المحافظ المالية الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي

إعداد
أحمد معجب العتيبي

المشرف
الدكتور محمد عبد العزيز عمرو

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الفقه وأصوله

كلية الدراسات العليا
الجامعة الأردنية

آيار، ٢٠٠٥

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

نوقشت هذه الرسالة/الأطروحة (المحافظ المالية الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي) وأجيزت بتاريخ ١٤/٥/٢٠٠٦م

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
الدكتور محمد عبد العزيز عمرو مشرفاً أستاذ مساعد – الفقه المقارن	.....
الدكتور زكريا محمد القضاة عضواً أستاذ مشارك – الفقه المقارن	.....
الدكتور عبد الله الصيفي عضواً أستاذ مساعد – الفقه وأصوله	.....
الدكتور كمال توفيق حطاب عضواً أستاذ مشارك – الإقتصاد والمصارف الإسلامية (جامعة اليرموك)	.....

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الشكر والتقدير

انطلاقا من قوله عليه السلام " **من لا يشكر الناس لا يشكر الله** "[1] لا يسعني إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان ووافر الامتنان إلى الدكتور محمد عبد العزيز عمرو الذي تفضل بقبول الإشراف على هذه الرسالة وعلى ما منحني إياه من وقته وعلمه وخلقه بحيث كان لي والدا قبل أن يكون لي معلما كما أخص بالشكر أيضا الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة العلمية لهذه الرسالة الذين تفضلوا علي بقبول النظر في هذه الرسالة وإبداء ملاحظاتهم وتوجيهاتهم لتخرج بالشكل العلمي الصحيح، كما أتقدم بالشكر الجزيل لكل من استفدت منه وعلمني وأرشدني من أساتذة الجامعة الأردنية رعاهم الله وأمدهم بطاعته وتوفيقه.

[1] الترمذي، محمد بن عيسى (ت٢٧٩هـ). **سنن الترمذي**، كتاب البر والصلة – باب ما جاء في الشكر لمن أحسن إليك- ٣٣٩/٤ ، بتحقيق محمد شاكر وآخرون، دار إحياء التراث، بيروت، وقال عنه الترمذي هذا حديث حسن صحيح.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
قرار لجنة المناقشة	ب
شكر وتقدير	جـ
فهرس المحتويات	د
الملخص بلغة الرسالة	ح
المقدمة	١

الفصل الأول: مفهوم المحفظة الاستثمارية وخصائصها وطبيعة عملها

المبحث الأول: مفهوم المحفظة الاستثمارية	٩
أولا: المحفظة	٩
ثانيا: الاستثمار	١٠
الفروق الرئيسية بين الاستثمار والمضاربة	١٢
ثالثا: تعريف المحفظة الاستثمارية	١٣
الأول: تعريف المحفظة الاستثمارية بمفهومها العام	١٣
الثاني: تعريف المحفظة الاستثمارية بمفهومها المتخصص	**١٤**
المبحث الثاني: طبيعة عمل المحافظ المالية الاستثمارية والمحددات المهنية المتبعة في بنائها وأهدافها	١٧
المطلب الأول: طبيعة عمل المحافظ المالية الاستثمارية	١٧
أولا: نشأة المحافظ الاستثمارية	١٧
ثانيا: طرق إدارة المحافظ	١٨
المطلب الثاني: العلاقة بين العميل ومدير المحفظة	٢٠
أولا: العميل	٢٠
ثانيا: مدير المحفظة	٢٠
ثالثا: العلاقة بين العميل ومدير المحفظة	٢١

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الثالث: المحددات المهنية المتبعة في بناء المحفظة المالية ٢١
الأول: التنويع وأشكاله ٢٢
الثاني: المخاطرة ٢٣
المطلب الرابع: أهداف المحافظ المالية الاستثمارية ٢٣

الفصل الثاني: مشروعية المحافظ المالية وتكييفها الفقهي والفرق بينها وبين الصناديق الاستثمارية

المبحث الأول: مشروعية المحافظ المالية الاستثمارية ٢٥
القول الأول وأدلته ٢٥
القول الثاني وأدلته ٢٩
الترجيح ٣٠
المبحث الثاني: التكييف الفقهي للمحافظ المالية ٣٢
المطلب الأول: عقد المضاربة ٣٢
أ- طرق إدارة المحافظ ومدى انطباق المضاربة عليها ٣٣
المطلب الثاني: عقد الوكالة ٣٩
أولا: إدارة المحفظة المباشرة وغير المباشرة ٤٠
ثانيا: إدارة محفظة الحفظ ٤١
ثالثا: ضوابط بيع الوكيل وشرائه ٤٣
رابعا: ضمان مدير المحفظة ٤٩
خامسا: حقوق العقد ٥٠
سادسا: توكيل الوكيل غيره ٥٠
سابعا: عمولة مدير المحفظة ٥١
ثامنا: الوكالة بأجر والإجارة ٥٥
تاسعا: انتهاء المحفظة المالية ٥٩
المبحث الثالث: أوجه الاتفاق والاختلاف بين المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار ٦١
أولا: التعريف صناديق الاستثمار ٦١

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: أوجه الاتفاق بين المحافظ والصناديق ٦٢
ثالثا: أوجه الاختلاف بين المحافظ والصناديق ٦٢

الفصل الثالث: أقسام المحافظ المالية الاستثمارية وأحكامها الفقهية وضوابطها الشرعية والمخاطر التي تواجهها.

المبحث الأول: أقسام المحافظ المالية الاستثمارية ٦٦
أولا: محفظة الدخل ٦٦
ثانيا: محفظة النمو ٦٦
ثالثا: محفظة مختلطة ٦٧
المبحث الثاني: الأحكام الفقهية لمحافظ السندات والأسهم والعملات ٦٨
المطلب الأول: أحكام بناء محفظة السندات ٦٨
المطلب الثاني: أحكام بناء محفظة الأسهم ٧٢
أولا: أنواع الشركات المساهمة المكونة للمحفظة ٧٣
أ. أسهم شركات نشاطها وتعاملها حلال ٧٣
ب.أسهم شركات نشاطها وتعاملاتها محرمة ٧٣
ج. أسهم شركات نشاطها حلال وتعامل بالحرام أحيانا ٧٣
المطلب الثالث: أحكام بناء محافظة العملات ٨٤
المطلب الرابع: تداول وحدات المحفظة المختلطة ٨٧
المطلب الخامس: زكاة المحفظة المالية ٩٢
أولا: زكاة محفظة السندات ٩٢
ثانيا: زكاة محفظة الأسهم ٩٥
ثالثا: زكاة محفظة العملات ٩٧
رابعا: زكاة المحفظة المتنوعة ٩٧
المبحث الثالث: ضوابط بناء محفظة الأوراق المالية الإسلامية ٩٨
المبحث الرابع: مخاطر المحافظ المالية الاستثمارية ٩٩
المطلب الأول: مفهوم المخاطر ٩٩
أولا: العلاقة بين الخطر والهلاك والضمان ٩٩

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: العلاقة بين العائد والمخاطرة ١٠٠
ثالثا: حكم المخاطرة ١٠٠
المطلب الثاني: أنواع المخاطر التي تواجه المحافظ المالية الاستثمارية ١٠١
١- مخاطر منتظمة ١٠٢
٢- مخاطر غير منتظمة ١٠٢
أولا: مخاطر تشترك فيها المحافظ التقليدية والإسلامية ١٠٢
١- مخاطر التضخم ١٠٢
٢- مخاطر السوق ١٠٣
٣- مخاطر الإدارة ١٠٣
٤- مخاطر أخلاقية ١٠٣
ثانيا: مخاطر تواجهها المحافظ التقليدية فقط ١٠٣
١- مخاطر سعر الفائدة ١٠٣
٢- مخاطر الرافعة المالية ١٠٤
ثالثا: مخاطر تواجهها المحافظ الإسلامية فقط ١٠٤
١- مخاطر شرعية ١٠٤
٢- مخاطر الصرف ١٠٥
٣- مخاطر الصكوك الإسلامية ١٠٥

الخاتمة ١٠٦
أولا: النتائج ١٠٦
ثانيا: التوصيات ١٠٧
فهرس المصادر والمراجع ١٠٨
الملاحق ١١٧

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المحافظ المالية الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي

إعداد
أحمد معجب العتيبي

المشرف
الدكتور محمد عبد العزيز عمرو

ملخص

تناولت الدراسة موضوع المحافظ المالية الاستثمارية كأداة حديثة لمواجهة مخاطر الاستثمار، وما يتعلق بها من أحكام في الفقه الإسلامي، وتتلخص فكرة عمل المحافظ المالية في التنويع بين الأوراق المالية المكونة للمحفظة لتقليل مخاطر الاستثمار، كما تناولت بيان العلاقة بين العميل ومدير المحفظة وأنها علاقة فردية تحكمها بنود العقد، وللعميل اختيار نوع الإدارة الخاصة بمحفظته، كما ناقشت الدراسة التكييف الفقهي لأنواع عقود المحافظ الاستثمارية والأوراق المالية التي يصح أن تكون في محفظة العميل من الناحية الشرعية وذلك بحسب نشاط الشركة المصدرة لتلك الورقة ثم تعرضت الدراسة زكاة المحافظ المالية بالإضافة إلى ضوابط بناء محفظة أوراق مالية إسلامية ثم المخاطر التي تواجه الاستثمار بالأوراق المالية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

بسم الله الرحمن الرحيم

المقدمة

الحمد لله الذي خلق الخلائق وأحكم، وشَرَعَ الشرائع وحلل وحرم، وعلم الإنسان ما لم يكن يعلم، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله وصفيه من خلقه وخليله، صلى الله عليه وعلى آله وصحبه أجمعين.

وبعد :

إن التطور السريع الذي يشهده عالم الاستثمار والاقتصاد في زماننا هذا، والمتمثل في ظهور أدوات وصيغ جديدة للاستثمار بين الفينة والأخرى، سواء أكان على مستوى الأفراد أم المؤسسات، يحتم علينا البحث عن مشروعية تلك الأدوات ومدى موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، إذ ينبغي على المؤسسات المالية والإسلامية منها، على وجه الخصوص، مواكبة هذا التقدم ومسايرته بمنظور شرعي.

ومن الأدوات التي ظهرت وتم تطويرها على المستوى العالمي المحافظ الاستثمارية، وما ذلك إلا لأهميتها، ولخدمتها شرائح متعددة من المجتمع، كما تخدم المؤسسات العامة في الدولة أيضاً؛ لأن كل من يدخل إلى عالم المال والأعمال يواجه مخاطره، والمحفظة عبارة عن أداة حديثة ومثلى لمواجهة تلك المخاطر.

فالمحفظة المالية، على وجه العموم، أداة استثمارية مكونة من أصول حقيقية، ومالية متنوعة بقصد الاستثمار، أما مفهوم المحفظة الاستثمارية المتخصص فيعني أن جميع أصولها من استثمارات مالية فقط كالأسهم والسندات والعملات. وتهدف المحافظ المالية الاستثمارية إلى المحافظة على رأس المال الأصلي وتنميته وزيادته، وإلى التنويع للحصول على أكبر العوائد، والحفاظ على مستوى دخل مستمر ومستقر. وطبيعة عملها قائم على علاقة فردية بين طرفين تحدد شكل التعاقد ونوعه، وللطرفين حق اختيار شكل التعاقد بينهما. فالعميل صاحب رأس المال هو الطرف الأول، والشركات المتخصص كالبنوك وشركات الاستثمار هي الطرف الثاني ممثلة بمدير المحفظة الاستثمارية الذي يقوم بفتح حساب استثماري للعميل، يسجل فيه جميع ما يحوله العميل من المبالغ النقدية أو العينية التي يرغب في استثمارها في المحفظة، وعوائد هذا الاستثمار.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وفي دولة الكويت شأنها شأن جميع دول العالم تتعامل البنـوك والـشركات الاسـتثمارية فيهـا بالمحافظ المالية، فقد جاء في البند الرابع من تعميم رقـم(٢/رس/٧٩/٣) التعليمـات الخاصـة بالقواعد التي تنظم إدارة المحافظ الاستثمارية، وهذه التعليمات تنظم العلاقة بين الطرفين (العميل والإدارة) وتتضمن حدود التفويض الممنوح، والسياسة الاستثمارية الواجب إتباعهـا، وأسـلوب إدارة المحفظة، وطريقة التصرف في أموال العميل، ومتابعة تطورات المحفظة، وطريقة إنهـاء التعاقد[١].

لقد اهتم الباحث بموضوع المحفظة المالية الاستثمارية لكثرة التساؤلات حولها، فقـام بزيـارة العديد من المؤسسات، والتقى بعدد من مديري المحافظ وذلك لأخذ التـصور الحقيقـي لعمـل المحافظ من خلال الممارسة الواقعية واليومية، وقد واجهته بعض الصعوبات فـي بدايـة هـذا البحث وكذا أثناء إعداده، وبفضل الله وتيسيره تخطى تلك الصعوبات المتمثلـة فـي صـعوبة الحصول على عقود إدارة المحافظ إذ أنها تعتبر لدى المؤسسات المالية من الأشياء التي تمثـل خصوصية العملاء فلا يطلعون عليها إلا عملاءهم، وكذا لأنها تحتوى على بنود تلك المؤسـسة وشروطها التي لا ترغب في أن تظهر خارج أسوارها كي لا يعلم المنافس لها في تقـديم هـذه الخدمة عنها شيئا.

ومما واجه الباحث أيضاً من الصعوبات أن عقود إدارة المحافظ الاستثمارية متعددة ومتنوعـة، وتختلف باختلاف المؤسسة المقدمة لتلك الخدمة؛ ولذا سعى لجمع أنواع العقود للنظر في الأشياء المشتركة بينها والمختلفة، ثم معرفة البنود والشروط المتفق عليهـا بـين جميـع المؤسـسات، والبنود التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى، إضافة إلى المقارنة بين عقود محـافظ اسـتثمارية لمؤسسات لديها رقابة شرعية وأخرى ليس لديها رقابة شرعية، ولقد أرفقت أنواع تلك العقود في ملاحق هذه الرسالة، سواء للمؤسسات الإسلامية أو التقليدية وتمت الإشارة إلى ذلك.

وأما في أثناء إعداد البحث فكانت الصعوبة في أن العلاقة بين المدير والعميل علاقة فردية، وقد أعطى البنك المركزي الحرية لهما في احتساب شكل العمولة مما يعنى أن هذه العلاقة يمكن أن تكون مضاربة أو وكالة بأجر أو إجارة أو حتى جعالة لو أرادا ذلك وهذا من الناحية النظريـة، ولذا سعى الباحث إلى الاستفسار والسؤال من مديري المحافظ في عدد من المؤسسات عن بعض الأشياء المتعلقة بتلك العقود للوصول إلى نتيجة صحيحة وحكم صحيح إذ لا يمكن من الناحيـة العملية أن تحتوى على كل تلك التخريجات الفقهية، ولذا جاء التكييف الفقهي في هـذه الدراسـة

[١] ناقشت الرسالة عقود المحافظ المعمول بها في دولة الكويت، وغالب هذه العقود متعـارف عليهـا بـين المؤسـسات الاستثمارية مع اختلاف بسيط في تقدير العمولة بين مؤسسة وأخرى .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

بناء على الواقع المعمول به والعقود المنظمة له، كما أن بعض العقود تعتبر من العقود المركبة كعقد محفظة الحفظ، فهل هو من قبيل الوديعة بأجر أم الوكالة بأجر، وكذلك الأتعاب التحفيزية هل تنقل العقد إلى عقد آخر أم لا، إلا أن الله يسر للباحث هذه الأمور بفضله ثم بفضل الأساتذة والمشايخ الأفاضل الذين استفاد منهم من خلال المناقشات معهم لتلك المسائل فأجزل الله لهم الأجر والثواب.

أهمية الدراسة ومشكلتها وأهدافها:

تكمن أهمية هذه الدراسة في تناول موضوع المحافظ المالية الاستثمارية ومدى شرعيتها من وجهة نظر الفقه الإسلامي، كما أوردت أنواع عقود إدارة المحافظ الاستثمارية، والعلاقة بين أطراف المحفظة وما يستتبع ذلك من أحكام شرعية وفقهية؛ لذا تعتبر هذه الدراسة الأولى من نوعها على الصعيدين المحلي والعربي، كما أنها ستساهم في إثراء المكتبة العلمية بمؤلف يتناول هذا الموضوع بدراسة تفصيلية مستقلة، وتفتح المجال لمزيد من الدراسات التي تتناول موضوعات مستجدة على الصعيدين العالمي والإسلامي وآراء فقهاء الشريعة فيها.

لقد أصبح التعامل بالمحافظ المالية الاستثمارية واسعاً ومنتشراً في دولة الكويت وفي أرجاء العالم الإسلامي، ورافق ذلك كثيرٌ من التساؤلات حول مدى مشروعية هذه المحافظ من وجهة نظر الفقه الإسلامي؛ لذا هدفت الدراسة إلى الإجابة عن الأسئلة الآتية:

١. ما مفهوم المحفظة الاستثمارية وخصائصها وطبيعة عملها ؟
٢. ما مشروعية المحافظ المالية، وتكييفها الفقهي ؟
٣. ما الفرق بين المحافظ المالية، والصناديق الاستثمارية ؟
٤. ما أقسام المحفظة المالية الاستثمارية، وأحكامها الفقهية، وزكاتها الشرعية ؟
٥. ما ضوابط محفظة الأوراق المالية الإسلامية، والمخاطر التي تواجهها ؟

الدراسات السابقة:

من خلال الإطلاع على الدراسات السابقة لم يجد الباحث دراسة مستقلة تبحث في المحافظ المالية الاستثمارية من خلال جانبها الشرعي، وإنما دراسات اقتصادية غالباً ما تخلو من بيان الجانب الشرعي لهذه الأدوات الحديثة، وهذا لا يمنع من الاستفادة منها إذ إنها تساعد على فهم التصور الصحيح للمحفظة مما يوصل إلى نتائج أكثر دقة في بيان الجانب الشرعي لأن الحكم

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

على الشيء فرع عن تصوره، علماً بأن هناك دراسات شرعية تناولت مواضيع قريبة من هـذا الموضوع ولم تتناول جوهره ولبه، كالدراسات التي تحدثت عن الأحكام الفقهية للأوراق المالية، فهذه لها ارتباط جزئي بالمحافظ المالية إلا أنها لا تتحدث عن أنواع عقود إدارة المحافظ أو عن نوع العلاقة بين أطراف المحفظة وما يستتبع ذلك من أحكام.

فمن الدراسات الإدارية الاقتصادية الآتي:

- **إدارة المحافظ الاستثمارية**، لحسني علي خريوش، وعبد المعطي رضا ارشيد، ومحفوظ أحمد جودة، عمان الأردن، ١٩٩٥م.
- **إدارة المحـافظ الاسـتثمارية**، لغـازي فـلاح المـومني، دار المنـاهج للنـشر، ١٤٢٢هـ/٢٠٠٢م.
- **بناء المحافظ الاستثمارية وفقا لتفضيلات المستثمرين تجـاه العائـد والمخـاطر فـي بورصة عمان**، رسالة ماجستير، ظاهر لفى النويران، جامعة آل البيت، كلية الاقتـصاد، ٢٠٠٢م.

وبالجملة فجميع هذه الدراسات تخلو من بيان الجانب الشرعي، وبهـذا تختلـف عـن دراسـتنا المقترحة من ناحية هدف الدراسة والحقل الذي تجري فيه.

ومن الدراسات الشرعية الآتي:

- **قرارات مجمع الفقه الإسلامي، وأبحاث الندوات الفقهية لبيت التمويل الكويتي، وأبحاث وأعمال قضايا الزكاة المعاصرة لبيت الزكاة الكويتي، مما له تعلـق بأحكـام الأوراق المالية.**

فهذه الأبحاث والدراسات تعلقت بأحكام الأوراق المالية ولها ارتباط وثيق بالمحفظة الماليـة، إلا أنها تختلف عن هذه الدراسة من حيث المضمون؛ لذا لم تتحدث عن نوع العلاقة بـين أطـراف المحفظة، أو عن أنواع عقود المحافظ وطرق إدارتها وما يستتبع ذلك من أحكام فقهية.

- **صناديق الاستثمار، رسالة ماجستير، منيرة مقابلة، جامعة اليرموك، اربد، ٢٠٠١م.**
- **صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، أشرف محمد دوابـه، دار السلام للطباعة والنشر، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م.**
- **صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها، رسالة دكتوراه، عصام خلـف العنـزي، الجامعة الأردنية، ٢٠٠٤م.**

فجميع تلك الدراسات كان مضمونها الحديث عن صناديق الاستثمار وبيان العلاقة بين أطـراف الصندوق، ولم تتعرض للمحافظ الاستثمارية وأنواع عقودها ونوعيـة العلاقـة بـين طرفـي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المحفظة، كما أنها لم تبين بشكل تام الفوارق بين المحافظ والصناديق، ولم تتحدث عن مخـاطر الاستثمار التي تعتبر هي الأساس لوجود المحافظ والصناديق، إلا أن الجامع بين هذه الدراسـات الشرعية والدراسة المقترحة أنها أدواتٌ استثمارية لمواجهة مخاطر الاستثمار، وغالـب عملهـا يكون في الأوراق المالية.

منهجية الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي والاستقرائي بالإضافة إلى المنهج التحليلي، والذي يعتمد على دراسة الواقع السائد للمحافظ المالية الاستثمارية وطرق إدارتها، ثم معالجتها فـي ضـوء الأحكام والمبادئ الشرعية، وللوصول إلى ذلك قام الباحث بالآتي:

١- الوقوف على آراء الاقتصاديين والمتخصصين في هذا المجال.
٢- دراسة الآراء الفقهية، وذلك بالرجوع إلى الكتب المعتمدة في المذاهب الفقهية.
٣- الترجيح بين الآراء الفقهية بحسب ما يظهر من الأدلة وما تدل عليه قواعـد الـشريعة ومقاصدها الكلية.
٤- عزو الآيات الكريمة بذكر اسم السورة ورقم الآية.
٥- تخريج الأحاديث النبوية، وإن كان الحديث في أحد الصحيحين فيكتفى به.
٦- ذكر المصادر والمراجع التي اعتمدتْ عليها الدراسة.

هيكلية الدراسة:

لقد خُططت هذه الدراسة بحيث تشمل مقدمة وثلاثة فصول وخاتمة، وورد في المقدمـة هـدف الدراسة وأسئلتها وأهمية هذا الموضوع وعما يمكن بحثه فيه، وعن الصعوبات التـي واجهـت الباحث، وتناولت الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة.

وأما الفصول فإنها تقع على النحو الآتي:

الفصل الأول: مفهوم المحفظة الاستثمارية وخصائصها وطبيعة عملها

تناول هذا الفصل مفهوم المحفظة والاستثمار من حيث اللغـة والاصـطلاح، والمفهـوم العـام والمتخصص للمحفظة الاستثمارية، وطبيعة عمل المحافظ المالية الاستثمارية والمحددات المهنية المتبعة في بنائها وأهدافها، والحديث عن نشأة المحافظ، وطرق إدارتها، والعلاقة بـين العميـل ومدير المحفظة، وأهم أهداف ومزايا المحافظ المالية الاستثمارية. وهذا الفـصل أجـاب عـن السؤال الأول.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الفصل الثاني: مشروعية المحافظ المالية، وتكييفها الفقهي، والفرق بينها وبين الصناديق الاستثمارية.

تناول هذا الفصل الأصل في مشروعية المحافظ المالية والأدلة على هذا الأصل، والتكييف الفقهي للمحافظ المالية ومدى انطباق عقد المضاربة الشرعي على عقود المحافظ، ثم ذُكر العقد الشرعي الذي تستند إليه عقود المحافظ بأنواعها وضوابط هذا العقد وشروطه في الفقه الإسلامي وما يتعلق به من مسائل، ومدى إمكانية أن يكون بعض أنواع عقود المحافظ من العقود المركبة، ثم حددت أوجه الشبه والاختلاف بين المحافظ المالية الاستثمارية وبين صناديق الاستثمار. وهذا الفصل أجاب عن السؤالين الثاني والثالث.

الفصل الثالث: أقسام المحافظ المالية الاستثمارية وأحكامها الفقهية وضوابطها الشرعية والمخاطر التي تواجهها.

تناول هذا الفصل أقسام المحافظ المالية باعتبار الهدف منها وباعتبار مكوناتها من الأوراق المالية وأحكامها الشرعية، وعن الشركات التي يجوز أن تكون في بنية المحفظة والتي لا تجوز مع الاسترشاد بقرارات مجمع الفقه الإسلامي وبالبحوث الشرعية والندوات الفقهية التي عقدت لمناقشة هذه المسائل، كالندوات الفقهية لبيت التمويل الكويتي، ثم إيراد زكاة المحافظ المالية بأنواعها وكيفية إخراج زكاة كل نوع منها، وذِكر ضوابط بناء محفظة أوراق مالية إسلامية مستنبطاً ذلك من خلال ما تقدم ذكره من الأحكام في الدراسة، ثم ذُكرت مخاطر الاستثمار، إذ إن المحافظ أسلوب ابتكر لمواجهة تلك المخاطر، ثم حكم المخاطرة، وأنواع مخاطر الاستثمار بوجه عام، ومخاطر المحفظة المالية بوجه خاص مع تضمين ذالك مقارنة بين المخاطر التي تواجه محفظة الأوراق المالية التقليدية ومحفظة الأوراق المالية الإسلامية. وهذا الفصل أجاب عن بقية الأسئلة.

ولقد أوردت في خاتمة هذه الدراسة أهم النتائج التي خلصت إليها الدراسة والتوصيات التي يرى الباحث أهميتها، ثم ذُكرت قائمة بأهم المراجع والمصادر مرفقاً ذلك بالملاحق الخاصة بالدراسة.

وأخيرا لا يسعني إلا أن أحمد الله تعالى الذي يسر لي هذا البحث بفضله وإحسانه، ويبقى هذا العمل معرضاً للخطأ والصواب، ولقد روى البويطى عن الشافعي رحمه الله تعالى أنه قال: " إني صنفت هذه الكتب فلم أل فيها الصواب، فلابد أن يوجد فيها ما يخالف كتاب الله تعالى وسنة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

رسوله صلى الله عليه وسلم: " ولو كان من عند غير الله لوجدوا فيه اختلافاً كثيراً " فما وجـدتم فيها مما يخالف كتاب الله وسنة رسوله صلى الله عليه وسلم فإني راجع عنه إلى كتاب الله وسنة رسوله صلى الله عليه وسلم[١].

وقال المزني: " قرأت كتاب الرسالة على الشافعي ثمانين مرة فما من مرة إلا وكان يقف علـى خطأ، فقال الشافعي: هيه أبى الله أن يكون كتاب صحيحاً غير كتابه "[٢].

[١] البخاري، علاء الدين عبد العزيز بن احمد(ت٧٣٠هـ). **كشف الأسرار**٩/١، تحقيق عبد الله محمود محمد عمـر، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٨هـ/١٩٩٧م.

[٢] المصدر نفسه ١٠/١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الفصل الأول

مفهوم المحفظة الاستثمارية وخصائصها وطبيعة عملها

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الأول: مفهوم المحفظة الاستثمارية

جرت العادة أن تستهل الدراسات بتسليط الضوء على مفردات مواضيعها، وتحديد المراد منهـا في الجانب اللغوي والاصطلاحي لكي يعطي ذلك تصوراً واضحاً ومتسلسلاً لفقرات الموضـوع أمام أعين القراء، ولمعرفة مفهوم المحفظة الاستثمارية فلابد من معرفة معاني مفرداتها كل على حده، ومن ثم معرفة معناها كمركب إضافي، ولذا جاء هذا المبحث لبيان هـذا الجانـب وهـي كالآتي:

تعريف المحفظة الاستثمارية

أولا: المحفظة

أ- لغة: بفتح فسكون، وجمعها محافظ؛ كيس يحفظ به النقود أو الكتب (محدثه)[١] .

ولقد أشار البعض إلى أن كلمة (محفظة) – ابتداء- كلمة غير عربية وهي مشهورة في المجـال المصرفي مثل كلمة (بنك) وهي غير عربية أيضاً[٢] .

ب- اصطلاحاً : لا يخرج المعنى الاصطلاحي عن المعنى اللغوي، ولقد وردت كلمة (المحفظة) في عبارات الفقهاء ويعنون بها الكيس الذي تحفظ فيه الأشياء، كما نقل ذلك صـاحب مواهـب الجليل في حديثه عن النعال وقد لامست نجاسة حيث جاء فيه : " وإنه يجعل على يـساره– أي النعال في الصلاة– إلا أن يكون على يساره أحد فلا يفعل لأنه يكون على يمين غيـره فيجعلـه حينئذ بين يديه فإذا سجد كان بين ذقنه وركبتيه وليتحفظ أن يحركه في صلاته لئلا يكون مباشراً له لأجل هذا يكون له خرقة أو محفظة يجعله فيها "[٣].

---

[١] الزيات وآخرون، **المعجم الوسيط** جذر(حفظ)، مجمع اللغة العربية، دار الدعوة. وقلعه جي، محمـد رواس، د. حامـد صادق قنيبي، **معجم لغة الفقهاء** مادة: المحفظة، ط٢، دار النفائس، ١٤٠٨هـ/١٩٨٨م.

[٢] الهواري، سيد. **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية**، الاستثمار٦ /٥٠، طبعـة الإتحـاد الـدولي للبنـوك الإسلامية ١٤٠٢هـ/١٩٨٢م.

[٣] الحطاب، محمد بن محمد بن عبد الرحمن المغربي (ت٩٥٤هـ). **مواهب الجليل شرح مختصر خليل** ١ / ١٣٦، ط٣، دار الفكر، بيروت، ١٤١٢هـ/١٩٩٢م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: الاستثمار

أ- لغة: من الثمر وهو حمل الشجر. قال ابن الأعرابي: أثمر الشجر إذا طلع ثمره قبل أن ينضج فهو مثمر. وفي الحديث " لا قطع في ثمر ولا كثر "[١].

و يطلق الثمر على الولد كما جاء في الحديث " إذا مات ولد العبد قال الله تعالى لملائكته: أقبضتم ثمرة فؤاده، فيقولون: نعم "[٢]. وقيل للولد ثمرة لأن الثمرة ما ينتجه الشجر، والولد ما ينتجه الأب[٣].

والثُمر أيضاً المال المثمر يخفف ويثقل، وقرأ أبو عمرو " وكان له ثُمرٌ "[٤]، وفسره بأنواع الأموال، وأثْمَرَ الرجل كثر ماله و ثَمرَ الله ماله تثميرا كثره[٥].

فيظهر من خلال هذه الإطلاقات أن الثمر يراد به معاني متعددة، والأصل فيه أنه حمل الشجر، وإطلاقه على الولد والمال من باب المجاز.

جاء في التعاريف: " والثمر اسم لكل ما يطعم من أحمال الشجر والثمار ونحوه ... ويكنى به عن المال المستفاد، ويقال: لكل نفع يصدر عن شيء ثمرته كقولهم: ثمرة العلم العمل الصالح"[٦].

ب- اصطلاحاً: لا يخرج المعنى الاصطلاحي عن المعنى اللغوي، فالاستثمار طلب الثمر، واستثمار المال طلب ثمره وهو نتاجه ونماؤه، ولقد وردت كلمة الاستثمار في عبارات علماء أصول الفقه بشكل واضح، ومنها قول الآمدي في الإحكام: " ولما كانت مباحث الأصوليين في علم الأصول لا تخرج عن أحوال الأدلة الموصلة إلى الأحكام الشرعية المبحوث عنها فيه

---

[١] الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الحدود- باب لا قطع في ثمر ولا كثر- ٥٢/٤، وابن ماجه، أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني(ت٢٧٥هـ). **سنن ابن ماجه**، كتاب الحدود- باب لا قطع في ثمر ولا كثر- ٨٦٥/٢، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار الفكر، بيروت. والنسائي، أبوعبد الرحمن أحمد بن شعيب(ت٣٠٣هـ). **سنن النسائي** في كتاب قطع السارق- باب مالا قطع فيه- ٨٦/٨، تحقيق أبو غدة، ط٢، مكتبة المطبوعات، حلب، ١٤٠٦- ١٩٨٦. وصححه الألباني في صحيح الجامع برقم ٧٥٤٥.

والكثر هو طلع النخل، وقيل جمار النخل وهو شحمه الذي في وسط النخل.

[٢] أخرجه الترمذي في كتاب الجنائز - باب فضل المصيبة إذا احتسب- ٣٤١/٣. وقال عنه حديث حسن غريب.

[٣] ابن منظور، محمد بن مكرم (ت٧١١هـ). **لسان العرب** جذر (ثمر) ط١، دار صادر، بيروت.

[٤] سورة الكهف آية رقم ٣٤ .

[٥] الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر(ت٧٢١هـ). **مختار الصحاح** جذر (ثمر)، تحقيق محمود خاطر، نشر مكتبة لبنان، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.

[٦] المناوي، محمد عبد الرؤوف (ت١٠٣١هـ). **التعاريف**٢٢٣/١، ط١، تحقيق محمد رضوان الداية، دار الفكر المعاصر، بيروت؛ ١٤١٠هـ.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وأقسامها واختلاف مراتبها وكيفية استثمار الأحكام الشرعية منها على وجه كلـي كانـت هـي موضوع علم الأصول "[١].

وورد لفظ (التثمير) في عبارات الفقهاء بمعنى الاستثمار، فالإمام مالك يرى أن الرشد هو تثمير المال وإصلاحه[٢].

ونقل صاحب شرح فتح القدير عن الشافعي قوله " وقال الشافعي لا يجوز – أي شركة الأبـدان والصنائع- لأنها شركة لا تفيد مقصودها أي المقصود منها وفي بعض النسخ مقصودهما بالتثنية أي الشريكين وهو التثمير أي الربح لأنه لا بد في الربح من رأس المال لأنه يبني عليه "[٣].

ولقد عرف بعض المعاصرين الاستثمار تعريفا فقهيا فقال: " الاستثمار يراد بـه مطلـق طلـب تحصيل المال المملوك شرعا وذلك بـالطرق الـشرعية المعتبـرة مـن مـضاربة ومرابحـة ومشاركة"[٤]. وهو تعريف جيد في جانبه الشرعي.

وفي اصطلاح الاقتصاديين يجد الناظر وفرة كثيرة في تعريف الاستثمار ومنها أن الاستثمار هو التعامل بالأموال للحصول على الأرباح[٥].

وذكر بعضهم أنها التوظيف المنتج لرأس المال، أو هو بعبارة أخرى توجيه المـدخرات نحـو استخدامات تؤدي إلى إشباع حاجة أو حاجات اقتصادية[٦].

وقال بعضهم: هو ارتباط مالي بهدف تحقيق مكاسب يتوقع الحصول عليها على مدى مدة طويلة في المستقبل[٧].

وهي تعريفات متقاربة من حيث المعنى وإن اختلفت ألفاظها، فالاستثمار لابد فيـه مـن إشـباع حاجة اقتصادية وهذا لا يتحقق إلا من خلال فترات طويلة بخلاف المضاربة [٨]، وسيأتي لاحقـاً الفرق بين المضاربة والاستثمار.

---

[١] الآمدي، أبو الحسن علي بن محمد(ت٦٣١هـ). **الإحكام** ٢٣/١، ط٢، بتحقيق د. سيد الجميلي، دار الكتـاب العربـي، بيروت، ١٤٠٦هـ- ١٩٨٦م.

[٢] ابن رشد القرطبي، أبو الوليد محمد بن أحمد(ت٥٩٥هـ). **بداية المجتهد ونهاية المقتصد** ٥٠٠/٢، نشر مكتبة نـزار الباز، مكة المكرمة ،١٤١٥هـ/١٩٩٠م .

[٣] ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي(ت٨٦١هـ)، **شرح فـتح القـدير** ١٨٦/٦، ط٢، دار الفكـر، بيروت.

[٤] سانو، قطب مصطفى، **الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي** ص٢٠، ط١، دار النفائس، ١٤٢٠هـ/٢٠٠٠م.

[٥] حردان، طاهر حيدر، **مبادئ الاستثمار ص١٤**، ط١، دار المستقبل، عمان- الأردن، ١٩٩٧م.

[٦] البراوي، راشد، **الموسوعة الاقتصادية ص**١٤، ط٢، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، ١٤٠٧هـ/١٩٨٧م.

[٧] الهواري، **الاستثمار والتمويل**، مكتبة عين شمس، ١٩٨٣م.

[٨] المقصود المضاربة السوقية وهي الشراء والبيع بقصد الربح من فرق السعرين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وتجدر الإشارة إلى أن كل استثمار لا يخلو من ركنين: المستثمر (بكسر الميم) والمستثمر (بفتح الميم)، فالأول هو المالك، أو من ينوب عنه كالوكيل، أو من الشارع كالقيم.

والثاني هو المال المملوك ولابد أن يكون مملوكاً للمستثمر ملكاً مشروعاً، فإن لم يكن كذلك فلا يحل استثماره، كالمال المغصوب أو المسروق[١].

ويجب التفرقة بين الاستثمار والمضاربة التي تتضمن معنى عدم ثبات الملكية، كما تنطوي على مخاطر يمكن أن يتعرض لها رأس المال الأصلي[٢].

الفروق الرئيسة بين الاستثمار والمضاربة

١- الأفق الزمني للعملية:

يركز المضارب على الأجل القصير لتحقيق أكبر قدر من الأرباح الرأسمالية وفي أقصر فترة زمنية ممكنة، بينما يركز المستثمر على الأجل الطويل ويهتم بتحقيق أكبر عائد سنوي من استثماره ولأطول مدة ممكنة.

٢- موضع التركيز في القرار:

يقوم المضارب بالتركيز في قراراته على موعد الاستحقاق بينما يركز المستثمر في قراراته الاستثمارية على العائد.

٣- الاستعداد لتحمل المخاطرة:

يكون المضارب على استعداد لتحمل درجات عالية من المخاطرة تفوق كثيرا تلك التي يقبلها المستثمر الفعلي.

٤- نوع الربح الذي يسعى إليه كل منهما:

يسعى المضارب لتحقيق أرباح رأسمالية سريعة بينما يهدف المستثمر إلى تحقيق أرباح إيراديه ومستمرة وللأجل الطويل[٣].

---

[١] **الموسوعة الفقهية الكويتية**، مادة: استثمار.

[٢] البراوي، **الموسوعة الاقتصادية ص**١٤.

[٣] رمضان، زياد، **مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي ص**١٥، دار وائل للنشر، ١٩٩٨م. وصيام، أحمد زكريا، **مبادئ الاستثمار ص**١٣- ٣٢، ط٢، دار المناهج، عمان، ١٤٢٢هـ- ٢٠٠٣م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثالثا: تعريف المحفظة الاستثمارية

وردت تعاريف عديدة للمحفظة الاستثمارية في كتب الباحثين الاقتصاديين فمنهم من عرفها على جهة العموم ومنهم من عرفها على جهة التخصص والعرف الاقتصادي السائد؛ ولذا يمكـن أن نقسم تعريفاتهم إلى قسمين:

الأول: تعريف المحفظة الاستثمارية بمفهومها العام:

ومن هذه التعاريف أنها عبارة عن كل ما يملكه الفرد من أصول حقيقية أو مالية من أجل تنميـة قيمتها السوقية[١].

ومنها أنها مجموع ما يملكه المستثمر من أصول وموجودات شريطة أن يكون الهدف من هـذا الامتلاك هو تنمية القيمة السوقية لها[٢].

ومنها أنها أداة استثمارية مركبة من الأصول الحقيقية والمالية التي يستثمر بها المستثمر أموالـه مأخوذة كوحدة واحدة شريطة أن يكون هدف المستثمر تقليل مخاطر الاستثمار عن طريق تنويع الأصول المستثمر بها، وتنمية قيمتها السوقية[٣].

ويلاحظ أن هذه التعاريف متقاربة إلا أن الأخير منها قد أشار إلى عنصر التنويع بشكل واضـح ويعتبر أهم عنصر في بناء المحفظة، إلا أنه في التعريفين السابقين لم يكن هذا العنصر ظـاهراً بشكل واضح.

ويمكن أن نستخلص تعريفاً للمحفظة الاستثمارية، وهي أنها عبارة عن أداة استثمارية مكونة من عدة أصول حقيقية و مالية متنوعة بقصد الاستثمار.

