, according to the closest paths known as Hashiyat al-Sawi on al-Sharh al-Saghir, Ahmed bin Muhammad al-Khalouti, known as al-Sawi al-Maliki (d. 1241 AH), Dar al-Ma'aref, Cairo, (d.d.).
- Taj Al-Arous from Jawaher Al-Qamoos, Muhammad bin Abdul-Razzaq Al-Husseini, nicknamed Murtada Al-Zubaidi (d. 1205 AH), Dar Al-Hidaya, (d.d.).
- Determining the relationship between liquidity and profitability, Shawqi Hussein Abdullah, Journal of Accounting, Management and Insurance, Faculty of Commerce, Cairo University, Issue 20.
- Hedging against investment risks in Islamic banks: a comparative jurisprudential study, Hussein Hassan Ahmed Al-Fifi, doctoral dissertation (unpublished), Higher Judicial Institute, Imam Muhammad bin Saud University, Saudi Arabia, 1433 AH.
- Hedging in Islamic Finance, Sami bin Ibrahim Al-Suwailem, Islamic Development Bank, Islamic Institute