



المحافظ الاستثمارية الدولية من منظور إسلامي

International investment portfolio from an Islamic perspective

فاطمة فيصل سعود الحمدان

جامعة اليرموك، الأردن mrs.fatma87@hotmail.com

تاريخ الاستلام: 2023/03/26 تاريخ القبول: 2023/05/29 تاريخ النشر: 2023/06/27

Abstract

The study examined the concept, importance and risks of the international investment portfolio. The study clarified the types of international investment portfolios, their instruments and ways of diversifying them. The study focused on the assessment of Islamic instruments and methods of diversification.

The study concluded several results, the most important of which is that the assets and tools are diverse, and the investor must choose a combination of tools that comply with Islamic controls. The Islamic economy about usurious economy is that the global economy is based on gambling, betting and usury, which facilitates the creation of many tools. As for the Islamic economy, it is a real economy based on assets that link the financial economy in the real world. Finally, it is necessary to support international Islamic companies by buying their shares, and the

الملخص:

تناولت الدراسة مفهوم المحفظة الاستثمارية الدولية وأهميتها ومخاطرها، ووضحت الدراسة أنواع المحافظ الاستثمارية الدولية وأدواتها وطرق تنويعها، وركزت الدراسة على تقييم الأدوات وطرق التنويع إسلامياً، وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها أن الأصول والأدوات متنوعة ولا بد أن يختار المستثمر توليفة من الأدوات التي تتوافق مع الضوابط الإسلامية، سيواجه المستثمر محدودية الأدوات المتوافقة مع الضوابط الشرعية في السوق العالمي مما يستلزم ابتكار أدوات متوافقة مع الشريعة الإسلامية، إن سبب محدودية الأدوات في الاقتصاد الإسلامي عن الاقتصاد الربوي هو أن الاقتصاد العالمي قائم على المقامرة والمراهنة والربا، مما يسهل ابتكار الكثير من الأدوات، أما الاقتصاد الإسلامي فهو اقتصاد حقيقي قائم على أصول تربط الاقتصاد

shares of Islamic countries. Its returns will strengthen the economy of Islamic countries.

Keywords: Investment portfolio, International portfolio, Investment, Stocks, Foreign currencies.

المالي في الحقيقي، وأخيرا لابد من دعم الشركات العالمية الإسلامية بشراء أسهمها، وأسهم الدول الإسلامية، لتكون عوائدها تقوية لاقتصاد الدول الإسلامية.

كلمات مفتاحية: المحفظة الاستثمارية، المحفظة الدولية، الاستثمار، الأسهم، العملات الأجنبية.

المقدمة:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين، نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد:

قال تعالى: {يَا أَيُّهَا الرُّسُلُ كُلُوا مِنَ الطَّيِّبَاتِ وَاعْمَلُوا صَالِحًا ۚ إِنِّي بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ} [سورة المؤمنون: 51]، جاء في تفسير السدي كلوا من الطيبات أي الرزق الحلال⁽¹⁾، فالمسلم يتحرى الحلال في رزقه وكسبه واستثماره.

ولقد حق الإسلام على الاستثمار وقيد استحقاق الربح بثلاثة أمور تنطوي عليها المخاطرة المشروعة، وهي المال والعمل والضمان، ولا شك أن المستثمر يطمح لتحقيق أكبر عائد بأقل درجة مخاطر، وعليه فإن فكرة المحافظ الاستثمارية تقوم على التنويع بين الأدوات التي تتكون منها المحفظة مما يقلل درجة مخاطرها. إن المحافظ الاستثمارية الدولية إحدى أنواع المحافظ الاستثمارية وأكثرها تدنية للمخاطر، مما يجعل الكثير يتجه نحو إنشاء المحافظ الاستثمارية الدولية، ولهذا فإن هذه الدراسة توضح مفهوم المحفظة الاستثمارية الدولية، وتبين الأحكام الفقهية المتعلقة بالأدوات التي تتكون منها.