وهذه التعاريف تمثل المفهوم العام للمحفظة الاستثمارية لأنها لم تقتصر على الأصول المالية فقط كما سيأتي في المفهوم المتخصص، بل زادت عليها بالأصول الحقيقية، فالمفهوم العام هو الـذي يشمل الأصول الحقيقية والمالية.

والأصل الحقيقي هو كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ويترتب علـى اسـتخدامه منفعـة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة، فالعقار أصل حقيقي[٤].

---

[١] المومني، غازي، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١٧، ط١، دار المناهج للنشر، ١٤٢٢هـ/٢٠٠٢م.

[٢] حسني علي خريوش، وعبد المعطي رضا ارشيد، ومحفوظ أحمد جودة، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١٨، ط١، عمان الأردن، ١٩٩٥م.

[٣] د. زياد رمضان، **مبادئ الإستثمار الحقيقي والمالي ص**٣٠ .

[٤] المصدر نفسه ص٣٨.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

والأصل المالي هو أصل غير حقيقي يترتب على حيازته حق مالي يخول صاحبه المطالبة بأصل حقيقي، وعادة ما يكون هذا الحق مرفقاً بصك أو مستند قانوني.

والأصول الحقيقية تتمثل بالعقارات والمعادن من ذهب وفضة وبلاتين، والسلع والمشاريع الاقتصادية، ولذلك يطلق عليها بعضهم مصطلح استثمارات الأعمال أو المشروعات، وتمتاز الأصول الحقيقية عن الأصول المالية بعدة مزايا وهي كالآتي:

١- تتمتع الاستثمارات الحقيقية بدرجة أمان عالية، لأن لهذه الاستثمارات أصل حقيقي.

٢- تعتبر الاستثمارات الحقيقية استثمارات غير متجانسة ولذا فإنها تحتاج إلى نوع من الخبرة والتخصص في كل مجال من مجالاتها.

٣- تعتبر الاستثمارات الحقيقية ذات سيولة منخفضة، وذلك لصعوبة تحويلها إلى نقد خلال فترة قصيرة وبدون خسارة .

٤- يترتب عليها نفقات عالية، مثل نفقات النقل والتخزين[١].

الثاني: تعريف المحفظة الاستثمارية بمفهومها المتخصص

يقصد بمفهوم المحفظة الاستثمارية المتخصص تلك المحفظة التي تتكون جميع أصولها من استثمارات مالية فقط كالأسهم والسندات والعملات، فهي تختلف عن المفهوم العام للمحفظة الاستثمارية باقتصارها على الاستثمار في الأوراق المالية، ولذا عند إطلاق لفظة المحفظة الاستثمارية فإنه لا يراد بها إلا محفظة الأوراق المالية، وذلك لعدة أسباب:

١- هناك شبه اتفاق لدى المهتمين بالعلوم المالية والمصرفية بأن المحافظ الاستثمارية مقتصرة على المفهوم المتخصص للمحافظ الاستثمارية[٢]، فيكون هذا من العرف الاقتصادي في دنيا المال والأعمال.

٢- جميع الأبحاث والدراسات أجريت على تطبيق النظريات الاقتصادية والإحصائية على الاستثمار بالأوراق المالية من خلال اختبار أعلى عائد وأقل مخاطرة من استثمار الأوراق المالية المختلفة[٣].

---

[١] خريوش وآخرون، **إدارة المحافظ الاستثمارية ص**١٥ .

[٢] المصدر نفسه ص١٨ .

[٣] المومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١٧ .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٣- لا يوجد فيها تحمل مسؤولية إنشاء مشروع ما بكامله أو بجزء منه، وبالتالي تحمل مسؤولية إدارة الفرع وتنظيمه ومواجهة المخاطر الخاصة به كما يحصل في الاستثمار المباشر[١].

٤- نتيجة التطور في الاستثمار وزيادة عرض الفوائض المالية ظهرت المحافظ المالية والشركات المتخصصة كالبنوك وشركات الاستثمار وشركات التأمين، فأصبح المقصود من المحفظة المالية مجموع الأسهم والسندات والعملات النقدية[٢].

وهذا يستدعي منا أن نلقى الضوء على الأوراق المالية من حيث مفهومها ومزاياها:

فالأوراق المالية عبارة عن قيم منقولة، أو حصص قابلة للتداول، تصدرها شخصيات عامة مثل حكومات أو هيئات حكومية، أو شخصيات خاصة مثل شركات الأموال، في صورة صكوك، تثبت أن صاحبها يمتلك نصيباً في رأس مال شركة (سهم)، أو حصة في قرض، لشخص معنوي، عام أو خاص (سند). ومعظم الأوراق المالية إما أن تعود إلى النوع الأول أو النوع الثاني.

وتختلف الأوراق المالية عن التجارية، فالأوراق التجارية عبارة عن صكوك ثابتة قابلة للتداول بطريق التظهير، تمثل حقا نقديا وتستحق الدفع بمجرد الإطلاع عليها، أو بعد أجل قصير، ويجري العرف على قبولها كأداة للوفاء بدلا من النقود[٣].

فالأوراق التجارية تمثل حقا شخصيا موضوعه دفع مبلغ معين من النقود كما أنها قابلة للتداول بالطرق التجارية، والأوراق التجارية تمثل حقا يستحق الأداء بعد أجل قصير أو بمجر الإطلاع عليها وتقبل في أداء الإلتزامات والوفاء بالديون، ومن أنواعها الكمبيالة والسند الإذني والشيك[٤].

والأوراق المالية لا تقوم مقام النقود في الوفاء، وتداولها مقصور على جهة معينة وهي البورصة، وقيمته السوقية غير محددة حيث تخضع لتقلبات السوق.

وبالتالي لا تكون الأوراق التجارية ضمن محفظة الأوراق المالية ولا تدخل في بنيتها وتشكيلتها المختارة.

---

[١] هيكل، عبد العزيز فهمي، **موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية ص**٦٦٦، دار النهضة العربية، بيروت، ١٤٠٦هـ/ ١٩٨٦ م.

[٢] أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار** ص٨٨.

[٣] للمزيد من التفصيل انظر: شبير، **المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي** ص١٩٩.

[٤] المصدر نفسه ص٢٠٠. بتصرف

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

تمتاز الأصول المالية بمزايا متعددة تشجع المستثمرين على الدخول فيها وتداولها بيعاً وشـراء وهي كالآتي:

١- وجود الأسواق المنظمة غاية التنظيم للتعامل بالأصول المالية.

٢- انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية مقارنة مـع تكـاليف المتـاجرة بـأدوات الاستثمار الأخرى، فليس لها كيان مادي ملموس ولا تحتـاج إلـى مـصاريف النقـل والتخزين والصيانة.

٣- وجود وسطاء ماليين متخصصين يقدمون خدماتهم للمستثمرين العـاديين ممـا يجعـل المستثمرين قادرين على الحصول على خدمات استثمارية جيدة دون أن يكونوا خبـراء في الموضوع.

٤- تتمتع الأوراق المالية بنوع مـن التجـانس، ولـذلك فهـي لا تحتـاج إلـى الخبـرة والتخصص[١].

[١] ينظر: رمضان، **مبادئ الاستثمار الحفيفي والمالي ص**٤٠-٤١، وخريوش وآخرون، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١٧.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الثاني: طبيعة عمل المحافظ المالية الاستثمارية، والمحددات المهنية المتبعة في بنائها وأهدافها

في هذا المبحث سيتم الحديث عن طبيعة عمل المحافظ المالية وطرق إدارتها مما يساعد على تصور واضح لعملها، وبالتالي يساهم في التكييف الفقهي الصحيح، كما سيتم الحديث عن المحددات المهنية المتبعة في بناء المحفظة المالية، وهذا يؤدي إلى فهم أوضح للمحفظة وكيفية بنائها، وسيشتمل الحديث في هذا المبحث على مطلبين لتوضيح ما تقدم وهما كالآتي:

المطلب الأول: طبيعة عمل المحافظ المالية الاستثمارية

أولا: نشأة المحافظ الاستثمارية

إن أول اكتشاف بشري لمنطق المحفظة هو في المثل الشهير القائل: " لا تضع كل البيض في سلة واحدة " فلا تضع كل مواردك في مشروع واحد.

ويعتبر المحلل الأمريكي ماركويتز Marko wits أول من كتب في المحافظ الاستثمارية بمفهومها الاقتصادي وذلك في عام ١٩٥٢م، ثم جاء بعده عدد من الدارسين والباحثين أمثال كورن coren، وشارب Sharpe، وتعتمد نظريتهما على تعظيم العائد وتقليل مخاطر الاستثمار عن طريق التنويع بين أدوات الاستثمار، حيث ظهر في بريطانيا والولايات المتحدة خلال عقد الخمسينات والستينات عدد كبير من البنوك والشركات المالية هدفها الأساسي تجميع المدخرات من الأفراد الذين لا يستطيعون استثمارها؛ لكي تستثمرها لهم استثماراً صحيحا تحقق من خلاله دخلا جيداً للبنك وللمدخر، مما أدى إلى ظهور عدد كبير من المحافظ. ولوجود عدد كبير من المديرين غير المتخصصين في إدارة المحافظ المالية الذين لم يطبقوا الأسس العلمية لإدارة المحافظ وبالتالي فشلوا في إدارتهم، فخرج عدد من المؤسسات من السوق، وظلت المؤسسات التي يديرها مديرون متخصصون طبقوا نظريات المحافظ المالية الحديثة في استثماراتهم المختلفة فنجحوا نجاحاً كبيراً، مما دعا الباحثين والدارسين إلى التركيز على إدارة المحافظ.

وبعد خمس وعشرين سنة من أبحاث العالم الأمريكي ماركويتز أصبحت إدارة المحافظ من أهم مواضيع الإدارة المالية، وأصبحت كليات العلوم التجارية تدرس مادة إدارة المحافظ جنباً إلى جنب مع مادتي إدارة الاستثمار والتسويق[(١)].

[(١)] ينظر: المومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١٨- ١٩، وظاهر لفي النويران(٢٠٠٢م)، **وبناء المحافظ الاستثمارية وفقا لتفضيلات المستثمرين تجاه العائد والمخاطرة ص٤١**، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الأردن.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: طرق إدارة المحافظ

جاء فيما نشره البنك المركزي الكويتي بشأن التعليمات الخاصة بالقواعد التي تنظم إدارة محافظ الغير الآتي:[1]

يجب على الجهة المديرة أن تقوم بإبرام عقود مع عملائها، تنظم أحكامها العلاقة بين الطـرفين، على أن تتضمن هذه الأحكام ما يأتي:

١- حدود التفويض الممنوح في شأن إدارة المحفظة الاستثمارية للعميل .

٢- السياسة الاستثمارية الواجب اتباعها في إدارة المحفظة، ونوعيات هذا الاستثمار، والأدوات الاستثمارية المستعملة في هذا الشأن.

٣- إسلوب إدارة المحفظة، والطريقة التي يتم بها إبرام الصفقات، سواء أكـان ذلـك بموجـب تعليمات مسبقة صادرة عن العميل، أم بالاتفاق على إبرامها دون حاجة للرجوع إلى هذا العميل.

٤- الطريقة التي يتم بها التصرف في أموال العميل، والاحتفاظ بالمستندات المثبتةِ للملكية.

٥- أسلوب الاتصال بالعميل وكيفية تلقي التعليمات منه، وإشعاره بما يتم إبرامه مـن صـفقات لحسابه.

٦- كيفية تقديم التقارير الدورية الواجب موافاة العميل بها بصورة منتظمة، والتي تشتمل علـى تقييم تفصيلي لمحفظته الاستثمارية، ولكافة البيانات الأخرى التي من شأنها أن تـساعد العميـل على متابعة تطورات هذه المحفظة، طوال فترة تعاقده مع الجهة المديرة.

٧- كيفية احتساب العمولة التي تتقاضاها الجهة المديرة مقابل قيامها بإدارة المحفظة الاستثمارية للعميل.

٨- طريقة إنهاء التعاقد وفترة الإنذار الواجب مراعاتها من قبل الطرفين، وذلك في حالة رغبـة أحدهما في إنهاء العقد أو عدم تجديده.

٩- أن يتم النص صراحة في العقد على أحقية مدير المحفظة باسـتخدام أمـوال العميـل فـي أغراض منح تسهيلات ائتمانية للغير ويتم إدراج التفاصيل الخاصة بتلك المبالغ والشروط التـي يتعين اتباعها من قبل الجهة المديرة في هذا الشأن.

١٠- خضوع أحكام هذا العقد للقوانين الكويتية ذات العلاقة، ولأية قرارات أو لوائح أو تعليمات صادرة من الجهات المختصة في هذا الشأن.

من خلال هذه التعليمات الخاصة التي تنظم العلاقة بين الطرفين يتبين أن هناك طرقـاً مختلفـة وأساليب متنوعة لإدارة المحفظة، وكذالك أدوات استثمارية مختلفة وسياسات خاصة للاستثمار.

---

[1] البند الرابع من تعميم رقم (٢/ رس /٧٩/٣) بشأن **التعليمات الخاصة بالقواعد التي تنظم إدارة محافظ الغير**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وبعد القيام بزيارة بعض المؤسسات المختصة بإدارة المحافظ لمعرفة هـذه التعليمـات بـشكل تفصيلي، يظهر أن هناك ثلاثة أنواع لإدارة المحافظ وهي كالآتي:

١. إدارة حساب الحفظ:

وحساب الحفظ هو أن يقوم العميل بفتح حساب محفظة مالية لدى إحدى المؤسسات الاسـتثمارية وتقع عليها مسؤولية حفظ الأوراق الماليـة للعميـل، والاحتفـاظ بـشهادات الملكيـة لـصالح العميل، وحفظ حسابات المحفظة وحضور الجمعية العمومية للشركات المكونة للمحفظة نيابة عن العميل والسعي لتحصيل الأرباح السنوية، وذلك مقابل رسوم إدارة يتم الاتفاق عليه مسبقا بـين العميل ومدير المحفظة[١]. فيقتصر دور مدير المحفظة في هذا النوع على الحفظ فقط، فلا يبيـع أو يشترى من مكونات المحفظة

٢. إدارة بواسطة العميل:

في هذا النوع يقوم العميل بفتح حساب محفظة لدى المؤسسات المتخصصة في ذلـك، ويـسمى العقد ب (عقد محفظة استثمارية بإدارة العميل) والمقصود بواسطة العميل هو أن أوامر البيع أو الشراء لمكونات المحفظة تكون مختصة بالعميل فقط، ويكون دور مدير المحفظة تنفيـذ أوامـر العميل، إضافة إلى الخدمات العامة، كالاحتفـاظ بـشهادات الملكيـة لـصالح العميـل وحفـظ حسابات المحفظة، كما أنه يقوم بعمل تقارير عن موقف المحفظة حسب الطلب بالإضـافة إلـى تقارير الشراء والبيع، والسعي لتحصيل الأرباح السنوية، وذلك مقابل نسبة مئوية مـن القيمـة السوقية للمحفظة يتم الاتفاق عليه مسبقاً بين العميل ومدير المحفظة[٢].

إن تصرف مدير المحفظة في هذا النوع مقيدٌ بأمر من العميل وليس على إطلاقه، ولذلك يسميها بعضهم بالإدارة غير المباشرة، فدور المدير هو دور تنفيذي بخلاف النوع الأول.

٣. إدارة بواسطة الشركة:

في هذا النوع يكون دور العميل هو فتح حساب المحفظة وتحويل الأموال إلى هـذا الحـساب والتعليمات الأساسية التي تكون بينه وبين مدير المحفظة فقط ثم ينتهي دوره ويبـدأ دور مـدير المحفظة الذي تقع عليه مسؤولية إدارة مكونات المحفظة، والاحتفاظ بشهادات الملكيـة لـصالح العميل، وحفظ حسابات المحفظة، كما أنه يقوم بعمل تقرير عن موقف المحفظة حـسب الطلـب بالإضافة إلى تقارير الدورية، كما أن له حق التصرف الكامل في البيع والشراء دون الرجـوع

---

[١] انظر: ملحق رقم (٣) عقد حفظ محفظة استثمارية المادة الخامسة والسادسة.

[٢] انظر: ملحق رقم (٤) عقد محفظة استثمارية بإدارة العميل المادة الثالثة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

إلى العميل صاحب المحفظة بما لا يتعارض مع تعليمات العميل الأساسية، ولذا يعبـر بعـضهم عنها بالإدارة المباشرة حيث تكون إدارة المحفظة مطلقة لمديرها غير مقيدة، كما أنها لا تكـون قاصرة على التنفيذ فقط كما في النوع الثاني بل له حق التصرف بالبيع أو الشراء بحـسب مـا يرى أنه يحقق ربحية للمحفظة، ويكون هذا مقابل رسوم إدارة على أساس نسبة مئوية من القيمة السوقية للمحفظة وتستقطع على أساس ربـع سـنوي أو نـصف سـنوي أو سـنوي بحـسب الاتفاق، وبعضهم يضيف إلى هذه الأتعـاب الثابتـة أتعابـا تحفيزيـة إذا بلـغ الـربح نـسبة معينة، فالعمولة هي الأساس والنصيب المحدد من الربح يكون مستحقاً في حالة بلوغـه نـسبة محددة حسب الاتفاق[1].

المطلب الثاني: العلاقة بين العميل ومدير المحفظة

أولاً: العميل

العميل في المحفظة هو عبارة عن فرد، وقد يكون هذا الفرد شخصاً طبيعياً وقد يكون مؤسـسة ما، ويوضع له حساب خاص به يعرف بحساب العميل لدى تلك المؤسسة أو الشركة التي تـدير أموال العملاء، وعادة ما يكون لدى تلك الشركة حسابان في السوق المـالي أحـدهما يعـرف بحساب الشركة وهو خاص بإدارة محفظة الشركة، وحساب آخر يعرف بحساب العملاء وهـو الخاص بإدارة محافظ العملاء. ودور العميل ليس قاصراً على فتح الحساب فقط بل له الحق في تحديد توجهات محفظته إن كان استثمارها طويل الأمد أو متوسط أو قصير وما إلى ذلك، ولـه أيضا أن يختار مكونات المحفظة والنسب التي يريدها إن رغب في ذلك، لكن الغالب أن العملاء يتركون هذه المسائل لمدير المحفظة لاختصاصه وخبرته في إدارتها وتشكيلها.

ثانياً: مدير المحفظة

مدير المحفظة هو موظف في شركة أو مؤسسة يعمل لصالحها بإدارة محافظ عملائها، ويقـوم بفتح حساب استثماري للعميل لديه يسجل فيه جميع ما يحوله العميل من المبالغ النقدية أو العينية التي يرغب في استثمارها في المحفظة وعوائد هذا الاستثمار، ويقوم المدير بإجراء جميع القيود الدائنة والمدينة فيه ويزود العميل بكشف حساب شهري بحركة هذا الحساب.ويجب على المـدير أن تتوافر فيه مواصفات ومقاييس ممتازة تجعله قادراً على إدارة المحفظة لتصل إلى أهـدافها.

---

[1] انظر: ملحق رقم (٥) عقد محفظة استثمارية بواسطة الشركة المادة الثالثة ، و المادة السابعة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وللإدارة هنا مسؤولية كبيرة تقع على عاتق المدير الذي تلتقي عنده كل النقاط وتتفرع عنه كل التعقيدات والمشاكل، ومن أهم مواصفات ومهام المدير الناجح:

١- أنه مسؤول وحارس على المحفظة يعمل جهده لتفادي تقلبات أسواق الاستثمار.

٢- يجب على المدير أن يكون حاسماً وشجاعاً في اتخاذ قراراته الاستثمارية أو في تصفية استثمار خاسر، حتى لا يفوت ظروفاً أخرى جيدة في استثمار آخر، وهذا يستلزم خبرة طويلة ودراية متعمقة بالظروف المحيطة بالاستثمار في كل أشكاله.

٣- مقدرة ومرونة على التكيف مع التقلبات العنيفة والمتكررة في أسواق الاستثمار، وهذا يستلزم شخصية قادرة على التحليل السريع والمطالعة الدائمة واتخاذ القرارات الرشيدة بسرعة في كثير من الأحيان، دون التقوقع ضمن مدرسة اقتصادية معينة.

٤- على مدير المحفظة أن يطور منهجاً شمولياً في إدارته يشمل المعرفة والدراية بكل القطاعات والمجالات الاستثمارية لمواجهة المشاكل التي قد تنتج عنها، كما يجب أن يتحلى بالهدوء وبرودة الأعصاب في استقبال الأخبار غير الجيدة واتخاذ القرارات الصائبة بشأنها دون تسرع.

٥- إن صعوبة إيجاد هذه المواصفات في الكثيرين في إدارة استثماراتهم ساعد على نشر خدمة إدارة المحافظ بتفويض جهات متخصصة للقيام بهذه المهمة نيابة عنهم[١].

ثالثا : العلاقة بين العميل ومدير المحفظة

إن العلاقة بين العميل ومدير المحفظة تعتبر علاقة تعاقدية تحكمها شروط وبنود العقد، وتعتبر مخالفة العقد مخالفة قانونية تلزم المخالف بجميع الآثار المترتبة عليها، وأما من الناحية الفقهية فسيأتي بيانها والأحكام المترتبة على هذه العلاقة.

المطلب الثالث: المحددات المهنية المتبعة في بناء المحفظة المالية

يعتمد بناء وتكوين محفظة مالية استثمارية على عنصرين لابد منهما: أحدهما مختص في مكونات المحفظة وهو عنصر التنويع، والثاني مختص في كيفية إدارة هذه المكونات وهو عنصر المخاطرة، علماً أن هناك ترابط شديد بين هذين العنصرين. فحب المخاطرة عند البعض مؤثر في اختيار مكونات المحفظة، فهناك علاقة طردية بين درجة المخاطرة والعائد المتوقع.

---

[١] محمد شاكر، **ندوة أقامتها هيئة سوق الأوراق المالية الإماراتية في المحافظ والصناديق الاستثمارية تكوينها وإدارتها** ص٢١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

العنصر الأول : التنويع وأشكاله

يعتبر التنويع في مكونات المحفظة من أهم أعمال المدير حيث يترتب على التنويع الجيد حصول أكبر قدر من العوائد بأقل درجة من المخاطرة، فمبدأ المحفظة يرتكز على التنويع الـذي يـوفر للمحفظة سمة الأمان النسبي.

وللتنويع استراتيجيات مختلفة في بناء المحافظ المالية وهي كالآتي:

١- التنويع البسيط:

يقوم هذا النوع على مبدأ أنه كلما زادت الأوراق المالية التي تحتوي عليها المحفظة زاد تنويعها، وبالتالي تقل خطورتها الكلية فيتحقق الأمان النسبي بشكل أكبر في مواجهة مخاطر الاسـتثمار، فالمحفظـة المكونـة مـن ثـلاث أوراق أقـل خطـورة مـن المحفظـة ذات الـورقتين.

٢- تنويع ماركويتز:

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

٣- التنويع الجغرافي (الدولي):

وهو التنويع من خلال الاستثمار في أوراق مالية موجودة في أكثر من دولة، ويمتاز هذا النـوع بتنوع الأصول التي تتكون منها المحفظة الاستثمارية، وتوزيع رأس المال في أكثر من دولـة، وتنوع العملات. بسبب الاستثمار في أكثر من دولة تتنوع العملات التي تقيم بها هـذه الأدوات، فيكون الاستثمار في الأصول والعملات معاً.

ولقد أثبتت الدراسات أن التنويع الدولي من شأنه أن يخفض المخاطر إلى مستويات أدنـى ممـا يحققه التنويع المحلي[١].

---

[١] ينظر: هندي، منير إبراهيم، **الفكر الحديث في الاستثمار ص**٢٧٤-٢٧٩، توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م. وعيسى احمد عبد الجواد(٢٠٠١م)، **محافظ الاستثمار الأردنية في البورصات العربية ص** ١٥- ١٨، رسـالة ماجـستير، الجامعة الأردنية، عمان.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

العنصر الثاني: المخاطرة

يعتمد تكوين المحفظة الاستثمارية على فلسفة الفرد نفسه ومدى استعداده لتقبل المخاطرة، فهدف تحقيق عوائد أكبر مع درجة أدنى من المخاطرة هدف ينطوي على عنصرين متعارضين وهما العائد والمخاطرة. وفي النظرية الاستثمارية: كلما ازدادت فرص الكسب ارتفعت درجة المخاطرة. ولذا فهناك ثلاث سياسات متبعة في هذا الشأن:

الأولى: سياسة المخاطرة، والهدف منها هو كسب أرباح سريعة عالية، مع تحمل مخاطرة عالية، فتكون محتويات المحفظة من أدوات تحقق مكاسب عالية مع درجة عالية من المخاطرة وذلك بسبب تأثرها الشديد بالمتغيرات الاقتصادية كالأسهم.

والثانية: السياسة المتحفظة، والهدف منها الحرص على درجة عالية من الأمان للمحفظة مع دخل ثابت وإن كان قليلاً ولكن مع درجة قليلة من المخاطرة، إذ لا تتأثر أدوات المحفظة بالمتغيرات الاقتصادية وتقلبات الأسواق، والسندات تحقق هذا الغرض.

والثالثة: سياسة مشتركة بين المخاطرة والتحفظ فيكون رأس المال مقسماً على قسمين: أحدهما من الأوراق المالية ذات الربحية العالية والمخاطرة العالية، والثاني من الأوراق ذات الدخل شبه الثابت والمخاطرة القليلة[١].

المطلب الرابع: أهداف المحافظ المالية الاستثمارية

تهدف المحافظ المالية الاستثمارية إلى الآتي:

١- المحافظة على رأس المال الأصلي من الاندثار.

٢- التنويع الذي يحقق التوازن بين أصول المحفظة من أجل الحصول على أكبر العوائد وبأقل درجات المخاطرة.

٣- قابلية تحويل أصول المحفظة إلى سيولة، وبأقصى سرعة ممكنة، ودون تحمل خسائر تؤثر في رأس مال المحفظة.

٤- الحفاظ على مستوى دخل مستمر ومستقر.

٥- النمو في رأس المال حيث تعتبر تنمية رأس مال المحفظة من أهم الأهداف التي يسعى إليها المستثمر أو مدير المحفظة[٢].

---

[١] المومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص٢٤- ٢٥.

[٢] أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار ص** ٩٣، وخريوش وآخرون، **إدارة المحافظ الاستثمارية ص**٢٠ – ٢١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الفصل الثاني: مشروعية المحافظ المالية، وتكييفها الفقهي والفرق بينها وبين الصناديق الاستثمارية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الأول: مشروعية المحافظ المالية الاستثمارية

تعتبر عقود المحافظ من العقود غير المسماة في الفقه الإسلامي، وهذا لايعني عدم شرعيتها بـل ينبغي أن تبحث وينظر في مدى موافقتها لأحكام الفقه، وبناء عليه فهي داخلة في الأصل العـام في العقود إلا أنه أصل مختلف فيه بين الحظر والإباحة ؟ على قولين وهما كالآتي:

القول الأول: الأصل في العقود والشروط الإباحة

وهو قول جمهور الفقهاء من المالكية[١]، والشافعية[٢]، والحنابلة[٣]، وجمهور الحنفية[٤]، بل حكى الإجماع على ذلك[٥] وفيه نظر، واستدلوا عليه بأدلة نقلية وعقلية وأظهرها الآتي:

الأدلة من القرآن:

١- قال تعالى" **وَأَوفُوا بِالعهدِ إن العهد كان مسؤُولاً** "[٦] وقال " **يا أيها الـذِين آمنُـوا أَوفُـوا بِالعقُود** "[٧] وقال " **والذِين هم لِأَماناتِهم وعهدِهِم راعون** "[٨] وقال " **بلى من أَوفَى بِعهدِهِ واتقَى فَإن الله يحِب الْمتقِين** "[٩]، إلى غيرها من الآيات في هذا المعنى.

فهذه الآيات تدل على وجوب الوفاء بالعقود والعهود، وهذا يقتضي إباحتها وعدم بطلانها وإلا لم يجب الوفاء بها، فدل على أن الأصل في العقود والشروط الإباحة.

---

[١] الزرقاني، محمد بن عبد الباقي بن يوسف(ت١١٢٢هـ). **شرح الموطأ** ٢٧٩/٢، ط ١، دار الكتب العلميـة، بيـروت، ١٤١١هـ.

[٢] السيوطي، عبد الرحمن بن أبي بكر(ت٩١١هـ). **الأشـباه والنظـائر**٦٠/١، ط١، دار الكتـب العلميـة، بيـروت، ١٤٠٣هـ. الأسنوي، أبو محمد عبد الرحيم بن الحسن(٧٧٢هـ). **التمهيد** ٤٨٧/١، تحقيق د. محمد حـسن هيتـو، ط٢، مؤسسة الرسالة ، بيروت، ١٤٠٠هـ.

[٣] ابن قدامة، عبد الله بن أحمد(ت٦٢٠هـ). **المغني**١٧٥/٤، ط١، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥هـ ١٩٨٥م. والرحيبـاني، مصطفى السيوطي (ت١٢٤٣هـ). **مطالب أولي النهى** ١٣٩/٣، المكتب الإسلامي، دمشق، ١٩٦١ م.

[٤] ابن أميـر الحـاج(ت٨٧٩هـ). **التقريـر والتحبيـر**١٣٤/٢، دار الفكـر، بيـروت، ١٤١٧هـ. وابـن نجـيم الحنفي(ت٩٧٠هـ).**البحر الرائق**١٣٥/٦، ط٢، دار المعرفة، بيروت. وابن الهمام، كمال الدين محمد بـن عبـد الواحـد السيواسي(ت٨٦١هـ). **شرح فتح القدير**٣/٧، ط٢، دار الفكر، بيروت.

[٥] ينظر: ابن رجب، زين الدين أبي الفرج عبد الرحمن بن شهاب الدين البغدادي(ت٧٩٥هـ). **جـامع العلـوم والحكـم** ٢٨٣/١، تحقيق شعيب الأرناءوط وإبراهيم باجس، ط ٧، مؤسسة الرسالة، بيروت ١٤١٧هـ، وابن تيمية، أبـو العبـاس أحمد بن عبد الحليم الحراني (ت٧٢٨هـ). **مجموع الفتاوى**٥٣٨/٢١، تحقيق عبد الرحمن بن قاسم النجدي، ط٢، مكتبـة ابن تيمية.

[٦] الإسراء آية ٣٤.

[٧] المائدة آية ١.

[٨] المؤمنون آية ٨.

[٩] آل عمران آية٧٦.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٢- **قوله تعالى " وأحل الله البيع وحرم الربا "**[١].

قال أبو بكر الجصاص: هذه الآية عموم في إباحة سائر البياعات لأن لفظ البيع موضوع لمعنى معقول في اللغة، وهو تمليك المال بمال بإيجاب وقبول عن تراض منهما، وهذا هو حقيقة البيع في مفهوم اللسان ثم منه جائز، ومنه فاسد إلا أن ذلك غير مانع من اعتبار عموم اللفظ متى اختلفنا في جواز بيع أو فساده[٢].

وهذا يدل على أن الأصل عند الاختلاف في العقود هو الإباحة اعتباراً بعموم الآية.

٣- قوله تعالى "**إلا أن تكون تجارةً عن تراض منكم** "[٣].

قال ابن العربي : هذه الآية من قواعد المعاملات وأساس المعاوضات[٤].

وقال ابن تيمية : فإن الأصل في العقود رضي المتعاقدين وموجبها هو ما أوجباه على أنفسهما بالتعاقد لأن الله قال في كتابه العزيز"**إلا أن تكون تجارةً عن تراض منكم** " ... لم يشترط في التجارة إلا التراضي وذلك يقتضي أن التراضي هو المبيح للتجارة وإذا كان كذلك فإذا تراضى المتعاقدان بتجارة أو طابت نفس المتبرع بتبرع ثبت حله بدلالة القرآن إلا أن يتضمن ما حرمه الله ورسوله كالتجارة في الخمر ونحو ذلك[٥].

فهذه الآية تدل على إباحة جميع المعاملات والتجارات عندما يتوفر فيها عنصر الرضا بين المتعاقدين إلا أن تتضمن ماحرمه الله ورسوله.

٤- **قوله تعالى " هو الذي خلق لكم ما في الأرض جميعاً "** [٦] **وقوله " وسخر لكم ما في السماوات وما في الأرض جميعاً منه "**[٧]**، وقوله " قل من حرم زينة الله التي أخرج لعباده والطيبات من الرزق "**[٨]**.**

قال الجصاص: يحتج بجميع ذلك في أن الأشياء على الإباحة[٩].

---

[١] البقرة آية ٢٧٥ .

[٢] الجصاص، أبو بكر أحمد بن علي الرازي(ت٣٧٠هـ). **أحكام القرآن** ١٨٩/٢، تحقيق محمد الصادق قحماوي، دار إحياء التراث، بيروت ، ١٤٠٥هـ .

[٣] النساء آية ٢٩ .

[٤] ابن العربي، أبو بكر محمد بن عبد الله (ت٥٤٣هـ). **أحكام القرآن** ١٣٧/١، تحقيق محمد عبد القادر عطا، دار الفكر للطباعة، لبنان.

[٥] ابن تيمية، **مجموع الفتاوى** ١٥٥/٢٩ .

[٦] البقرة من الآية٢٩ .

[٧] الجاثية من الآية١٣ .

[٨] الأعراف من الآية٣٢ .

[٩] الجصاص، **أحكام القرآن** ٣٣/١ .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٥- **قال تعالى " وقد فَصلَ لكُم ما حرم عليكُم "[١].**

والتفصيل التبيين، فبين أنه بين المحرمات، فما لم يبين تحريمه ليس بمحرم، وما لـيس بمحـرم فهو حلال إذ ليس إلا حلال أو حرام[٢].

الأدلة من السنة:

١- عن سعد بن أبي وقاص قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم " **إن أعظـم المـسلمين جرماً من يسأل عن شيء لم يحرم فحرم من أجل مسألته** "[٣].

دل الحديث على أن الأشياء لا تحرم إلا بتحريم خاص لقوله (لم يحرم)، ودل أن التحـريم قـد يكون لأجل المسألة فبين بذلك أنها بدون ذلك ليست محرمة وهو المقصود[٤].

قال ابن حجر: وفي الحديث أن الأصل في الأشياء الإباحة حتى يرد الشرع بخلاف ذلك[٥].

٢- عن سلمان الفارسي قال: سئل رسول الله عن شيء من السمن والجبن والفراء فقال: **الحلال ما أحل الله في كتابه، والحرام ما حرم الله في كتابه، وما سكت عنه فهو مما عفا عنه**[٦].

فالحديث يبين أن حكم الأشياء إما أن يكون حلالاً، أو حراماً، أو مسكوتاً، فالأول والثاني الحكـم فيهما ظاهر، وأما المسكوت عنه فهو معفو عنه، والعفو هو عدم المؤاخذة.

قال ابن القيم: وأما العقود، والشروط، والمعاملات، فهي عفو حتى يحرمهـا، ولهـذا نعـى الله سبحانه على المشركين مخالفة هذين الأصلين، وهو تحريم ما لم يحرمه، والتقرب إليه بمـا لـم يشرعه، وهو سبحانه لو سكت عن إباحة ذلك وتحريمه لكان ذلك عفواً لا يجوز الحكم بتحريمه

---

[١] الأنعام من الآية١١٩ .

[٢] ابن تيمية ، **مجموع الفتاوى** ٥٣٦/٢١ .

[٣] البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل(ت٢٥٦). **صحيح البخاري**، كتاب الاعتصام بالكتاب والسنة - باب ما يكـره من كثرة السؤال وتكلف ما لا يعنيه- ٢٦٥٨/٦، بتحقيق مصطفى البغا، ط٣، دار بـن كثيـر، بيـروت، ١٩٨٧/١٤٠٧. ومسلم، أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري(ت ٢٦١هـ). **صحيح مسلم**، كتاب الفـضائل- بـاب توقيره صلى الله عليه وسلم وترك إكثار سؤاله عما لا ضرورة إليه أو لا يتعلق به تكليف وما لا يقع ونحـو ذلـك- ١٨٣١/٤. تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث، بيروت.

[٤] ابن تيمية، **مجموع الفتاوى**٥٣٧/٢١ .

[٥] ابن حجر، أبو الفضل أحمد بن علي العسقلاني(ت٨٥٢هـ). **فتح الباري** ٢٦٩/١٣، تحقيق محب الدين الخطيـب، دار المعرفة، بيروت.

[٦] أخرجه ابن ماجه في كتاب الأطعمة - باب أكل الجبن والسمن – ١١١٧/٢، والترمذي في كتاب اللباس - بـاب مـا جاء في لبس الفراء – ٢٢٠/٤ قال أبو عيسى: وهذا حديث غريب لا نعرفه مرفوعا إلا من هذا الوجه. وحسنه الألباني في صحيح سنن ابن ماجه ١١١٧/٢، برقم ٣٣٦٧.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وإبطاله، فإن الحلال ما أحله الله، والحرام ما حرمه، وما سكت عنه فهو عفـو، فكـل شـرط، وعقد، ومعاملة سكت عنها فإنه لا يجوز القول بتحريمها، فإنه سكت عنها رحمة منه من غيـر نسيان وإهمال فكيف وقد صرحت النصوص بأنها على الإباحة فيما عدا ما حرمه[١].

قال المباركفوري: وفيه أن الأصل في الأشياء الإباحة[٢].

وعن سبب تسميته عفواً يقول ابن تيمية: وتسميته هذا عفواً كأنه والله أعلم لأن التحليل هو الإذن في التناول بخطاب خاص، والتحريم المنع من التناول كذلك، والسكوت عنه لم يـؤذن بخطـاب يخصه، ولم يمنع منه، فيرجع إلى الأصل، وهو أن لا عقاب إلا بعد الإرسال وإذا لم يكـن فيـه عقاب لم يكن محرماً، وفي السنة دلائل كثيرة على هذا الأصل[٣].

الأدلة العقلية:

١- المسكوت عنه إما أن يكون له حكم، أولا يكون، والأول صواب، والثاني باطـل بالاتفـاق، وإذا كان لها حكم فالوجوب، والكراهة، والاستحباب معلومة البطلان بالكلية، ولم يبق إلا الحـل، والحرمة باطلة لانتفاء دليلها نصاً واستنباطاً، فلم يبق إلا الحل وهو المطلوب[٤].

٢- حاجة كثير من الناس لهذه العقود والمعاملات تدل على إباحتها، فهناك عقـود فـي الفقـه الإسلامي أبيحت على خلاف القياس الذي يقتضى عدم جوازها وذلك بـسبب الحاجـة، كعقـد الجعالة وبيع العرايا مثلاً، وهذا من لطف الله بعباده ورحمته بهم.

يقول ابن العربي عند قوله تعالى " **فَابعثُوا أَحدكُم بِورِقِكُم هذِهِ إِلى الْمدِينَةِ** "[٥]: هذا يـدل علـى صحة الوكالة وهي عقد نيابة أذن الله فيه للحاجة إليه وقيام المصلحة به إذ يعجز كل أحـد عـن تناول أموره إلا بمعونة من غيره أو يترفه فيستنيب من يريحه حتى جاز ذلك في العبادات لطفاً منه سبحانه ورفقاً بضعفة الخليقة[٦].

---

[١] ابن القيم، أبو عبد الله شمس الدين محمد بن أبي بكر بن أيوب(ت٧٥١هـ). **إعلام الموقعين** ٣٤٤/١، تحقيق طه عبـد الرءوف سعد، دار الجيل، بيروت، ١٩٧٣.

[٢] المباركفوري، أبو العلا محمد بن عبد الرحمن بن عبد الرحيم(ت١٣٥٣هـ). **تحفـة الأحـوذي** ٣٢٤/٥، دار الكتـب العربية، بيروت.

[٣] ابن تيمية، **مجموع الفتاوى** ٥٣٧/٢١ .

[٤] المرجع السابق ٥٤٠/٢١- ٥٤١.

[٥] الكهف: من الآية١٩.

[٦] ابن العربي، **أحكـام القـرآن** ٢٢٠/٣.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ولابن تيمية كلام واضح في هذا الشأن حيث يقول: البيع، والهبة، والإجارة، وغيرها هي من العادات التي يحتاج الناس إليها في معاشهم كالأكل، والشرب، واللباس فإن الشريعة قد جاءت في هذه العادات بالآداب الحسنة فحرمت منها ما فيه فساد، وأوجبت ما لابد منه وكرهت ما لا ينبغي، واستحبت ما فيه مصلحة راجحة في أنواع هذه العادات ومقاديرها وصفاتها، وإذا كان كذلك فالناس يتبايعون ويستأجرون كيف شاءوا ما لم تحرم الشريعة، كما يأكلون ويشربون كيف شاؤوا ما لم تحرم الشريعة[١].

القول الثاني: أن الأصل في العقود والشروط الحظر

وهو قول ابن حزم من الظاهرية وقد بوب له رحمه الله في الإحكام فقال: الباب الثالث والعشرون في استصحاب الحال وبطلان جميع العقود، والعهود، والشروط إلا ما أوجبه منها قرآن، أو سنة عن رسول الله صلى الله عليه وسلم ثابتة[٢]، واستدل على ذلك بأدلة من الكتاب والسنة النبوية:

الأدلة من القرآن:

قوله تعالى " **اليوم أكملتُ لكُم دِينَكُم وأتْممتُ عليكُم نِعمتِي ورضِيتُ لكُم الإسلام دِيناً فَمن اضطُر فِي مخْمصةٍ غَير متَجانِفٍ لِإثْمٍ فَإن الله غَفُور رحِيم** "[٣] وقوله تعالى " **ومن يتَعد حدود اللهِ فَأُولَئِك هم الظالِمون** " [٤] وقوله تعالى " **ومن يعص الله ورسوله ويتَعد حدوده يدخِله نَاراً خَالِداً فِيها وله عذَاب مهين** "[٥].

الأدلة من السنة:

عن عائشة أم المؤمنين أن رسول الله صلى الله عليه وسلم خطب عشية فحمد الله وأثنى عليه بما هو أهله ثم قال: **أما بعد فما بال أقوام يشترطون شروطا ليست في كتاب الله ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل ولو كان مائة شرط كتاب الله أحق وشرط الله أوثق**[٦].

---

[١] ابن تيمية، **مجموع الفتاوى** ١٨/٢٩ .

[٢] ابن حزم، أبو محمد علي بن أحمد الأندلسي(ت٤٥٦هـ)، **الإحكام** ٥/٥، ط ١، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٤هـ ١٩٨٤م .

[٣] المائدة: من الآية ٣.

[٤] البقرة: من الآية٢٢٩.

[٥] النساء:١٤.

[٦] أخرجه البخاري في كتاب الشروط - باب الشروط في الولاء – ٩٧٢/٢، ومسلم في كتاب العتق - باب إنما الولاء لمن أعتق – ١١٤٢/٢.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وجه الدلالة :

قال رحمه الله: فهذه الآيات وهذا الخبر براهين قاطعة في إبطال كل عهد وكل عقد وكل وعـد وكل شرط ليس في كتاب الله الأمر به أو النص على إباحة عقده لأن العقود والعهود والأوعـاد شروط واسم الشرط يقع على جميع ذلك[١].

الترجيح:

من خلال عرض القولين وأدلتهما يتبين رجحان القول الأول، القائل بأن الأصـل فـي العقـود والشروط الإباحة، وذلك لوضوح أدلتهم على هذا الأصل، ولحاجة الناس للمعـاملات والعقـود، ولأن طلب دليل لكل معاملة وكل عقد لم يرد فيه نص يلحق به مشقة عظيمة، ويفوت مـصالح كثيرة على العباد.

كما أجابوا عن أدلة القول الثاني بما يزيل الإشكال والإبهام، فقالوا إن المراد بقوله تعالى " **ومن يتَعد حدود اللهِ فأولئك هم الظالمون** "[٢]هو تحريم ما أحل الله أو إباحة ما حرم الله[٣].

وأما حديث عائشة رضي الله عنها فالمراد من قوله " ليست في كتاب الله " أي ليست في حكمـه لا نصه.

قال الصنعاني: أي في شرعه الذي كتبه على العباد وحكمه أعم من ثبوته بالقرآن أو السنة[٤].

قال الخطابي: ليس المراد أن ما لم ينص عليه في كتاب الله فهو باطل فإن لفظ الولاء لمن أعتق من قوله صلى الله عليه وسلم لكن الأمر بطاعته في كتاب الله فجاز إضافة ذلك إلى الكتاب[٥].

قال أبو خزيمة: أي ليس في حكم الله جوازها أو وجوبها لا أن كل من شرط شرطاً لم ينطق به الكتاب باطل لأنه قد يشترط في البيع الكفيل فلا يبطل الشرط ويشترط في الثمن شروط من

---

[١] ابن حزم، **الإحكـام** ١٤/٥- ١٥.

[٢] البقرة : من الآية٢٢٩.

[٣] ابن القيم، **إعـلام الموقعين** ٣٤٨/١.

[٤] الصنعاني، محمد بن إسماعيل الأمير(ت٨٥٢هـ). **سبل السـلام** ١٠/٣، تحقيق محمد عبد العزيز الخولي، ط٤، دار إحياء التراث، بيروت، ١٣٧٩ هـ.

[٥] ابن حجر، **فتح الباري**٥٥١/١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

أوصافه أو نجومه ونحو ذلك فلا يبطل فالشروط المشروعة صحيحة وغيرها باطل[١].

وأجاب ابن تيمية عن قوله " ليس في كتاب الله" إنما يشمل ما ليس في كتاب الله لا بعمومـه ولا بخصوصه، فما كان فيه بعمومه لا يقال إنه ليس في كتاب الله[٢].

وعلى هذا فالأصل في عقود المحافظ الإباحة إلا أن يكون في بنودها ما يخالف أحكام الـشريعة الإسلامية.

[١] العظيم آبادي، محمد شمس الحق(ت١٢٧٣هـ). **عون المعبود** ٣١٢/١٠، ط٢، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٩٥.

[٢] ابن تيمية، **القواعد النورانية** ٢٠٨/١، تحقيق محمد حامد الفقي، دار المعرفة، بيروت، ١٣٩٩هـ.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الثاني: التكييف الفقهي للمحافظ المالية

من خلال ما تقدم عرضه عن طبيعة عمل المحافظ المالية الاستثمارية من أنها عبارة عن علاقة تعاقدية فردية بين طرفين، ليمنحها مرونة أكبر في تحديد شكل التعاقد أو نوع التعاقد من الجانب الفقهي، فإن شاء الطرفان جعلا التعاقد بينهما على شكل المضاربة أو على شكل الوكالة أو على شكل الإجارة أو حتى الجعالة، وهذا بحسب ما يتفقان عليه، ولذا جاء في الفقرة السابعة من البند الرابع في نشرة البنك المركزي الكويتي ما يشير إلى حرية الطرفين في كيفية احتساب العمولة[١].

وهذا الذي تقدم هو من الناحية النظرية، أما من الناحية العملية التطبيقية والتي تمارس في الواقع فإنها لا تأخذ هذا الاتساع النظري في التكييف بل تأخذ شكلاً معيناً متعارفاً عليه في عقود إدارة محافظ الغير مع اختلاف بسيط في بعض البنود من عقد إلى آخر إلا أنه لا يخرجه عن الأساس الفقهي المنظم له.

لذا سيعتمد الباحث في التخريج الفقهي على الناحية التطبيقية المعمول بها، ومن ضوء العقود الملحقة بهذه الرسالة والتي تعتبر متعارفاً عليها في السوق الاقتصادي، وكذا من خلال الزيارات التي قام بها الباحث للمؤسسات المختصة بهذا الجانب.

المطلب الأول: عقد المضاربة

المضاربة في تعريفات الفقهاء ذات دلالة واحدة فهي عبارة عن عقد شركة في الربح الناتج من مال يكون من طرف وعمل من طرف آخر[٢].

وأجمع الفقهاء على جواز عقد المضاربة واستدل بعضهم على ذلك بأدلة من الكتاب والسنة والإجماع، بينما استدل آخرون فقط بالإجماع المستند إلى السنة التقريرية، وأنها عقد جائز على وجه الرخصة، فالقياس أنها لا تجوز لأنها استئجار بأجر مجهول بل بأجر معدوم ولعمل مجهول إذ العامل لايدري كم يربح في المال.

---

[١] انظر ص١٧ من هذه الرسالة.

[٢] القرافي، أحمد بن إدريس الصنهاجي(ت٦٨٤هـ). **الذخيرة** ٢٣/٦، ط١، تحقيق محمد حجي وآخرون، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ١٩٩٤م. والزيلعي، عثمان بن علي الحنفي(ت٧٤٣هـ). **تبيين الحقائق**٥٢/٥، ط٢، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة،١٣١٣هـ. والمرداوي، علي بن سليمان(ت٨٨٥هـ).**الإنصاف** ٤٢٧/٥، تحقيق محمد حامد الفقي، ط١، دار إحياء التراث الإسلامي، بيروت، ١٩٥٦م. والشربيني، محمد بن الخطيب(ت٩٧٧هـ) **مغني المحتاج** ٣١٠/٢، دار الفكر، بيروت.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

بينما يرى ابن تيمية وابن القيم أن المضاربة من جنس المشاركات وهي جائزة على مقتضى القياس، لأن رب المال والعامل يشتركان في المغنم والمغرم فهي شرعت وفق قياس الشركات[١] قال ابن المنذر: وأجمع أهل العلم على جواز المضاربة في الجملة[٢].

ومن الناس من يملك المال ولا يحسن العمل فيه، ومنهم من يحسن العمل ولا مال له فكانت الحاجة أن يستعين الأول في تنميه ماله بعمل الثاني، فيكون جوازها محققاً للمصلحة[٣].

إن من شروط صحة المضاربة المتفق عليها بين الفقهاء:

١- أن يكون الربح معلوماً لأنه المعقود عليه وجهالته توجب فساد العقد [٤].

٢- أن يكون الربح جزءاً شائعاً يتفقان عليه كالنصف و الثلث ونحوه لأنه مقتضى العقد وهو المشاركة في الربح [٥].

٣- أن تحديد مقدار معين من المال لأحد الطرفين يفسد العقد إذ قد لا يربح إلا ذلك المقدار فيؤدي إلى قطع الشركة في الربح[٦].

أ- طرق إدارة المحافظ ومدى انطباق المضاربة عليها

بالنظر إلى طرق إدارة المحافظ المالية الاستثمارية التي سبق ذكرها نجد أنه يتم فيها تحديد أتعاب ثابتة لمدير المحفظة على شكل نسبة مئوية من القيمة السوقية للمحفظة ، كما لا يوجد فيها مشاركة في الربح إلا في نوع واحد من أنواع الإدارة وهو النوع الذي تكون الإدارة فيه لمدير المحفظة بشكل مطلق بيعاً وشراء[٧].

---

[١] ابن القيم، **إعلام الموقعين** ٣/٢

[٢] ينظر: السرخسي، محمد بن أحمد(ت٤٨٣هـ). **المبسوط** ١٨/٢٢، دار المعرفة، بيروت، ١٤٠٩هـ/١٩٨٩م. والكاساني، أبو بكر بن مسعود بن أحمد(ت٥٨٧هـ)، **بدائع الصنائع** ٧٩/٦، ط٢،دار الكتب العلمية ، بيروت، ١٩٨٦م . والقرافي، **الذخيرة** ٢٤/٦. وابن قدامة،عبد الله بن احمد (ت٦٢٠هـ). **المغني**١٦/٥، بيروت، ١٤٠٥هـ/١٩٨٥م. والشربيني، **مغني المحتاج** ٣٠٩/٢. وابن المنذر، محمد بن إبراهيم(ت٣١٩هـ). **الإجماع**، بتحقيق فؤاد عبد المنعم، ط٣، دار الثقافة، الدوحة، ١٤٠٨هـ/١٩٨٧م.

[٣] ينظر:الشربيني، **مغني المحتاج** ٣٠٩/٢. والكاساني، **بدائع الصنائع** ٧٩/٦.

[٤] الكاساني، **بدائع الصنائع** ٨٢/٦، وابن قدامة، **المغني** ٤١/٥، والبكري، محمد شطا الدمياطي، **إعانة الطالبين** ١٠١/٣، دار الفكر للطباعة، بيروت. والشيرازي، إبراهيم بن علي بن يوسف(ت٤٦٧هـ). **المهذب** ٣٨٥/١، دار الفكر، بيروت. وابن عبد البر، يوسف بن عبد الله القرطبي(ت٤٦٣هـ). **الاستذكار**١٣/٧، تحقيق سالم عطا وآخرون، ط١، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٠م.

[٥] الكاساني، **بدائع الصنائع** ٨٢/٦، والرحيباني، **مطالب أولي النهى** ٥١٠/٣- ٥١٤، والشيرازي، **المهذب** ٣٨٥/١، والدردير، سيد أحمد بن محمد(ت١٢٠١هـ)،**الشرح الكبير**٥١٧/٣، بتحقيق محمد عليش، دار الفكر، بيروت.

[٦] السرخسي، **المبسوط** ١٤٩/٢٢- ١٥٠، والشربيني، **مغني المحتاج** ٣١٣/٢.

[٧] انظر البند الثاني عشر من الملحق الأول ص١١٨، والبند الرابع عشر من الملحق الثاني لهذه الرسالة ص١٢٥.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فإذا بلغ الربح مقداراً معيناً يتم الاتفاق عليه بين الطرفين مسبقاً فإنه يشارك في الربح على أساس التحفيز، فالعمولة مقابل عمله والمشاركة في الربح لتحفيز الأداء، وإن لم يبلغ هذا المقدار فلا يشارك في الربح.

بينما في إدارة حساب الحفظ والإدارة بواسطة العميل لا توجد هذه المشاركة لأن البيع والشراء يكون بواسطة العميل وهذا يخرجها عن كونها مضاربة لعدم وجود المشاركة، فيكون النظر في هذا النوع وهو الذي يجمع بين الأجر الثابت والحصة من الربح إن بلغ مقداراً معيناً على أساس التحفيز، فهل تعتبر هذه الصورة مضاربة أم لا ؟

وللإجابة على هذه الصورة يجب أن نعلم أن الأتعاب المحتسبة في إدارة المحافظ على نوعين:

١- أتعاب ثابتة: وهي التي يستحقها مدير المحفظة مقابل إدارته بغض النظر عن ربح المحفظة أو خسارتها، ما لم تكن خسارتها بسبب إهمال جسيم منه أو تقصير وسوء نية.

٢- أتعاب تحفيزية: يستحقها مدير المحفظة إضافة إلى أتعابه الثابتة إن بلغ الربح مقداراً معيناً يتم الاتفاق عليه مسبقاً.

ومعلوم أن المضارب يشارك رب المال في الربح والخسارة، الربح في المال، والخسارة في عمله، وهذا غير متحقق لمدير المحفظة في هذه الصورة إذ إن له أجراً ثابتاً حتى ولو لم تربح المحفظة، وإن خسرت فلا يتحمل إلا بتعدٍ منه وتقصير، وهذا يخرجها عن كونها مضاربة اتفاقاً بين فقهاء المسلمين لوجود الأجر المعلوم.

قال ابن قدامة: وجملته أنه متى جعل نصيب أحد الشركاء دراهم معلومة أو جعل مع نصيبه دراهم مثل أن يشترط لنفسه جزءاً وعشرة دراهم بطلت الشركة. قال ابن المنذر: أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على إبطال القراض إذا شرط أحدهما أو كلاهما لنفسه دراهم معلومة وممن حفظنا ذلك عنه مالك والأوزاعي والشافعي وأبو ثور وأصحاب الرأي[١].

وقال السرخسي: والعامل فيما هو شريك فيه لا يستوجب الأجر لأن استحقاق الأجر بنفس العمل[٢].

قال أبو عمر: لا أعلم خلافاً أنه إذا اشترط العامل أو رب المال على صاحبه شيئاً يختص به من الربح معلوماً ديناراً أو درهماً أو نحو ذلك ثم يكون الباقي في الربح بينهما نصفين أو على ثلث

---

[١] ابن قدامة، **المغني** ٢٣/٥.

[٢] السرخسي، **المبسوط** ١٥٩/١١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

أو ربع فان ذلك لا يجوز لأنه يصير النصيب لتلك الزيادة مجهولاً ولا يجوز عند جميعهم ذلك لان الأصل في القراض ألا يجوز إلا على نصيب معلوم ولا تخالف به سنة وبالله التوفيق[١].

فيظهر بوضوح من كلام الفقهاء أن وجود أجر معلوم يبطل المضاربة، وحتى لو جمع بين أجر معلوم من رأس المال وحصة من الربح فهذا يبطل المضاربة أيضاً. قال ابن رشد: " ولا خلاف بين العلماء أنه إذا اشترط أحدهما لنفسه من الربح شيئاً زائداً غير ما انعقد عليه القراض أن ذلك لا يجوز، لأنه يصير ذلك الذي انعقد عليه القراض مجهولاً، وهذا هو الأصل عند مالك في أن لا يكون مع القراض بيع ولا كراء ولا سلف ولا عمل ولا مرفق يشترطه احدهما لصاحبه مع نفسه، فهذه جملة ما اتفقوا عليه وإن كانوا قد اختلفوا في التفصيل "[٢].

قال السرخسي: " وإذا دفع إلى رجل ألف درهم مضاربة بالنصف على أن للمضارب بما عمل في المال أجراً عشرة دراهم كل شهر فهذا شرط فاسد، ولا ينبغي له أن يشترط مع الربح أجراً لأنه شريك في المال بحصته من الربح وكل من كان شريكا في مال فليس ينبغي له أن يشترط أجرا فيما عمل لأن المضارب يستوجب حصة من الربح، على رب المال باعتبار عمله له فلا يجوز أن يستوجب باعتبار عمله أيضا أجرا مسمى عليه إذ يلزم عوضان لسلامة عمل واحد له.... وقال أيضاً: " ومع بقاء الإجارة لا يجوز أن تثبت له الشركة في الربح إذا اجتمع له الأجر والشركة في الحاصل بعمله وذلك لا يجوز"[٣].

أما ما جاء عن بعض الفقهاء الذين أجازوا مبلغاً معلوماً من الربح لأحد الشريكين في المضاربة إذا زاد الربح عن مقدار معين يتفقان عليه بحيث يمنع انقطاع الشركة ، كما جاء في البحر الزخار" إن قال أحدهما: على أن لي عشرة إن ربحنا أكثر منها، أو ما يزيد عليها صحت ولزم الشرط إذ لا مقتضى للفساد "[٤].

---

[١] ابن عبد البر، **الاستذكار** ١٣/٧.

[٢] ابن رشد، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد** ٤٢١/٢.

[٣] السرخسي، **المبسوط** ١٤٩/٢٢- ١٥٢.

[٤] المرتضى، أحمد بن يحيي من الشيعة الزيدية (ت٨٤٠هـ). **البحر الزخار**٨٢/٦، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وجاء تأكيد ذلك في الفتوى الرابعة لندوة البركة الأولى ونصها: " هل يجوز أن يتفق رب المال مع المضارب على أنه إذا زاد الربح عن نسبة ١٥% مثلا في السنة عن رأس المال فإن الزيادة تكون من نصيب المضارب ؟

الجواب " هذا شرط جائز شرعا طالما أن الربح مقتسم نتيجة المحاسبة طبقـاً للنـسبة الـشائعة المتفق عليها، وأن رب المال يتحمل الخسارة إذا تبين وقوعها "[١].

وجاء في توصيات وقرارات مؤتمر المصرف الإسلامي الثاني:

يجوز الاتفاق بين المصارف الإسلامية والمستثمرين والعاملين في المال على اشتراط مبلغ معين يستحقه المصرف أو المستثمر أو العامل إذا زاد الربح عن حد معين فإن هذا الاشتراط لا يؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح[٢].

ولابد من بيان اختلاف هذه الصيغة عن تلك التي نتحدث عنها من وجهين:

أحدهما: أن تلك الصيغة التي أجازتها ندوة البركة الأولى، المبلغ المعلوم فيها يحدد من الربح إن زادت الأرباح عن حد معين يشتركان فيه والصيغة التي نتحدث عنها يحدد فيها المبلغ المقطوع بغض النظر عن الربح.

ثانيها: الفتوى تنص على أن المشاركة تكون في الربح بينهما بنسبة شائعة متفق عليها ثم إن زاد الربح عن حد معين يكون الزائد للمضارب، فالمشاركة موجودة بينهما وإن لـم تتجـاوز الحـد المعين من الربح، والصيغة التي نتحدث عنها لا تكون المشاركة في الربح إلا بعد تجاوز الحـد المعين منه فإن لم يتجاوز الحد المعين فلا يشترك في الربح بل يكون الربح لصاحب المحفظة.

كما أن الجمع بين الأجرة والربح لا يجعل العامل يتحمل الخسارة إذ إنه قد أخذ عوض عملـه، وإن حصل الربح المعين فإنه سيشارك فيه فيكون مشاركاً بالربح، فأشبه المشاركة بـالربح دون الخسارة وهذا ما يعرف بشرط الأسد.

---

[١] **فتاوى ندوات البركة** ص١٧، جمع وتنسيق عز الدين خوجـة، وعبـد الـستار أبوغـدة، الطبعـة الخامـسة، جـدة، ١٤١٧هـ/١٩٩٧م.

[٢] توصيات وقرارات مؤتمر المصرف الإسلامي الثاني بالكويت١٤٠٣هـ/١٩٨٣م. فتوى رقم (٤) .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

كما أن الجمع بين الأجر والربح لا يحقق العدالة التامة لصاحب المـال لأنـه يكـون مـتحملاً لمخاطرتين في حال عدم الربح أو الخسارة، وهما: دفع الأجرة وعدم الربح أو نقـصان مالـه، بينما لا يكون العامل متحملا لأية مخاطرة إذ قد ضمن الأجرة، ولهذا قال شـيخ الإسـلام ابـن تيمية: " مبنى المشاركات على العدل بين الشريكين فإذا خص أحدهما بربح دون الأخر لم يكـن هذا عدلاً بخلاف ما إذا كان لكل منهما جزء شائع فإنهما يشتركان في المغنم وفى المغرم، فـان حصل ربح اشتركا في المغنم وان لم يحصل ربح لم يشتركا في الحرمان، وذهب نفع بدن هذا كما ذهب نفع مال هذا؛ ولهذا كانت الوضيعة على المال لان ذلك في مقابلة ذهاب نفـع العامـل[١]. فالمشاركات أعدل من المؤاجرات.

وبالتالي يرى الباحث أن عقد المضاربة لا ينطبق على عقد المحفظة لما تقدم، ولو تـم التعـديل بحيث لا يكون هناك مبلغ معلوم يختص به العامل وإنما مشاركة لكانت مضاربة بالاتفاق، أو أن يكون المبلغ المعلوم من الربح إن زاد عن مقدار يتفقان عليه فتكون مضاربة عند من أجازهـا، وكون هذا الشكل لا يوجد إلا في الإدارة المطلقة يعطي انطباعاً أن المقصود مـن هـذه الإدارة ليس المشاركة وإنما الإدارة بأجر.

وجاء في قرارات الهيئة الشرعية لمؤسسة الراجحي المصرفية في موضوع ضوابط الاسـتثمار والمتاجرة في أسهم الشركات المختلطة بمحرم والتخلص من المحرم فيها ما يـشير إلـى هـذا التخريج، حيث جاء في أحد فقراتها الآتي:
خامساً: تطبق الشركة الضوابط المذكورة في الاستثمار وفي المتـاجرة فـي الأسـهم، ويعنـي الاستثمار: اقتناء السهم بقصد ريعه، أي ربحه السنوي، وتعني المتاجرة: البيع والشراء بقـصد الربح من الفرق بين السعرين- سواءٌ قامت الشركة نفسها بذلك أم بواسطة غيرها، وسواءٌ أكان تعامل الشركة لنفسها، أم كان لغيرها على سبيل التوسط (السمسرة) كما في حالة الوساطة فـي التداول، أو على سبيل الإدارة لأموال الغير كما في الصناديق الاسـتثمارية إجـارة كانـت أم مضاربة، أو على سبيل الوكالة عن الغير والتوكيل للغير كما في إدارة المحافظ الاستثمارية[٢].

---

[١] ابن تيمية، **مجموع الفتاوى** ٢٠/٥٠٨.

[٢] القرار (٤٨٥) الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار، الدورة الثالثة-السنة الثانية ١٤٢٢/٨/٢٣هـ.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فنجد أنهم أشاروا إلى أن الإدارة في الصناديق قد تأخذ إما شكل المـضاربة أو الإجـارة، وأن الإدارة في المحافظ الاستثمارية تأخذ شكل الوكالة عن الغير.
وقد جاء هذا التخريج واضحاً في قرارا الهيئة رقم(١٢٢) بجواز إدارة محفظة الأسهم وأن هـذه المعاملة مخرجة على باب الوكالة[١].

وأود أن أشير إلى أن كون الجمع بين الأجر المعلوم والمشاركة بنسبة من الربح علـى أسـاس التحفيز لا يعني بطلان هذا الشرط مطلقاً، وإنما بطلانه على أساس كونه مضاربة، فـلا يـصح تخريجها على أنها مضاربة، وسيأتي حكم هذا الشرط وبيانه[٢].

وقد جاء هذا واضحاً في الفتوى التي أصدرتها ندوة البركة وجاء فيها:
السؤال: هل يجوز استثمار المال بتوكيل من يعمل فيه بأجر محدود ؟
الجواب: " كما يجوز إعطاء المال لمن يعمل فيه بنسبة من الربح على أساس شركة المـضاربة التي يستحق فيها العامل (المضارب) نسبة شائعة من الربح يجوز إعطاء المال إلى من يعمل فيه على أساس عقد الوكالة بأجر معلوم أو بنسبة معلومة من رأس المال، ويستحق الوكيل الأجـرة سواء أتحققت أرباح أم لا، وتطبق على هذه المعاملة أحكام الوكالة بأجر لا أحكام المضاربة.
وكذلك يجوز أن يتفق الموكل مع الوكيل باستثمار المال على أنه إذا بلغت الأرباح حـداً معينـا يستحق الوكيل زيادة مقدرة على الأجر المعلوم في صورة نسبة من الربح أو مبلغ مقطوع وهذه الزيادة هي من قبيل الوعد بجائزة أما الأجر المعلوم فهو الذي يصح به عقد الوكالة "[٣].

---

[١] قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار ٢٣٢/١، ط١، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.
[٢] انظر ص١٥- ٥٢ من هذه الرسالة.
[٣] **فتاوى ندوات البركة** ص١٣٦.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الثاني: عقد الوكالة

الأساس القانوني الذي تقوم عليه المحافظ الاستثمارية هو عقد الوكالة، ففي القانون تعتبر عقود الإدارة من عقود الوكالة إذ يوكل العميل مدير المحفظة باستثمار أمواله وإدارتها نيابة عنه، فالمدير ينوب عن العميل في إدارة أمواله والتصرف فيها بما يحقق الربح، والوكالة من عقود النيابة، وهي عقد يلتزم فيه الوكيل بأن يقوم بعمل قانوني لحساب الموكل، بل تنص بعض عقود المحافظ على أن المدير يأخذ صفة الوكيل والمستشار المالي[١].

وفي الجانب الشرعي فإن عقد الوكالة يعتبر الأساس والمنظم لعقود إدارة المحافظ الاستثمارية وذلك مقابل عمولة يتقاضاها مدير المحفظة لقاء إدارته. وقد نص الفقهاء على أن الوكالة تصح بأجر وبغير أجر، مع أن الأصل فيها أنها عقد تبرع لكنهم ذكروا هذا التقسيم لبيان جواز أخذ الأجرة على الوكالة، وسيأتي تفصيل هذه المسألة عند الحديث عن العمولة التي يتقاضاها مدير المحفظة وشكلها؛ ولذا سيتم ذكر أهم المعاني والأحكام الشرعية لعقد الوكالة مما يتعلق بالمحافظ الاستثمارية.

الوكالة في اللغة : بفتح الواو وكسرها، وهو إظهار العجز والاعتماد على الغير[٢].

وفي الشرع : تفويض شخص ما له فعله، مما يقبل النيابة إلى غيره، ليفعله في حياته[٣].

وضابط الوكالة أن كل من صح تصرفه في شيء بنفسه وكان مما تدخله النيابة صح أن يوكل فيه، وكل ما يصح أن يستوفيه بنفسه وتدخله النيابة صح أن يتوكل لغيره فيه[٤].

فأطراف الوكالة هم:

- الموكل: وهو من صح تصرفه بملك أو ولاية، وهو هنا العميل صاحب المحفظة
- الوكيل: وهو الذي يأتمر بغيره، وشرطه صحة مباشرته ذلك الشيء المأذون فيه لنفسه، وهو هنا مدير المحفظة.
- الموكل به: وهو محل الوكالة ولابد أن يكون معلوماً، ومملوكاً للموكل حين التوكيل، وقابلاً للنيابة كالمعاملات، ومحل الوكالة هنا هو محفظة الأوراق المالية[٥].

---

[١] السنهوري، عبد الرزاق، **الوسيط** ج٧/م١/٤٦٤، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة ١٩٨٩.

[٢] ابن منظور، **لسان العرب**، والرازي، **مختار الصحاح** جذر (وكل).

[٣] الشربيني، **مغني المحتاج** ٢/٢١٧.

[٤] ينظر: ابن قدامة ، **المغني** ٥/١٥.

[٥] ينظر: القرافي، **الذخيرة** ٨/ ٥، والشربيني، **مغني المحتاج**، ٢/٢١٧-٢٢١، والنووي، يحي بن شرف(ت ٦٧٦هـ ـ). **روضة الطالبين** ٤/٢٩١-٢٩٨، ط٢، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٥هـ. والمرغياني، علي بن أبي بكر بن عبد الجليل (ت٥٩٣هـ).**الهداية شرح البداية** ٣/١٣٦- ١٣٧، المكتبة الإسلامية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

أولا: إدارة المحفظة المباشرة وغير المباشرة

تقدم أن هناك ثلاثة طرق لإدارة محافظ الغير الاستثمارية وهي الإدارة بواسطة العميل (غير مباشرة) والإدارة بواسطة المدير (مباشرة) وإدارة الحفظ، والإدارة بواسطة العميل تقوم بتقييد تصرفات المدير في البيع والشراء فلا يبيع ولا يشترى إلا بأمر من العميل، والإدارة بواسطة المدير هي إطلاق تصرف المدير بالمحفظة وهذا يشمل البيع والشراء دون الرجوع للعميل. وبما أن عقد الوكالة هو المنظم الأساسي والمستند الشرعي الذي تستند عليه عقود المحافظ الاستثمارية وهو يقبل الإطلاق والتقييد، فالوكالة على قسمين في الفقه الإسلامي:

١. وكالة مطلقة: وهي التي لم تقيد بزمان ولا مكان ولا عمل معين، كتحديد ثمن البيع أو الشراء، كأن يقول شخص لآخر: وكلتك في شراء سيارة لي دون تحديد ثمن أو زمن أو مكان أو نوع معين، ولا خلاف بين الفقهاء في مشروعيتها.
٢. وكالة مقيدة: وهي التي قيدت بزمان أو مكان أو ثمن معين ونحو ذلك. كأن يقول شخص لآخر: وكلتك في بيع هذه الدار في الزمن الفلاني أو المكان الفلاني بثمن كذا وكذا أو نقداً ونحو ذلك، ولا خلاف بين الفقهاء على صحة تقييد الوكالة[١]

وعلى هذا يمكن اعتبار الإدارة المباشرة للمحفظة من قبيل الوكالة المطلقة، والإدارة غير المباشرة من قبيل الوكالة المقيدة، وإذا قيدت تصرفات الوكيل فلا يجوز له أن يتصرف بغير ما قيد به وإلا كان ضامنا لتعديه، وإذا كانت الوكالة مطلقة فلا يعني هذا أن تصرفات الوكيل لا ضابط لها، بل تكون مضبوطة بما يتعارف عليه الناس، وسيأتي بيان ذلك في ضوابط بيع الوكيل وشرائه.
وهناك حالة تطبيقية تكون فيها إدارة المحفظة مقيدة من وجه ومطلقة من وجه آخر، وهي إذا ما عين له العميل نوعاً معيناً من الأوراق المالية، أو عين له صفة هذه الأوراق كأن تكون موافقة للشريعة مثلاً، ثم يعطيه بعد ذلك الحرية في البيع والشراء على أساس ما عين له، فلا يرجع المدير بعد ذلك للعميل عند البيع والشراء.

---

[١] ابن نجيم **البحر الرائق** ١٤٠/٧، الحطاب، **مواهب الجليل** ١٩٣/٥، والرحيباني، **مطالب أولي النهى** ٤٢٨/٣ .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: إدارة محفظة الحفظ

هي تلك الأوراق المالية التي يقوم العميل بتقديمها إلى مدير المحفظة لحفظها إضافة إلى خدمات أخرى يقدمها للعميل كتحصيل الأرباح أو الفوائد أو أسهم المنحة التي تنتج عن مكونات المحفظة وحضور اجتماعات الجمعيات العمومية العادية وغير العادية وانتخاب أعضاء مجـالس إدارات ومديرين الشركات المساهمة فيها المحفظة.

فالمدير في هذا النوع من إدارة المحافظ يقدم خدمتين أساسيتين الأولى: حفظ الأوراق المالية فلا يتصرف فيها ببيع أو شراء. والثانية: متابعة هذه الأوراق وما ينتج عنها من حقوق والتزامـات دون بيع أو شراء في مكونات المحفظة. فيظهر لدينا أن الخدمتين هما الحفظ والإدارة، وكلاهما يصلح لأن يكون محلاً لعقد مستقل بذاته، فالحفظ يأخذ أحكام الوديعـة، والإدارة تأخـذ أحكـام الوكالة، وكلاهما يصح فيهما العوض، فلو أفرد كل واحد منهما بعقد لـزال الإشـكال، ولكـن لكونهما مجموعين في عقد واحد فهذا يعنى عقداً مركباً من الحفظ والإدارة.

وعند النظر إلى عقد إدارة المحفظة بواسطة العميل أو بواسطة المدير لا يظهر هذا الإشكال مع أن الحفظ داخل ضمن الإدارة، وذلك لأن الغرض الأساسي هو الإدارة أما الحفظ فتـابع لهـا؛ ولذالك تأخذ أحكام الوكالة، ومثل هذا يقال في عقد إدارة الحفظ، فإن كـان الغـرض الأساسـي للعميل الذي قدم المحفظة هو الحفظ فتغلب أحكام الوديعة وتكون الإدارة تابعـة لـه، وإن كـان الغرض الأساسي للعميل هو الإدارة فتغلب أحكام الوكالة.

يقول السنهوري: " فالعقد مع المحامي يقع على خليط من الأعمال المادية والتصرفات القانونية، ويغلب فيه عنصر الوكالة. وعلى العكس من ذلك العقد مع المهندس المعماري، فإنـه إذا وقـع على خليط من الأعمال المادية والتصرفات القانونية فإن عنصر المقاولة يكون هو الغالب[١]

وتجدر الإشارة إلى أنه ليس هناك تعارض حقيقي بين أحكام الوديعة وأحكام الوكالة ، فـالمودع لديه يلتزم بالمحافظة على مال المودع، وكذلك الوكيل يلتزم بالمحافظـة علـى مـال موكلـه، والمودع لديه يلتزم برد مال المودع، وكذلك الوكيل يلتزم برد مال الموكل، وإذا قام الوكيـل أو المودع لديه بدفع بعض المصروفات في سبيل تنفيذ التزاماتهما وجب على المـودع أو الموكـل ردها إليه، كما أن يدَ كل واحد منهما يد أمانة[٢].

---

[١] السنهوري، عبد الرزاق، **الوسيط** ج٧/م٤٧١/١.

[٢] دويلار، هاني محمد (١٩٩٤م). **العقود التجارية والعمليات المصرفية** ص٢٧٤، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وجاء توضيح لذلك من المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسـلامية ومقـره البحـرين، ونصه ما يلي:

" يرغب كثير من التجار والمستثمرين إيداع أسهمه وأوراقه المالية في أحد البنوك حيـث يقـوم البنك بحفظ هذه الأوراق التجارية والصكوك لأصحابها، ويلتزم بردها إليهم بعينها عند الطلـب، ويتقاضى منهم أجرا على ذلك. كما أنه يتولى القيام بعمليات ثانوية متعددة أخرى، ويكون البنك فيها وكيلا عن مالكها المودع فيما يتعلق بشؤونها، ويأخذ أجراً على تلك الخدمات.

وهدف العميل في الغالب من إيداع الصكوك والأوراق التجارية في المصرف لا يقتصر علـى مجرد حفظ تلك الأوراق في موضع أمين، وإنما يتعدى ذلك إلى توكيل المصرف بالقيام بـبعض العمليات التي تستلزم الحرص على مراعاة المواعيد. ففي الأسهم مثلا يقوم المصرف بتحـصيل الكوبونات نيابة عن المودع كما أنه ينبه إلى حقوقه في القيام بالعمليات التي تخولها لـه ملكيـة الأسهم ، خاصة في حقه في الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة، ويعلمه بمواعيـد اجتمـاع الجمعية العمومية للشركات المختلفة التي أصدرت الصكوك المودعة. وفوق ذلـك، فإنـه ينفـذ التعليمات والأوامر التي تصدر من العميل لبيع أو شراء أو تمويل أو تجميـع لتلـك الـصكوك والتكييف الفقهي للعقد الذي يبرمه العميل مع البنك لحفظ أوراقه التجارية وصكوكه هو " عقـد الوديعة بأجر ". أما اتفاقه مع البنك على قيامه بعمليات المتابعة والتحصيل وغير ذلك مما يتعلق بتلك الودائع المستندية فهو عقد " وكالة بأجر ". وعقد الإيداع بأجر سائغ شـرعا عنـد جمهـور الفقهاء، والوديعة فيه تكون أمانة بيد المودع فلا تضمن من غير تعديه أو تفريطه. ويرى الحنفية أن الوديعة بأجر إذا هلكت بسبب يمكن المستودع التحرز منه، فإنه يكون ضامنا لها " [1].

فتسمية هذا النوع من عقود المحافظ بمحفظة الحفظ لا يطابق مضمونه من الناحية الـشرعية، إذ إنه يحتوى على أعمال أخرى خارجة عن أعمال الحفظ، بل هـي داخلـة فـي أعمـال الإدارة والتوكيل، فلو تم تغير اسم العقد إلى ما يدل عليه كمحفظة حفظ وإدارة مثلاً، لكان أدق وأوضح.

---

[1] نقلا من موقع المؤسسة على شبكة المعلومات (الإنترنت)

http://www.islamicfi.net/arabic/foundation/Productions.asp?ID=58368

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثالثا: ضوابط بيع الوكيل وشرائه :

ذكر الفقهاء شروطاً وضوابطا لبيع الوكيل وشرائه، وذلك مراعاة لمصالح الموكل حيث سلّم ماله لوكيله بغرض تحقيق مصالحه، وهذه الضوابط كالآتي:

١- أن يعقد الوكيل البيع والشراء بثمن المثل

ذهب جماهير الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة وقول صاحبي أبي حنيفة من أنه لا يجوز لوكيل البيع المطلق أو الشراء أن يبيع دون ثمن المثل، ولا أن يشتري بأكثر من ثمن المثل، وإلا كان ضامناً في حال البيع لتعديه ومخالفته، كما يثبت الشراء لنفسه لا لموكله في حال الشراء. واستثنوا من ذلك البيع بنقص يسير والشراء بزيادة يسيرة مما يتغابن الناس به عادة، لأن ما يتغابن به الناس يعتبر من ثمن المثل ولا يمكن التحرز عنه، فإن كان بغبن فاحش فلا ينفذ تصرف الوكيل على موكله.

وحجة الجمهور أن مطلق الوكالة يتقيد بالمتعارف عليه، والمتعارف البيع أو الشراء بثمن المثل، ولأن البيع بالغبن الفاحش بيع من وجه وهبة من وجه[(١)].

جاء في الشرح الكبير: " (وتعين) ثمن المثل في البيع والشراء (وإلا) بأن خالف نقد البلد التي بها البيع والشراء أو اشترى ما لا يليق أو باع أو اشترى بغير ثمن المثل خير الموكل بين القبول والرد إلا أن يكون ما خالف فيه شيئاً يسيراً يتغابن الناس بمثله فلا كلام للموكل"[(٢)].

وجاء في المهذب: " فصل ولا يبيع بنسيئة ولا بدون ثمن المثل لأن إطلاق الإذن يحمل على العرف، والعرف هو البيع بالنقد وثمن المثل ولأنه يتصرف في حق غيره فلا يملك إلا ما فيه النظر والاحتياط، وليس فيما ذكرناه نظر ولا احتياط فلا يملك "[(٣)].