مشكلة الدراسة:

تمثلت مشكلة الدراسة بالإجابة عن السؤال الرئيسي:

ما مدى التزام محافظ الاستثمار الدولية بالضوابط الشرعية؟

ويتفرع عنه ثلاثة أسئلة فرعية:

(1) انظر: بن سلام، يحيى، تفسير يحيى بن سلام، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1425هـ-2004م، ج1،

1- ما تعريف المحافظ الاستثمارية الدولية؟

2- ما أدوات المحافظ الاستثمارية الدولية وطرق تنويعها؟

3- ما الأحكام الفقهية للأدوات ولطرق التنويع في المحفظة الاستثمارية الدولية؟

أهمية الدراسة:

1- توجه الكثير من المؤسسات المالية والشركات الاستثمارية والأفراد إلى الاستثمار من خلال المحفظة الاستثمارية الدولية.

2- إن التعامل بالمحافظ الاستثمارية الدولية أصبح منتشرًا على نطاق واسع.

3- معرفة الأحكام الشرعية للمحفظة الاستثمارية الدولية.

أهداف الدراسة:

1- معرفة مفهوم المحافظ الاستثمارية الدولية.

2- بيان أنواع وأدوات المحافظ الاستثمارية الدولية وطرق تنويعها.

3- إيضاح الأحكام الفقهية للأدوات ولطرق التنويع في المحافظ الاستثمارية الدولية.

الدراسات السابقة:

1- دراسة GOEL (2013) ⁽¹⁾، وهي بعنوان "مزايا التنويع الدولي في حافظ الأوراق المالية، هدفت الدراسة إلى مزايا التنويع للمحافظ الدولية بالتفصيل، وتضمنت أن المستثمر يمكنه الحد من المخاطر ورفع العائد من خلال الاستثمار الدولي، وأن هناك أدلة تبين استئلال كبير بين عائدات الاسهم في مختلف البلدان مما يشير إلى مكاسب كبيرة من التنويع الدولي، وخلصت إلى أن المحافظ المتنوعة دوليا أثبتت بالفعل حصولها على تقلبات أقل من المحافظ المحلية من نفس الحجم، وأن هناك مخاطر مرتبطة بتغيرات سعر الفائدة، وأيضا سيطرة الحكومات التكاليف ولكن فوائد التنويع الدولي تفوق التكاليف والمخاطر.

2- دراسة سويسسي (2013م) ⁽²⁾، وهي بعنوان: "أثر التنويع الدولي على خصائص المحفظة المالية"، هدفت الدراسة مدى مساهمة التنويع الدولي في الإدارة الفعالة للمحافظ المالية من خلال تدنئة المخاطرة،

(1) M D GOEL, International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No. 4, April (2013).

(2) سويسسي، هوارى، أثر التنويع الدولي على خصائص المحفظة المالية، مجلة الباحث، عدد 13، 2013م.

وتحقيق علاقة أفضل بين عائد ومخاطرة المحفظة، ومدى إمكانية الاستفادة منه في ظل التحوط من مخاطر الصرف، وتضمنت الدراسة عينة من مجموعة من مؤشرات الأسهم في الأسواق المالية، خلصت الدراسة إلى أن كل من معامل الارتباط والوزن النسبي للأصل، والتحوط من مخاطر الصرف محددات أساسية في تحسين خصائص المحفظة الدولية من خلال التنويع الدولي، ومن ثم المساهمة في فعالية إدارة المحافظ المالية.

3- دراسة كروش (2010م)⁽¹⁾ ، وهي بعنوان: "التنويع الدولي كأداة لتدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية"، هدفت الدراسة إلى مدى مساهمة التنويع الدولي في تدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية المسعرة في بورصة الكويت وبورصة السعودية للأوراق المالية، وتضمنت الدراسة عينة لمجموعة من الشركات الوطنية المدرجة في سوق الكويت بالإضافة إلى شركات أجنبية مسعرة في بورصة الكويت وكذلك شركات مدرجة ببورصة السعودية للأوراق المالية وخلصت الدراسة أن المخاطر النظامية لحافظة الأوراق المالية تنخفض بالتنويع الدولي و ذلك إما بشراء أسهم أجنبية مسعرة في بورصة السعودية ويؤدي إلى استقرار نسبي في عائد المحفظة.