وفي المغني: "وليس له أن يبيع بدون ثمن المثل, أو دون ما قدره له, ولا يشتري بأكثر من ثمن المثل أو أكثر مما قدر له. وبهذا قال الشافعي, وأبو يوسف , ومحمد .... فإن باع بأقل من ثمن المثل, أو اشترى بأكثر منه مما لا يتغابن الناس بمثله, أو باع بدون ما قدره له, أو اشترى بأكثر

---

(١) الدردير، **الشرح الكبير**٣ /٣٨٢، والشربيني، **الإقناع** ٣٢١/٢ – ٣٢٢ ، والبهوتي، منصور بن يونس بن إدريس (ت١٠١٥هـ). **كشاف القناع** ٣ /٤٧٥، تحقيق هلال مصطفي، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٢هـ، الكاساني، **بدائع الصنائع** ٢٧/٦.

(٢) الدردير، **الشرح الكبير**٣ /٣٨٢ .

(٣) الشيرازي، **المهذب**١/ ٣٩٠.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

منه, فحكمه حكم من لم يؤذن له في البيع والشراء ... وأما ما يتغابن الناس به عادة, فمعفو عنه إذا لم يكن الموكل قدر له الثمن; لأن ما يتغابن الناس به يعد ثمن المثـل, ولا يمكـن التحـرز عنه"[١].

وذهب أبو حنيفة إلى التفريق بين البيع والشراء في الوكالة المطلقة فأجاز في حال البيع أن يبيع الوكيل ولو بغبن فاحش، وحجته في ذلك أن التوكيل مطلق فيبقى على إطلاقه في غير موضـع التهمة ، كما أن البيع بغبن فاحش معتاد عند الاحتياج إلى النقد.

ولم يجز ذلك في حال الشراء وإنما لابد أن يكون بثمن المثل، وعلة التفريق بين البيع والـشراء عنده أن في الشراء تتحقق تهمة أنه اشتراه لنفسه، والفرق الآخر أن أمره بـالبيع يلاقـي ملـك نفسه، وفي الشراء يلاقي ملك غيره، وله في ملك نفسه ولاية مطلقة فاعتبر إطلاقه، ولـيس لـه ولاية في ملك غيره فلم يعتبر إطلاقه[٢].

جاء في تبيين الحقائق: " الوكيل بالبيع يجوز بيعه بالقليل والكثير... والوكيل بالـشراء مـتهم لاحتمال أنه اشتراه لنفسه ولما رأى الصفقة خاسرة نسبها إليه، ولا يمكن ذلك فـي البيـع فـلا يتهم... وفرق آخر أن أمره بالبيع يلاقي ملك نفسه وفي الشراء ملك غيره، وله في ملك نفـسه ولاية مطلقة فاعتبر إطلاقه وليس له ولاية في ملك غيره فلـم يعتبـر فحملنـاه علـى أخـص الخصوص وهو الشراء بالنقد وبمثل القيمة فيتقيد بها، ولأن اعتبار الإطلاق في الـشراء غيـر ممكن فوجب حمله على ما ذكرنا، لأنه لو لم يحمل عليه لاشتراه بجميع ما يملكه الموكل وبزيادة فيلحقه بذلك ضرر عظيم، والوكيل بالبيع لا يقدر على ذلك فأمكن اعتبار إطـلاق الآمـر فيـه فافترقا "[٣].

ويظهر من هذا موافقة أبي حنيفة للجمهور في حال الشراء ومخالفته لهم في حال البيع، والراجح هو ما ذهب إليه جمهور الفقهاء وذلك لقوة ما احتجوا به، ولما فيه مـن تحقيـق العدالـة ولأن الغرض الأساسي من التوكيل الاستعانة بخبرة الوكيل وحسن تصرفه، فعليه أن يبذل العناية فـي تنفيذ ما وكل به كعنايته في أعماله الخاصة، وهذا لا يتحقق إن كان يبيع أو يشترى بغبن فاحش من مال موكله. وبالتالي فعلى مدير المحفظة أن يبيع ويشترى من مكونات المحفظة بثمن المثل المتمثل بالقيمة السوقية لمكونات المحفظة في يوم البيع أو الشراء.

---

[١] ينظر: ابن قدامه، **المغني** ٧٨/٥.

[٢] الكاساني، **بدائع الصنائع** ٢٧/٦.

[٣] ينظر: الزيلعي، **تبيين الحقائق** ٢٧٠/٤ – ٢٧١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٢- أن يكون الثمن نقدا غير مؤجل:

والخلاف في هذه المسألة كالتي قبلها فالجمهور ومحمد صاحب أبي حنيفة لم يجيـزوا ذلـك إلا بالأجل المتعارف عليه وبثمن المثل وبنقد البلد لأن الإطلاق يتقيد بالمتعارف عليه[١].

وذهب أبو حنيفة إلى جواز البيع بالنسيئة وإن كان الأجل غير متعارف عليه، لأن البيع مطلـق وخال عن التهمة، وأبو يوسف قيده بالأجل المتعارف عليه وبالتجارة فإن كان لغير التجارة فـلا يجوز كالمرأة إذا دفعت غزلاً إلى رجل ليبيعه لها يتعين النقد[٢].

قال ابن نجيم: " وأطلق في جواز بيعه نسيئة وهو مقيد عند أبي يوسف بما إذا كان للتجارة فإن كان للحاجة لا يجوز كالمرأة إذا دفعت غزلاً إلى رجل ليبيعه لها فهو على البيع بالنقد وبه يفتى ومقيد بما إذا باع بما يبيع الناس فإن طول المدة لا يجوز "[٣].

والأظهر هو قول الجمهور لما فيه من مراعاة لمصلحة الموكل وهو الغـرض الأساسـي مـن التوكيل فالبيع أو الشراء بأجل غير محدد يعتبر من تضييع مال الموكل.

٣- ألا يعقد البيع والشراء لنفسه أو لابنه الصغير إلا بالإذن:

المعتمد عند الحنفية والشافعية عدم جواز بيع الوكيل لنفسه سواء أذن الموكل أم لم يأذن بـذلك لاتحاد الموجب والقابل فلا يكون بائعاً ومشترياً في الوقت نفسه، ولأجل انتفاء التهمة، والعـرف أن يعقده مع الغير فحمل التوكيل عليه وإلا أدى هذا إلى أن يكون الشخص الواحد فـي زمـان واحد مسَلماً ومتَسلِماً مطالِباً ومطالَباً وهذا محال.

قال الكاساني: " وكذا لا يبيع من نفسه وإن أمره الموكل بذلك لما قلنا ولأنه متهم في ذلك "[٤].

وفي حاشية ابن عابدين: " ولا يجوز له البيع أو الشراء من نفسه عندهم جميعاً سواء كان خيـراً أم شراً للموكل أو الوكيل كما في فتاوى قاضي خان "[٥].

---

(١) الكاساني، **بدائع الصنائع** ٢٧/٦، والزيلعي، **تبيين الحقائق**٢٧٠/٤، والشربيني، **مغني المحتاج** ٢٢٤/٢، والإمام مالـك بن أنس(ت١٧٩هـ). **المدونة الكبرى**٢٤٤/١٠، دار صادر، بيروت. والبهوتي، **شرح منتهى الإيرادات**١٩٠/٢.

(٢) السرخسي، **المبسوط ٦٢/١٩**، وشيخي زاده، عبد الرحمن بن محمد بـن سـليمان الكليبـولي(ت١٠٧٨هـ). **مجمـع الأنهر**٢٣٦/٢- ٢٣٧، تحقيق خليل عمران المنصور، ط١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.

(٣) ابن نجيم، **البحر الرائق** ١٦٧/٧.

(٤) الكاساني، **بدائع الصنائع** ٢٨/٦.

(٥) **حاشية ابن عابدين** ٣٣١/٧.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

جاء في الفتاوى الهنديـة: " الوكيل بالبيع لا يملك شراءه لنفسه لأن الواحد لا يكـون مـشترياً وبائعاً كذا في الوجيز للكردي. ولو أمره أن يبيع من نفسه أو يشتري لم يجز أيضا، وكذا لو باع الوكيل من ابن له صغير لم يجز ولو باع من عبده أو مكاتبه لا يجوز بالإجماع كذا في السراج الوهاج "[١].

وفي السراج الوهاج: " ولا يبيع الوكيل ولا يشتري لنفسه وولده الصغير ولو أذن له فيه أو قدر له الثمن الموكل "[٢].

وقال الشربيني: "(و) الوكيل بالبيع والشراء مطلقاً (لا يبيع) ولا يشتري (لنفسه و) لا ل (ولـده الصغير) ونحوه من محاجيره، ولو أذن له فيه لتضاد غرضي الاسترخاص لهـم والاستقـصاء للموكل، وكذا لو قدر له الثمن ونهاه عن الزيادة لأن الأصل عدم جواز اتحاد الموجب والقابـل وإن انتفت التهمة؛ ولأنه لو وكله ليهب من نفسه لم يصح وإن انتفت التهمـة لاتحـاد الموجـب والقابل "[٣].

وقال الحصيني في كفاية الأخيار: " ليس للوكيل في البيع أن يبيع لنفسه وكذا ليس لـه أن يبيـع لولده الصغير؛ لأن العرف يقتضي ذلك، وسببه أن الشخص حريص بطبعه علـى أن يـشتري لنفسه رخيصاً وغرض الموكل الاجتهاد في الزيادة وبين الغرضين مضادة "[٤].

ومذهب المالكية والحنابلة ووجه عند الشافعية وقول عند الحنفية أن ذالك جائز إن كان بـإذن من الموكل لكي تنتفي التهمة، فإن لم يأذن الموكل صراحة فرواية عند الحنابلة على جوازه لأنه امتثل أمره وحصل غرضه فصح كما لو كان من أجنبي ، بشرط أن يزيد على مبلغ ثمنـه فـي النداء أو يوكل من يبيع ويكون هو أحد المشترين لتنتفي التهمة.

جاء في الفواكه الدواني للنفراوي المالكي: " الفرع السادس وكيل البيع أو الشراء لا يجوز لـه الشراء لنفسه ولا البيع من نفسه ومحجوره كولده الصغير أو السفيه بمنزلته لاتهامه إلا أن يكون ذلك بحضرة الموكل أو يسمى له الثمن، فيجوز له شراء ما وكل على بيعه بعد تناهي الرغبـات فيه "[٥].

---

[١] نظام وجماعة من علماء الهند، **الفتـاوى الهـندية** ٥٨٩/٣، دار الفكر، ١٤١١هـ /١٩٩١م.

[٢] الغمراوي، محمد الزهري. **السراج الوهاج**٢٤٩/١، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت.

[٣] الشربيني، **مغني المحتاج** ٢٢٥/٢.

[٤] الحصيني، **كفاية الأخيار** ٢٧٤/١.

[٥] النفراوي، **الفواكه الدواني**٢٣٠/٢.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وفي حاشية الدسوقي: " وحاصله أن المنع مقيد بما إذا لم يكن شراؤه بعد تناهي الرغبات، وبما إذا لم يأذن له ربه في البيع لنفسه، فإن اشترى الوكيل لنفسه بعد تناهي الرغبات أو أذن له الموكل في شرائه لنفسه جاز شراؤه حينئذ، ومثل إذنه له في شرائه ما لو اشتراه بحضرة ربه لأنه مأذون له حكماً "[١].

وفي كتاب الإقناع من كتب الحنابلة: " ولا يصح بيع وكيل لنفسه ولا شراؤه منها لموكله، ولو زاد على مبلغ ثمنه في النداء، أو وكل من يبيع وكان هو أحد المشترين إلا بإذن"[٢].

وفي المغني لابن قدامه: " لا يجوز لمن وكل في بيع شيء أن يشتريه لنفسه، وفي رواية يجوز ذلك بشرطين: أن يزيد على مبلغ ثمنه في المناداة عليه، وأن يتولى المناداة غيره ويبيعه لوكيله أو ولده الصغير أو الطفل الذي يلي عليه أو عبده المأذون كبيعه لنفسه، وإن أذن للوكيل أن يشتريه من نفسه جاز له ذلك، فإن عين له الثمن فقد حصل المقصود، وإن لم يعين له الثمن تقيد البيع بثمن المثل، وحكي عن مالك والأوزاعي جواز ذلك"[٣].

وفي وجه عند الشافعية قال به الإصطخري وابن سريج وابن الرفعة وصححه الغزالي. قال ابن الرفعة: ومحل المنع في بيعه لنفسه فيما إذا لم ينص على ذلك أما إذا نص دل على البيع من نفسه وقدر الثمن ونهاه عن الزيادة فإنه يصح البيع وانتحاد الموجب والقابل إنما يمنع لأجل التهمة بدليل الجواز في حق الأب والجد والله أعلم[٤].

وقال الغزالي: لو صرح بالإذن في بيعه من نفسه فقد ذكر ابن سريج وجهين، القياس الظاهر صحته[٥].

وهو قول عند الحنفية أيضا كما جاء في حاشية ابن عابدين والبحر الرائق: " الوكيل بالبيع لا يملك شراءه لنفسه لأن الواحد لا يكون مشترياً وبائعاً فيبيعه من غيره ثم يشتريه منه، وإن أمره الموكل أنه يبيعه من نفسه أو أولاده الصغار أو ممن لا تقبل شهادته فباع منه جاز"[٦].

---

[١] **حاشية الدسوقي**٣٨٧/٣.

[٢] الشربيني، **الإقناع**٢٤٠/٢.

[٣] ينظر: ابن قدامه، **المغني**٦٨/٥.

[٤] الحصيني، **كفاية الأخيار**٢٧٤/١.

[٥] الغزالي، **الوسيط** ٢٨٦/٣.

[٦] **حاشية ابن عابدين** ٥١٨/٥، وابن نجيم **البحر الرائق** ١٦٦/٧.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

والراجح هو القول الأخير إذ يظهر من خلال هذا العرض أن محور الخلاف هـو عـدم الإذن واتحاد الموجب والقابل اللذين تتولد منهما التهمة، فإن انتفت التهمة وذلك بإذن الموكل وكانـت بثمن المثل فهذا يجعل بيع الوكيل لنفسه بهذه الحال جائزاً، ولا إشكال فيه حيث لا يوجد إجحاف في حق الموكل إذ أن غايته البيع بسعر السوق، بغض النظر عن شخصية المشتري، سواء كان الوكيل أم غيره، ثم إن منع الوكيل من البيع أو الشراء لنفسه مع الإذن وبثمن المثل فهذا يضطره إلى أن يشترى بضاعة موكله نفسها من غيره، وهذا يؤدي إلى سوء الظن ببضاعة الموكل وقـد يؤدي ذلك إلى كسادها.

ويلحق بهذه المسألة ما لو باع من أبيه أو ابنه البالغ ومن لا تقبل شهادته له ؟
فالحنفية والمعتمد عند الشافعية جواز ذلك إن كان بإذن لانتفاء التهمة وعـدم اتحـاد الموجـب والقابل، بخلاف ما لو باع لنفسه فلم يجيزوه على الأصح حتى مع الإذن لاتحاد الموجب والقابل الذي يتولد منه التهمة، وزاد أبو حنيفة على ذلك بأن يبيع لهم بأكثر من القيمة وبلا غبن فـاحش بخلاف ما لو باع لغيرهم عنده فيصح ولو بغبن فاحش.
والمالكية والحنابلة على جواز ذلك إن كان بإذن ولم تكن هناك محاباة.
وبهذا يظهر أن هناك شبه اتفاق بين الفقهاء على صحة بيعه من هؤلاء إن كـان بـإذن وبمثـل القيمة وأكثر[1].

[1] المرغيناني، **الهداية شرح البداية** ١٤٥/٣، وابن نجيم، **البحر الرائق** ١٦٦/٧، والشربيني، **مغنـي المحتـاج** ٢٢٥/٢، والنووي، **منهاج الطالبين** ٦٥/١، والقرافي، **الذخيرة** ١٠/٨، والبهوتي، **كشاف القناع** ٤٧٤/٣، و**شرح منتهى الإيـرادات** ١٩٥/٢.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

رابعا: ضمان مدير المحفظة

يد الوكيل يد أمانة وإن كان بجعل أو أجر لأنه نائب عن الموكل في اليد والتصرف فكانت يده كيده، وإن الوكالة عقد إرفاق ومعونة والضمان مناف لذلك ومنفر عنه فلا يضمن ما تلف في يده بلا تعد منه أو تقصير، فهو أمين من جملة الأمناء الذين لا ضمان عليهم فيما ائتمنوا عليه إلا بالتعدي والتقصير[١].

إلا أن الفقهاء فرقوا بين حال البيع والشراء عند تعدي أو مخالفة الوكيل لأمر الموكل: فلو باع بغبن فاحش أو بغير نقد البلد أو بنسيئة ولم يكن هناك إذن من الموكل فيعتبر ضامناً.

ولو اشترى بالأجل أو بغبن فاحش أو بغير النقد فإن الشراء يقع للوكيل لا للموكل إلا إذا أجازه فتكون الإجازة اللاحقة للتصرف كالوكالة السابقة، ويلزم برد البدل إلى الموكل[٢].

ففي حال البيع يجعلون الضمان على الوكيل ، وفي حال الشراء يجعلون الفعل للوكيل.

وعلى هذا فلا يضمن مدير المحفظة الخسارة التي تتعرض لها إلا أن يكون ذلك عن تقصير وإهمال وسوء نية، وهذا ما تنص عليه بنود عقود إدارة المحافظ من أن المدير لا يضمن أية أرباح ولا يعد مسؤولا عن أية خسارة قد تلحق بمحفظة العميل إلا إذا كانت تلك الخسارة نتيجة إهمال جسيم أو سوء نية أو إخلال بالمسؤولية من جانب المدير.

والمخالفة إما أن تكون شرعية، أو عقدية، أو عرفية. فالشرعية كأن تكون المحفظة إسلامية بمعنى أنها تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في تعاملها مع الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة، فلو نص العميل على ذلك ثم خالف المدير أمره فإنه يكون مسؤولاً مسؤولية كاملة عن هذه المخالفة.

والمخالفة العقدية هي مخالفة المدير للعقد المبرم بينه وبين العميل، كأن يخالف شرطاً أو بنداً من بنود العقد.

والمخالفة العرفية هي مخالفة العرف التجاري المعهود في إدارة المحافظ الاستثمارية كعدم عمل دراسة جدوى للمشاريع الاستثمارية التي ستشكل المحفظة.

---

[١] الشربيني، **مغني المحتاج** ٢٣٠/٢، والقرافي، **الذخيرة** ١٥/٨، والبهوتي، **شرح منتهى الإيرادات** ٢٠٢/٢.

[٢] ابن قدامه، **المغني٤/١٤٤.**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

خامسا: حقوق العقد

المقصود بحقوق العقد الالتزامات والمطالبات التي يقتضيها العقد، وهي تسليم الثمن وقبض المبيع والرد بالعيب، فهل هذه الحقوق ترجع للوكيل أم الموكل ؟

فجمهور الفقهاء من الحنفية والمالكية والشافعية على أن حقوق العقد ترجع إلى الوكيل فإذا قام مدير المحفظة بالبيع أو الشراء فلا يلزم أن يخبر البائع أو المشتري أنه يتعاقد لأجل صالح العميل؛ لأن الأصل أن كل عقد يصح أن يضيفه الوكيل إلى نفسه، ويستغني عن إضافته إلى الموكل كالبيع والإجارة ونحوهما فحقوقه راجعة إلى الوكيل دون الموكل، ويكون الوكيل في هذه الحقوق كالمالك، وكل عقد لا يستغني الوكيل فيه عن الإضافة إلى الموكل فحقوقه راجعة إلى الموكل كالنكاح والخلع والهبة[١].

ومذهب الحنابلة أن حقوق العقد مطلقاً راجعة إلى الموكل لا إلى الوكيل لأن وقوع العقد كأنه له لا للوكيل فترجع حقوقه إليه[٢].

وعلى هذا فإضافة مدير المحفظة العقد إلى نفسه نيابة عن العميل في البيع والشراء من الأفعال الجائزة عند جمهور الفقهاء.

سادسا: توكيل الوكيل غيره

قد يقوم مدير المحفظة أحياناً بتوكيل غيره في إدارة محفظة عملائه وذلك لسبب من الأسباب، وبما أنه وكيل، فهل يجوز له أن يوكل غيره في إدارة ما وكل به ؟

اختلف أهل العلم في هذه المسألة وجمهور الفقهاء على أن الوكيل ليس له أن يوكل غيره إلا بإذن أو يكون العمل الموكل به مما لا يليق بالوكيل تعاطيه أو لكثرته وهذا يعرف بالعادة والعرف، لأنه رضي بتصرف الأول ولم يرض بتصرف الثاني، ولأن الشخص في مثل هذه العقود مقصود لذاته [٣].

وذهب الحنفية إلى أن الوكيل إذا حضر في مجلس العقد مع من وكله صح العقد لأن المطلوب حضور رأيه وقد حضر، وحضرة الوكيل الأول محمول على ما إذا أجاز الوكيل الأول عقد الوكيل الثاني لا مطلق الحضرة[٤].

---

[١] السرخسي، **المبسوط** ٣٤/١٩، **مجلة الأحكام العدلية**٢٨٣/١ مادة ١٤٦٠، تحقيق نجيب هواويني، والقرافي، **الذخيرة** ١٠/٨، والنووي، **روضة الطالبين** ٤٣١/٣، والنووي، **المجموع** ٣٦٨/٩.

[٢] المرداوي، **الإنصاف** ٣٧٥/٥، والبهوتي، **كشاف القناع** ٢٠٥/٣.

[٣] انظر: الشافعي، أبو عبد الله محمد بن إدريس الشافعي (ت٢٠٤هـ). **الأم** ٢٣٢/٣، بتحقيق أحمد محمد شاكر، القاهرة، ١٣٥٨هـ /١٩٥٩م. الشيرازي، **المهذب** ٣٥١/١. الحطاب، **مواهب الجليل** ٢٠١/٥. البهوتي، **كشاف القناع** ٦٦/٣ .

[٤] ينظر: الكاساني، **بدائع الصنائع** ٢٨/٦. ابن نجيم، **البحر الرائق** ١٧٧/٧.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وعلة منع الجمهور كما سبق هي أن الموكل رضي بتصرف الوكيل الأول ورأيه، ولم يرضى بتصرف غيره، إلا أن القيد الذي ذكره الحنفية وهو حضور الوكيل الأول وإجازته لتصرف الوكيل الثاني لا يعارض المقصود من الوكالة، وهو رأي الوكيل الأول، بل هو موقوف عندهم على إجازته فكان المقصد من الوكالة حاضراً معناً.

سابعا: عمولة مدير المحفظة

تقدم أن مدير المحفظة هو بمثابة الوكيل، والوكالة تصح بأجر وبغير أجر، والأصل فيها أنها بغير أجر لأنها من قبيل التبرعات، ولكونها عقد جائز لا يجب على الوكيل إقامتها جاز أخذ الأجرة عنها، وفي هذه الحالة لابد أن تكون الأجرة معلومة، وبأجل معلوم، وعمل معروف وكان عليه الصلاة السلام يبعث عماله لقبض الصدقات ويجعل لهم عمالة، ولهذا قال له أبناء عمه: لو بعثتنا على هذه الصدقات فنؤدي إليك ما يؤدي الناس ونصيب ما يصيبه الناس (يعني : العمالة)[١].

وعلى هذا لابد أن تكون عمولة مدير المحفظة معلومة وبأجل معلوم أيضاً، وقد سبق أن ذكرنا طريقة احتساب عمولة مدير المحفظة وأنها على قسمين:

- عمولة ثابتة: تؤخذ على شكل نسبة مئوية من القيمة السوقية للمحفظة.
- عمولة تحفيزية: متمثل بنسبة الزيادة في صافي أصول المحفظة، أي ما زاد عن نسبة الربح المتوقع حصوله.

وطريقة الاحتساب هذه تحتوى على مسألتين:

الأولى: هل احتساب الأجرة على شكل نسبة مئوية من القيمة السوقية للمحفظة ينافي معلومية الأجر ؟ والثانية: هل يصح الجمع بين العمولة الثابتة والعمولة التحفيزية ؟

والجواب:

المسألة الأولى: إن احتساب الأجرة على شكل نسبة من القيمة السوقية للمحفظة يعني أنها تحدد لاحقا فلا تكون معلومة مسبقاً، كما أن هذا يجعلها متغيرة بتغير القيمة السوقية للمحفظة، وقبل الإجابة عن هذه المسألة لابد أن نعلم بأن احتساب الأجرة بهذه الطريقة يعتبر من مصلحة العميل قبل مصلحة المدير، بل هي أفضل مما لو كانت بأجرة محدودة ومقطوعة، لأن ارتباط الأجرة بالقيمة السوقية للمحفظة ارتفاعاً ونزولاً سيجعل المدير يبذل قصارى جهده وطاقته في تنمية المحفظة وزيادة قيمتها في السوق المالي، فبارتفاعها ترتفع أجرته وبانخفاضها تنخفض أجرته،

---

[١] ابن قدامة، **المغني** ٥٥/٥.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

بخلاف ما لو كانت أجرته مقطوعة فإنه سيكون ضامناً لأجرته مما قد يجعله يتهاون ويتكاسل في بذل طاقته لنمو المحفظة، فتحديد الأجرة بهذه الطريقة تعتبر كالرقيب القائم على عمل المدير، وبالتالي يعود النفع للعميل والمدير معاً، ولو نظرنا إلى عقد الجعالة فإنه يحتوى على غرر كبير وعلى عدم معرفة الأجرة وإن كان سيحصل عليها أم لا، إلا أن الشريعة أجازته لما فيه من تحقيق المصلحة للمتعاقدين.

كما أن احتساب الأجرة بهذه الطريقة تؤول إلى العلم بالأجرة ولها أشباه في الفقه الإسلامي:

١- أجاز الجمهور أن تكون الأجرة منفعة من جنس المعقود عليه والمنفعة لا تعلم إلا بعد الانتفاع[١].

٢- أجاز المالكية بعض الصور التي يمكن فيها علم الأجر بالتقدير كقول الرجل لآخر " احصد زرعي هذا ولك نصفه أو جد نخلتي هذه ولك نصفها جاز"[٢].

٣- أجاز الإمام أحمد أن تكون الأجرة بعض المعمول، أو بعض الناتج من العمل المتعاقد عليه مع ما فيه من الغرر، كدفع الدابة إلى من يعمل عليها بنصف ربحها، فلا يعلم مقدار ربح الدابة، تشبيها بالمضاربة؛ لأنها عين تنمى بالعمل فجاز اشتراط جزء من النماء، ولو دفع نحله إلى من يقوم عليه بجزء من عسله أو شمعه، فالمذهب لا يصح لحصول نمائه بغير عمله، واختار الشيخ تقي الدين الجواز، فلو اكتراه على رعيها مدة معلومة بجزء معلوم منها صح لأن العمل والمدة والأجر معلوم أشبه ما لو جعله دراهم[٣].

٤- ذكر الزيلعي الحنفي صوراً من هذا القبيل فقال: " وكان مشايخ بلخ والنسفي يجيزون حمل الطعام ببعض المحمول ونسج الثوب ببعض المنسوج لتعامل أهل بلادهم بذلك، وقالوا من لم يجوزه إنما لم يجوزه بالقياس على قفيز الطحان والقياس يترك بالتعارف " [٤].

كما إن تطور علم المحاسبة في زماننا يجعل إمكانية معرفة الأجرة في المستقبل ميسورا، فتكون مما تؤول إلى العلم.

المسألة الثانية: وهي الجمع بين العمولة الثابتة والتحفيزية، فلا يصح الجمع بينهما على أساس المضاربة كما سبق بيانه، وإنما يمكن تخريج جوازه على وجهين:

---

[١] ابن رشد، **بداية المجتهد** ١٧٠/٢، القرافي، **الذخيرة** ٣٩٠/٥، الشيرازي، **المهذب** ٣٩٩/١، ابن قدامة، **المغني**٢٥٥/٥.

[٢] المواق، أبو عبد الله محمد بن يوسف بن أبي القاسم(ت٨٩٧هـ). **التاج والإكليل** ٤٠٠/٥، ط ٢، دار الفكر، بيروت، ١٣٩٨هـ. والحطاب، **مواهب الجليل** ٤٠١/٥، ، الدردير، **الشرح الكبير** ٦/٤.

[٣] ابن قدامة، **المغني** ٢٥٦/٥، ابن مفلح، **المبدع** ٥/ ٧٠ ، والرحيباني، **مطالب أولي النهى**٣/ ٥٩٤.

[٤] الزيلعي، **تبيين الحقائق** ١٣٠/٥.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

١. **أنها عقد وشرط** *

فالعقد هو الوكالة بأجر والشرط هو العمولة التحفيزية، والأصل في الشروط الإباحة، فقد جاء في الحديث " **المسلمون عند شروطهم** "[١] وجاء في الأثر عن عمر " **مقاطع الحقوق عند الشروط** "[٢] علما أن هذا الشرط يعود لمصلحة المتعاقدين ومن غير أن يكون المشروط عقدا آخر. فلا تدخل هذه المسألة في حديث " **نهي رسول الله عن بيع وشرط** "[٣] لأن الشرط المقصود في الحديث عند الفقهاء كالآتي:

فعند الحنفية هو كل شرط لا يقتضيه العقد، ولا يلائمه وفيه نفع لأحدهما أو لأجنبي، ولم يجر العرف به، ولم يرد الشرع بجوازه[٤].

وعند المالكية هو الشرط الذي فيه مناقضة المقصود من البيع أو إخلال بالثمن، فالأول كأن يشترط البائع على المشتري أن لا يبيع السلعة لأحد أصلاً، أو إلا من نفر قليل. والثاني كالبيع بشرط السلف ففيه شبهة الربا إذ يعتبر قرضا جر نفعاً[٥].

وعند الشافعية أنه الشرط الذي فيه غرض يورث تنازعاً كاشتراط ما يخالف مقتضى العقد فهذا هو الشرط المفسد للعقد، أما إن اشترط مالا غرض فيه فهو لاغ ولا يفسد العقد، فإن اشترط ما يقتضيه العقد أو يتعلق بمصلحته أو بصحته فهو صحيح[٦].

وعند الحنابلة أنه ما يكون به المشروط عقدا آخر، أو ينافي مقتضى العقد. فإن كان الشرط ليس من مقتضى العقد ولا من مصلحته ولا ينافي مقتضاه، لكن فيه نفعاً معلوماً للبائع أو للمشتري، كما لو اشترط البائع سكنى الدار المبيعة شهرا فإنه يصح[٧].

---

* استشار الطالب في هذا التخريج كلاً من الدكتور محمد رواس قلعه جي والأستاذ أنس الزرقا فكان رأيهما أنه لا مانع أن تكون عقدا وشرطا والجهالة فيه مغتفرة.

[١] الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الأحكام- باب ما ذكر عن رسول الله في الصلح- ٦٣٤/٣. قال أبو عيسى هذا حديث حسن صحيح.

[٢] البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الشروط – باب الشروط في المهر عند عقدة النكاح– ٩٧٠/٢.

[٣] حديث النهي عن بيع وشرط أخرجه الطبراني، أبو القاسم سليمان بن أحمد(ت٣٦٠هـ). **الأوسط ٣٣٥/٤**، تحقيق طارق بن عوض وعبد المحسن الحسيني، دار الحرمين، القاهرة، ١٤١٥هـ. وقال عنه الألباني ضعيف جداً كما في السلسلة الضعيفة ٧٠٣/١ حديث ٤٩١.

[٤] الزيلعي، **تبيين الحقائق** ٥٧/٤، المرغياني، **الهداية شرح البداية** ٤٨/٣، الكاساني، **بدائع الصنائع** ١٧١/٥.

[٥] **حاشية الدسوقي** ٦٥/٣.

[٦] الشربيني، **مغني المحتاج** ٣٢/٢ – ٣٤.

[٧] ابن قدامة، **المغني** ١٥٦/٤- ١٥٧. البهوتي، **كشاف القناع** ١٩٣/٣.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فهذا الشرط في عمولة مدير المحفظة لا ينافي مقتضى العقد وليس فيه نفع لأحدهما دون الآخـر وليس المشروط عقدا آخر، بل هو شرط يحقق مصلحة للمتعاقدين وفيه نفع لهما.

إلا أن هذا الشرط قد يتحقق وقد لا يتحقق لأننا لا نعلم كم سيبلغ الربح لتقرير هل يستحق المدير الحافز أم لا ؟ غير أن هذه الجهالة مغتفرة لما فيها من مصلحة للمتعاقدين، ولأنها من التعاملات التي جرى بها العرف في إدارة المحافظ. يقول ابن عابدين: " لا يلزم من اعتبار العرف في هذه الحال أن يكون قاضيا على حديث: " نهي النبي عن بيع وشرط " بل على القياس لأن الحـديث معلل بوقوع النزاع المخرج للعقد عن المقصود به، وهو قطع المنازعة، والعرف ينفي النـزاع، فكان موافقا لمعنى الحديث، فلم يبق إلا القياس، والعرف قاض عليه "[١].

والجهالة تغتفر إذا دعت إليها حاجة تيسر على الناس مكاسبهم كالجعالة، وبيع السلم، والتعامـل دليل الحاجة.

٢. أنها وعد بجائزة

وهذا التخريج جاء في فتوى من إدارة التطوير والبحوث التابعة لمجموعة دلة البركـة ونـصها الآتي: هل يجوز استثمار المال بتوكيل من يعمل فيه بأجر محدود ؟

الجواب: " كما يجوز إعطاء المال لمن يعمل فيه بنسبة من الربح على أساس شركة المـضاربة التي يستحق فيها العامل (المضارب) نسبة شائعة من الربح، يجوز إعطاء المال إلى من يعمـل فيه على أساس عقد الوكالة بأجر معلوم أو بنسبة معلومة من رأس المـال، ويـستحق الوكيـل الأجرة سواء أتحققت أرباح أم لا، وتطبق على هذه المعاملة أحكـام الوكالـة بـأجر لا أحكـام المضاربة. وكذلك يجوز أن يتفق الموكل مع الوكيل باستثمار المال على أنه إذا بلغت الأربـاح حداً معينا يستحق الوكيل زيادة مقدرة على الأجر المعلوم في صورة نسبة من الـربح أو مبلـغ مقطوع وهذه الزيادة هي من قبيل الوعد بجائزة، أما الأجر المعلوم فهو الذي يـصح بـه عقـد الوكالة " [٢].ا.هـ

وهذا الرأي هو رأي المالكية كما قال الحطاب: " والمعروف على مذهب مالك وجميع أصـحابه لازم لمن أوجبه على نفسه يحكم به عليه ما لم يمت أو يفلس "[٣].

---

[١] **حاشية ابن عابدين** ٨٨/٥ .

[٢] كتاب **فتاوى ندوات البركة** ص١٣٦.

[٣] الحطاب، **مواهب الجليل** ٥٦/٦.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فالمالكية يرون أن الوفاء بالوعد يصبح ملزماً قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد[١].

والجمهور على عدم لزوم الوعد وهذا يعطي الوجه الأول من الإجابة على هـذه المـسألة قـوة مقارنة مع كونها وعد بجائز وهو ما يميل إليه الباحث.

ثامنا: الوكالة بأجر والإجارة

حينما تكون الوكالة بأجر فهل هي إجارة أم لا، وما الاختلاف بينهما ؟

هذه المسألة لابد فيها من معرفة أهم آثار العقد الآخر المنقلب إليه وهل تحققت في العقد المنقلب.

كما هو معلوم أن عقد الوكالة عقد تبرع وأهم آثاره عدم اللزوم، وعقد الإجارة عقـد معاوضـة وأهم آثاره اللزوم ، فهل عقد الوكالة بأجر عقد لازم أم ليس بلازم، وإن كان لازماً فهل اللـزوم ناشئ من وجود الأجرة أم لا ؟

اختلف الفقهاء في هذه المسألة على عدة أقوال :

القول الأول : وهو مذهب الحنفية من أن الوكالة عقد غير لازم إلا أن يتعلق به حق الغير فإنها عندئذ تكون لازمة[٢].

القول الثاني: وهو مذهب المالكية وقد اختلفوا فيما بينهم اختلافاً كبيراً فمنهم من جعلهـا لازمـة كالأجرة، ومنهم من جعلها غير لازمة مطلقاً، ومنهم من فرق بين أن تكون على سبيل الإجـارة أو على سبيل الجعالة وإليك أقوالهم في هذه المسألة:

أ- من قال إنها لا تلزم مطلقاً سواء أكانت على وجه الإجارة أم على وجه الجعالة. قـال ابـن عرفة: عقد الوكالة غير لازم للموكل مطلقاً في غير الخصام، والوكيل مخير في قبولها. وقـال في موضع آخر: حكمها لذاتها الجواز وقد يعرض لها سائر الأحكام بحسب متعلقها [٣].

ب- من قال إنها لازمة للطرفين إن كانت بعوض فتكون إجارة. قال ابن رشد: إن كانت الوكالة بعوض فهي إجارة تلزمهما جميعاً ولا تجوز إلا بأجرة مسماة وأجل مضروب وعمل معـروف،

---

[١] القرافي، **الذخيرة** ٢٩٩/٦.

[٢] علي حيدر، **درر الحكام شرح مجلة الأحكام** ٦٦٠/٣، تعريب المحاكي فهمي الحسيني، دار الكتب العلمية، بيروت.

[٣] المواق، **التاج والإكليل** ٢١٥/٥، الحطاب، **مواهب الجليل** ١٨٨/٥، وابن جزي، محمد بن أحمد الكلبـي(ت٧٤١هـ ـ). **القوانين الفقهية ٢١٦/١**.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وإن كانت بغير عوض فهي معروف من الوكيل يلزمه إذا قبل الوكالة ماالتزمـه، وللموكـل أن يعزله متى شاء إلا أن تكون الوكالة في الخصام [١].

ج- التفريق بين الأجر والجعل في اللزوم

قال بن بشير: " فإن كانت بثمن، فإن كان على سبيل الإجارة فالمشهور أنه لـيس لأحـد مـن المتعاقدين عليها الرجوع، وإن كانت على سبيل الجعالة فقيل إنها لازمة من الطـرفين، وقيـل منحلة من الطرفين، وقيل لازمة للجاعل دون المجعول له "[٢].

القول الثالث: وهو مذهب الشافعية وظاهر مذهب الحنابلة من أن عقد الوكالة جائز من الجانبين سواء أكانت بجعل أم بغير ذلك إلا أن تعقد بلفظ الإجارة فتكون إجارة، وإن عقدت بلفظ الوكالـة فهي وكالة.

جاء في مغني المحتاج: الوكالة ولو بجعل جائزة من الجانبين أي من جانب الموكل لأنه قد يرى المصلحة في ترك ما وكل فيه أو في توكيل آخر، ومن جانب الوكيل لأنه قد لا يتفـرغ فيكـون اللزوم مضراً بهما، هذا إذا لم يكن عقد الوكالة باستئجار فإن كان بأن عقد بلفظ الإجـارة فهـو لازم وهذا لا يحتاج إلى استثنائه، وإن عقدت بلفظ الوكالة وشرط فيها جعل معلوم، قال الرافعي: فيمكن بناؤه على أن الاعتبار بصيغ العقود أو بمعانيها وهذان الاحتمالان نقلهما الروياني وجهين وصحح منهما الأول على القاعدة الغالبة في ذلك، وهو المعتمد كما جـزم بـه الجـويني فـي مختصره لأن الإجارة لا تنعقد بلفظ الوكالة وعلى هذا أيضاً لا يحتاج إلى استثنائه[٣].

وفي الإقناع: الوكالة ولو بجعل غير لازمة من جانب الموكل والوكيل فيجوز لكل واحد منهمـا فسخها متى شاء ولو بعد التصرف[٤].

ويزيد هذا وضوحاً وتعليلاً ما جاء في حاشية البجيرمي: بناء على أن العبرة بصيغ العقود باللفظ لا بالمعنى كما جزم به الجويني في مختصره، وذلك لأن لفظ وكلتك في عمل كذا بكـذا معنـاه إجارة وهي لازمة من الجانبين، وصيغة وكالة فلو غلب المعنى كانت لازمة لكن الراجح تغليب اللفظ هنا فهي جائزة وقد يغلبون المعنى في غير هذا المحل كالهبة بثواب فإنها بيع مع لفظ الهبة ومحل كونها جائزة ما لم تعقد بلفظ الإجارة وإلا كانت لازمة[٥].