4- دراسة فيصل(2006م)⁽²⁾ ، وهي بعنوان: "تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة"، هدفت الدراسة إلى اجراء دراسة للبيئة المالية وللبورصة خصوصا لتحديد ظروف تسيير المحفظة المالية الوطنية والدولية بهدف تغطية نقص المعطيات الناتج عن حداثة البورصة والتسعير في هذه الدول، وتضمنت الدراسة أساليب التنويع الدولي للاستثمارات المالية، والنظريات الحديثة لتوزيع أصل محفظة دولية، وخلصت الدراسة إلى اتباع اجراءات أولية لتسيير محفظة مالية.

5- دراسة NIKLEWSKI (2007)⁽³⁾ بعنوان: " تنويع المحافظ الدولية والأزمة المالية 2007"، هدفت الدراسة إلى الإجابة على سؤال هل للأزمة المالية في عام 2007 وما نتج عنها تأثير دائم على التنويع الأمل لمحفظة الأسهم الدولية؟، وضمنت الدراسة التحقيق من هذا السؤال من خلال النظر في

(1) كروش، راضية، التنويع الدولي كأداة لتدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر.

(2) فيصل، حمدي، تسيير محافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة مع إشارة لحالة الجزائر والمغرب، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، الجزائر، 2006م.

(3) JACEK NIKLEWSKEMM, International portfolio diversification and the 2007 financial crisis: will structural change in equity market correlations have a lasting impact on optimal portfolio selection?, <https://www.researchgate.net>

أسواق الأسهم الأمريكية وعدد من الاسواق المتقدمة باستخدام نموذج TGARCH، وخلصت الى أن العلاقة بين الولايات المتحدة والاسواق المتقدمة في فترة ما بعد الأزمة كانت قليلة، تختلف عن مستويات ما قبل الأزمة.

اضافة الدراسة:

تقييم الأدوات التي تتكون منها المحافظ الدولية، وطرق تنويع المحفظة الدولية إسلامياً.

منهجية الدراسة:

- أولاً: المنهج الاستقرائي، وذلك باستقراء الكتب والأبحاث الاقتصادية، لمعرفة طبيعة المحافظ الاستثمارية الدولية ومكوناتها وأساليب تنويعها، وتتبع أحكامها من الكتب الفقهية.
- ثانياً: المنهج الوصفي، وذلك بتعريف المحافظ الاستثمارية الدولية، وأنواعها، وأساليب تنويعها، وتوصيف أحكامها من الكتب الفقهية.
- ثالثاً: المنهج التحليلي: وذلك باستنباع الأدوات التي تتكون منها المحفظة الاستثمارية الدولية، وطرق التنويع، والوصول إلى حكمها الشرعي.

المبحث الأول: المحافظ الاستثمارية الدولية تعريفها وأهميتها ومخاطرها.

المطلب الأول: تعريف المحافظ الاستثمارية الدولية.

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

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

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

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

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

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

المطلب الثاني: أهمية المحافظ الاستثمارية الدولية⁽⁴⁾.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

المطلب الثالث: مخاطر المحافظ الاستثمارية الدولية ⁽¹⁾.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(2) انظر: رابعة، عبد الرؤوف، بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر، بحث منشور على الانترنت، ص4، iefpedia.com

المبحث الثاني: المحافظ الاستثمارية الدولية أنواعها وأدواتها وطرق تنويعها.

المطلب الأول: أنواع المحافظ الاستثمارية الدولية.

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

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

1- محفظة الأسهم.

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

2- محفظة السندات.

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

3- محفظة العملات.

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

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

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

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

4- محفظة المشتقات.

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

ثانيا: المحافظ الاستثمارية الدولية متعددة الأصول.

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

المطلب الثاني: أدوات المحافظ الاستثمارية الدولية.

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

أولاً: الأسهم.

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

(1) انظر: المرجع السابق ص 39.

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

(3) انظر: المومني، غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية، ص 239.

(4) انظر: العتيبي، أحمد معجب، المحافظ الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي، ص 27.

(5) انظر: رمضان، زياد، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، مصر، 2008م، ص 96، فياض، عطية، سوق الأوراق

المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 1998م، ص 167.