---

[١] المصدر السابق

[٢] المصدر السابق

[٣] الشربيني، **مغني المحتاج** ٢/٢٣١- ٢٣٢

[٤] الشربيني، **الإقناع** ٢/٣٢١

[٥] البجيرمي، سليمان بن عمر بن محمد، **حاشية البجيرمي**٣/٦٤، المكتبة الإسلامية، ديار بكر، تركيا

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فهي كما يظهر عندهم وكالة حكماً إجارة في المعنى، وقد أخذ بهذا المعنى بعض المعاصرين[١].
وزاد بعضهم من أنها ولو اجتمعت فيها شروط الإجارة فهي غير لازمة، كما جاء في غاية البيان شرح زيد ابن رسلان: " الوكالة جائزة من الجانبين ولو بجعل وإن وجدت فيها شروط الإجارة لتضرر المتعاقدين بلزومها "[٢].
ولم أجد في كلام الحنابلة ما يشير إلى أنها تصبح لازمة أم لا، ويبدو أنهم أعملوها على الأصل وهو عدم اللزوم والله أعلم.

وعند النظر في هذه الأقوال نجد أن قول الشافعية وبعض المالكية وظاهر مذهب الحنابلة وجيه جداً من أنها تكون وكالة حكماً وإجارة معناً فلا تنقلب إلى الإجارة وذلك لعدة أسباب:

١- لو كانت الوكالة بأجر إجارة حكماً لكان قول جمهور الفقهاء من صحة العوض، والأجر في الوكالة لا فائدة منه لأنها لا تكون وكالة حينئذ بل إجارة.
٢- الأصل في الوكالة التبرع وفي الإجارة المعاوضة، وبالتالي فاللزوم في الإجارة ناشئ من أصل العقد، وفي الوكالة طارئ على العقد.
٣- لزوم العقد لا يعنى انقلابه، ولذا حتى من قال إن عقد الوكالة بأجر لازم ويكون إجارة قال في حالات أخرى بلزوم عقد الوكالة، ولم يقولوا بانقلابه وهذه بعض الحالات:

الحالة الأولى: إذا تعلق بالعقد حق الغير فإنه يصبح لازماً، لأن جعله غير لازم يؤدي للإضرار بالغير، كمن وكل إنساناً ببيع داره المرهونة وتسديد الدين وحل الأجل، فلا يجوز للوكيل في هذه الحالة أن يعزل نفسه لتعلق حق الدائن[٣].
الحالة الثانية: إذا كانت الوكالة في الخصومة وأنشب الوكيل في الخصومة فليس له عزل نفسه[٤].

---

[١] الشاذلي، محمد نبيل سعد، **الوكالة في الفقه الإسلامي**١١٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٤١١هـ/١٩٩٠م. والدرعان، عبد الله، **المدخل للفقه الإسلامي** ص٤٥٣، مكتبة التوبة، (د.ت).

[٢] الرملي، محمد بن أحمد الأنصاري (ت١٠٠٤هـ). **غاية البيان شرح زيد ابن رسلان** ٢١٠/١، دار المعرفة، بيروت.

[٣] ابن نجيم الحنفي، **البحر الرائق** ١٨٧/٧، الكاساني، **بدائع الصنائع** ٦/ ٣٨ ، **حاشية ابن عابدين**٣٨٢/٧.

[٤] ابن نجيم الحنفي، **البحر الرائق** ١٨٧/٧ الحطاب، **مواهب الجليل** ١٨٨/٥، الدردير، **الشرح الكبير**٣٧٩/٣.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الحالة الثالثة: إذا كانت الوكالة بعوض (كالمحاماة) لأن الوكيل استحق العوض مقابل القيام بما وكل فيه، فلو كان العقد جائزاً لكان بإمكانه فسخ العقد وبالتالي يكسب مالاً بغير جهد ووجه حق وفي هذا ضرر بالموكل[١].

وهذا يشير إلى أن وجود الأجرة بحد ذاتها ليس هو السبب في لزوم العقد وإنما هو دفع الضرر عن الموكل.

٤- عقد المضاربة هو عقد شركة في الربح وهذا لا يكون إلا عند ظهور الربح فيكون وديعة قبل الشراء، ووكالة بعده وشركة عند ظهور الربح وفي حال فساد العقد فهي إجارة، ومع هذا يجرى عليه الفقهاء أحكام المضاربة وشروطها من أول العقد إلى آخره ولم يقولوا إنه ينقلب من عقد إلى عقد اعتباراً بأصل العقد، وقد انتبه الحنفية لهذا المعنى فقالوا المضاربة نوع شركة فيمكن أن نقول في الوكالة بأجر هي نوع إجارة[٢].

٥- وجود فوارق بين الوكيل والأجير، فالوكيل يأتمر بأمر غيره، والأجير يأتمر بأمر نفسه، والوكيل ينوب عن الموكل، ولا ينوب الأجير عن المؤجر، كما أن محل الوكالة تصرف قانوني،ومحل الإجارة تصرف مادي، وتنتهي الوكالة بموت الموكل أو بموت الوكيل، ولا ينتهي الإيجار بموت المؤجر أو المستأجر إلا في حالات استثنائية، ويجوز في الوكالة أن يعدل القاضي الأجر المتفق عليه، أما في الإيجار فلا يجوز ذلك إلا في حالات استثنائية[٣].

وعلى هذا يرى الباحث أن عقد الوكالة بأجر هو عقد وكالة حكماً وإجارة معنى وتأخذ أحكام الوكالة لا الإجارة إلا فيما يتعلق بالأجرة من معلوميتها وأجلها.

وفي هذا يقول الشهاب الرملي: العقود الجائزة إذا اقتضى فسخها ضررا على الآخر امتنع، وصارت لازمة، ولهذا قال النووي: للوصي عزل نفسه إلا أن يتعين عليه أو يغلب على ظنه تلف المال باستيلاء ظالم من قاض أو غيره. قلت: ويجري مثله في الشريك والمقارض[٤].

---

[١] الحطاب، **مواهب الجليل** ١٨٨/٥.

[٢] الكاساني، **بدائع الصنائع** ٧٨/٦، **المجلة** ٢٧١/١ المادة ١٤٠٤.

[٣] السنهوري، عبد الرزاق، **الوسيط** ج٧/م٤٧٨/١..

[٤] الرملي، أبو العباس بن أحمد الرملي الكبير الأنصاري. **حاشية الرملي على أسنى المطالب٧٦/٣**، تجريد العلامة محمد بن أحمد الشوبري، دار الكتاب الاسلامي، القاهرة، (د.ت).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

تاسعا: انتهاء المحفظة المالية

تنص عقود المحافظ المالية على أنه يحق لكل من طرفي العقد إنهاء المحفظة على أن يسبقه إخطار بذلك خلال مدة معينة لا تقل في الغالب عن شهر، وهذا يعني عدم لزوم العقد من الطرفين كما هو الحال في عقد الوكالة الذي تستند إليه إدارة محافظ الغير، فقد نص الفقهاء على أن عقد الوكالة جائز من الجانبين أي غير لازم في حق الوكيل والموكل, فلكل واحد منهما أن يبادر لفسخه متى شاء فهي إذنٌ من الموكل، وتبرع من الوكيل.

إلا أن عقود المحافظ تنص على ضرورة علم المدير برغبة العميل بإنهاء المحفظة، وهذه المسألة ذكرها الفقهاء وهي هل يشترط علم الوكيل بالعزل أم لا عند إرادة إنهاء العقد ؟

فمذهب الحنفية وقول عند المالكية والشافعية والحنابلة من أنه يلزم إعلام الوكيل بالعزل لكي تترتب مصالح تصرفاته على وجه صحيح، لأن الفسخ من غير علم صاحبه إضرار بصاحبه[١].

وفي القول الآخر عند المالكية والشافعية والحنابلة إلى أنه لا يلزم علمه بذلك لأن العزل لا يحتاج إلى رضا الوكيل، وما كان لا يحتاج إلى الرضا فلا يحتاج إلى العلم به كالطلاق يقع من غير علم المرأة به إذ إنه لا يتوقف على رضاها [٢].

والأظهر أنه لابد من علم الوكيل بالعزل وخصوصاً في عقود إدارة محافظ الغير المالية إذ إنه يترتب عليها التزامات مالية ضخمة تتم بالدقيقة والثانية وبمبالغ كبيرة، فلو قلنا بعدم ضرورة علم الوكيل فهذا يعنى تحميل الوكيل (مدير المحفظة) بهذه الالتزامات الضخمة مما يؤدي إلى الإضرار به، وفي هذا العصر الذي تسارعت فيه إجراءات المعاملات المالية بشكل كبير إضافة إلى تعقيداتها ينبغي أن تكون علاقة الأطراف فيما بينها واضحة خطوة بخطوة تحقيقاً للعدل ومنعاً من أن يلحق الضرر بأحدهما.

---

[١] الكاساني، **بدائع الصنائع** ٧٧/٦، ابن رشد، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد** ٥٤٠/٢، الشيرازي **المهذب** ٣٥٧/١، ابن قدامة، **المغني**٧١/٥.

[٢] المراجع السابقة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وهناك بعض عقود المحافظ التي تنص على أنه لا يحق للعميل إغلاق المحفظة قبل مرور ستة أشهر من تاريخ فتحها، وفي حال رغبة العميل إغلاقها قبل هذه المدة يجوز له ذلك وللمدير أن يتقاضى أتعاباً إدارية تغطي هذه المدة.

فهذا البند أيضاً لا يعني إلزامية العقد، إلا أنه يتضمن أخذ الأتعاب الإدارية للمدة المذكورة وهي مقابل الدراسات التي قام بها المدير والعاملون معه في كيفية استثمار محفظة العميل بشكل أمثل ونوعية الاستثمار إن كان طويلاً أم متوسطاً أم قصيراً، وكذلك البحث عن الشركات المناسبة وعمل التقارير عنها وعن مدى ربحيتها، والنظر أيضا في أدوات الاستثمار المكونة للمحفظة ومدى جدواها للمحفظة وهذا كله يتطلب جهداً ووقتاً من المدير والعاملين معه، ويرى الباحث أنه يجوز للمدير أخذ هذه الأتعاب الإدارية بشرط أن تكون بقدر عمله وإدارته لا بقدر الزمن فالأجر مقابل الإدارة وهي مما يمكن تقييمه وتحديده.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الثالث: أوجه الاتفاق والاختلاف بين المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار

قد يظن بعض الباحثين أنه لا يوجد هناك فرق بين المحافظ والصناديق، وذلك لوجود أوجه من الشبه بينهما، إلا أن هذا لا يمنع أن يكون هناك فروق جوهرية وقانونية بين المحافظ والصناديق، ولذا سيتم تعريف الصندوق الاستثماري، ثم إيراد أوجه الاتفاق والاختلاف فيما بينه وبين المحفظة.

أولا: التعريف صناديق الاستثمار:

هي عبارة عن كيان مستقل يتم تكوينه لغرض تجميع مدخرات مجموعة من الناس لاستثمارها في شركات أخرى[١].

فصناديق الاستثمار تمتاز بأنها تسمح لصغار المستثمرين بوضع أموالهم مع أموال كبار المستثمرين، حيث يتم استثمار هذه المبالغ على نحو متكامل لا يمكن للمستثمر الصغير القيام به منفردا، وهذه الميزة لا تتوافر بالمحافظ الاستثمارية.

كما أن الاستثمار الجماعي يوفر عنصراً هاماً جداً في العملية الاستثمارية وهو عنصر السيولة والصناديق الاستثمارية نوعان:

١- صناديق مغلقة

هي الصناديق التي يكون فيها عدد الوثائق التي تصدرها محددة وثابت لا تتغير، كما أنها محددة المدة والغرض وفق ما هو مذكور في نشرة الاكتتاب، وبالتالي تكون صناديق مقفولة على أعضائها الأصليين ولا تقبل أعضاء جدد، وتكون وثائقها بآجال وأحجام محددة [٢].

٢- صناديق مفتوحة

وهي عبارة عن صناديق غير محددة رأس المال بمعنى أنه يمكن الدخول والخروج منه وفق ما هو مذكور في نشرة الاكتتاب، ففي هذه الصناديق يبقى الصندوق مفتوحا لدخول وخروج المستثمرين طالما أن نشاط الصندوق ما زال قائما، فهي صناديق تقبل الأعضاء الجدد، وتكون وثائقها بآجال وأحجام غير محددة[٣].

---

[١] الهواري ، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية**، الاستثمار٦/٤٣.

[٢] العنزي، عصام (٢٠٠٤م)، **صناديق الإستثمار الإسلامية والرقابة عليها** ص ٣٤ ، رسالة دكتوراة الجامعة الأردنية، عمان. بتصرف.

[٣] المصدر السابق.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: أوجه الاتفاق بين المحافظ والصناديق:[١]

١- تعتبر كل من المحافظ والصناديق وعاء لحفظ المال، ولذا نجد أن التعريف اللغوي فيما بينهما متقارب، فهما متشابهان من حيث الغرض منهما وهو حفظ المال.

٢- المال في المحافظ والصناديق يكون من طرف والإدارة من طرف آخر فيجمعهم وجود مستَثمِر ومستثمَر له.

٣- تعتمد كل من المحافظ والصناديق على إستراتيجية التنويع بين أدوات الاستثمار.

٤- قابلية وحدات الصناديق والمحافظ الاستثمارية للتداول.

ثالثا: أوجه الاختلاف بين المحافظ والصناديق:

١- المستثمر في صناديق الاستثمار لا يملك أية سلطة إدارية أو رقابية ويقتصر دوره على اختيار الصندوق المناسب لأهدافه، بينما يملك المستثمر في المحافظ الاستثمارية سلطة وقراراً خصوصاً إذا كانت الإدارة بواسطته.

٢- المستثمر في صناديق الاستثمار مكون من مجموعة أفراد، بينما في المحافظ لكل مستثمر محفظة خاصة به ولا يشترك معه غيره فيها، ولذا نجد أن بعض الصناديق مغلقة وبعضها مفتوحة لأفراد جدد، بينما المحافظ مغلقة لصاحبها فقط.

٣- العلاقة في صناديق الاستثمار بين أطراف ثلاثة يتمتع كل واحد منهم باستقلالية تامة عن الآخر وهم المستثمرون فهم شركاء في المال وتحكمهم قواعد شركة العنان، ومدير الصندوق وتحكمه قواعد الوكالة بأجر في الفقه الإسلامي، وأمين الاستثمار ويعتبر أجيراً[٢]. بينما تتكون العلاقة في المحافظ بين طرفين اثنين فقط، ولا ينفرد المدير باستقلالية إلا بقدر ما يسمح بها العميل، وتحكمهم علاقة الوكالة بأجر في الفقه الإسلامي.

---

[١] استخرج الباحث أوجه الاتفاق والاختلاف بين الصناديق والمحافظ من خلال المقارنة بين القوانين والعقود المنظمة لكل من المحافظ والصناديق، ومن خلال سؤال جهات الاختصاص كبعض مديري المحافظ والصناديق والجهات المختصة بإدارات الاستثمار.

[٢] دوابه، أشرف محمد، **صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق١٦١،** ط١، دار السلام، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٤- الاختلاف في إسلوب الإدارة وفي نوعية المستثمر وفي أطراف العلاقة يؤثر في الشخصية الاعتبارية لكل من الصناديق والمحافظ، فصناديق الاستثمار تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة عن أصحاب رؤوس الأموال ولهذا يعتبر كيانها الاقتصادي أقوى من المحافظ، بينما لا تتمتع محافظ الاستثمار بالشخصية الاعتبارية[١].

والشخصية الاعتبارية لصندوق الاستثمار تعني: اعتبار الصندوق شخصاً معنوياً مستقلاً عن أشخاص المساهمين فيه، وله ذمة مالية مستقلة قابلة لاكتساب الحقوق والالتزام بالواجبات[٢].

٥- لصناديق الاستثمار وحدات استثمارية تطرح للاكتتاب خلال مدة زمنية معينة، أما محافظ الاستثمار فلا يوجد لها نشرة اكتتاب؛ لأنها خدمات استثمارية فردية.

٦- بما أن مكونات صناديق الاستثمار قابلة للتداول فإن لها آلية في التخارج والاشتراك، ومكونات المحافظ الاستثمارية قابلة للتداول أيضا إلا أنه لا اشتراك أو تخارج فيها لاختلاف طبيعة عمل كل منهما.

٧- تقييم وحدات الاستثمار في الصناديق الاستثمارية يكون من قبل المدير وينشر سعر التقييم في الجريدة اليومية، بينما تقييم المحفظة يكون من خلال أسعار الإقفال في السوق.

٨- لابد لصناديق الاستثمار من ترخيص من قبل وزارة التجارة بعد موافقة البنك المركزي، ولا يشترط وجود ترخيص للمحافظ الاستثمارية بل يكفيها ترخيص الشركة التي تعمل على إدارتها؛ لأنها تعتبر إحدى الخدمات الاستثمارية التي تقوم بها الشركة فلا تحتاج إلى ترخيص خاص بها.

٩- لابد للصندوق الاستثماري من اسم، والمحفظة لها رقم حساب خاص تمسكه الشركة.

١٠- لا بد من تحديد عمر للصندوق يرخص على أساسه، بينما عمر المحفظة تنظمه بنود العقد المتفق عليه بين الطرفين.

---

[١] الشخص الاعتباري: ما يعامل معاملة الإنسان في الإلزام والالتزام دون أن يكون معين لأشخاص، كالشركات، والوقف ونحو ذلك.

[٢] دوابه، **صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق** ١٤٩.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

١١- انتهاء الصندوق يكون بحالات كثيرة منها إنهاء المدة المحددة للـصندوق، أو فـي حـال انخفاض قيمة الوحدات عن٥٠% من سعرها في آخر تقييم، أو بموافقة ٧٥% مـن المـشتركين على التصفية، بينما في المحافظ يحق للعميل إنهاء المحفظة في أي وقت يشاء.

١٢- يمكن لصناديق الاستثمار أن تكون جزءاً من محفظة الاستثمار ولكنها لاتملك المقومـات الأساسية لتكون بديلاً عنها فالمحفظة من هذا الجانب أعم من الصناديق.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الفصل الثالث: أقسام المحافظ المالية الاستثمارية، وأحكامها الفقهية، وضوابطها الشرعية، والمخاطر التي تواجهها

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الأول : أقسام المحافظ المالية الاستثمارية

تقوم النظرية الاستثمارية في الأوراق المالية على أنه كلما ازدادت فرص الكسب ازدادت درجة المخاطرة، والمحافظ الاستثمارية تخضع أيضاً لهذا المبدأ فلا يمكن أن تبنى محفظة بهدف تحقيق عوائد أكبر مع درجة اقل من المخاطرة، لأن هذا الهدف يشتمل في مضمونه على عنصرين متعارضين وهما العائد والمخاطرة. ومن هنا ظهرت أنواع المحافظ الاستثمارية وذلك بحسب اختلاف النظرة والهدف من المحفظة.

أولا : محفظة الدخل

وهي عبارة عن المحفظة التي تهدف إلى تحقيق أعلى عائد للمستثمر بتحمل قليل من المخاطرة فمتى كانت الأوراق المالية المكونة للمحفظة تتمتع بهذه الصفة فإن المحفظة تسمى بمحفظة الدخل أو العائد، وغالباً ما تكون مكونات هذه المحفظة من السندات والأسهم الممتازة إذ إنها تتمتع بضمان الفائدة ولذالك تكون نسبة المخاطرة فيها ضئيلة جدا ، ولهذا يسميها بعضهم بمحافظ السندات، ويكون على مدير المحفظة اختيار السند الذي يحقق فائدة بأقل وقت[١].

ثانيا : محفظة النمو

وهي عبارة عن المحفظة التي تهتم بأسهم الشركات القابلة للنمو مع الوقت، واختيار الأسهم النامية عملية صعبة يجب أن تعتمد على قياس الأرباح وقياس المخاطر ومقارنتها مع أسهم أخرى، مع الأخذ بعين الاعتبار أن كل شركة تمر بمراحل نمو حتى تصل إلى مرحلة تبدأ بالسكون والثبات. ويمكن حصر ميزات الأسهم في تكوين محفظة النمو بالآتي:

١- تحقيق نمو جيد في العوائد، ويقصد بالعوائد التوزيعات السنوية للأرباح وفروق أسعار الأوراق المالية.

٢- استقرار في معدل النمو. أي الزيادة في المبيعات أو الأرباح سنة بعد أخرى.

٣- ارتفاع عوائد السهم.

٤- تحمل مخاطرة قليلة نسبة للأسهم الأخرى[٢].

---

[١] خريوش وآخرون، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١٣٣-١٣٤. والمومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص٢١-٢٢

[٢] المرجع السابق

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثالثا : محفظة مختلطة

وهي تلك المحفظة التي تقوم بمزج أوراقها ما بين الأوراق المالية التي لا تحمل مخـاطرة مـع الأوراق المالية التي تحمل مخاطرة عالية، فهي محفظة وسط بين محفظة الدخل ومحفظة النمو، وتتكون عادة من أسهم عادية وممتازة وسندات، حيث يأمل المستثمر في هذا النـوع الحـصول على أرباح رأسمالية إضافة إلى توزيعات نقدية من الأسهم ومن فوائد السندات[1].

وعند النظر إلى أنواع هذه المحافظ واختلافها باختلاف هدف المستثمر نجد أن هـذا الاخـتلاف يؤثر في اختيار مكونات المحفظة من الأوراق المالية، فمن كان هدفه الدخل الثابـت وإن كـان قليلا مع عدم تحمل المخاطرة فإن السندات هي أفضل مكونات هذه المحفظة، ومن كـان هدفـه الأرباح العالية والنمو السريع مع تحمل درجة كبيرة من المخاطرة فإن الأسهم والعملات أفضل مكونات هذه المحفظة. فاختلاف هدف المستثمر يؤثر في اختلاف مكونات المحفظة؛ ولذا نجـد أن بعضهم يقسم المحافظ بحسب الهدف كما سبق وبعضهم الآخر يقـسمها بحـسب المكونـات كمحافظ الأسهم، ومحافظ السندات، ومحافظ العملات، وبينهما ارتباط واضح.

---

[1] المرجع السابق

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الثاني : الأحكام الفقهية لمحافظ السندات والأسهم والعملات

يعتبر السند ورقة مالية تمثل مديونية، وتتمتع بتحقيق فائدة قليلة بتحمل درجة ضئيلة جـداً مـن المخاطرة، مقارنة مع الأسهم والعملات التي تتمتع باحتمال تحقيق أرباح عالية وتنطـوى علـى مخاطر عالية أيضاً، ومثل السندات جميع الأوراق المالية التي تمثل مديونية وبفائدة محددة سلفاً كشهادات الاستثمار وأذونات الخزانة[١].

المطلب الأول: أحكام بناء محفظة السندات

السندات لغة: جمع سند، يقال فلان سند أي معتمد، وسند إلى الشيء من باب دخل واستند إليـه بمعنى وأسند غيره[٢].

وفي الاصطلاح الاقتصادي: أوراق مالية ذات فائدة محددة تـصدرها الحكومـة المركزيـة أو الحكومات المحلية[٣]. والسند صك قابل للتداول يثبت دينا على الشركة أو المؤسسة المصدرة له ويعطي صاحبه الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها إضافة إلى قيمته الاسمية عند انتهاء مدة السند، كما يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام.فتعتبر السندات من الأوراق الماليـة التـي تثبت مديونية لا ملكية كالأسهم، ولذا يعامل مالكها كمقرض لا كمالك وتكون علاقته مع المصدر علاقة الدائن بالمدين، إلا أنها تتشابه مع الأسهم في كونها متساوية القيمة، ولها قيمـة اسـمية، وقابلة للتداول، ولا تقبل التجزئة، وتختلف عن الأسهم من عدة أوجه[٤]:

١- السند يمثل دينا على الشركة، والسهم يمثل حصة من رأس المال.

٢- السند يعطي صاحبه حقاً في فائدة ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت، أما صاحب الـسهم فلا يحصل إلا على الأرباح في حالة الربح.

٣- السند لا يعطي صاحبه حقاً في حضور الجمعية العمومية للشركة ولا بالتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك مما يستحقه صاحب السهم.

---

[١] يطلق على السندات التي تصدرها بعض البنوك الربوية شهادات استثمار، وأما أذونات الخزانة فهي سندات تـصدرها الحكومات لأجال قصيرة جدا بسعر فائدة منخفض جدا. انظر: هيكل، **موسوعة المـصطلحات الاقتـصادية والإحـصائية ص٢١١.**

[٢] الرازي، مختار الصحاح ١٣٣/١.

[٣] هيكل، **موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية** مادة: سند ص١٠٠.

[٤] ينظر: البراوي، **الموسوعة الاقتصادية ص٣١٤**. والقره داغي، علي محيي، **بحوث في الاقتصاد الإسـلامي ص**٣١٦، ط١، در البشائر، بيروت، ١٤٢٣هـ/٢٠٠٢م. وشبير، محمد عثمـان، **المعـاملات الماليـة المعاصـرة** ص٢١٦، ط٣، دارالنفائس، الأردن،١٤١٩هـ/١٩٩٩م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٤- لصاحب السند الأولوية في الحصول على مستحقاته عند تـصفية الـشركة، والمـساهم لا يستحق شيئاً إلا بعد تصفية ديون الشركة ومنها السندات.

وقد يتساءل لماذا تلجأ الشركات أو المؤسسات إلى السندات بدلاً من الأسهم ؟

عندما تريد الشركة أو المؤسسة توسيع نشاطها التجاري، أو كان لديها مشاريع كبيرة تحتاج إلى مصادر جديدة من الأموال فإنها تفعل ذلك إما عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب، أو عـن طريق الاقتراض بواسطة السندات، وقد تفضل بعض الشركات زيادة رأس مالها عـن طريـق السندات لأن زيادتها لرأس مالها عن طريق الأسهم يعني زيادة عدد المساهمين الجـدد الـذين سيزاحمون المساهمين القدامى على أرباح الشركة واتخاذ قراراتها.

والسندات أنواع كثيرة ومتجددة بين فترة وأخرى وتختلف باختلاف مـصدرها وشـكل الفائـدة المحتسبة فيها، إلا أن الإطار العام الذي يجمعها هو أنها عبارة عن ديون بفوائد معلومة مـسبقا، وهذه الفوائد هي عين ربا النسيئة الذي لا خلاف في حرمته[1].

وقد ذهب غالبية العلماء المعاصرين إلى حرمة التعامل بالسندات، وهو الظاهر من الأدلة، وبهذا أيضا صدر قرار من المجمع الفقهي الإسلامي حول السندات ونص على الآتي:

قرار رقم: ٦٢ (٦/١١) بشأن السندات

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة فـي المملكـة العربية السعودية من ١٧-٢٣ شعبان ١٤١٠ الموافق ١٤–٢٠ آذار (مـارس) ١٩٩٠م. بعـد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة "الأسواق الماليـة" المنعقـدة فـي الرباط ٢٠-٢٤ ربيع الثاني ١٤١٠هـ الموافق ٢٠ – ٢٤ تشرين أول (أكتـوبر) ١٩٨٩م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتـدريب بالبنـك الإسـلامي للتنميـة، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية

وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم حسماً.

---

[1] يراجع ، شبير، **المعاملات المالية المعاصرة** ص٢١٨-٢١٩. والقره داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي** ص٣١٨-٣٢٦.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

قرر ما يلي:

أولاً: إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مـشروط محرمـة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربويـة سـواء أكانـت الجهـة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة. ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.

ثانياً: تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات.

ثالثاً: كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار.

رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة – إصداراً أو شراء أو تداولاً – السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفـع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون مـن هـذه الـسندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلاّ إذا تحقق فعلاً. ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تـم اعتمادها بالقرار رقم (٥) للدورة الرابعة لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة[١].

وتجدر الإشارة إلى أنه قد ظهرت بدائل لهذه السندات أثبتـت جـدواها وأهميتهـا الاقتـصادية وأعطت للصنعة المالية الإسلامية تميزاً جديداً وملحوظاً ألا وهي الـصكوك الإسـلامية وهـي أنواع مختلفة فمنها صكوك المضاربة، ومنها صكك الإجارة، ومنها صـكوك الـسلم، ومنهـا صكوك المشاركة وصكوك المرابحة، وقد يعبر عنها البعض بلفظ سندات بدلا مـن صـكوك، والأولى في نظر الباحث أن يعبر عنها بلفظ الصكوك لكي لا يكون هناك لـبس بينهـا وبـين السندات المحرمة، ولإيجاد تميز خاصة للصناعة المالية الإسلامية في مسمياتها.

---

[١] مجلـة مجمـع الفقـه الإسـلامي التـابع لمنظمـة المـؤتمر الإسـلامي (العـدد الـسادس، ج٢ ص١٧٢٥). وسندات المقارضة عبارة عن أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صـكوك ملكيـة بـرأس مـال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة فـي رأس مـال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. انظر مجلة مجمع الفقه الإسلامي ع٤، ج٣، ص٢١٦١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وقد عرفها الدكتور حسين حامد فقال: " الصكوك الإسلامية عبارة عن صك يمثل حصة شائعة في مال جمع بقصد استثماره للحصول على ربح يصدره الشخص المستثمر بصفته مضاربا، أو يصدره شخص آخر لحساب المستثمر يقبل التداول والتحويل على نقود "[١].

إلا أن الصكوك الإسلامية تختلف عن السندات التي تمثل مديونية بفائدة، فالسند عبارة عن دين في ذمة الشركة ولا يتعلق بموجداتها، والصك عبارة عن حصة شائعة في موجودات الشركة، كما أن حامل السند يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه إضافة إلى الفائدة المحددة سلفاً، فمالك السند لا يشارك في تحمل مخاطر الاستثمار بخلاف مالك الصك الإسلامي فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، وليس هناك من شبه بين سندات المقارضة الحلال وهذه السندات الحرام إلا في طريقة جمع الأموال[٢].

وهذه الصكوك كما تقدم هي أنواع مختلفة وتستند إلى عقود شرعية في الفقه الإسلامي، وليس هذا محل بحثها إلا أنه تقدم في الفقرة الرابعة من قرارا مجمع الفقه الإسلامي السابق النص على جوازها، ويمكن مراجعة قرار المجمع الذي فصل في ضوابط وشروط هذه الصيغ وبعض البحوث التي كتبت في هذا الموضوع[٣].

---

[١] د. حسين حامد، **الأدوات المالية الإسلامية** ص١٤١٧، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي ع٦، ج٢. ود. سامي حسين محمود، **تصوير حقيقة سندات المقارضة** ص١٩٣٤. بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي ع٤، ج٣. ود نادية أمين محمد، صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها -، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر في جامعة الإمارات العربية المتحدة.

[٢] المصدر السابق ص١٤٢٥.

[٣] انظر: **مجمع الفقه الإسلامي** ع٤، ج٣، ص٢١٦١.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الثاني: أحكام بناء محفظة الأسهم

السهم لغة: الحظ والنصيب، ويجمع على أسهم وسهام وسهمان[١].

وفي الاصطلاح الاقتصادي: جزء من رأس المال الاسمي لشركة ما، وصاحب هذا الجزء لـه الحق في نصيب من الأرباح الموزعة وفي القيمة المتبقية[٢].

إن تقسيم رأس مال الشركة إلى حصص متساوية تسمى بالأسهم لا يتنافى مع مبـادئ الـشريعة ولا القواعد العامة للشركة، إذ لا يوجد ما ينافي مقتضى الشركة بل هـو مـن قبيـل التنظـيم للشركة، وقد قرر الفقهاء أن بيع الشريك لحصته جائز، وهذا ينطبق على الأسهم إذ إنها تمثـل حصصا شائعة، قال شيخ الإسلام ابن تيمية: يجوز بيع المشاع باتفاق المسلمين، كما مضت بذلك سنة رسول الله صلى الله عليه وسلم[٣].

وللأسهم خصائص تمتاز بها عن السندات فهي تعطي لصاحبها حق البقاء في الشركة ولا يجوز فصله عنها؛ لأن السهم يمثل ملكية في رأس مال الشركة، وتعطيه أيضا حـق الرقابـة، وحـق المشاركة في الأرباح، وحق اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها، وحق التصويت في الجمعية العمومية، وحق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة.

والأسهم نوعان :

١- أسهم عادية : وهي التي تتساوى في قيمتها وتعطي أصحابها حقوقاً متساوية.

٢- أسهم ممتازة: وهي التي تعطي لأصحابها حقوقاً خاصة لا توجد في الأسهم العادية، كحـق الحصول على أرباح ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت، وحق استعادة قيمة السهم كاملة عند تصفية الشركة، وحق منح صاحب السهم أكثر من صوت في الجمعية العمومية. وهذا النـوع لا يجوز إصداره لتضمنه للربا ولمخالفته لمبادئ العدالة[٤].

وقد صدر قرار من المجمع الفقهي بخصوص الأسهم الممتازة ونصه: " لا يجوز إصدار أسـهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الـربح أو تقـديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلـق بـالأمور الإجرائية أو الإدارية[٥].

---

[١] الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، والرازي، **مختار الصحاح** جذر(سهم).

[٢] هيكل، **موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية** مادة: سهم ص٧٧٥.

[٣] ابن تيمية، **مجموع الفتاوى**٢٣٣/٢٩.

[٤] يراجع، **الموسوعة الاقتصادية** ص٣١٤

[٥] **مجلة مجمع الفقه الإسلامي** العدد السابع ج١ ص ٧١٢ قرار رقم: ٦٥ (٧/١).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

أولا: أنواع الشركات المساهمة المكونة للمحفظة

تقدم أنه يجوز بيع الأسهم وشراؤها إذ إنها تمثل حصصاً شائعة وحقاً لأصحابها، ولعدم مخالفتها لقواعد الشريعة أو الشركة، إلا أن هذا حكم عام يختلف باختلاف أنشطة الشركة فإن كان نشاطها وتعاملها حلالاً فلا خلاف في جواز المساهمة فيها، وإن كان نشاطها محرماً فلا خلاف في عدم جواز المساهمة فيها.

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من ٧-١٢ ذي القعدة ١٤١٢ الموافق ٩ – ١٤ أيار (مايو) ١٩٩٢م. قرر في الإسهام بالشركات ما يلي:

أ- بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز.

ب- لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها.

ج- الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات، كالربا ونحوه، بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة[١].

ومن خلال هذا القرار يتضح أنه يجوز بناء محفظة مالية من أسهم شركات غرضها وأنشطتها مشروعة، ولا يجوز بناء محفظة مالية من أسهم شركات غرضها الأساسي محرم، وأما الفقرة(ج) من هذا القرار والتي تنص على حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالحرام على الرغم من أنشطتها المشروعة فقد اتخذ المجمع في دورته الثامنة المنعقدة في بروناي أن تقوم الأمانة العامة للمجمع باستكتاب المزيد من البحوث فيه ليتمكن المجمع من اتخاذ القرار المناسب في دورة قادمة[٢].

ثم اتخذ المجمع في دورته التاسعة المنعقدة في أبو ظبي سنة١٤١٥هـ تأجيل النظر في هذا الموضوع، على أن يعد فيه مزيد من الدراسات والأبحاث بخصوصه وتستوعب فيه الجوانب الفنية والشرعية. وذلك ليتمكن المجمع من اتخاذ القرار المناسب فيه حسب توصية الدورة الثامنة[٣].

---

[١] المرجع السابق

[٢] قرار رقم: ٧٧ (٨/٨)

[٣] قرار رقم: ٨٧ (٩/٤)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثم عقد بيت التمويل الكويتي في أعمال ندوته الفقهية الخامسة المنعقـدة فـي الكويـت ١٣-١٥ رجب ١٤١٩هـ الموافق ٢-٤ نوفمبر ١٩٩٨م وتناول فيها هذا الموضوع وقد اختلف العلمـاء والباحثون على قولين:

الأول: جواز المساهمة بهذه الشركات بقيود وضوابط سيأتي ذكرها، ومن أبرز القـائلين بهـذا القول من علماء العصر وفقهائه الشيخ محمد بن صالح العثيمين، والـشيخ مـصطفى الزرقـا، والدكتور يوسف القرضاوي، والدكتور نزيه حماد، والدكتور علي محيي الدين القـره داغـي، والدكتور عبد الستار أبوغدة، والدكتور محمد على القري، و الشيخ عبد الله بن سليمان المنيـع، والشيخ تقي الدين العثماني.

وأخذ بهذا القول مجموعة من الهيئات والمؤسسات منهم مؤسسة الراجحي المصرفية، ومصرف فيصل الإسلامي، ومجموعة البركة، وأبرز ما استدلوا به الآتي:

١- يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً:

ومن تطبيقات هذه القاعدة قوله عليه السلام " **من باع عبداً له مال فماله لسيده إلا أن يـشترط المبتاع** "[١] فيجوز بيع العبد مع ماله من مال تبعاً للعبد، مع أنه لا يجوز بيع المال اسـتقلالاً إلا على قواعد الصرف، ولكن لكون المال تبعاً للعبد ولأنه يجوز بيع العبد استقلالاً جاز بيع المـال بغض النظر عن قواعد الصرف لتبعيته لا لاستقلاليته.

وكذالك الحال في بيع أسهم تلك الشركات المختلطة فالعنصر المحرم منغمس ويسير فـي حجـم الشركة ذات الأغراض المباحة، فيغتفر تبعاً مالا يغتفر استقلالاً[٢].

٢- الحاجة العامة تنزل منزلة الضرورة:

فقد أباحت الشريعة بيع العرايا مع أنها بيع مال ربوي بجنسه غير متحقق تماثلهما، قال الجويني: الحاجة في حق الناس كافة تنزل منزلة الضرورة في حق الواحد المضطر[٣].

---

[١] **صحيح مسلم**، كتاب البيوع- باب من باع نخلا عليها ثمر- ١١٧٣/٣.

[٢] ينظر: بحث الشيخ عبد الله بن منيع مقدم لبيت التمويل الكويتي في ندوته الفقهية الخامسة **(حكم المتاجرة بأسـهم فـي الشركات المساهمة وما لذلك من قيود وضوابط تقتضيها قواعد الإسلام وأصوله)** ص٤٠-٤١، مطبوعات بيت التمويـل الكويتي، الكويت، ١٩٩٨م. والقره داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي** ص١٩٦.

[٣] الجويني، أبو المعالي عبد الملك بن عبد الله بن يوسف الجويني(ت٤٧٨ه).**الغياثي** ص٤٧٨-٤٧٩. وذكر مثل هذا في **البرهان** ٩٢٤/٢، بتحقيق عبد العظيم الديب، ط١، ١٣٩٩هـ.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وحاجة الناس لهذه الشركات تقتضي الإسهام فيها لاستثمار مدخراتهم فيما لا يستطيعون الاستقلال بالاستثمار فيه، وكذلك حاجة الدولة لتوجيه الثروة الشعبية إلى استخدامها فيما يعود على البلاد والعباد بالنفع والرخاء[١].

٣- اختلاط جزء محرم بالكثير المباح:

تخرج مسألة تداول أسهم هذا النوع من الشركات على مسألة اختلاط الحرام بالحلال، وقد قال بعض أهل العلم بجواز التصرف بهذا المال المختلط بيعاً وشراء وتملكه وغير ذلك من أنواع التصرفات[٢].

قال ابن القيم في مسألة اشتباه الدراهم بين المباح منها والمحرم بسبب غصب أو سرقة ونحو ذلك بأن هذا التحريم جاء عن طريق الكسب لا أن الدرهم حرام بعينه : " هذا لا يوجب اجتناب الحلال ولا تحريمه البتة. بل إذا خالط ماله درهم حرام أو أكثر منه أخرج مقدار الحرام وحل له الباقي بلا كراهة سواء كان المخرج عين الحرام أو نظيره، لأن التحريم لم يتعلق بذات الدرهم وجوهره وإنما تعلق بجهة الكسب فيه فإذا أخرج نظيره من كل وجه لم يبق لتحريم ما عداه معنى، وهذا هو الصحيح في هذا النوع ولا تقوم مصالح الخلق إلا به[٣].

٤- الحكم للغالب:

والغالب على الأسهم المختلطة بمحرم الإباحة والحرام فيها قليل بالنسبة لإباحة غالبها فإن تخريج حكم التعامل بهذه الأسهم بيعاً وشراء وتملكا على مسألة الحكم للأغلب ظاهر لا يحتاج إلى مزيد من التوجيه والتحرير[٤].

وقد جعل العلماء القائلون بهذا القول ضوابط وقيوداً للعمل بهذا الرأي أوجزتها هيئة الراجحي المصرفية وهي كالأتي:

١. إن جواز التعامل بأسهم تلك الشركات مقيد بالحاجة، فإذا وجدت شركات مساهمة تلتزم اجتناب التعامل بالربا وتسد الحاجة فيجب الاكتفاء بها عن غيرها ممن لا يلتزم بذلك.
٢. لا يجوز الاشتراك في تأسيس الشركات التي ينص نظامها على تعامل محرم في أنشطتها أو أغراضها.