ثانيا: السندات.

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

ثالثا: العقود المستقبلية.

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

رابعا: عقود الخيارات.

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

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

خامسا: العملات الأجنبية.

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

المطلب الثالث: طرق تنويع المحفظة الاستثمارية الدولية.

حتى تتمكن من تنويع المحفظة الاستثمارية دوليا، فهناك طريقتان:

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

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

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

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

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

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

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

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

المبحث الثالث: المحافظ الاستثمارية الدولية: تقييم إسلامي.

المطلب الأول: تقييم أدوات المحافظ الاستثمارية الدولية اسلامياً.

النوع الأول: الأسهم

النظر إلى مشروعية الأسهم من حيث نوع السهم، فتتقسم الأسهم لعدة اعتبارات وسأقتصر على بيان قسمين من الأسهم:

تنقسم الأسهم باعتبار الحقوق الممنوحة لمالكيها الأسهم العادية والأسهم الممتازة:

الأسهم العادية: هي الأسهم التي تتضمن حقوقاً أساسية لا بد منها، ولا يمكن انفكاكها عن السهم، كحق التنازل أو البقاء في الشركة، وكحق الحصول على الأرباح وحضور الجمعية العمومية وغيرها⁽³⁾.

(1) كروش، راضية، التنويع الدولي كأداة لتدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية، 2010م، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، ص 39، نقلاً عن حمدي فيصل، تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة مع إشارة لحالة الجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 69.

(2) انظر: المرجع السابق ص 39.

(3) انظر: العربي، محمد فريد، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، طبعة 2001م، ص 479.

حكم اشتغال المحفظة الاستثمارية الدولية على الأسهم العادية:

إن الأسهم العادية تتفق مع مبدأ الشركة في الفقه الإسلامي، وعليه فحكم الأسهم العادية جائز لموافقته أحكام الشريعة الإسلامية⁽¹⁾، وعليه يجوز أن تكون المحفظة الاستثمارية الدولية على الأسهم العادية. الأسهم الممتازة: هي الأسهم التي لها مزايا خاصة تمنحها لمالكها، وهذه المزايا تفوق مزايا أو حقوق صاحب السهم العادي، ولكن لا تخل بطبيعة نظام الشركة المساهمة، وغالباً تصدر لأغراض معينة⁽²⁾.

حكم اشتغال المحفظة الاستثمارية الدولية على الأسهم الممتازة:

إن إعطاء شركاء مزايا خاصة تفضلهم عن بقية الشركاء فيه ظلم للشركاء الآخرين⁽³⁾ وقد نهي الله تعالى عن الظلم وأمر بالعدل قال تعالى: {اعدلوا هو أقرب للتقوى} [سورة المائدة:8]، وعليه فلا يجوز أن تكون المحفظة الاستثمارية الدولية على أسهم ممتازة.

ثم إن الأسهم تنقسم باعتبار الاستهلاك إلى أسهم رأس مال وأسهم تمتع.

أسهم رأس مال: هي الأسهم التي لا ترد قيمتها الاسمية إلى مالكيها أثناء مزاوله الشركة نشاطها⁽⁴⁾.

حكم اشتغال المحفظة الاستثمارية الدولية على أسهم رأس مال:

أسهم رأس المال هي التي تبقى إلى انتهاء الشركة، وهذا هو الأساس في رأس المال، فأسهم رأس المال هي الأسهم العادية فهي جائزة وموافقة لمفهوم الشركة في رأس المال⁽⁵⁾، وعليه لا بد أن تكون الأسهم التي تكون في المحفظة الاستثمارية الدولية أسهم رأس مال.

أسهم تمتع: هي الأسهم التي ترد قيمتها الاسمية إلى مالكيها ويقبضها أثناء حياة الشركة، ويتمتع بعد قبضه القيمة الاسمية بحقوق المساهمين فيها⁽⁶⁾.

(1) انظر: المرزوقي، صالح بن زابن البقمي، شركة المساهمة في النظام السعودي، مطابع الصفا، مكة، السعودية، 1406هـ، ص358.

(2) انظر: بك، محمد صالح، شرح القانون التجاري المصري، مطبعة فتح الله الياس نوري، مصر، الطبعة الرابعة، 1938م، ج1، ص301.

(3) انظر: فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ص188.

(4) انظر: العكيلي، عزيز، الموجز في شرح قانون التجارة الكويتي، مكتبة المنهل، الكويت، ص197.

(5) انظر: فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ص185.

(6) انظر: الشمري، طعمة، قانون الشركات التجارية الكويتي، مؤسسة دار الكتب، الكويت، الطبعة الأولى، 1986م، ص313.

حكم اشتغال المحفظة الاستثمارية الدولية على أسهم تمتع:

أسهم التمتع لا تجوز شرعاً إلا إذا كان الاستهلاك تدريجي لجميع الأسهم بنسبة معينة من قيمة الأسهم⁽¹⁾، وبناء على هذا الحكم فلا يجوز أن تتكون المحفظة الاستثمارية الدولية من أسهم تمتع.

النوع الثاني: السندات.

ذكرنا أن السند "ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول، تصدرها الشركة المساهمة العامة، وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبه بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار"⁽²⁾، فمن الناحية الشرعية فلا يجوز التعامل بالسندات لما فيها من الربا المحرم، فقد قرر مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410 الموافق 14 - 20 آذار (مارس) 1990م: "إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمه شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة..⁽³⁾".

وعليه لا يجوز أن تتكون المحفظة الاستثمارية الدولية على سندات لأن السندات تتضمن الربا والربا محرم شرعاً.

النوع الثالث: العقود المستقبلية.

إن العقود المستقبلية فيها تأجيل تسليم الثمن والمثمن، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ، وإذا كان العقد المستقبلي على عملات فيتضمن فيه ربا النسئة⁽⁴⁾، وعليه فلا يجوز تتكون المحفظة الاستثمارية الدولية على عقود مستقبلية.

النوع الرابع: عقود الخيارات.

إن المعقود عليه في عقود الخيارات هو حق البيع أو حق الشراء، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي: "إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض

(1) انظر: فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ص 186.

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

(3) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج 6، ص 1294.

(4) انظر: آل سليمان، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيلية، الرياض، السعودية، الطبعة الأولى،

2005م، ج 2، ص 966.

عنه فإنه عقد غير جائز شرعاً⁽¹⁾، وعليه فلا يجوز أن تتضمن المحفظة الاستثمارية الدولية على عقود الخيارات.

النوع الخامس: العملات الأجنبية.

يقصد بالعملات الأجنبية هي غير عملة البلد، والأصل في مبادلة العملات لابد من مراعاة أحكام الصرف، فعند اتحاد الجنس لابد من التماثل والتقابض، وعند اختلاف الجنس فيشترط التقابض⁽²⁾.

والأصل أن النقود وسيط للتبادل أي أنها وسيلة لإتمام المعاولات، فلا ينبغي أن تكون النقود غاية، وعند فهم فلسفة النقود في الاسلام، نستنتج أن عقد الصرف شرع للحاجة وليس من أجل الاتجار بالنقود⁽³⁾، وعليه إن تتضمن المحافظ الاستثمارية الدولية على العملات الأجنبية هو خلاف الهدف من النقود.

يستنتج مما سبق محدودية الأدوات المتوافقة مع ضوابط الشريعة الإسلامية في السوق العالمي، وبما أن المؤسسات المالية الإسلامية في ازدياد وبدأت تدخل السوق العالمي، فلا بد من ابتكار أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، فالأدوات المخالفة كثير مقارنة بالأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

لقد سمعنا وقرأنا الكثير والكثير من المطالبات والتوصيات بابتكار أدوات توافق الشريعة الإسلامية وإلى اليوم، ولكن المشكلة ليست مشكلة قصور في الابتكار وإيجاد جديد، ولكن جوهر المشكلة هو أن الاقتصاد العالمي قائم على المقامرة والمراهنة والربا، مما يسهل إيجاد وابتكار وتفنن في الأدوات، أما الاقتصاد الإسلامي فهو اقتصاد حقيقي له قوته وجذوره الأصيلة التي تربط الاقتصاد المالي في الحقيقي.