---

[١] ابن منيع، **حكم المتاجرة بأسهم الشركات المساهمة ص**٤٢، والقره داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي** ص١٩٧.

[٢] المرجع السابق، ١٩٠-١٩١.

[٣] ابن القيم، **بدائع الفوائد** ١٩٧/٣، تحقيق أحمد عبد السلام، ط١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٤/١٩٩٤م.

[٤] ابن منيع، **حكم المتاجرة بأسهم الشركات المساهمة وما لذلك من قيود وضوابط تقتضيها قواعد الإسلام وأصوله** ص٤٦.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٣. ألا يتجاوز إجمالي المبلغ المقترض بالربا – سواء أكان قرضاً طويل الأجل أم قرضاً قصير الأجل- (٢٥٪) من إجمالي موجودات الشركة، علماً أن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه. ويعد هذا معدلاً للنسبة المذكورة في القرار ذي الرقم (٣١٠) من تحديد المحرم بأن يكون أقل من ثلث مالية الشركة.

٤. ألا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم (٥٪) من إجمالي إيراد الشركة سواء أكان هذا الإيراد ناتجاً عن الاستثمار بفائدة ربوية أم عن ممارسة نشاط محرم أم عن تملك لمحرم أم عن غير ذلك. وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات فيجتهد في معرفتها، ويراعى في ذلك جانب الاحتياط.

٥. ألا يتجاوز إجمالي حجم العنصر المحرم - استثماراً كان أو تملكاً لمحرم- نسبة (١٥٪) من إجمالي موجودات الشركة.والهيئة توضح أن ما ورد من تحديد للنسب في هذا القرار مبني على الاجتهاد وهو قابل لإعادة النظر حسب الاقتضاء.

٦. يجب التخلص من العنصر المحرم الذي خالط تلك الشركات حين صدور القوائم المالية النهائية، سواء أكانت ربعية أم سنوية، وذلك في حالتي الاستثمار والمتاجرة وعليه فلا يلزم التخلص من باع الأسهم قبل صدور تلك القوائم؛ لأنه لا يتبين العنصر المحرم إلا بعد صدورها، والبائع قد باعها بغرمها وغنمها.

٧. لا يجوز الانتفاع بالعنصر المحرم بأي وجه من وجوه الانتفاع ولا التحايل على ذلك بأي طريق كان، فلا يحتسبه من زكاته، ولا من صدقاته، ولا يدفع منه ضريبة، ولا يستخدمه في دعاية أو إعلان، ولا غير ذلك [١].

---

[١] ينظر لهذه الضوابط **المرجع السابق** ص٦٧، والقرار (٤٨٥) للهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار بعنوان(**ضوابط الاستثمار والمتاجرة في أسهم الشركات المختلطة بمحرم والتخلص من المحرم فيها**). وشبير، **المعاملات المالية المعاصرة** ٢٠٨/ ٢١٢.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

القول الثاني : تحريم الاشتراك في هذه الشركات، وتحريم شراء أسهمها بناء على الأصل وهـو تحريم وبطلان جميع المعاملات التي يدخلها الربا قليلاً أو كثيراً.
ومن أبرز القائلين به: الدكتور على أحمد السالوس، والشيخ بدر المتولي عبد الباسـط، والـشيخ عبد الله بن بيه، والدكتور محمد فوزي فيض الله، والدكتور أحمد الحجي الكـردي، والـدكتور عجيل النشمي، والدكتور صالح بن زابن المرزوقي البقمي.

وقد عمل بهذا من الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية بيت التمويل الكويتي، ودار الاستثمار[١].
واستدلوا بأدلة تحريم الربا وبعدم صلاحية تطبيق القواعد التي استدل بها المجيزون علـى هـذه المسألة، وإليك أدلتهم باختصار:

١- الربا محرم قليله وكثيره، قال تعالى " **وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَـا** "[٢]، وقد لعن رسول الله "**آكل الربا وموكله وشاهديه وكاتبـه**"[٣]. والمسلم به لدى عامة الفقهاء –إلا من شـذ- أن فـتح حساب جاري بفائدة ربوية هو من الربا المحرم بالإجماع، وكذالك الحال عندما تـضع الـشركة جزءاً من أموالها بفائدة لدى البنوك أو المؤسسات[٤].
٢- الأصل عدم جواز التعامل مع هذه الشركات بشراء أسهمها، فقد كره العلماء مشاركة غيـر المسلم لأن أمواله لا تخلو من الربا، وقد روى أبو حمزة عن ابن عباس أنه قال: " لا تـشاركن يهودياً، ولا نصرانياً، ولا مجوسياً، قلت لم ؟ قال: لأنهم يربون والربا لا يحل ". والعلة في ذلك خشية تعاطيهم بما هو محرم كالربا[٥].
كما أنه إذا شاركه وتورط بالربا فعليه التخلص من جزء الربا ، والتخلص دليل التوبـة لقولـه تعالى " **وَإِن تُبتُم فَلَكُم رُؤُوسُ أَموالِكُم** "[٦] فإن تخلص ثم استمر أو عاد للمشاركة فإن هذا ينافي التوبة وهو على خطر عظيم؛ لأنه يتعاطى الربا علماً وواقعاً والأصل أن التائب يرد الربح الذي

---

[١] ينظر: **أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي** ص٦٥.
[٢] سورة البقرة من آية ٢٧٥.
[٣] النووي، **صحيح مسلم** كتاب البيوع- باب لعن آكل الربا ومؤ كله- ١٢١٨/٣.
[٤] الكردي، أحمد الحجي، **المتاجرة بأسهم شركات غرضها وعملها مباح لكن تقرض وتقترض من البنك بصفة مستمرة** ١٠٥- ١٠٦، بحث مقدم للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي.
[٥] شبير، **المعاملات المالية المعاصرة** ص٢٠٨، وابن بيه، عبد الله الشيخ المحفوظ بيه، **الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالربا** ص١٢٩.
[٦] سورة البقرة من آية ٢٧٩

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

أربى فيه على من أخذ منه. يقول ابن رشد: " إن الواجب عليه بإجماع المسلمين أن يرد الـربح الذي أربى فيه إلى من أخذه منه "[١] فإذا لم يجده حينئذ يعطيه للفقراء والمساكين، ولـم يظهـر جواز الاشتراك في هذه الشركات بوجه من الوجوه ولا تحت أي قاعدة من القواعد أو أصل من الأصول[٢].

٣- الدخول على عقد يتضمن شرطاً ربوياً مكتوباً أو ملفوظاً أو ملحوظاً مع غير المسلم أو مـع مسلم هو عقد وقع فاسداً ابتداء[٣].

٤- القول بجواز المساهمة في هذه الشركات يأتي بالنقض على أهم مقاصد البنوك والـشركات الإسلامية وهي إيجاد البديل ومحاربة الربا الذي أعلن الله الحرب عليـه، فالـدخول فـي هـذه الشركات ضعف واستسلام وتخل عن المنافسة[٤].

٥- أنه ينظر إلى المصالح المترتبة على القول بالمنع؛ فهناك مصالح كثيرة تترتب على القـول بالمنع؛ من ذلك: التخلص من مفاسد الربا. ومنها: منع المسلمين من المشاركة في الشركات التي تقع في الربا مما يشجع المؤسسات الربوية إلى ترك الربا. ومنها: أن ذلـك يـؤدي إلـى فـتح الأبواب للأعمال المشروعة لكي يستثمر فيها المسلمون أموالهم.

وقد أجابوا عن القواعد التي استدل بها المجيزون بما يلي:

١- إن الاستدلال بقاعدة يجوز تبعا ما لا يجوز استقلاقاً في مثل هذا خطأ، لأن هـذه القاعـدة ذكرها العلماء في الأمور التي تنتهي؛ فلا يستدل بها على أن الإنسان يستمر في فعل المحـرم؛ لكن في أمور تنتهي عقود أو أفعال ... إلخ، فهنا يغتفر في التابع ما لا يغتفر في المتبوع. أمـا هذه الشركات التي تتعامل بالحرام فإنها تستمر؛ فلا نقول للمسلم: يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً واستمر في فعل المحرم.

٢- إن الضرورة التي يحتج بها لجواز المساهمة في تلك الشركات غير متحققـة، فـلا يعتبـر الاستثمار في أسهم تلك الشركات استثماراً ضرورياً لا يسع المسلمين إلا الولوج فيه، والضرورة

---

[١] ابن رشد، **البيان والتحصيل** ١٩٤/١٨.

[٢] ينظر: النشمي، عجيل، **التعامل والمشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بـالحرام ص١٦٨**، و ابـن بيه، **الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالربا** ص١٣٥.

[٣] المرجع السابق ١٧٨.

[٤] المرجع السابق ١٧٩.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

كما قال الجرجاني: النازل الذي لا مدفع له[١]، كما أن الأمر بالتجارة إنما هو للإباحة والجـواز وهذا في حال اليتيم الذي هو في حاجة لمن ينمي ماله فكيف بغيره، فإن تعلقت بالتجـارة حيـاة الفرد أو المجتمع أصبح واجباً، والذي نواجهه من الاستثمار ليس من هذا القبيل بل هو مـصلحة تحسينية فلا تعد من المصالح التي يباح لها المحرم فضلاً عن إباحة الربا. وإن وجـود وكثـرة المؤسسات الإسلامية في وقتنا المعاصر وتزايدها الملحوظ ينفي الضرورة والحاجة العامة بشكل قاطع[٢].

٢- لا يصح الاستدلال بمسألة اختلاط الحلال بالحرام، لأن ما نواجهه في هذه المسألة هو خلط لا اختلاط، فالخلط المقصود كشراء أسهم في شركات ربوية، والاختلاط كما لـو ورث تركـة فيجب استبعاد المال الحرام بغلبة الظن، والخلط المقصود يعني الاستمرار بالمحرم وهذا ممـا لا يجوز، بل الواجب فصل الحلال عن الحرام، والدخول في هذه الشركات أكثر من مـرة يعنـى الاستمرار بالمعصية مع إمكان التوبة بالتخلص منها[٣].

٣- ما جعل من الضوابط لجواز تداول أسهم هذه الشركات لا مستند له، فجعل الثلث كحد قياساً على الوصية فاسد من وجوه:

الأول: أنه قياس في مقابل النص المحرم للربا قليله وكثيره، والقياس في مقابل الـنص فاسـد.

الثاني: أنه قياس مع الفارق فهذه المسألة في باب المعاوضات وتلك في باب التبرعات ويغتفـر في التبرعات ما لا يغتفر في المعاوضات.

الثالث: كون الثلث كثير لا يعني أن ما دونه قليل، ولقد وجب الربـع والعـشر وربـع العـشر والنصف في أحكام، كما أنه في المنهيات يعتبر القليل كالكثير كحديث جابر " **ما أسـكر كثيـره فقليله حرام** "[٤] والربا كذلك حرام قليله وكثيره، فالحد في المنهيات واضح يستوى فيـه القليـل والكثير ، فكيف يقاس حد المنهيات على حد التبرعات![٥].

---

[١] الجرجاني، علي بن محمد بن علي(٨١٦هـ). التعريفات ١٨٠/١ ، بتحقيق إبراهيم الأبياري، ط١، دارالكتاب العربي، بيروت، ١٤٠٥هـ.

[٢] ينظر: الكردي ١٠٧- ١٠٨، وبحث محمد فوزي فيض الله، **المتاجرة بأسهم شركات غرضها وعملهـا مبـاح لكـن تقرض وتقترض من البنك بصفة مستمرة** ص٨٢.

[٣] بحث محمد فوزي فيض الله ص٨٨، وبحث الدكتور الكردي ص١١٤.

[٤] **أخرجه أبو داود**، كتاب الأشربة – باب النهي عن المسكر- ٣٢٧/٣، **والترمذي**، كتاب الأشربة – باب ما أسكر كثيره فقليله حرام- ٢٩٢/٤، **وابن ماجه**، كتاب الأشربة – باب ما أسكر كثيره فقليله حرام – ١١٢٤/٢ .

[٥] بحث محمد فوزي فيض الله ص٨٦- ٨٧ .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ومن خلال عرض القولين يظهر للباحث أنهم اتفقوا على عدم الجواز في نقاط واختلفوا فيما عدا ذلك والتي اتفقوا عليها كالآتي:

١- إذا كان نظام الشركة ينص على التعامل المحرم وإن كان نشاطها مشروعا فالحكم التحريم.

٢- عند وجود بديل لتلك الشركات المختلطة ويسد الحاجة فلا يجوز التعامل معها.

وهذا يشير إلى قوة جانب التحريم في هذه المسألة، وأن القول بالجواز قد يكون مرحليا فقط في الوقت الذي لم تنتشر فيها المؤسسات الإسلامية بالشكل الذي يغطي حاجة مجتمعاتها، ولذا نجد أن القائلين بالجواز يمنعون هذا التعامل على مجالس الإدارات لهذه الشركات، وأنهم مشمولون بالوعيد لمن تعامل بالربا لوجود الخيارات الاستثمارية الإسلامية أمامهم، ولم يمنعوا المساهمين من ذلك لأن الخيار ليس بأيديهم، وهذا تفريق لا وجه له مطلقاً لأن لدى المساهمين أيضا فرص الاختيار بين الشركات خصوصاً في هذا الوقت الذي انفتحت فيه الأسواق الدولية على بعضها من خلال التعامل بالإنترنت، مما يساعد في وجود البديل ووفرته في بلد المستثمر أو في بلد غيره.

كما أن النسب التي وضعها القائلون بالجواز كضوابط للتعامل مع هذه الشركات المختلطة غير منضبطة ولا يوجد لها سقف متفق عليه، وهذا سيتيح للمحجمين عن الربا أن يدخلوا في غماره بدعوى التطهير بعد ذلك، خصوصا مع ندرة الرجل الأمين الذي يقود هذه الشركات ويعمل بتلك الضوابط، كما أن جعل هذه النسب اجتهادية يزيد من اختلاف الهيئات الشرعية بين محلل ومحرم وقد يكون هذا الاختلاف في شركة واحدة أو في صندوق واحد، ولذا نجد في واقعنا أن صندوقاً استثمارياً يحرم بعض الهيئات الشرعية التعامل معه وبعضهم الآخر يبيح التعامل معه، والسبب هو الاختلاف في هذه التقديرات. إضافة إلى ذلك فإن نسبة الثلث عند كثير من الشركات تعتبر نشاطاً وليس مجرد معاملة محرمة عابرة تم التعامل بها؛ ولذا نجد أن بعض الهيئات عدلت عن الثلث إلى ٢٥% كما في ضوابط هيئة الراجحي المصرفية. بل إن بعضهم حدد النسبة المحرمة المسموح بها للمساهمة بتلك الشركات ب٤٩% من باب أنها لا تمثل أغلبية بالنسبة والتناسب، فهل يتصور أن هذه النسبة العالية جداً والتي تمثل النصف لا تعتبر نشاطاً رئيسياً!!

كما أنه من الصعب والعسير معرفة انضباط الشركات بهذه الضوابط إلا لمن كان يعمل بداخلها أو لمن له صلة بها وعلى علم بالمحاسبة وأصولها، ولذا القول بجوازها صعب عملياً لا نظرياً لأن من سيقول بجوازها عليه أن يدرس القوائم المالية للشركة ويرى مدى انطباق تلك التقديرات عليها، هذا إن كانت تلك المعلومات والأرقام التي تخرجها الشركة صحيحة، ولذا نرى كثيراً ممن قال بالجواز يسألون عن شركة معينة فيقولون لا نعرف لأننا لا نملك قوائمها المالية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الأخيرة، وحتى لو كانت موجودة فسيحتاجون إلى خبراء في المحاسبة حتى يصلوا إلـى الحكـم الصحيح ومدى الالتزام بالضوابط، فالمسألة صعبة عملياً ومتجددة سنوياً.

وعند تداول أسهم الشركات المختلطة التي هي محل بحثنا يرى القائلون بالجواز أنه إذا تم تداول أسهمها بقصد التجارة وربح من ذلك فلا يجب عليه التخلص من أي جزء مـن الـربح إذ إنهـا عروض تجارة، وإنما التخلص يكون من جزء من عائد الاستثمار، فلم يجعلوا للخلطة بـالمحرم أثر في حال البيع والشراء دون الاستفادة من الربع، وعلى هذا يكون التفريق بين تداول أسـهم الشركات المختلطة والشركات الربوية بقصد التجارة لا بقصد الاستثمار تفريقاً لا يعتمـد علـى أساس صلب، لأن الشركات الربوية لديها أيضا أنشطة مشروعة فتكون مـن جـنس الأنـشطة المختلطة، بل قد يأتي من يخرج تداول أسهم البنوك الربوية بقصد التجارة على قاعدة " يجـوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً " وإن كان غالبها محرم، كحال البنوك الإسلامية التي أغلبهـا ديـون أجازت كثير من الهيئات تداول أسهمها استدلالاً بتلك القاعدة مع أن غالبها ديون.

فالقول بجواز المساهمة بتلك الشركات المختلطة والتفريق في ذلـك بـين مجلـس إدارة تلـك الشركات وبين المساهمين، والتفريق في وجوب التخلص من عدمه بين من كان قصده التجـارة أو الاستفادة من عائد الاستثمار، وعدم وجود ضوابط متفق عليها يفضي إلـى الربـا وبالتـالي تقويض العمل الاقتصادي الإسلامي وإثارة الشبهات حوله.

وقد أقام المجمع ندوة بالاشتراك مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسـلامي للتنمية في ١٤١٣/١٠/٢٢هـ الموافق ١٩٩٣/٤/١٤م وحضرها الفقهاء والاقتـصاديون وكـان قراراهم:

" يؤكد المجتمعون على ما سبق أن توصلوا إليه في مجمع الفقه الإسلامي في دورتـه الـسالفة المنعقدة بجدة في الفترة من ٧-١٤١٢/١١/١٢هـ الموافق ٩-١٩٩٢/٥/١٤م بـشأن مـساهمة البنك الإسلامي للتنمية وغيره من الشركات المساهمة المتعاملة بالربا ونصه:

١- قد اتفق الرأي بعد المناقشات المستفيضة في المسألة أن الأصل هـو أن لا يـساهم البنـك الإسلامي للتنمية في أية شركة لا تلتزم باجتناب الربا في معاملاتها وأنه لا يكفي أن يكـون غرض الشركة مما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية، بل لابـد مـن اجتنـاب الوسـائل المخالفة للشرع ومن أعظمها التعامل بالربا في الأخذ والإعطاء، وعلى إدارة البنك البحـث عن أساليب استثمارية تتفق مع الشريعة الإسلامية، وتحقيق غايات التنمية الإسلامية: فـإن

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الرأي بالاتفاق على عدم إجازة ذلك للبنك الإسلامي وذلك مثل أنواع عقد السلم بصوره الموسعة وعقد الإستصناع وعقود التوريدات المختلفة، أما بالنسبة للمساهمة في أسهم الشركات المؤسسة خارج البلاد الإسلامية فإن الرأي بالاتفاق على عدم إجازة ذلك للبنك الإسلامي للتنمية إذا كانت تلك الشركات تتعامل بالفائدة.

٢- يقرر المجتمعون بأن الربا محرم في جميع أحواله وأن لا مجال للتفرقة بين الربا الاستهلاكي وربا الاستثمار فالكل حرام.

٣- يرى المجتمعون: أن الإسهام في الشركات المساهمة التي تتعامل بالربا بقصد إصلاح أوضاعها بما يتفق مع الشريعة الإسلامية من القادرين على التغيير أمر مشروع على أن يتم ذلك في أقرب وقت ممكن[١].

ثم من خلال دعوة مشتركة من المجمع الفقهي و المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية وشارك فيها أكثر من عشرين من الفقهاء والاقتصاديين واستمرت المناقشات من ٢٧-٢٩ من الشهر المحرم لعام ١٤١٩هـ وتوصلوا إلى التوصيات الآتية:

أولا: يؤكد المشاركون في حلقة العمل تأكيد القرار الذي انتهى إليه مجلس مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة المنعقدة بجدة في الفترة من ٧-١٢ ذي القعدة ١٤١٢هـ ونصه:

" الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات، كالربا ونحوه، بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة ".

ثانيا: يؤكد المشاركون أن يستثنى من الأصل المذكور ما يلي:

أ- الإسهام في الشركات المشار إليها في القرار السابق للقادر على إخراجها من التعامل بالحرام بإسهامه في الشركة، عند انعقاد أول جمعية عمومية للشركة على أن يخرج من الشركة إن عجز عن التغيير.

ب- الإسهام في هذه الشركات في البلاد الإسلامية التي غرضها إنتاج ضرورية[٢] أو تقديم خدمات أساسية تتعلق بمرافق عامة لا غنى للأفراد عن الانتفاع بنتاجها سواء أكانت شركات حكومية (القطاع العام) أم أهلية (القطاع الخاص) إذا كانت الشركة لا تقترض بفائدة إلا في الحالات التي تكون فيها مضطرة لهذا الاقتراض. وهذا عندما لا تتوفر في هذه البلاد شركات لا توجد فيها هذه الشوائب لتحقيق الأغراض المشار إليها.

---

[١] النشمي، **التعامل والمشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام ص١٧١- ١٧٢.**

[٢] هكذا وردت في الأصل ولا يستقيم اللفظ إلا بتقدير سلعة ضرورية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ج- مراعاة لدور البنك الإسلامي للتنمية في تنمية الدول والمجتمعات الإسلامية فإنه يجوز للبنك المساهمة في شركات المساهمة في البلاد والمجتمعات الإسلامية التي تتعامل أحيانا بالربا شريطة أن يوضع برنامج محدد لتعديل أوضاعها وفق الشريعة الإسلامية توافق عليه لجنة الفتوى بالمجمع.

رابعا: وفي جميع الأحوال فإنه لابد للمسلم وللمؤسسة الإسلامية من تطهير مالها مما يصيبه من ربا في هذه الشركات، وذلك حسب ضوابط تضعها اللجنة الاقتصادية الشرعية في المجمع[١].

وعليه يرى الباحث أن هذا القرار الأخير عدل بين القولين فالأصل عدم جواز بناء محفظة الأسهم على هذا النوع من الشركات، إلا لمن كان قادراً على تعديل وضع الشركة بما يتوافق مع أحكام الشريعة، أو أن تقدم هذه الشركة حاجة عامة وحيوية تنزل منزلة الضرورة، مع وجوب التخلص من العنصر المحرم، فإن وجد بديل لها لا يدخل الربا في معاملاته مطلقا فلا يجوز الدخول في هذه الشركات المختلطة، والقول بالجواز هو مراعاة للوقت.

ويؤكد هذا الدكتور عبد الله الكيلاني في رسالته حيث يقول: " سألت الأستاذ الزرقا حول الشركة التي لا تؤمن مرفقاً حيوياً ضرورياً أو حاجياً للمجتمع، وكانت تتعامل بالربا في ادخار أموالها فأفتى بحرمة الاكتتاب بأسهمها، لأنه لا يضر المجتمع انهيارها "[٢].

---

[١] ابن منيع، **حكم المتاجرة بأسهم الشركات المساهمة وما لذلك من قيود وضوابط** ص٦٩- ٧٠.

[٢] الكيلاني، عبد الله (١٩٩٤م)، **السلطة العامة وقيودها في الدولة الإسلامية** ص٢٧٦، رسالة دكتوراة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الثالث: أحكام بناء محافظ العملات

محافظ العملات متخصصة ببيع وشراء العملات بقصد الربح من فرق السعرين وهو الـصرف عند الفقهاء، ومحافظ العملات قد تأخذ اتجاهاً أمريكياً بمعنى أنها تشكل محفظة مـن العمـلات المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي، وقد تأخذ اتجاهاً أوروبياً وهو الاعتماد على الاستثمار بـالعملات الأوروبية. وهناك اتجاه مختلط وهو الجمع في محفظة العملات بين الاتجاه الأمريكي والاتجـاه الأوروبي معا[١].

وتعتبر العملات نقوداً اعتبارية لها صفة الثمنية إذ إنها أثمان للمبيعات وقيم للمتلفات وصـدقات للنساء، وهذا معنى الثمنية التي هي علة الربا في النقدين، ولذا تأخذ هذه الأوراق أحكام الـذهب والفضة من جريان الربا ووجوب الزكاة وسائر الأحكام، وهـذا هـو قـول جمـاهير العلمـاء المعاصرين وبه صدرت قرارات الهيئات الشرعية والمجامع الفقهية[٢].

وعلى هذا لابد أن تخضع التجارة بالعملات إلى قواعد الصرف في الفقه الإسلامي لأنها تأخـذ أحكام الذهب والفضة، وقد قررت هيئة كبار العلماء في المملكة العربية السعودية ما يترتب على العملات من أحكام شرعية وهذا نصه:

أولا: جريان الربا بنوعيه فيها كما يجري الربا بنوعيه في النقدين الذهب والفضة وفي غيرهـا من الأثمان كالفلوس، وهذا يقتضي ما يلي:

أ- لا يجوز بيع بعضه ببعض أو بغيره من الأجناس النقدية الأخرى مـن ذهـب أو فـضة أو غيرهما نسيئة مطلقاً فلا يجوز مثلاً بيع الدولار الأمريكي بخمسة أريلة سعودية أو أقل أو أكثـر نسيئة.

ب- لا يجوز بيع الجنس الواحد منه بعضه ببعض متفاضلا سواء كان ذلك نسيئة أو يداً بيد فلا يجوز مثلاً بيع عشرة أريلة سعودية ورقاً بأحد عشر ريالاً سعودياً ورقاً.

ج- يجوز بيع بعضه ببعض من غير جنسه مطلقا إذا كان ذلك يداً بيـد، فيجـوز بيـع الليـرة السورية أو اللبنانية بريال سعودي ورقا كان أو فضة أو أقل من ذلك أو أكثر، وبيـع الـدولار الأمريكي بثلاثة أريلة سعودية أو اقل أو أكثر.

---

[١] ينظر: أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار** ص٩٤ .

[٢] **مجلة البحوث الإسلامية** ص٢٢١- ٢٢٢، الأمانة العمة لهيئة كبار العلماء الرياض، ١٣٩٥هـ ـ، **ومجلـة المجمـع الفقهي الإسلامي** التابعة لمنظمة المؤتمر الإسلامي(العدد الثالث ج٣ ص ١٨٩٣).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ومثل ذلك في الجواز بيع الريال السعودي الفضة بثلاثة أريلة سعودية ورقاً أو أقل أو أكثر يداً بيد لأن ذلك يعتبر بيع جنس بغير جنسه ولا أثر لمجرد الاشتراك في الاسم مع الاختلاف في الحقيقة .

ثانيا: وجوب زكاتها إذا بلغت قيمتها أدنى النصابين من ذهب أو فضة أو كانت تكمل النصاب مع غيرها من الأثمان والعروض المعدة للتجارة إذا كانت مملوكة لأهل وجوبها.

ثالثا: جواز جعلها رأس مال في السلم والشركات[١].

والأصل في هذا ما جاء من أحاديث عن النبي عليه الصلاة والسلام ومنها حديث عبادة بن الصامت رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: " **الذهب بالذهب و الفضة بالفضة و التمر بالتمر و الملح بالملح و البر بالبر و الشعير بالشعير مثلاً بمثل يداً بيد سواء بسواء فإذا اختلفت هذه الأجناس فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد** "[٢].

و صح عنه صلى الله عليه وسلم من حديث أبي هريرة في الصحيحين أنه قال:" **لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا سواء بسواء والفضة بالفضة إلا سواء بسواء وبيعوا الذهب بالفضة والفضة بالذهب كيف شئتم** "[٣]، وكذلك فإنه صلى الله عليه وسلم قال: " **الذهب بالذهب ربا إلا هاء و هاء** "[٤].

وعلى هذا فعند اتحاد جنس العملة فلابد من التقابض والتماثل، وعند اختلاف جنس العملة فلا بد من التقابض ولا يشترط التماثل، وبهذا يظهر أنه لا يجوز بيع العملات بالآجل لعدم تحقق التقابض وهو مشروط سواء عند اتحاد الجنس أو عند اختلافه.

والقبض قد يكون حقيقياً وقد يكون حكمياً، ومن صور القبض الحكمي ما قرره مجمع الفقه الإسلامي ونصه:

---

[١] مجلة البحوث الإسلامية لهيئة كبار العلماء في المملكة العربية السعودية ص٢٢١- ٢٢٢، ومجلة المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة القرار (٦) (الدورة الخامسة)، ١٩٨٢/1402.

[٢] **صحيح مسلم**، كتاب المساقاة- باب الصرف وبيع الذهب بالورق نقدا- ١٢١١/٣.

[٣] **صحيح البخاري**، كتاب البيوع– باب بيع الذهب بالذهب- ٧٦١/٢.

[٤] **صحيح البخاري**، كتاب البيوع- باب بيع الشعير بالشعير- ٧٦١/٢ ، **وصحيح مسلم**، كتاب المساقاة – باب الربا - ١٢٠٨/٣. واللفظ للبخاري.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

إن من صورة القبض الحكمي المعتبرة شرعاً وعرفاً:

١- القيد المصرفي لمبلغ من المال في حساب العميل في الحالات التالية:

أ- إذا أودع في حساب العميل مبلغ من المال مباشرة أو بحوالة مصرفية.

ب- إذا عقد العميل عقد صرف ناجز بينه وبين المصرف في حال شراء عملة بعملة أخرى لحساب العميل.

ج- إذا اقتطع المصرف – بأمر العميل – مبلغا من حساب له إلى حساب آخر بعملة أخرى، في المصرف نفسه أو غيره، لصالح العميل أو لمستفيد آخر، وعلى المصارف مراعاة قواعد عقد الصرف في الشريعة الإسلامية.

ويغتفر تأخير القيد المصرفي بالصورة التي يتمكن المستفيد بها من التسلم الفعلي، للمدد المتعارف عليها في أسواق التعامل، على أنه لا يجوز للمستفيد أن يتصرف في العملة خلال المدة المغتفرة إلاّ بعد أن يحصل أثر القيد المصرفي بإمكان التسلم الفعلي[١].

٢- تسلّم الشيك إذا كان له رصيد قابل للسحب بالعملة المكتوب بها عند استيفائه وحجزه المصرف[٢].

---

[١] يلاحظ هنا أن القرار يغتفر تأخر القيد المصرفي في الصرف لكونه أمر متعارف عليه في الوقت الحديث ولا يمكن أن يتم إلا بهذه الطريقة وأنه كلما ضاق الأمر اتسع، فيعتبر هذا من القبض الحكمي، إلا أنهم لم يجيزوا التصرف في العملة خلال هذه المدة ببيع أو شراء حتى يتحقق التسليم الفعلي أو القبض الفعلي، وقد جاء هذا واضحا في قرارات هيئة الراجحي المصرفية ١٨٢/١. حيث نص القرار على الآتي" ولابد من التنبيه هنا بأنه لا يجوز للشركة أو المشتري عموماً ببيع ما اشتراه إلا بعد القبض الفعلي أي بعد وقوع التسجيل فعلا في حسابات الطرفين فمهلة يومي عمل للأسباب المذكورة لا تلغي هذا الشرط الشرعي الأساسي، ولا تبيح للمشتري أن يتصرف فيما اشترى قبل تمام التسجيل في حسابه".

[٢] **مجلة مجمع الفقه الإسلامي** التابعة لمنظمة المؤتمر الإسلامي (العدد السادس، ج١ ص ٧٧١). قرار رقم: ٥٥ (٦/٤)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الرابع: تداول وحدات المحفظة المختلطة

المحفظة المختلطة هي تلك المحفظة التي تمزج في مكوناتها بين أسهم وسندات وعملات بنسب مختلفة لكل ورقة، وهذه الأوراق تختلف أحكامها الفقهية لاختلاف صفاتها فبعضها يمثل ديونـاً وبعضها يمثل ملكية وبعضها سيولة، وقد تقدم ذكر أحكام كل ورقة منهـا، وبمـا أن محفظـة العميل له وحده ولا يشاركه أحد فيها ولا تتمتع بالشخصية الاعتباريـة، كمـا أن مكوناتهـا لا تمتزج بعضها مع بعض بحيث تكون شيئاً واحداً لا يمكن الفصل بينهما بل هي مكونات معلومة بنسبة معلومة لكل ورقة منها، وبالتالي يلتزم بأحكام الصرف عند بيع العملات التي في المحفظة وبأحكام الدين عند بيع الأوراق التي تمثل ديونا، وأما عند بيع أسهم المحفظة فإن هذه الأسـهم تمثل حصصاً شائعة في شركات متعددة، وبالتالي يرتبط حكم بيعها بمكونات السهم نفـسه فـي الشركة فإن كانت مكونات السهم بالشركة شيئا واحداً كالأعيان أو النقـود أو الـديون فـالحكم واضح لأن السهم سيمثل حصة شائعة في الأعيان فقط فيطبق عليه حكم بيع الأعيان، وإن كـان يمثل حصة شائعة فقط في الديون فيطبق عليه حكم بيع الدين، وإن كان يمثل حصة شائعة فـي النقود فقط فيطبق عليه حكم بيع النقود، لكن المشكلة لو كانت مكونات السهم مختلطة من أعيان ونقود وديون فما هو الحكم الذي سيطبق على بيع هذا السهم ؟.

قد تحدث الفقهاء المعاصرون عن حكم تداول أسهم الشركات مع أنها قد تكون أموالها عبارة عن أعيان و ديون و نقود ؟

وأجابوا عنها بأجوبة تدل على أصل الجواز إلا أنهم اختلفوا في المستند الذي استندوا به علـى الجواز.

فقد أفتي بهذه المسألة من المتأخرين العلامة محمد بن إبراهيم آل الشيخ مفتي الديار الـسعودية سابقا – رحمه الله – مستندا إلى مبدأ التبعية، وهذا نص السؤال والفتوى.

الحمد لله وكفى، وسلام على عباده الذين اصطفى وبعد:

فقد ورد إلينا استفتاء عن هذه الشركات المساهمة " كشركة الكهربـاء ،والأسـمنت ،والغـاز " ونحوها مما يشترك فيه المساهمون ثم يرغب بعضهم ببيع شيء من سهامهم بمثل قيمتها أو أقـل أو أكثر حسب نجاح تلك الشركة وضده ،وذكر المستفتي أن الشركة عبارة عن رؤوس أمـوال بعضها نقد وبعضها ديون لها وعليها وبعضها قيم ممتلكات وأدوات مما لا يمكن ضبطه بالرؤية ولا بالوصف، واستشكل السائل القائل بجواز بيع تلك السهام، لأن المنصوص اشـتراط معرفـة المتبايعين للمبيع، كما أنه لا يجوز بيع الدين في الذمم، وذكر أن هذا مما عمت به البلوى.

هذا حاصل السؤال منه، ومن غيره ـ عن حكم هذه المسألة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

والجواب: الحمد لله. لا يخفى أن الشريعة الإسلامية كفيلة ببيان كل ما يحتاج الناس إليه في معاشهم ومعادهم ، قال تعالى:(**ونزلنا عليك الكتاب تبياناً لكل شيء**)[1] والكلام على هذا مبني على معرفة حكم عقد هذه الشركة ومساهمة الناس فيها ولا ريب في جواز ذلك، ولا نعلم أصلاً من أصول الشرع يمنعه وينافيه، ولا أحد من العلماء نازع فيه.

إذا عرف هذا فإنه إذا كان للإنسان أسهم في أية شركة وأراد بيع أسهمه منها فلا مانع من بيعها. بشرط معرفة الثمن، وأن يكون أصل ما فيه الاشتراك معلوماً، وأن تكون أسهمه منها معلومة أيضاً. فإن قيل: إن فيها جهالة، لعدم معرفة أعيان ممتلكات الشركة وصفاتها ؟

فيقال: إن العلم في كل شيء بحسبه، فلابد أن يطلع المشتري على ما يمكن الاطلاع عليه بلا حرج ولا مشقة، ولابد أن يكون هناك معرفة عن حالة الشركة ونجاحها وأرباحها، وهذا مما لا يتعذر علمه في الغالب، لأن الشركة تصدر في كل سنة نشرات توضح فيها بيان أرباحها وخسارتها، كما تبين ممتلكاتها من عقارات ومكائن وأرصدة كما هو معلوم من الواقع، فالمعرفة الكلية ممكنة ولا بد، وتتبع الجزئيات في مثل هذا فيه حرج ومشقة، ومن القواعد المقررة أن المشقة تجلب التيسير، وقد صرح الفقهاء ـ رحمهم الله ـ باغتفار الجهالة في مسائل معروفة في أبواب متفرقة مثل جهالة أساس الحيطان، و غير ذلك.

فإن قيل: إن في هذه الشركات نقوداً، وبيع النقد بنقد لا يصح إلا بشرطه. فيقال: إن النقود هنا تابعة غير مقصودة، وإذا كانت بهذه المثابة فليس لها حكم مستقل، فانتفى محذور الربا، كما سيأتي في حديث ابن عمر.

فإن قيل: إن للشركة ديوناً في ذمم الغير، أو أن على تلك السهام المبيعة قسطاً من الديون التي قد تكون على أصل الشركة، وبيع الدين في الذمم لا يجوز إلا لمن هو عليه بشرطه .

فيقال: وهذا أيضاً من الأشياء التابعة التي لا تستقل بحكم بل هي تابعة لغيرها، والقاعدة أنه يثبت تبعاً ما لا يثبت استقلالاً ويدل على ذلك حديث ابن عمر مرفوعاً:" من باع عبداً وله مال فماله للبائع إلا أن يشترطه المبتاع" رواه مسلم وغيره، فعموم الحديث يتناول مال العبد الموجود والذي له في ذمم الناس، ويدل عليه أيضاً حديث ابن عمر الآخر:" من باع نخلاً بعد أن تؤبر فثمرتها للذي باعها إلا أن يشترط المبتاع" متفق عليه. ووجه الدلالة أن بيع الثمرة قبل بدو صلاحها لا يجوز، لكن لما كانت تابعة لأصلها اغتفر فيها ما لم يغتفر لو كانت مستقلة بالعقد.

---

[1] **سورة النحل ـ آية ٨٩**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ومما يوضح ما ذكر أن هذه الشركة ليس المقصود منها موجوداتها الحالية، وليست زيادتها أو نقصها بحسب ممتلكاتها وأقيامها الحاضرة، وإنما المقصود منها أمر وراء ذلك وهو نجاحها ومستقبلها وقوة الأمر في إنتاجها والحصول على أرباحها المستمرة غالباً، وبما ذكر يتضح وجه القول بجواز بيعها على هذه الصفة.

والله سبحانه أعلم[١].

فيلاحظ في فتوى الشيخ أنه بناها على قاعدة التبعية وهي " يثبت تبعاً ما لا يثبت استقلالاً " وأن الأصل والمقصد من الشركة المساهمة هو إنتاجها ونشاطها ثم الحصول على الأرباح، وتعتبر الديون والنقود تابعة لهذا المقصد.

وعلى هذا الرأي فالتبعية لا تخضع لمبدأ القلة أو الكثرة، فلا حرج أن يكون التابع أكثر في قيمته أو كميته من المتبوع الأصل فالأتباع تعطى حكم المتبوعات، وقد قال بهذا القول أيضا بعض المعاصرين كالأستاذ الدكتور علي محي الدين القره داغي[٢]، فالأسهم حيث يشتريها الإنسان ليس باعتبار الديون أو النقود وإنما باعتبار أنها حصة شائعة من تلك الشركة المشتملة على أنشطة متنوعة.

ويؤيد هذه القاعدة ما قاله الأستاذ الدكتور الصديق الضرير في كتابه الغرر وأثره في العقود: " الغرر الذي يؤثر في صحة العقد هو ما كان في المعقود عليه أصالة، أما الغرر في التابع أي فيما يكون تابعاً للمقصود بالعقد فإنه لا يؤثر في العقد ومن القواعد المعروفة يغتفر في التوابع ما لا يغتفر في غيرها "[٣].

وهناك من العلماء من اعتبر بمبدأ القلة والكثرة ومنهم الشيخ عبد الله بن منيع حيث قال في ضوابط الاستثمار في أسهم الشركات: " إذا كان مجموع ما للشركة من ديون ومالها من سيولة لا يبلغ ٥٠% من قيمة الشركة السوقية فلا بأس من التجارة في أسهمها. أما إذا تجاوزت الديون أو السيولة أو قيمة الديون أو مبلغ السيولة ٥٠% من قيمة الشركة السوقية فلا يجوز الاستثمار

---

[١] فتاوى ورَسَائل سَماحة الشيخ محمد بن إبراهيم بن عبد اللطيف آل الشيخ مفتي المملكة ورَئيس القضاة والمشؤون الإسلامية، جَمع وترتيب وتحقيق الشيخ محمد بن عبد الرحمن بن قاسم ٧ / ٢٤ – ٢٥، الطبعة الأولى، مطبعة الحكومة بمكة المكرمة، ١٣٩٩هـ.