المطلب الثاني: تقييم أنواع المحافظ الاستثمارية الدولية اسلامياً.

النوع الأول: محفظة الأسهم: جائزة بشرط أن تكون الأسهم عادية ورأس مال وتكون صادرة عن شركة أساس نشاطها حلال ولا تتعامل بالربا، أو تكون صادرة من شركة مختلطة بشروط.

النوع الثاني: محفظة السندات: غير جائزة لأنها تتضمن الربا.

النوع الثالث: محفظة العملات: غير جائزة لأنها على خلاف المقصود من النقود، ويمكن جوازها مع مراعاة أحكام الصرف.

(1) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج7، ص581

(2) انظر: العثماني، محمد تقي، أحكام أوراق النقود والعملات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج3، ص790

(3) انظر: السبهي، عبد الجبار، تجارة العملات بنظام الهامش، بحث منشور في موقعه الرسمي

النوع الرابع: محفظة المشتقات: غير جائزة لما فيها من بيع الدين بالدين، كما أن في عقود الخيارات فإن المعقود عليه ليس مألًا ولا منفعة ولا حقًا ماليًا يجوز أخذ العوض عنه.

المطلب الثالث: تقييم طرق تنويع المحافظ الاستثمارية الدولية اسلاميا.

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

اتفق العلماء المعاصرون على أن الشركة التي يكون أساس نشاطها حراماً فإنه لا يجوز شراء أسهمها، كما اتفق العلماء المعاصرون على جواز شراء أسهم الشركة التي يكون أساس نشاطها حلال ولا تتعامل بالربا⁽¹⁾. ولكنهم اختلفوا في حكم الشركة التي يكون أساس نشاطها حلال ولكنها تتعامل بالربا، فذهب فريق منهم إلى المنع مطلقاً⁽²⁾، وذهب فريق إلى جواز الاكتتاب بها وشراء أسهمها بشروط، واختلفوا في الشروط والضوابط في جواز الاكتتاب والتداول للشركات المختلطة هل باعتبار نوع الشركات عامة أو خاصة حيوية أم لا، أم باعتبار نسبة المحرم في الشركة أم باعتبار مقدرة الشخص على تتبع معاملات الشركة أم إمكانية المساهم على التغيير وغير ذلك من الاعتبارات، وقيدوا الإجازة على شروط معينة⁽³⁾.

وبناء على ذلك لا يجوز شراء أسهم المؤسسات الدولية التي يكون أصل نشاطها حرام، ولا يجوز شراء أسهم المؤسسات الدولية المختلطة إلا بشروط، ويجوز شراء أسهم المؤسسات الدولية التي يكون أصل نشاطها حلال ولا تتعامل بالربا.

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

إن الحكم على شراء أسهم أجنبية كما سبق لأبد من النظر إلى الشركة المصدرة من حيث نوع النشاط الذي تزاوله ومدى تعاملها بالربا، فإذا كان أصل نشاطها حلال ولا تتعامل بالربا فيجوز، أما إذا كان أصل نشاطها حرام فلا يجوز، وإذا كانت مختلطة فينظر إلى الشروط والضوابط لجواز شراء أسهمها.

(1) قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي الدورة السابعة، ج7، ص418.

(2) ممن قال بالمنع المجمع الفقهي الإسلامي برباطة العالم الإسلامي، الدورة الرابعة عشرة عام 1415هـ، العدد التاسع، الطبعة الثانية 1425هـ - 2004م، ص351، ص140، فتاوى اللجنة الدائمة، فتوى رقم(11967)، المجلد الرابع عشر، ص354، مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، العدد السابع، ص418.

(3) ينظر: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم (21) (3/4)، الفتاوى الشرعية في المسائل الإقتصادية، بيت التمويل الكويتي، الطبعة الثانية، 1406هـ - 1986م، ج1، ص56، الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي، الضوابط الشرعية للمتاجرة والاستثمار في الأسهم، قرار (485)، <http://www.alrajhi-capital.com>، فتاوى هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لبنك دبي الإسلامي، دار البشائر الإسلامية، المجلد الثاني، ص679.

كما أنه يراعى أن تكون الأسهم المشتراة أسهم عادية وليست أسهم ممتازة، وألا تكون أسهم تمتع.
المطلب الرابع: الدول التي يتم تنويع المحفظة الاستثمارية الدولية.

إن المحفظة الدولية تستثمر أدواتها في مختلف الدول قد تكون دول مسلمة والغالب تكون غير مسلمة، فهل يجوز التعامل بالتجارة مع غير المسلمين؟

لا يوجد مانع شرعي يمنع التعامل مع غير المسلمين بالتجارة لما فيه المصلحة⁽¹⁾، فيجوز أن تتكون الأدوات وتستثمر المحفظة في دول غير اسلامية بشرط مراعاة الأحكام الشرعية للشركات والأدوات.

ولكن أليست الدول الاسلامية أولى بهذه الأموال! فمن المؤسف أن نجد 90% من رؤوس الأموال الإسلامية تستثمر في الخارج وتقوي أركان الاقتصاد الغربي⁽²⁾، الذي جعل هذه الأموال يشوبها الغرر والقمار والربا.

ومن المؤسف أيضاً أن يكون تنويع الاستثمارات في الدول الإسلامية محدود وقليل ويتصف بالضعف والتبعية، فلا بد من توجيه الأموال داخل نطاق الدول الإسلامية، فتكون عوائدها تقوية لاقتصاد الدول الإسلامية، ومحاولة دعم الشركات العالمية الإسلامية بشراء أسهمها، وأسهم الدول الإسلامية.

الخاتمة:

وبعد الدراسة والبحث توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج:

- 1- إن المحفظة الاستثمارية الدولية هي الوعاء الذي يتكون من عدد من الأدوات الاستثمارية والأصول من مختلف الدول.
- 2- تظهر أهمية المحفظة الاستثمارية الدولية من خلال زيادة الاتصالات بين الدول، وتوسيع قاعدة الاستثمار، وتطور الأنظمة المالية.

(1) انظر: خلاف، عبد الوهاب، السياسة الشرعية في الشؤون الدستورية والخارجية والمالية، دار القلم، 1988م، ص 105، الكيلاني، عبدالله، السياسة الشرعية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الأردن، الطبعة الأولى، 2019م، ص 464.

(2) انظر: حجم التبادل التجاري بين الدول الإسلامية 8- ومع الغرب 92%،

<https://www.kantakji.com/economics-policy-حجم-التبادل-التجاري-بين-الدول-الإسلامية-8-ومع-الغرب-92.aspx>،

أحمد، عبد الرحمن يسري، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، 2001م، ص 323.

- 3- تعد تكاليف المعاملات، والوصول الى المعلومات، ومخاطر الصرف، ومخاطر التضخم من محددات المحافظ الاستثمارية الدولية.
 - 4- يجوز أن تكون المحفظة الاستثمارية الدولية من الأسهم العادية، لا يجوز أن تتكون من أسهم ممتازة.
 - 5- لا يجوز أن تتكون المحفظة الاستثمارية الدولية على سندات لأن السندات تتضمن الربا والربا محرم شرعا.
 - 6- لا يجوز تتكون المحفظة الاستثمارية الدولية على عقود مستقبلية وعقود الخيارات.
 - 7- لا يجوز شراء أسهم المؤسسات الدولية التي يكون أصل نشاطها حرام، ولا يجوز شراء أسهم المؤسسات الدولية المختلطة إلا بشروط، ويجوز شراء أسهم المؤسسات الدولية التي يكون أصل نشاطها حلال ولا تتعامل بالربا.
 - 8- يجوز أن تستثمر المحفظة في دول غير إسلامية بشرط مراعاة الأحكام الشرعية للشركات والأدوات.
- والحمد لله رب العالمين.