[٢] القره داغي، **أثر ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول** ص٧٥–٧٦، مطبوعات المعهد الإسلامي للبحوث لتابع للبنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م.

[٣] الصديق الضرير، **الغرر وأثره في العقود** ص٥٩٤، ط٢، دار الجيل، بيروت ١٩٩٠م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

في أسهمها لأن غالب الشركة ديون أو نقود، ذلك أن الديون لا يجوز بيعها ولا شراؤها، وكذلك النقود للتجارة فيها شروط لابد من توافرها ولا يمكن تحققها في تجارة الأسهم [١].

ومبدأ الكثرة والغلبة قد أخذ به مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جـدة فـي قرار بشأن سندات المقارضة لكنه لم يحدده بالنصف بل ذكره بلفظ الغلبة حيث قال في ضـمن هذا القرار ما نصه:

أ- إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقـوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب- إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هـذه الحالـة أعياناً ومنافع. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الـشرعية التـي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة[٢].

فهذا القول اعتمد على تقريرات الفقهاء من أن للأكثر حكم الكل والعبرة للأغلب ولذلك أمثلـة كثيرة في فروع الفقه، منها حكم المال المختلط بالحرام الذي تقدم ذكره وان العبرة للأغلـب، ومنها اختلاط الحرير مع الكتان، بالإضافة إلى قاعدة " القليل يتبع الكثرة في العقود " فـالخمر حرمت لكثرة مفاسدها مع أن فيها منافع قليلة [٣].

ويمكن الجمع بين القولين بأنه إن كانت النقود والديون غير مقصودة بذاتها فيؤخذ بمبدأ التبعية، وإن كانت مقصودة مع الأعيان فيؤخذ بمبدأ الغلبة. وينبغي أن يؤخذ المعيـار الـذي يحقـق مصلحة قيام بنية اقتصادية إسلامية قوية، وما يكون فيه تحقيق مصلحة للمجتمع والأفراد.

وقد يرد على من قال بالقلة والكثرة والأخذ بالنصف كمعيار لماذا لم تأخذوا بالثلث وقد قررتم أنه كثير وذلك في مسألة الشركات المساهمة والتي أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل أحيانـاً بالربا ؟.

---

[١] ينظر: ابن منيع، الملحق الثاني من بحث حكم المتاجرة بأسهم الشركات المساهمة بعنوان **ضوابط الاستثمار في أسهم الشركات ص٦٨.**

[٢] **مجلة مجمع الفقه الإسلامي** التابعة لمنظمة المؤتمر الإسلامي (العدد الرابع، ج٣ ص٢١٦١) قرار رقم: ٣٠ (٤/٥).

[٣] انظر: الحصيني، **كفاية الأخيار** ١٥٧/١. والعز بن عبد السلام، **قواعد الأحكام** ١٥٧/٢. دار الكتب العلمية، بيروت.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وقد أجاب عن ذلك الدكتور علي محي الدين القره داغي فقال: " بما أن الأصل هو ألا يتعامل المسلم إلا في الحلال الطيب، والكسب المشروع، وأن إجازة التعامل والتداول في أسهم تلـك الشركات التي نشاطها حلال لكنها تتعامل ببعض المحرمات كالربا كانت استثناء وخروجاً من الأصل العام عند جماهير المجيزين، وهو استثناء اعتبر لأجل نوع مـن الحاجيـات الماسـة وعموم البلوى وغير ذلك مما ذكره المجيزون، لذلك كله لابد أن لا يعامل هذا الاستثناء معاملة الأصل، ولا يتحول إلى قاعدة، ومن هنا فمعيار القليل يجب أن يضيق عليـه بقـدر الإمكـان بحيث لا يتعدى بأي حال من الأحوال الثلث، فيكون الثلث كثيراً لأننا أمام محـرم لا خـلاف على حرمته، أما الديون والنقود فالتصرف فيها من حيث المبدأ مـشروع وإن كانـت هنـاك شروط وقيود على التصرف فيها، ولذالك فباب التسامح فيها أوسع "[١].

[١] القره داغي، أثر **ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول ص** ٦٣ .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الخامس: زكاة المحفظة المالية

إن زكاة المحافظ المالية تختلف باختلاف نوع المحفظة و باختلاف الغرض منها، فزكاة محفظة السندات تختلف عن زكاة محفظة الأسهم أو النقود أو المحفظة المختلطة من تلك الأوراق والنقود، كما أن من كان غرضه من المحفظة التجارة فزكاته تختلف عمن كان غرضه الاستثمار الطويل.

أولا : زكاة محفظة السندات

التعامل بالسندات حرام شرعا لاشتمالها على الفائدة الربوية المحرمة, ولأن تداولها بالبيع والشراء من قبيل بيع الدين لغير من هو عليه, وهو غير جائز. ومع ذلك تجب على المالك تزكية الأصل - القيمة الاسمية للسندات - لأنها أموال نامية، وكونها ربوية لا يمنع زكاتها وإلا صارت هناك حرمتان: حرمة الربا، وحرمة الفرار من الزكاة.

فالسندات من الأموال المستثمرة وينطبق عليها قوله تعالى " **خذ من أموالهم صدقة** "[(١)]، فينطبق عليها ما ينطبق على الأموال، كما أن أصل المال المستثمر في السندات حلال فيخضع للزكاة.
وحكم السندات الربوية حكم الديون الحالة، لأنها قابلة للتداول والتنضيض في سوق الأوراق المالية في كل وقت. وزكاتها زكاة النقود ربع العشر ٢,٥% وذلك كل عام بضم قيمة رأس مال السندات إلى مالِهِ في النصاب والحول[(٢)].
يقول الشيخ أبو زهرة في بحثه المقدم إلى المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية سنة ١٩٦٥ ما يلي: " لو أننا أعفيناها – أي السندات- من الزكاة لأنها يلابسها بعض الحرام لتهرب الناس من الزكاة بشراء السندات، ولأدى ذلك إلى الإمعان في التعامل بها وفيه ما فيه فوق ما يؤدي من حرمان الفقراء من حقهم المقسوم، ولأن المال الخبيث إذا لم يعلم صاحبه إنما سبيله إلى الصدقة فخبث الكسب داع على فرض الصدقة لا إلى إعفائه منها "[(٣)].

---

(١) التوبة من آية ١٠٣ .

(٢) ينظر: بحث ابن منيع، **زكاة الأسهم والسندات وأذونات الخزانة ص٦١**، وبحث الزحيلي، وهبة، **زكاة الأسهم والسندات وأذونات الخزانة ص٨٧** ، وبحث حسين شحاتة، **الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية لزكاة الأسهم والسندات وأذونات الخزانة ص١٢٣**، بحوث مقدمة للندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة ، الكويت، ١٤٢٢هـ/ ٢٠٠١م.

(٣) شحاتة، شوقي إسماعيل، **أصول محاسبة الزكاة وضبط جمعها وصرفها ص٣٣٣**، بحث مقدم إلى مؤتمر الزكاة الأول ، بيت لزكاة ، الكويت ١٤٠٤هـ/ ١٩٨٤م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وقد أخذ بالقول بوجوب الزكاة على السندات مجمع الفقه الإسلامي وبيت الزكاة الكـويتي مـن خلال المؤتمرات والقرارات التي صدرت عنهم، إلا أن الخلاف وقع في فائدة السند هل تجـب فيها الزكاة أيضاً فتضم مع أصل قيمة السند أم أن الزكاة على أصل قيمة السند فقط والفائدة مال خبيث يجب التخلص منه لا زكاة فيه ؟

في المسألة قولان بناء على حكم الزكاة في المال الخبيث لدى الفقهاء:

القول الأول: أنه لا زكاة في المال الحرام المكتسب من مصدر حرام للأدلة الآتية :

١- أن المال الحرام خبيث والله تعالى طيب لا يقبل إلا طيبا، يقول عليه السلام " **إن الله طيب لا يقبل إلا طيباً** "[١] وقوله أيضا " **لا يقبل الله صدقة من غلول** "[٢].

٢- الواجب التوبة من المال الحرام وذلك برده لأصحابه أو بالتخلص منه فكيف نأخذ منه ربـع العشر. قال ابن عابدين في حاشيته: " ولو كان الخبيث نصابا لا يلزمه الزكاة لأن الكل واجـب التصدق به فلا يفيد إيجاب التصدق ببعضه "[٣].

وقال الشافعية كما نقله النووي عن الغزالي: " إذا لم يكن في يده إلا مال حرام محض فلا حـج عليه ولا زكاة فيه "[٤].

وقد صدرت فتوى بيت الزكاة الكويتي في مؤتمره الأول بعد مناقشة موضوع زكاة المال الحرام من عدد من علماء العصر بما هذا نصه:

" رابعا: السندات والودائع الربوية والأموال المحرمة ونحوها

السندات ذات الفوائد الربوية وكذلك الودائع الربوية يجب فيها تزكية الأصل زكاة النقـود ربـع العشر ٢,٥% أما الفوائد الربوية المترتبة على الأصل فالحكم الشرعي أنها لا تزكى، وإنما هي مال خبيث على المسلم أن لا ينتفع به وسبيلها الإنفاق في وجوه الخير والمصلحة العامة ما عدا بنـاء المـساجد وطبـع المـصاحف, وكـذلك الحكـم فـي الأمـوال التـي فيهـا شـبهة. أما أموال المظالم المغصوبة والمسروقة, فلا يزكي عليها غاصبها, لأنها ليست ملكه, ولكن عليه أن يردها كلها إلى أصحابها "[٥].

---

[١] **صحيح مسلم** ، كتاب الزكاة - باب قبول الصدقة من الكسب الطيب وتربيتها- ٧٠٢/٢ .

[٢] **صحيح البخاري** ، كتاب الزكاة - باب لا يقبل الله صدقة من غلول ولا يقبل إلا من كسب طيب- ٥١١/٢ .

[٣] **حاشية ابن عابدين ٢٩١/٢.**

[٤] النووي، **المجموع ٣٣٤/٩**.

[٥] **فتاوى مؤتمر الزكاة الأول** (المنعقد في الكويت ٢٩ رجب ١٤٠٤ هـ الموافق ١٩٨٤/٤/٣ م) ص٤٤٣.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثم صدرت فتوى أخرى بعد مناقشة موسعة للموضوع نفسه في الندوة الرابعة لقـضايا الزكـاة المعاصرة وتضمنت هذا النص: " حائز المال الحرام إذا لم يرده إلى صاحبه وأخرج قدر الزكاة منه بقي الإثم بالنسبة لما بيده منه, ويكون ذلك إخراجا لجزء من الواجب عليه شرعاً ولا يعتبـر ما أخرجه زكاة, ولا تبرأ ذمته إلا برده كله لصاحبه إن عرفه أو التصدق به عنه إن يئس مـن معرفته "[١].

القول الثاني: تخضع السندات وعوائدها للزكاة:

وأبرز القائلين بهذا القول هو الشيخ أبو زهرة والشيخ بن منيع والشيخ القرضاوي واستدلوا على ذلك بأدلة منها الآتي:

١- يقول الشيخ أبو زهرة: " إننا لو أعفينا فائدة السندات من الزكاة لأدى ذلك إلـى أن يقتنيهـا الناس بدل الأسهم وبذلك تتأدى بالناس إلى أن يتركوا الحلال إلى الحرام، ولأن المال الخبيث إذا لم يعلم صاحبه إنما سبيله إلى الصدقة فخبث الكسب داع على فرض الـصدقة لا إلـى إعفائـه منها "[٢].

٢- أن المال إذا كان حراماً لوصفه لا لذاته كالأموال الربوية فهو مال منسوب لمن هو بيده لا سيما إذا كان صاحبه مجهولاً فيجب عليه إخراج زكاته[٣].

٣- القياس على زكاة الحلي المحرم عند الرجال فقد قال الشيخ القرضاوي: فـإن حظـر هـذه الفائدة لا يكون سبباً لإعفاء صاحب السند من الزكاة، لأن ارتكاب الحرام لا يعطي صاحبه مزية على غيره، ولهذا أجمع الفقهاء على وجوب الزكاة في الحلي المحرم، على حين اختلفـوا فـي المباح[٤].

ويظهر للباحث رجحان القول الأول لأنه من المتفق عليه بين القولين أن فوائد الـسندات مـن الكسب الخبيث المحرم ويجب التوبة من هذا الكسب بإخراجه كله، فكيف نقر أخذ ربع العـشر منه ثم نأمره بالتخلص من الباقي، ولو أخذنا ربع العشر وتركنا الباقي فهذا مما يشجع على الربا والقياس على وجوب الزكاة في الحلي المحرمة غير صحيح فالمحرم هو الاستعمال لا الحلـي ولذا تجب فيها الزكاة، فمعادلة زكاة السندات كالآتي (قيمة السند الإسمية ×٢,٥%).

---

[١] **فتاوى مؤتمر الزكاة الرابع** (المنعقد في البحرين ١٧ شوال ١٤١٤هـ الموافق ١٩٩٤/٣/٢٩م) ص٦٢٧.

[٢] شحاتة، شوقي إسماعيل، **أصول محاسبة الزكاة وضبط جمعها وصرفها ص٣٣٣**، بحث مقدم إلى مؤتمر الزكاة الأول، بيت لزكاة ، الكويت ١٤٠٤هـ/ ١٩٨٤م.

[٣] ابن منيع، **بحث زكاة المال الحرام ص٣٠١**، مقدم للندوة الرابعة لقضايا الزكاة المعاصر.

[٤] القرضاوي، يوسف، **فقه الزكاة ٥٢٧/١** ، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٤٠٠هـ/١٩٨٠م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: زكاة محفظة الأسهم

محفظة الأسهم مكونة من أوعيه زكوية مختلفة وهو الغالب، بمعنى قد تكون مكونة من أسـهم شركات زراعية وصناعية وتجارية، فهل تكون زكاته في العشر أو في ربع العشر على الجميع أو في الريع فقط وإن كان بعضها لا يكمل نصابا إلا مجتمعة، فبأي مقدار تخرج الزكاة ؟

زكاة هذا النوع إما أن تقوم به الشركة التي يعتبر سهمها جزءاً من محفظة الفـرد وبالتـالي لا يجب على صاحب المحفظة أن يخرج الزكاة لأن الشركة قامـت بـذالك نيابـة عنـه ومنعـاً للازدواجية. وإما أن لا تخرج الشركة زكاة أسهمها فيجب على صاحب المحفظة أن يخرج زكاة أسهمه، ولا يخلو قصده في التملك من أحد أمرين:

الأول: أن يكون القصد من تملك الأسهم المتاجرةَ فيها بيعاً وشراء، طلباً للـربح فـي تـداولها وتقليبها، فمن كانت هذه نيته في التملّك، فإن الزكاة واجبة في جميع ما يملكه من أسهم من كـل شركة مساهمة، سواء أكانت شركة زراعية أم شركة صناعية أم شركة تجارية، وذلك عند كـل حول، والمعتبر في قيمة السهم قيمته السوقية؛ حيث إن هذه الأسهم تعتبر بهذا القصد والتصرف عروضَ تجارة، وتجب فيها الزكاة كوجوب الزكاة في عروض التجـارة وهـي ربـع العـشر (٢,٥%).

الثاني: أن يقصد بتملّكها الاستمرار في التملّك على سبيل استثمارها بأخذ عائدها الدوري فزكاتهـا كما يلي:

١- إذا أمكنه أن يعرف -عن طريق الشركة أو غيرها- مقدار مـا يخـص كـل سـهم مـن الموجودات الزكوية للشركة فإنه يخرج زكاة ذلك المقدار بنسبة ربع العشر (٢,٥%).

٢- وإن لم يعرف فقد تعددت الآراء في ذلك:

- فيرى الأكثرية أن مالك السهم يضم ريعه إلى سائر أمواله من حيث الحلول والنصاب ويخرج مها ربع العشر (٢,٥%) وتبرأ ذمته بذلك.

- ويرى آخرون إخراج العشر من الربح ١٠% فور قبضه، قياسا على غلة الأرض الزراعية.

ورأي الأكثرية هو ما أخذ به مجمع الفقه الإسلامي وفتاوى مؤتمر الزكاة في أول الأمر، من أن الزكاة على الريع لا أصل السهم، وهذا نص قرار المجمع:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

" وإن لم يستطع المساهم معرفة ذلك – ما يخص أسهمه من الزكاة - فإن كان ساهم في الشركة بقصد الاستفادة من ريع السهم السنوي، وليس بقصد التجارة، فإنه يزكيها زكاة المستغلات. فإن صاحب هذه الأسهم لا زكاة عليه في أصل السهم، وإنما تجب الزكاة في الريـع، وهـي ربـع العشـر بعد دوران الحول من يوم قبض الريع، مع اعتبار تـوافر شـروط الزكـاة وانتفـاء الموانع"[١].

ثم صدر توضيح وتعديل لزكاة الأسهم المقصود ريعها من المجمع الفقهي الإسلامي في دورتـه الثالثة عشر، وأيضا من قرارات مؤتمر الزكاة في ندوته الحادية عشر على أن الزكـاة تكـون على أصل السهم: " إذا كانت الشركات لديها أموال تجب فيها الزكاة كنقود وعـروض تجـارة وديون مستحقة على المدينين الأملياء ولم تزك أموالها ولم يستطع المـساهم أن يعـرف مـن حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الموجودات الزكوية فإنه يجب عليه أن يتحرى، ما أمكنه، ويزكي ما يقابل أصل أسهمه من الموجودات الزكوية. وهذا ما لم تكن الشركة في حالة عجـز كبير بحيث تستغرق ديونها موجوداتها.

أما إذا كانت الشركات ليس لديها أموال تجب فيها الزكاة، فإنه ينطبق عليها ما جاء في القرار رقم ٢٨ (٤/٣) من أنه يزكي الريع فقط ولا يزكي أصل السهم[٢].

هذا بالنسبة لأسهم الشركات التي نشاطها وتعاملها حلال، أما بالنسبة لأسهم الشركات المحرمـة فإن الزكاة على أصل السهم ويجب التخلص من ريعه والتوبة والاستغفار، وأما أسهم الـشركات المختلطة(نشاطها حلال وتتعامل بالحرام) فتجب الزكاة في أصله إضافة إلى النسبة الحلال من ريعه والتخلص من النسبة الحرام.

وعلى ذلك تكون معادلة زكاة الأسهم لمن كان غرضه التجارة كالأتي:

(قيمة الأسهم السوقية × ٢,٥%) ويؤديها بعد مرور حول كامل. وإن كان غرضه الاسـتفادة من ريع الأسهم فتكون المعادلة كالآتي:

(قيمة الأسهم الحقيقية + الأرباح × ٢,٥%) ويؤديها بعد مرور حول كامل ، فـإن لـم تكـن للشركة أموال تجب فيها الزكاة فإنه يخرج (ريع الأسهم + سائر أمواله × ٢,٥%).

---

[١] **مجلة مجمع الفقه الإسلامي** (ع٤، ج١ ص ٨٨٢) قرار رقم: **٢٨ (٤/٣)** ، **وفتاوى المؤتمر الأول للزكاة** ص٤٤٢.

[٢] مجلة مجمع الفقه الإسلامي قرار **رقم: ١٢١(١٣/٣)**، والقرارات والتوصيات لأبحاث وأعمال الندوة الحاديـة عـشرة لقضايا الزكاة المعاصرة ص١٨٤.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثالثا: زكاة محفظة العملات

محفظة العملات مكونة من عدة عملات مختلفة كاليورو والـدولار والـدينار والـين والجنيـه وغيرها، فهذه العملات الورقية يجري عليها ما يجري على الذهب والفضة من أحكـام ومنهـا الزكاة من حيث النصاب والحول والمقدار.

ونصاب الذهب والفضة كما أخبر النبي عليه السلام " **ولا في أقل من عشرين مثقالاً من الذهب شيء ولا في أقل من مائتي درهم شيء** "[١] وعشرون مثقالاً من الذهب تعـادل ٨٥ جرامـاً, ومئتا درهم من الفضة تعادل ٥٩٥ جراماً، وتقوم زكاة ماله بالأحظ للفقراء من ذهب أو فـضة، والمقدار الواجب إخراجه في ذلك هو ربع العشر (٢,٥%)، وتعتبر العملات المكونة للمحفظـة أجناساً مختلفة وقيماً مختلفة فإذا بلغت كل عملة منهما نصابا وجبت الزكاة في تلك العملة ولـه أن يخرجها بقيمة بلده، فإن بلغت بعض العملات نصابا ولم تبلغ بقية العملات ذلك النـصاب أو لم تبلغ جميع العملات النصاب إلا بضم بعضها لبعض ففي الحالتين تضم بعـض النقـود إلـى بعض لإكمال النصاب، وهو مذهب الجمهور من الحنفية والمالكية ورواية عـن أحمـد وقـول الثوري والأوزاعي من أن الذهب والفضة يضم أحدهما إلى الآخر في تكميل النصاب، ويجـوز إخراج أحد الجنسين عن الآخر، فلو كان عنده خمسة عشر مثقالاً من الذهب، ومائة وخمـسون درهما، فعليه الزكاة فيهما، وكذا إن كان عنده من أحدهما نصاب ومن الآخر ما لا يبلغ النصاب يزكيان جميعا، واستدلوا بأن نفعهما متحد، من حيث أنهما أثمان، فكانا كالجنس الواحد[٢].

والمعادلـة لمعرفـة نـصاب المـال كـالآتي:(سـعر الجـرام × ٨٥ = نـصاب المـال).

ولمعرفـــة الزكـــاة الواجبـــة بـــالحول الهجـــري فالمعادلـــة كـــالآتي:

الحـــول الهجـــري (المبلـــغ×٢,٥%) أو (المبلـــغ×٢,٥ ÷ ١٠٠)= الزكـــاة الواجبـــة.

رابعا: زكاة المحفظة المتنوعة

المحفظة المتنوعة هي المكونة من أسهم وسندات وعملات مختلفة وبنسب مختلفـة، وزكاتهـا بحسب كل نوع منها من حيث النصاب والحول والمقدار، فما لا يبلغ منها نصابا فلا تجب فيـه الزكاة وإنما يضم إلى بقية أمواله، ويتنبه إلى القيمة التي تحسب بها السندات والأسهم، فالسندات

---

[١] الدارقطني، أبو الحسن علي بن عمر البغدادي (ت٣٨٥هـ). **سنن الدارقطـني**، كتاب الزكاة - بـاب وجـوب زكـاة الذهب والـورق والماشـية والثمـار والحبـوب- ٩٢/٢، تحقيـق عبـد الله هاشـم مـدني، دار المعرفـة، بيـروت، ١٣٨٦هـ/١٩٦٦م.

[٢] السرخسي، **المبسوط** ١٩٣/٢، وابن عبد البر في **الكافي** ٩٠/١، **والاستذكار** ١٣٨/٣، المرداوي، **الإنصاف** ١٣٤/٣.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

تحسب بقيمتها الإسمية، والأسهم إن كانت للتجارة فبقيمتها السوقية، وإن كانت للاستثمار فبقيمتها الحقيقية.

المطلب السادس: ضوابط بناء محفظة الأوراق المالية الإسلامية

من خلال ما تقدم من أحكام فقهية للمحافظ المالية ومكوناتها يمكننا أن نستخرج ضوابط شرعية لبناء محفظة أوراق مالية إسلامية وهي كالآتي:

١- لابد في المحفظة المالية الإسلامية من استبعاد جميع الأوراق المالية التي تمثل مديونية بفائدة محددة سلفاً كالسندات وأذونات الخزينة وشهادات الإيداع.

٢- لامانع من وجود السندات الإسلامية في المحفظة المالية كسندات المقارضة والمشاركة إذ إنها تختلف عن سندات المديونية وإن تشابهت في الاسم.

٣- يجب أن تكون أسهم المحفظة لشركات نشاطها مباح غير محرم، وإلا فلا يجوز أن تكون في مكونات المحفظة وهذا بالاتفاق.

٤- يجوز أن تكون أسهم المحفظة لشركات نشاطها مباح وتتعامل أحياناً بالحرام إن كانت الحاجة العامة والضرورة داعية لوجود مثل هذه الشركات، فإن انتفت الحاجة فلا يجوز أن تكون في مكونات المحفظة.

٥- لامانع من أن تكون العملات جزءاً في بناء محفظة الأوراق الإسلامية بشرط مطابقتها لأحكام الصرف في الفقه الإسلامي.

وعلى هذا نجد أن محفظة الأوراق المالية الإسلامية أقل عدداً من محفظة الأوراق المالية التقليدية وذلك لوجود ضوابط وأحكام تلتزم بها، وهذا لا يعنى أن محفظة الأوراق التقليدية أجدى نفعاً ودخلاً من المحفظ الإسلامية لأن فلسفة المحفظة المثالية لا تعتمد على كثرة الأوراق المالية – وهو ما يعرف بالتنويع البسيط- وإنما تعتمد على العلاقة التي تربط بين أدوات الاستثمار المكونة للمحفظة، فلو كانت العلاقة طردية فالمخاطرة تكون أكبر مما لو كانت العلاقة عكسية أو مستقلة – وهو ما يعرف بتنويع ماركويتز- وعلى هذا ستظل المحفظة الإسلامية صغيرة من حيث المكونات لفترة زمنية ما إلى أن تنتشر المؤسسات المالية الإسلامية ويتوسع نشاطها، والمستقبل يبشر بخير، وأن الصناعة المالية الإسلامية ستتفوق على الصناعة التقليدية من حيث البنوك والمؤسسات والمحافظ والصناديق بل حتى بصيغ التمويل والاستثمار.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المبحث الثالث: مخاطر المحافظ المالية الاستثمارية

المطلب الأول: مفهوم المخاطر

الخطر لغة: مصدر خطر وهو الإشراف على الهلاك وخوف التلف، والجمع أخطـار. ويقـال: هذا أمر خطر أي متردد بين أن يوجد وأن لا يوجد، والمخاطرة المراهنة، وخاطرته على مـال راهنه عليه وزنا ومعنى[١].

ولا يخرج الخطر في الاصطلاح عن المعنى اللغوي.

والخطر عند الاقتصاديين: هو احتمال خسارة أو مكسب في أي استثمار[٢].

وعقود المخاطرة هي ما يتردد بين الوجود والعدم، وحصول الربح أو عدمه عن طريق ظهـور رقم معين مثلا، كالرهان والقمار[٣].

أولا: العلاقة بين الخطر والهلاك والضمان

المخاطرة هي احتمال وقوع خسارة أو ربح في الاستثمار فإذا وقعت الخسارة فلا تعـد عندئـذ مخاطرة بل هي خسارة لتحقق وقوعها، كما أنه عند الدخول في عملية استثمارية يـضمن فيهـا الربح فلا تعد عندئذ مخاطرة لتحقق الربح وانعدم الاحتمالية.

فالمخاطرة عنصر وسط بين الضمان والهلاك، فإذا تحقق الضمان أو تحقق الهلاك فلا مخاطرة في العملية الاستثمارية، ولهذا نجد أن للمخاطرة أثراً في الحكم الشرعي فمثلاً الإقراض بفائـدة محددة سلفاً يعتبر ضماناً لمال المقرض إضافة إلى الفائدة فلا مخاطرة في هذه العمليـة وهـي محرمة في الشريعة، كما أن اشتراط مقدار معين من المال في المـضاربة لأحـد طرفيهـا أو اشتراط جعل الخسارة على أحد طرفي المضاربة ينافي المخاطرة ويعتبر شـرطاً بـاطلاً عنـد الفقهاء، وهذا لا يعني أن الشريعة لا تبيح من المعاملات إلا ما كان فيه مخاطرة، بل هي لا تبيح أن يتحمل أحد طرفي العملية الاستثمارية المخاطرة وحده ويضمن الآخر الربح، أو أن يتحمـل أحدهما الخسارة ويضمن الآخر السلامة؛ لأن هذا مما ينافي العدل. فالشريعة جـاءت بتوزيـع المخاطرة في العملية التجارية على جميع أطرافها، كما أنها أجازت من الضمان ما لا يكون فيه منافاة لتوزيع المخاطرة كضمان مقدار معين من المال في المضاربة إن بلغ الربح قدراً معينـاً، وهذا كله يدل على روح الشريعة التي تراعي جميع الأطراف وعظم مقاصدها.

---

[١] الرازي، **مختار الصحاح** (خطر)، والمناوي، **التعاريف** ٣١٩/١ .

[٢] الهواري، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية** (الاستثمار ٥٣/٦) .

[٣] **الموسوعة الفقهية الكويتية** مادة : خطر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ثانيا: العلاقة بين العائد والمخاطرة

في النظرية الاستثمارية أنه كلما ازدادت فرص الكسب ارتفعت درجة المخاطرة، وهذا يعنى أن العائد والمخاطرة عنصران متعارضان، فالرغبة في كسب أرباح سريعة وعالية لابد معه من تحمل درجة عالية من المخاطرة، والرغبة في درجة عالية من الأمان مع عائد قليل يعنى تحمل درجة قليلة من المخاطرة. فالعلاقة بينهما علاقة عكسية، فهدف تحقيق عوائد أكبر مع درجة أدني من المخاطرة ينطوى على عنصرين متعارضين لا يمكن اجتماعهما[١].

ثالثا: حكم المخاطرة

القول في كل عملية تجارية تحتوى على مخاطرة بأنها حلال مطلقاً أو حرام مطلقاً غير صحيح، بل لابد من عرضها على الميزان الشرعي، وما أجمل ما ذكره ابن القيم رحمه الله في هذه المسألة حيث قال: المخاطرة مخاطرتان

١- مخاطرة التجار وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك.

٢- الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل. فهذا الذي حرمه الله تعالى ورسوله, مثل بيع الملامسة[٢]، والمنابذة[٣]، وحبل الحبلة[٤] والملاقيح[٥]، والمضامين[٦] وبيع الثمار قبل بدو صلاحها. وفي هذا النوع يكون أحدهما قد قمر الآخر وظلمه, بخلاف التاجر الذي اشترى السلعة ثم بعد هذا نقص سعرها, فهذا من الله سبحانه ليس لأحد فيه حيلة[٧].

---

[١] ينظر: أحمد زكريا صيام ، **مبادئ الاستثمار ص٣٣**، ومحمد نور علي عبد الله ، **تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ص١١**.

[٢] بيع الملامسة هو لمس المشتري أو البائع سلعة من سلع مختلفة فيتم البيع دون أن ينظر إليها أو يقلبها.

[٣] بيع المنابذة هو طرح البائع سلعة من سلع فيلزم بها المشتري دون أن يقلبها أو ينظر إليها .

[٤] بيع حبل الحبلة هو بيع نتاج النتاج, بأن يبيع ولد ما تلده هذه الناقة أو الدابة, فولد ولدها هو نتاج النتاج.

[٥] بيع الملاقيح هو بيع ما في بطون الأمهات من الأجنة.

[٦] بيع المضامين هو بيع ما في أصلاب الفحول.

[٧] ابن القيم، **زاد المعاد** ٧٢٣/٥ ، تحقيق: شعيب الأرنؤوط وعبد القادر الأرنؤوط، ط١، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان،١٤١٧ هـ/١٩٩٦م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

المطلب الثاني: أنواع المخاطر التي تواجه المحافظ المالية الاستثمارية

ما من عمل تجاري إلا ويواجه مخاطر عديدة تختلف باختلاف نشاط العمل التجـاري. فـبعض الأعمال مخاطرها كبيرة وبعضها مخاطرها قليلة، كما أن المخاطر قد تكون ناتجة مـن طبيعـة العمل وقد تكون من خارج العمل، وهناك مخاطر عامة تواجه أي عمـل تجـاري، ومخـاطر خاصة تواجه بعض الأنشطة التجارية والاستثمارية، ولذا ظهر مـؤخراً إدارات خاصـة فـي المؤسسات المالية التقليدية منها والإسلامية لمواجهة هذه المخاطر لأنه من غير الممكـن إلغـاء المخاطر وإنما محاولة السيطرة على تلك المخاطر وإدارتها. وتختلف مواجهـة المخـاطر فـي المؤسسات التقليدية عنها في المؤسسات المالية الإسلامية وذلك لاختلاف طبيعة العمـل وصـيغ التمويل لكل مؤسسة، فنجد أن المؤسسات التقليدية تواجـه مخـاطر الاسـتثمار عـن طريـق المديونيات وضمان الفائدة (القرض والإقراض بفائدة) مما يزيل المخـاطرة ويـوفر عنـصر الأمان لدى المؤسسة والعملاء.

وأما المؤسسات المالية الإسلامية فلكونها لا تتعامل بالقرض والإقراض بالفائدة لحرمته شـرعاً فقد جعلها ذلك تسعى لإيجاد بديل إسلامي لها، وقد وجدت صيغة صكوك المقارضة كبديل لهـا، ومخاطر هذه الصكوك تبدوا في طبيعة المشروع وفي خبرة وأمانة وقوة الذين يقومـون بـدور المضارب[١].

ثم بعد ذلك توسعت فكرة هذه الصكوك لتشمل صكوك المشاركة وصكوك الإجـارة وصـكوك المرابحة وصكوك السلم، في محاولة لإيجاد بديل للسندات ذات الفائدة المحددة مسبقاً.

وتعد المخاطر من بين العناصر التي تأخذ دوماً بوصفها عنصراً مهمـا وحاسـماً عنـد اتخـاذ القرارات المالية، وتأتي المخاطر عن طريق عدم التأكد من النتائج، وإذا ما عـرف المـستثمر كيف يقيس المخاطر المالية بشكل صحيح فإنه يستطيع أن يقيم الأصول الخطرة وبالتالي يقـوده هذا إلى توزيع أفضل لموارده الاستثمارية.

---

[١] د. علي محمد السواس، **مخاطر التمويل الإسلامي** ص٨٥. الطبعة التمهيدية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

وأما المخاطر التي تواجه المؤسسات الاستثمارية بشكل عام فتنقسم إلى قسمين:

١- مخاطر منتظمة:

هي تلك المخاطر التي تؤثر في السوق ككل دون استثناء فهي مخـاطر عامـة ناتجـة بـسبب الظروف السياسية أو الاقتصادية أو الظروف الطارئة كالإضرابات وحالات الكـساد ومخـاطر تغير سعر الفائدة والتضخم ومخاطر السوق والتغير.

٢- مخاطر غير منتظمة:

وهي عبارة عن المخاطر المنفردة التي تقع على شركة محددة يتأثر فيها سعر سهم هذه الشركة والمخاطر المحددة لا يتأثر فيها السوق بشكل عام، ويمكن السيطرة على هذا النوع من المخاطر من خلال الإدارة الكفؤ كالمخاطر الصناعية ومخاطر سوء الإدارة[١].

وبالتالي فالمحافظ المالية تواجه مخاطر عامة ومخاطر خاصة، وتعتبر المحافظ التقليديـة أكثـر عرضة لمخاطر الاستثمار من المحافظ المالية الإسلامية وذلك لقلـة نوعيـة الأوراق الماليـة المكونة لمحفظة الأوراق الإسلامية، إلا أن هناك مخاطر تواجهها كل من المحـافظ الإسـلامية والتقليدية، ومخاطر تنفرد بها المحافظ التقليدية، ومخاطر تنفرد بها الإسلامية.

أولا : مخاطر تشترك فيها المحافظ التقليدية والإسلامية:

١- مخاطر التضخم:

والتضخم هو الانخفاض في القوة الشرائية للعملة نتيجة للزيادة المستمرة فـي المـستوى العـام لأسعار الأصول الذي يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة، مما ينعكس سلبا على الاسـتثمارات لانخفاض قيمة العائد وهذا يدفع المستثمر إلى تصفية استثماراته في الـسندات وتوجيههـا إلـى أوراق مالية أكثر ربحية لتغطية نسبة ارتفاع التضخم.

وخبراء الاستثمار في الأوراق المالية يوصون، لتخفيف مشكلة التضخم، بالاستثمار في الأسـهم والعقارات بدلا من السندات ونخلص من هذا بأن مخاطر التضخم تقل جداً في محفظـة الأوراق المالية الإسلامية [٢].

---

[١] هندي، **الفكر الحديث في مجال الاستثمار** ص٢٤٩ – ٢٥٠، المـومني، **إدارة المحـافظ الاسـتثمارية** ص٧٩- ٨١، وحسني خريوش وآخرون، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ص١١٨-١٢١.

[٢] المرجع السابق ص٨٠، والهواري، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية** (الاستثمار ٢٦٩/٦).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٢- مخاطر السوق:

يتأثر السوق بمخاطر عديدة كقلة البائعين والمشترين ومخاطر المضاربة الـسوقية والتغيـرات السياسية والحروب وغيرها مما يؤثر في سلوك المستثمر في السوق، وبالتالي يسبب حالة مـن الركود في تداول الأوراق المالية وهذه المخاطر تتعرض لهـا كـل مـن المحـافظ التقليديـة والإسلامية[١].

٣- مخاطر الإدارة:

ويعبر عنها بمخاطر التشغيل وهي المخاطر التي تنتج عن الأخطـاء البـشرية والتـسرع فـي القرارات دون دراسة متأنية، وكذالك المخاطر الفنية التي قد تكون بسبب الأعطال التـي تطـال أجهزة الاتصالات والحاسب الآلي وتوقف الأنظمة وعدم الالتزام بالضوابط الرقابية.

وهذه المخاطر تنال المحافظ التقليدية والإسلامية على سواء إلا أنها تكـون بـشكل أكبـر فـي المحافظ الإسلامية وذلك لعدم توافر الموارد البشرية المؤهلة تأهيلاً كاملاً للقيام بأعمال المحفظة المالية الإسلامية، كما أن برامج الحاسب الآلي المتوفرة حاليـا لا تناسـب الـصناعة الماليـة الإسلامية[٢].

٤- مخاطر أخلاقية:

وهي المخاطر المتعلقة بأمانة المدير وحرصه على مال العميل والسعي له بمـا ينمـي أمـوال محفظته ويدر عليها دخلاً مجزياً فلا يخون هذه الأمانة، ولذلك يحرص العميل في إدارة المحافظ على اختيار المدير الكفؤ والذي تتمثل فيه الأمانة والحرص والذكاء.

ثانيا : مخاطر تواجهها المحافظ التقليدية فقط:

١- مخاطر سعر الفائدة:

سعر الفائدة هو الزيادة المشروطة على القرض، فعندما يرتفع معدل الفائدة على الـسندات فـإن جزءاً من رأس المال المستثمر سيتوجه إليها مما يقلل الطلب على الأسهم وبالتالي تقل أسعارها والعكس صحيح فإذا انخفض معدل الفائدة فسوف يتم التوجه إلى الأسهم ويقـل التـداول علـى

---

[١] طارق خان وحبيب حمد، **إدارة المخاطر تحليل قضايا في الـصناعة الماليـة الإسـلامية ص٣٠- ٣١**، ط١، البنـك الإسلامي للتنمية، جدة، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م. والصوا، علي، بحث بعنوان(**مخاطر التأمين الإسلامي الواقـع والمنـشود**) ص٨، مقدم للمؤتمر السادس للمؤسسات المالية الإسلامية، الكويت، ٢٠٠٦م.

[٢] طارق خان وحبيب حمد، **إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص٣٢**. وخالد محمـد إبـراهيم، بحث بعنوان(**قياس وتصنيف المخاطر في شركات التمويل الإسلامي**)ص٦، مقدمة للمؤتمر السادس للمؤسسات الماليـة الإسلامية، الكويت، ٢٠٠٦م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

السندات مما يقلل من أسعارها. بينما لا تجد مخاطر سعر الفائدة في محفظة الأوراق المالية الإسلامية لأنها لا تحتوى على أوراق بفائدة ثابتة أصلا، ولذلك فليس هناك أي مخاوف من انخفاض أو ارتفاع أسعار الفوائد في السوق[١].

٢- مخاطر الرافعة المالية:

الرافعة المالية هي استعمال أموال الغير بتكاليف ثابتة لسد احتياجات الشركة من الأموال[٢].