المراجع:

- 1- أحمد، عبد الرحمن يسري، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، 2001م.
- 2- بك، محمد صالح، شرح القانون التجاري المصري، مطبعة فتح الله الياس نوري، مصر، الطبعة الرابعة، 1938م.
- 3- حجم التبادل التجاري بين الدول الإسلامية 8% ومع الغرب 92%،
<https://www.kantakji.com/economics-policy-البحر-التبادل-التجاري-بين-الدول-الاسلامية-8-ومع-الغرب-92.aspx>.
- 4- خلاف، عبد الوهاب، السياسة الشرعية في الشؤون الدستورية والخارجية والمالية، دار القلم، 1988م.
- 5- الرازي، محمد بن أبي بكر عبد القادر، مختار الصحاح، المكتبة العصرية، بيروت، لبنان، الطبعة الخامسة، 1999م.
- 6- رضا، أحمد، معجم متن اللغة، درا مكتبة الحياة، بيروت، لبنان.
- 7- رمضان، زياد، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، مصر، 2008م.
- 8- الزبيدي، محمد بن محمد، تاج العروس، دار الهداية.
- 9- السبهاني، عبد الجبار، تجارة العملات بنظام الهامش، بحث منشور في موقعه الرسمي
<http://www.al-sabhany.com/index.php/2012-08-21-01-23-11>

- 10- آل سليمان، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا، الرياض، السعودية، الطبعة الأولى، 2005م.
- 11- سويسبي، هوارى، أثر التنوع الدولي على خصائص المحفظة المالية، مجلة الباحث، عدد13، 2013م.
- 12- الشمري، طعمة، قانون الشركات التجارية الكويتي، مؤسسة دار الكتب، الكويت، الطبعة الأولى، 1986م.
- 13- صافي، وليد، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، الطبعة الأولى، 2012م.
- 14- العثماني، محمد تقي، أحكام أوراق النقود والعملات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي.
- 15- العريني، محمد فريد، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، طبعة 2001م.
- 16- العكيلي، عزيز، الموجز في شرح قانون التجارة الكويتي، مكتبة المنهل، الكويت، ص197.
- 17- عمارة، بيومي محمد، تحليل وتشكيل المحافظ المالية، جامعة بنها، التعليم المفتوح، كلية التجارة.
- 18- الفارابي، إسماعيل بن حماد، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان، الطبعة الرابعة، 1987م.
- 19- الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية، بيت التمويل الكويتي، الطبعة الثانية، 1406هـ - 1986م.
- 20- فتاوى هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لبنك دبي الإسلامي، دار البشائر الاسلامية.
- 21- الفريجي، حيدر نعمة، أثر التنوع الدولي في عائد ومخاطر المحفظة الدولية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد السادس، عشر/2008م.
- 22- فقير، سامية، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، جامعة بو مرداس، الجزائر
- 23- فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 1998م.
- 24- فيصل، حمدي، تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في البورصة مع إشارة لحالة الجزائر والمغرب، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، الجزائر، 2006م.
- 25- القزويني، أحمد بن فارس، مقاييس اللغة، دار الفكر، 1979م، مقاييس اللغة.
- 26- كروش، راضية، التنوع الدولي كأداة لتدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر

- 27- الكيلاني، عبد الله، السياسة الشرعية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الأردن، الطبعة الأولى، 2019م.
 - 28- مجمع مجلة مجمع الفقه الاسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي.
 - 29- مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، دار الدعوة، القاهرة، مصر.
 - 30- المرزوقي، صالح بن زابن البقمي، شركة المساهمة في النظام السعودي، مطابع الصفا، مكة، السعودية، 1406هـ .
 - 31- ابن منظور، محمد بن مكرم، لسان العرب، دار صادر، بيروت، لبنان، الطبعة الثالثة، 1414هـ.
 - 32- المومني، غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المناهج، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2002م.
 - 33- الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي، الضوابط الشرعية للمتاجرة والاستثمار في الأسهم، قرار (485)، <http://www.alrajhi-capital.com>.
 - 34- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية.
- المراجع الأجنبية:
- JACEK NIKLEWSKEMM, International portfolio diversification and the 2007 financial crisis: will structural change in equity market correlations have a lasting impact on optimal portfolio selection?, <https://www.researchgate.net>
 - M D GOEL, International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No. 4, April (2013).