فالرافعة المالية عبارة عن النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول، فمثلاً: إذا كان مجموع الأصول لمنشأة ما ٢٠٠،٠٠٠ جنيه في حين أن إجمالي اقتراضها عبارة عن ١٠٠،٠٠٠ جنيه فإن معنى ذلك أن معامل الرفع المالي ٥٠%، فإذا كانت الشركة لا تستخدم القروض فمعامل الرفع المالي لها يساوى صفر، وإن كانت تستعمل القروض مناصفة مع الملكية فمعامل الرفع المالي يبلغ النصف وهذا يكون له تأثير على عوائد الأسهم [٣].

فالرافعة تزداد لأي شركة باستخدام الأموال المقترضة، وبالتالي تزداد مخاطر الرافعة في أوقات الكساد، وهنا نقول: لما كانت محفظة الأوراق المالية الإسلامية لا تحوى أي أسهم لشركات يتم تمويلها بالقروض فإنه لا يوجد فيها شيء من مخاطر الرافعة المالية، إذ لا يوجد فيها رافعة مالية وبالتالي لا توجد مخاطر هذه الرافعة فيها[٤].

ثالثا: مخاطر تواجهها المحافظ الإسلامية فقط:

١- مخاطر شرعية:

وهذه المخاطر تتعرض لها محفظة الأوراق المالية الإسلامية دون المحفظة التقليدية لعدم التزامها بالشريعة، والمخاطر الشرعية تنعكس في عدم الاعتراف بالدخل من بعض العمليات المخالفة للشريعة. كما أن اختلاف الآراء والفتاوى الشرعية في المؤسسات والشركات التي

---

[١] ينظر: الهواري، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية** (الاستثمار ٢٦٩/٦). والمومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية ص٧٩**. والدكتور طارق خان وحبيب حمد، **إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية** ص٣١.

[٢] مها عيسى حمدان (١٩٩٥م). **أثر مخاطر الاستثمار والسيولة والحجم على عوائد الأسهم** ص٢٨، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان.

[٣] الحناوي، محمد، **الإدارة المالية والتمويل** ص٣١٨- ٣١٩، الدار الجامعية.

[٤] الهواري، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية**(الاستثمار ٢٦٩/٦).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ستساهم فيها المحفظة يخلق جواً من البلبلة بين العملاء وبالتالي يؤثر في وضع المحفظة الإسلامية[١].

٢- مخاطر الصرف:

فالصرف له ضوابطه الشرعية المعروفة، فمشكلة تغير أسعار الصرف في محفظة العملات الإسلامية تكمن في أنه إذا اشترى صاحب المحفظة العملة فإنه لا يجوز له أن يبيعها حتى يتحقق القبض الفعلي لا الحكمي، وأثناء هذه المد قد تنخفض قيمة العملة عن يوم الشراء.

٣- مخاطر الصكوك الإسلامية:

تعتبر مخاطر الصكوك الإسلامية أقل من مخاطر بقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً، لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية، فصكوك الإجارة مثلا يمكن التنبؤ بمخاطرها من خلال معرفة مصروفات وإيرادات العين المؤجرة[٢]

وبناء على هذا نجد أن المخاطر التي تواجهها المحافظ التقليدية والمحافظ الإسلامية متقاربة، وهذا فيما يتعلق بالأوراق المالية أما فيما يتعلق بصيغ التمويل فإن المخاطر التي تواجه الصناعة الإسلامية كالتي تواجه الصناعة التقليدية بل وتزيد عليها كمخاطر المضاربة والمشاركة والمرابحة.

---

[١] أسامة عبد الرزاق، ورقة عمل بعنوان (**التحديات والحلول الخاصة للمصارف الإسلامية**) ص٦، مقدمة للمؤتمر السادس للمؤسسات المالية الإسلامية ، الكويت، ٢٠٠٦م.

[٢] نادية أمين ، **صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها** ص٦.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الخاتمة:

كان الهدف من هذه الدراسة تسليط الضوء على المحفظة المالية الاستثمارية وبيان معناها وطرق إدارتها ومكوناتها من خلال النظر في عقود المحافظ المعمول بها في المؤسسات الاستثمارية، والنظر في كتب الإدارة الحديثة التي تحدثت عن هذه الأداة حتى يكون هناك تصور واضح للمحفظة المالية، ثم ذكر الأحكام الفقهية بناء على هذا التصور لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره، ولقد توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى عدد من النتائج والتوصيات وهي كالآتي:

أولا: النتائج

١- المحفظة الاستثمارية أداة حديثة من أدوات الاستثمار تقوم على أساس التنويع بين أصول المحفظة.

٢- تعتبر المحفظة الاستثمارية وسيلة ناجحة لمواجهة مخاطر الاستثمار الحديث عن طريق توزيع تلك المخاطر.

٣- التنويع الناجح في أصول المحفظة لا يعتمد على كثرة مكونات المحفظة، وإنما على مدى العلاقة بين تلك المكونات.

٤- المدير الناجح هو الذي يستطيع إيجاد التشكيلة المثلى لأصول المحفظة بحيث تحقق له عائداً جيداً في ظل مواجهة مخاطرة أقل.

٥- مدير المحفظة أمين في إدارة أموال العملاء إلا في حالة التقصير والتعدي وسوء النية فإنه يكون ضامناً لتفريطه في ممتلكات الغير.

٦- تعتبر المحافظ المالية الاستثمارية في القانون من عقود الإدارة، وفي الفقه الإسلامي تعتبر عقد وكالة، وهذا من الناحية العملية والواقعية.

٧- تختلف المحافظ الاستثمارية عن صناديق الاستثمار من حيث العلاقة، والكيان الاقتصادي، والإدارة، ونوعية المستثمر، مما يؤثر في بنود العقدين ويورث الاختلاف بينهما.

٨- صفة المخاطرة في محفظة الأوراق الإسلامية أعلى منها في محفظة الأوراق التقليدية لأن الأخيرة تحتوى على السندات التي تمثل مديونية بفائدة معلومة سلفاً مما يوفر لها عنصر أمان أكبر حيث تقل أو تكاد تنعدم المخاطرة معها، وهذه السندات لا يجوز أن تكون في محفظة الأوراق المالية الإسلامية وبالتالي تفقد عنصر الأمان الذي تحتويه.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

٩- العلاقة بين العائد والمخاطرة تظهر بوضوح في محفظة الأسهم والعملات لأنها تمتاز بدرجة عالية من المخاطرة مع درجة عالية أيضا من العائد، والقاعدة الاستثمارية تقول: كلما ازدادت درجة المخاطرة، ازدادت فرص الكسب.

١٠- لا يجوز تحريم كل عمل يحتوى على المخاطرة لمجرد وجود المخاطرة، بل لابد من النظر في نوع تلك المخاطرة قبل الحكم عليها.

١١- نوعية مخاطر الاستثمار التي تواجه محفظة الأوراق المالية الإسلامية أقل من المخاطر التي تواجه محفظة الأوراق التقليدية.

ثانيا: التوصيات

يوصي الباحث من خلال ما توصل إليه من هذه الدراسة بالآتي:

١- ضرورة متابعة أدوات الاستثمار الحديثة والبحث في جانبها الشرعي، وخصوصا في زمن ثورة الاتصالات والمعلومات الحديثة التي ساعدت على ابتكار أساليب جديدة لإدارة الأموال.

٢- محاولة البحث عن صيغ لأوراق مالية توفر عنصر الأمان للمحفظة الإسلامية مقارنة بالسندات التي توفر هذا العنصر للمحفظة التقليدية، إذ إنه سوف يعطي للاستثمار الإسلامي عموماً مزية وتفوقاً آخر على الاستثمار التقليدي.

٣- أن تسعى المجامع والندوات الفقهية والهيئات الشرعية لحث الحكومات على إصدار قانون يلزم الشركات بدفع الزكاة نيابة عن المساهمين لأنها أقدر على ضبط النسب الواجبة للزكاة من الأفراد الذين لا يعلمون كيفية أداء زكاة أسهمهم.

٤- يوصي الباحث بإيجاد دراسات خاصة في مخاطر الاستثمار وأثرها في الاقتصاد الإسلامي مقارنة بالاقتصاد الوضعي لمعرفة أيهما أجدى في مواجهة المخاطر عموما.

والحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

فهرس المصادر والمراجع

- القرآن الكريم
- الأسنوي، أبو محمد عبد الرحيم بن الحسن الأسنوي(٧٧٢هـ). **التمهيد في تخريج الفروع على الأصول**، ط١،تحقيق د.محمد حسن هيتو، مؤسسة الرسالة،بيروت، ١٤٠٠هـ.
- آل الشيخ، **فتاوى ورسائل سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم بن عبد اللطيف آل الشيخ** مفتي المملكة ورَئيس القضاة والشؤون الإسلامية، الطبعة الأولى، جَمع وترتيب وتحقيق الشيخ محمد بن عبد الرحمن بن قاسم، ، مطبعة الحكومة بمكة المكرمة، ١٣٩٩ هـ.
- الآمدي، أبو الحسن علي بن محمد(ت٦٣١هـ). **الإحكام في أصول الأحكام**، تحقيق سيد الجميلي، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٤٠٦هـ /١٩٨٦م.
- ابن أمير الحاج/ محمد بن محمد بن الحسن(ت٨٧٩هـ). **التقرير والتحبير**، دار الفكر، بيروت، ١٤١٧هـ/١٩٩٦م.
- البجيرمي، سليمان بن عمر بن محمد البجيرمي. **حاشية البجيرمي**، المكتبة الإسلامية، ديار بكر، تركيا.
- البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل(ت٢٥٦). **صحيح البخاري**، ط٣، تحقيق مصطفى البغا، دار بن كثير،بيروت، ١٤٠٧هـ/١٩٨٧ م.
- البخاري، علاء الدين عبد العزيز بن احمد(ت٧٣٠هـ). **كشف الأسرار**، تحقيق عبد الله محمود محمد عمر، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٨هـ/١٩٩٧م.
- البراوي، راشد(١٩٨٧م). **الموسوعة الاقتصادية**، ط٢، مكتبة النهضة العربية، القاهرة.
- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس(ت١٠١٥هـ). **كشاف القناع على متن الإقناع**، تحقيق هلال مصطفي، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٢هـ.
- الترمذي، أبو عيسى محمد بن عيسى الترمذي السلمي (ت٢٧٩هـ). **سنن الترمذي**، تحقيق أحمد محمد شاكر وآخرون، دار إحياء التراث، بيروت.
- ابن تيمية، أبو العباس أحمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني(ت٧٢٨هـ). **مجموع الفتاوى**، ط٢، تحقيق عبد الرحمن بن قاسم النجدي، مكتبة بن تيمية.
- ابن تيمية، **القواعد النورانية**، تحقيق محمد حامد الفقي، دار المعرفة، بيروت، ١٣٩٩هـ.
- ابن جزي، أبو القاسم محمد بن أحمد بن جزي الكلبي(ت٧٤١هـ). **القوانين الفقهية.**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- الجصاص، أبو بكر أحمد بن علي الرازي(ت٣٧٠هـ). **أحكـام القـرآن**، تحقيق محمد الصادق قحماوي، دار إحياء التراث، بيروت ، ١٤٠٥هـ.
- جمعية المجلة، **مجلة الأحكام العدلية**، تحقيق نجيب هواويني.
- ابن حجر، أبو الفضل أحمد بن علي بن حجر العسقلاني(ت٨٥٢هـ). **فتـح البـاري شرح صحيح**، تحقيق محب الدين الخطيب، دار المعرفة، بيروت.
- حردان، طاهر حيدر(١٩٩٧م). **مبادئ الاستثمار**، ط١، دار المستقبل.
- الحطاب، محمد بن محمد بن عبد الرحمن المغربي (ت٩٥٤هـ). **مواهب الجليل شرح مختصر خليل**، ط٣، دار الفكر، بيروت، ١٤١٢هـ/١٩٩٢م.
- ابن حزم، أبو محمد علي بن أحمد بن حزم الأندلسي (٤٥٦هـ). **الإحكـام**، ط ١، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٤هـ/١٩٨٤م.
- حسني علي خريوش، وعبد المعطي رضا ارشيد، ومحفوظ أحمـد جـودة،(١٩٩٥م). **إدارة المحافظ الاستثمارية**، ط١، عمان، الأردن.
- الحصني، تقي الدين أبو بكر بن محمد الحسيني الحصني الدمشقي. **كفاية الأخيـار**، ط ١، تحقيق علي عبد الحميد بلطجي ومحمد وهبي سليمان، دار الخير، دمشق، ١٩٩٤م.
- الدارقطني، أبو الحسن علي بن عمر البغدادي (ت٣٨٥هـ). **سنن الدارقطـني**، تحقيق عبد الله هاشم مدني، دار المعرفة، بيروت، ١٣٨٦هـ/١٩٦٦م.
- الدردير، سيد أحمد بن محمد(ت١٢٠١هـ). **الشـرح الكبيـر**، تحقيق محمد علـيش، دار الفكر، بيروت.
- الدرعان، عبد الله، **المدخل للفقه الإسلامي**، مكتبة التوبة.
- الدسوقي، شمس الدين محمد بن عرفة الدسوقي. **حاشية الدسوقي على الشرح الكبيـر**، تحقيق محمد عليش، دار الفكر، بيروت.
- الدمياطي، أبو بكر ابن الـسيد عثمـان محمـد شـطا الـدمياطي(ت١٣٠٠). **إعانـة الطـالبيـن**، دار الفكر للطباعة، بيروت.
- دوابه، أشرف محمد(٢٠٠٤م). **صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظريـة والتطبيق**، ط١، دار السلام، ٢٠٠٤م.
- الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر(ت٧٢١هـ)، **مختار الصحاح**، تحقيق محمود خاطر، نشر مكتبة لبنان،١٤١٥هـ/١٩٩٥م.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- ابن رجب، زين الدين أبو الفرج عبد الرحمن بن شهاب الدين البغدادي(ت٧٩٥هـ ـ). **جامـع العلـوم والحـكم**، تحقيق شعيب الأرناءوط وإبراهيم بـاجس، ط ٧، مؤسـسة الرسالة، بيروت، ١٤١٧هـ .
- الرحيباني، مصطفى السيوطي الرحيباني(ت١٢٤٣هـ). **مطالب أولي النهى في الشرح غاية المنتهي**، المكتب الإسلامي، دمشق، ١٩٦١م.
- ابن رشد، أبو الوليد محمد بن أحمد(ت٥٩٥هـ). **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، نشر مكتبة نزار الباز، مكة المكرمة،١٤١٥هـ/١٩٩٠م.
- رمضان الشراح، وتركي الشمري، ومحمد العـسكر. **البنـوك التجاريـة**، نـشر ذات السلاسل للطباعة والنشر، ١٩٩٩م.
- الرملي، محمد بن أحمد الأنصاري(ت١٠٠٤هـ).**غاية البيان شرح زبد ابن رسـلان**، دار المعرفة، بيروت.
- الرملي، أبو العباس بن أحمد الرملي الكبير الأنصاري. **حاشية الرمـلي علـى أسـني المطالب**، تجريد العلامة محمد بن أحمد الشوبري، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة.
- الزرقاني، محمد بن عبد الباقي بن يوسف(ت١١٢٢هـ). **شـرح الموطـأ**، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١١هـ.
- الزيات وآخرون، **المعجـم الوسـيط**، مجمع اللغة العربية، دار الدعوة.
- رمضان، زياد (١٩٩٨م). **مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي**، دار وائل للنشر.
- الزيلعي، عثمان بن علي الحنفي(ت٧٤٣هـ). **تبيين الحقـائق شـرح كنـز الدقائـق**، ط٢، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة،١٣١٣هـ.
- سانو، قطب مصطفى(٢٠٠٠م). **الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، ط١، دار النفائس.
- السرخسي، محمد بـن أحمـد(ت٤٨٣هـ ـ). **المبـسـوط**، دار المعرفـة، بيـروت، ١٤٠٩هـ/١٩٨٩م.
- السنهوري، عبد الرزاق أحمد، **الوسيط**، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة ١٩٨٩م.
- السيوطي، عبد الرحمن بن أبي بكر(ت٩١١هـ). **الأشبـاه والنظـائر**، ط١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٠٣هـ
- الشاذلي، محمد نبيل سعد(١٩٩٠م). **الوكالة في الفقه الإسلامي**، دار النهضة العربيـة، القاهرة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- الشافعي، أبو عبد الله محمد بن إدريس(ت٢٠٤هـ). **الأم**، تحقيق أحمد محمد شاكر، القاهرة، ١٣٥٨هـ/١٩٥٩م.
- شبير، محمد عثمان(١٩٩٩م). **المعاملات المالية المعاصرة**، ط٣، دار النفائس، الأردن.
- الشربيني، محمد بن الخطيب(ت٩٧٧هـ). **مغني المحتاج**، دار الفكر، بيروت.
- الشربيني، السابق. **الإقناع**، تحقيق مكتب البحوث والدراسات بدار الفكر، بيروت، ١٤١٥هـ.
- شيخي زاده، عبد الرحمن بن محمد بن سليمان الكليبولي(ت١٠٧٨هـ). **مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر**، ط١، تحقيق خليل عمران المنصور، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.
- الشيرازي، إبراهيم بن علي بن يوسف(ت٤٦٧هـ). **المهذب**، دار الفكر، بيروت.
- الصنعاني، محمد بن إسماعيل الصنعاني الأمير(ت٨٥٢هـ). **سبل السلام**، ط٤، تحقيق محمد عبد العزيز الخولي، دار إحياء التراث، بيروت، ١٣٧٩هـ.
- صيام، أحمد زكريا(٢٠٠٣م). **مبادئ الاستثمار**، ط٢، دار المناهج.
- الضرير، الصديق. **الغرر وأثره في العقود**، ط٢، دار الجيل، بيروت، ١٩٩٠م.
- طارق خان وحبيب حمد(٢٠٠٣م). **إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية**، ط١، البنك الإسلامي للتنمية، جدة.
- الطبراني، أبو القاسم سليمان بن أحمد(ت٣٦٠هـ). **المعجم الأوسط**، تحقيق طارق بن عوض وعبد المحسن الحسيني، دار الحرمين، القاهرة، ١٤١٥هـ.
- ابن عابدين، محمد أمين الشهير بابن عابدين(ت١٢٥٢هـ). **حاشية رد المحتار على الدر المختار**، دار الفكر للطباعة، بيروت، ١٤٢١هـ.
- ابن عبد البر، يوسف بن عبد الله القرطبي(ت٤٦٣هـ). **الاستذكار**، ط١، تحقيق سالم عطا وآخرون، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٠م.
- بن عبد البر، السابق. **الكافي**. ط١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٠٧هـ.
- ابن العربي، أبو بكر محمد بن عبد الله(ت٥٤٣هـ). **أحكام القرآن**، تحقيق محمد عبد القادر عطا، دار الفكر للطباعة والنشر، لبنان.
- عز الدين خوجة، وعبد الستار أبوغدة(١٩٩٧م). **فتاوى ندوات البركة** الطبعة الخامسة، جدة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- العظيم آبادي، محمد شمس الحق(١٢٧٣هـ). **عـون المعبود**، ط٢، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٩٥.
- علي حيدر، **درر الحكام شرح مجلة الأحكام**، تعريب المحاكي فهمي الحسيني، دار الكتب العلمية، بيروت.
- الغمراوي، محمد الزهري، **السراج الوهاج**، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت.
- ابن قدامة، عبد الله بن أحمد(ت٦٢٠هـ). **المغني**، ط١، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥هـ/١٩٨٥م.
- القرافي، أحمد بن إدريس الصنهاجي(ت٦٨٤هـ). **الذخيرة**، ط١، تحقيق محمد حجي وآخرون، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ١٩٩٤م.
- القرضاوي، يوسف، **فقه الزكاة**، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٤٠٠هـ/١٩٨٠م.
- قلعه جي، محمد رواس قلعه جي وحامد صادق قنيبي، معجم لغة الفقهاء، ط٢، دار النفائس، ١٤٠٨هـ/١٩٨٨م.
- القره داغي،علي محي الدين(٢٠٠٢م). **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**، ط١، دار البشائر، بيروت.
- القره داغي، علي محي الدين(٢٠٠٣م.) **أثر ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول**، مطبوعات المعهد الإسلامي للبحوث لتابع للبنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى.
- ابن القيم، أبو عبد الله شمس الدين محمد بن أبي بكر بن أيوب(٧٥١هـ). **إعلام الموقعين**، تحقيق طه عبد الرءوف سعد، دار الجيل، بيروت، ١٩٧٣م.
- ابن القيم، **بدائع الفوائد**، ط١، تحقيق هشام عبد العزيز عطا وآخرون، مكتبة نزار مصطفى الباز، ١٤١٦هـ/١٩٩٦م.
- ابن القيم، السابق. **زاد المعاد**، ط١، تحقيق شعيب الأرنؤوط وعبد القادر الأرنؤوط، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان ١٤١٧هـ-١٩٩٦م .
- الكاساني، أبو بكر بن مسعود بن أحمد (ت٥٨٧هـ). **بدائع الصنائع**، ط٢، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٨٦م
- ابن ماجه، أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني(ت٢٧٥هـ). **سنن ابن ماجه**، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار الفكر، بيروت.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- مالك بن أنس الأصبحي الأنصاري (ت١٧٩هـ ـ). **المدونة الكبرى**، دار صادر، بيروت.
- المباركفوري، أبو العلا محمد بن عبد الرحمن بن عبد الرحيم(ت١٣٥٣هـ ـ). **تحفة الأحوذي شرح جامع الترمذي**، دار الكتب العلمية، بيروت.
- **مجلة البحوث الإسلامية** لهيئة كبار العلماء في المملكة العربية السعودية، الأمانة العامة لهيئة كبار العلماء الرياض، ١٣٩٥هـ.
- محمد نور علي عبد الله ، **تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق.**
- المرتضى، أحمد بن يحيى بن المرتضى من الشيعة الزيدية(ت٨٤٠هـ ـ). **البحرالزخار**، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة.
- المرداوي، علي بن سليمان(ت٨٨٥هـ). **الإنصاف**، ط١، تحقيق محمد حامد الفقي، دار إحياء التراث الإسلامي، بيروت، ١٩٥٦م.
- المرغياني، علي بن أبي بكر بن عبد الجليل(ت٥٩٣هـ). **الهداية شرح البداية**، المكتبة الإسلامية.
- مسلم، أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري(ت ٢٦١هـ). **صحيح مسلم**، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث، بيروت.
- ابن مفلح، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد (ت٨٨٤هـ). **المبدع**، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٠هـ.
- المناوي، محمد عبد الرؤوف(ت١٠٣١هـ). **التعاريف**، ط١، تحقيق محمد رضوان الدابة، دار الفكر المعاصر، بيروت، دمشق، ١٤١٠هـ.
- ابن المنذر، محمد بن إبراهيم(ت٣١٩هـ). **الإجماع**، تحقيق فؤاد عبد المنعم، ط٣، دار الثقافة، الدوحة، ١٤٠٨هـ/١٩٨٧م.
- ابن منظور، محمد بن مكرم(ت٧١١هـ). **لسان العرب**، ط١، دار صادر، بيروت.
- المواق، أبو عبد الله محمد بن يوسف بن أبي القاسم العبدري (ت٨٩٧هـ ـ). **التاج والإكليل شرح مختصر خليل**، ط ٢، دار الفكر، بيروت،١٣٩٨هـ.
- المومني، غازي فلاح. **إدارة المحافظ الاستثمارية**، ط١، دار المناهج للنشر، ٢٠٠٢م.
- ابن نجيم الحنفي، زين الدين ابن نجيم(ت٩٧٠هـ). **البحر الرائق**، ط٢، دار المعرفة، بيروت.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- النسائي، أبوعبد الرحمن أحمد بن شعيب(ت٣٠٣هـ). **سنن النسائي**، ط٢، تحقيق عبد الفتاح أبو غدة، مكتبة المطبوعات، حلب، ١٤٠٦هـ/١٩٨٦م.
- نظام وجماعة من علماء الهند، **الفتاوى الهندية**، دار الفكر، ١٤١١هـ/١٩٩١م.
- النفراوي، أحمد بن غنيم بن سالم المالكي(ت١١٢٥). **الفواكه الدواني**، دار الفكر، بيروت، ١٤١٥هـ.
- النووي، أبو زكريا يحيى بن شرف(ت٦٧٦هـ). **روضة الطالبين**، ط٢، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٥هـ.
- النووي. **منهاج الطالبين**، دار المعرفة، بيروت.
- النووي. **المجموع**، دار الفكر، بيروت، ١٩٩٧م.
- ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي(ت٨٦١هـ). **شرح فتح القدير**، ط٢، دار الفكر، بيروت.
- هندي، منير إبراهيم(١٩٩٦م). **الفكر الحديث في الاستثمار**، توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية.
- الهواري، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية**، طبعة الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية.
- الهواري،(١٩٨٣م). **الاستثمار والتمويل**، مكتبة عين شمس.
- هيكل، عبد العزيز فهمي(١٩٨٦م). **موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية**، دار النهضة العربية، بيروت.
- وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية: **الموسوعة الفقهية الكويتية**، الكويت.

الرسائل الجامعية

- النويران،ظاهر لفي(٢٠٠٢م). **بناء المحافظ الاستثمارية وفقا لتفصيلات المستثمرين تجاه العائد والمخاطرة**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
- العنزي، عصام (٢٠٠٤م). **صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها**، رسالة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- عبد الجواد،عيسى أحمد(٢٠٠١م). **محافظ الاستثمار الأردنية في البورصات العربية**، رسالة ماجستيرغير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- الكيلاني، عبد الله(١٩٩٤م). **السلطة العامة وقيودها في الدولة الإسلامية**، رسالة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- حمدان، مها عيسى(١٩٩٥م). **أثر مخاطر الاستثمار والسيولة والحجم على عوائد الأسهم** ، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

المؤتمرات والندوات

- عبد الرزاق، أسامة(٢٠٠٦م). ورقة عمل بعنوان التحديات والحلول الخاصة للمصارف الإسلامية، مقدمة **للمؤتمر السادس للمؤسسات المالية الإسلامية**، الكويت.
- ابن بيه، عبد الله الشيخ المحفوظ(١٩٩٨م). **الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالربا**، الندوة الفقهية الخامسة من مطبوعات بيت التمويل الكويتي، الكويت.
- شحاتة، حسين(٢٠٠١م). **الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية لزكاة الأسهم والسندات وأذونات الخزانة**، مقدمة للندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة، الكويت.
- حامد، حسين، الأدوات المالية الإسلامية، بحث منشور في **مجلة مجمع الفقه الإسلامي**.
- محمود، سامي حسين، **تصوير حقيقة سندات المقارضة**. بحث منشور في **مجلة مجمع الفقه الإسلامي**
- إبراهيم، خالد محمد(٢٠٠٦م). ورقة عمل بعنوان قياس وتصنيف المخاطر في شركات التمويل الإسلامي، مقدمة **للمؤتمر السادس للمؤسسات المالية الإسلامية**، الكويت.
- الزحيلي، وهبة(٢٠٠١م). **زكاة الأسهم والسندات وأذونات الخزانة**، مقدمة للندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة.
- شحاتة، شوقي إسماعيل(١٩٨٤م). أصول محاسبة الزكاة وضبط جمعها وصرفها، بحث مقدم إلى **مؤتمر الزكاة الأول**، بيت الزكاة، الكويت ١٤٠٤هـ/١٩٨٤م.
- الصوا، علي (٢٠٠٦م). بحث بعنوان مخاطر التأمين الإسلامي الواقع والمنشود، مقدمة **للمؤتمر السادس للمؤسسات المالية الإسلامية**، الكويت.
- **فتاوى مؤتمرات أبحاث وأعمال الزكاة الأول** (المنعقد في الكويت٢٩رجب١٤٠٤هـ ـ الموافق ١٩٨٤/٤/٣م).
- **فتاوى مؤتمر أبحاث وأعمال الزكاة الرابع** (المنعقد في البحرين١٧شوال١٤١٤هـ ـ الموافق ١٩٩٤/٣/٢٩م).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

- فيض الله، محمد فوزي(١٩٩٨م). **المتاجرة بأسهم شركات غرضها وعملها مباح لكن تقرض وتقترض من البنك بصفة مستمرة**، الندوة الفقهية الخامسة من مطبوعات بيت التمويل الكويتي، الكويت.
- قرارات **مجلة المجمع الفقهي الإسلامي** التابعة لمنظمة المؤتمر الإسلامي.
- قرارات **مجلة المجمع الفقهي الإسلامي** التابعة لرابطة العالم الإسلامي بجدة.
- قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ط١، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.
- قرارات وتوصيات أبحاث وأعمال الندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة، الكويت ١٤٢٢هـ/٢٠٠١م
- الكردي، أحمد الحجي(١٩٩٨م). **المتاجرة بأسهم شركات غرضها وعملها مباح لكن تقرض وتقترض من البنك بصفة مستمرة**، الندوة الفقهية الخامسة من مطبوعات بيت التمويل الكويتي، الكويت.
- محمد شاكر، **ندوة في المحافظ والصناديق الاستثمارية تكوينها وإدارتها**، أقامتها هيئة سوق دبي للأوراق والسلع.
- ابن منيع، عبد الله(١٩٩٨م). **حكم المتاجرة بأسهم في الشركات المساهمة وما لذلك من قيود وضوابط تقتضيها قواعد الإسلام وأصوله**، الندوة الفقهية الخامسة من مطبوعات بيت التمويل الكويتي، الكويت.
- ابن منيع(٢٠٠١م). **زكاة الأسهم والسندات وأذونات الخزانة**، للندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة، الكويت.
- ابن منيع(١٩٩٤م)**. بحث زكاة المال الحرام**، مقدم للندوة الرابعة لقضايا الزكاة المعاصر.
- محمد، نادية أمين، **صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها -**، بحث مقدم **للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر** في جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- النشمي، عجيل(١٩٩٨م). **التعامل والمشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام**، الندوة الفقهية الخامسة من مطبوعات بيت التمويل الكويتي، الكويت.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

الملاحق

- ملحق (١) عقد إدارة محفظة استثمارية لمؤسسة لديها رقابة شرعية
- ملحق (٢) عقد إدارة محفظة مالية استثمارية لمؤسسة ليس لديها رقابة شرعية
- ملحق (٣) عقد حفظ محفظة استثمارية
- ملحق (٤) عقد محفظة استثمارية بإدارة العميل
- ملحق (٥) عقد محفظة استثمارية بإدارة الشركة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ملحق رقم (١)

عقد إدارة محفظة استثمارية

إنه في يوم..... الموافق .. / .. / 2003 .

أبرم هذا العقد بين كل من :

أولاً : السادة /.

ويمثلها : السيد /

وعوانـــها :.

(طرف أول) .

ثانياً : .....

وعنوانه : **(طرف ثان) .**

أقر المتعاقدان بأهليتهما للتعاقد واتفاقهما على ما يلي :

تمهيد

لما كان **الطرف الثاني** يرغب في استثمار بعض أمواله في محفظة أوراق مالية ، تدار من قبل **الطرف الأول** لما لديه من خبرة ودراية في هذا المجال ، ووافق **الطرف الأول** على ذلك ، لذا فقد اتفق الطرفان على ما يلي :

البند الأول

يعتبر التمهيد المذكور أعلاه جزءاً لا يتجزأ من هذا العقد .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

البند الثاني

التعاريف :

ستكون للكلمات الواردة أدناه والمبينة في هذا العقد باللون الغامق المعاني المبينة قرين كل منها :-

1 ــ **إدارة المحفظة** : تعني قيام **الطرف الأول** بتنفيذ الأعمال المنصوص عليها في المادة الحادية عشر من هذا العقد بالنيابة عن ولحساب **الطرف الثاني** .

2 ــ **المحفظة** : هي المبالغ النقدية والأوراق المالية المملوكة **للطرف الثاني** والتي يعهد بها إلى **الطرف الأول** لأغراض تنفيذ هذا العقد .

3 ــ **الأوراق المالية** : هي الأسهم والصكوك الإسلامية وحصص الاستثمار وأية أوراق مالية أخرى .

4 ــ **الأسواق المالية** : سوق الكويت للأوراق المالية .

5 ــ **القيمة السوقية** : هي القيمة السوقية للمحفظة وتحتسب على أساس آخر سعر إقفال .

البند الثالث

بمقتضى هذا العقد ، يعهد **الطرف الثاني** إلى **الطرف الأول** القبل بذلك ، بفتح وإدارة حساب استثمار مالي لديه باسمه وذلك بمبلغ قدره .....د . ك . (..... دينار كويتي) أو ما يزيد عن ذلك ، يكون له توظيف أصوله وموجوداته النقدية والعينية في شراء وبيع الأوراق المالية ، وفي حدود أغراض **الطرف الأول** وفي إطار ما تسمح به اللوائح والقوانين المعمول بها في هذا المجال بما لا يتعارض مع احكام الشريعة الإسلامية .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

البند الرابع

يقوم **الطرف الأول** بإنشاء محفظة استثمارية لديه لصالح **الطرف الثاني** يقيد بها جميع المعاملات التي يقوم بها الطرف الأول لحساب الطرف الثاني بموجب هذا العقد ، وكذلك استثماراته التي تتم في الإطار السابق ، ويمكن **للطرف الثاني** الإطلاع عليها خلال أوقات العمل الرسمي .

البند الخامس

يفوض **الطرف الثاني الطرف الأول** في أن يبيع ويشتري لحسابه (أي لحساب **الطرف الثاني**) الأوراق المالية وذلك وفق البند الثالث من هذا العقد ، والاحتفاظ بها نيابة عنه ، ويجوز **للطرف الأول** دون الرجوع إلى **الطرف الثاني** اختيار الوسطاء والسماسرة والوكلاء لغرض إدارة المحفظة وفقا لهذا العقد .

البند السادس

يتولى **الطرف الأول** إدارة استثمارات **الطرف الثاني** المعهودة إليه بموجب هذا العقد وفقاً للأصول الفنية المتعارف عليها محلياً ودولياً لمصلحته وعليه أن يبذل قصارى جهده في ذلك .

على أنه من المتفق عليه بين الطرفين أن **الطرف الأول** لا يضمن أية أرباح ولا يعد مسئولاً عن أي خسارة قد تلحق بمحفظة **الطرف الثاني** إلا إذا كانت تلك الخسارة نتيجة إهمال جسيم أو سوء نية أو إخلال بالمسئولية من جانب **الطرف الأول** .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

البند السابع

يتولى **الطرف الأول** نيابة عن **الطرف الثاني** وخصماً من حسابه سداد أية مصروفات أو عمولات أو أتعاب أو مطالبات قد تستحق عليه بخصوص المعاملات التي تتم من خلال المحفظة الاستثمارية المنشأة بموجب هذا العقد .

البند الثامن

يقدم **الطرف الأول** إلى الطرف الثاني أو محاسبوه أو مدققو حساباته ، المعلومات المتعلقة بالمحفظة والمعاملات التي تتم خلالها التي يطلبها أي منهم .

البند التاسع

يلتزم **الطرف الثاني** بالعقود التي تبرم نيابة عنه بموجب هذا العقد .

البند العاشر

يراعي **الطرف الأول** السرية بالنسبة لمعاملات وعمليات **الطرف الثاني** وحساباته .

البند الحادي عشر

يقوم **الطرف الأول** بإدارة المحفظة بأداة أو أكثر من الأدوات الآتية :-

1 ــ اتخاذ قرارات بيع وشراء الأوراق المالية في وإيداع المبالغ النقدية المحصلة في حساب **الطرف الثاني** لديه أو في أحد البنوك وإعادة توظيفها بما في ذلك الأرباح من خلال المحفظة .

2 ــ حفظ وتسجيل الأوراق المالية العائدة **للطرف الثاني** على النحو وبالشكل الذي يراه **الطرف الأول** مناسباً ويحقق سهولة إدارة المحفظة .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

3 ــ استلام وتسليم الأوراق المالية والمبالغ النقدية الناتجة عن إدارة المحفظة .

4 ــ تمثيل **الطرف الثاني** بالجمعيات العمومية العادية وغير العادية إذا ما رغب في ذلك .

5 ــ متابعة تحصيل التوزيعات النقدية أو أية توزيعات أخرى تتعلق بموجودات المحفظة .

6 ــ إرسال تقارير شهرية إلى **الطرف الثاني** عن وضع المحفظة وأدائها وأية معلومات أخرى يراها **الطرف الأول** ضرورية .

البند الثاني عشر

1 ــ يتقاضى **الطرف الأول** لقاء قيامه بالخدمات المحددة في هذا العقد أتعاب إدارة سنوية محسوبة على أساس القيمة السوقية في نهاية كل شهر لأصول المحفظة الاستثمارية وتخصم على دفعات ربع سنوية . وتحدد الأتعاب بنسبة (1 %) سنوياً من قيمة المحفظة السوقية ، على أن يتم الخصم على دفعات ربع سنوية وذلك في اليوم الأخير من كل ربع سنة . ويتم تقييم الأوراق المتداولة بشكل منتظم بسعر الإقفال في يوم التقييم أو بآخر سعر متوفر وذلك حسب الحالة .

2 ــ من المتفق عليه بين الطرفين أن القيمة السوقية للمحفظة لن تقل عن مبلغ ..... د.ك. (..... دينار كويتي لا غير) ، فإن قلت القيمة السوقية عن المبلغ المذكور بسبب قيام **الطرف الثاني** بسحب جزء من المحفظة نقداً أو بشكل عيني ، فإنه على **الطرف الثاني** أن يودع فوراً أوراق مالية أو مبالغ نقدية إضافية بحيث تكون القيمة السوقية للمحفظة تزيد أو تعادل المبلغ المذكور أعلاه ، وإلا فإن **للطرف الأول** الحق في التوقف فوراً عن إدارة المحفظة و / أو إنهاء هذا العقد

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

دون أية مسئوليات عليه ودون الحاجة إلى أي تنبيه أو إنذار أو حكم قضائي .

3 ــ يتعهد **الطرف الأول** بتقديم كشف حساب ربع سنوي يظهر بوضوح تفاصيل احتساب أتعاب الإدارة وكافة المصروفات والعمولات المسددة لأي طرف ثالث . ومن المتفاهم عليه أن أتعاب الإدارة المدفوعة **للطرف الأول** طبقاً لما جاء أعلاه تغطي كافة المبالغ المستحقة له مقابل تقديمه للخدمات بموجب هذا العقد وقيامه بدور مدير الاستثمار والوكيل والمستشار المالي .

البند الثالث عشر

تتحمل المحفظة أية مصاريف غير اعتيادية في سبيل تحقيق أغراض **الطرف الثاني** التي لا تتعارض مع ما ورد في البند الثالث على أن يتم الاتفاق عليها مسبقاً مع **الطرف الثاني** .

البند الرابع عشر

يقر **الطرف الثاني** بأن **للطرف الأول** الحق في حجز المحفظة حتى استيفائه لكامل الأتعاب والمصاريف المستحقة له بموجب هذا العقد ، وفي حالة إخلال **الطرف الثاني** بسداد أتعاب **الطرف الأول** أو المصاريف المستحقة له ، فإن **للطرف الأول** الحق في تصفية جزء أو كل المحفظة لغرض تحصيل الأتعاب والمصاريف المستحقة له .

البند الخامس عشر

مدة هذا العقد ..... تبدأ من تاريخ التوقيع عليه ، ويحق لأي من الطرفين إنهاء هذا العقد على أن يسبقه إخطار بذلك خلال مدة لا تقل عن شهر ، ودون الإخلال بالاتفاقيات والصفقات التي أبرمت قبل انتهاء العقد .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

البند السادس عشر

يخضع العقد للقانون الكويتي والتعليمات واللوائح والنظم وذلك بما لا يتعارض مع الاحكام الشرعية .

البند السابع عشر

كل ما لم يرد ذكره في هذا العقد يخضع للقوانين والأعراف التجارية النافذة بدولة الكويت وبما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ، فإذا وقع خلاف حول هذا العقد يحال النزاع إلى لجنة تحكيم يختار كل طرف شخصاً واحداً ويتفق الطرفان على شخص ثالث يكون رئيسا للجنة التحكيم ، وإذا تقاعس أحد الطرفين عن اختيار ممثله في لجنة التحكيم أو تعذر على الطرفين اختيار المحكم الثالث يحال الأمر إلى هيئة الرقابة الشرعية .....لاختيار ممثل الطرف الذي لم يختر مندوب عنه أو اختيار من يتولى رئاسة هيئة التحكيم ، ويجري التحكيم في مدينة الكويت ملتزماً بالقوانين الكويتية بما لا يتعارض مع الأحكام الشرعية على أن يتم الفصل فيه خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تشكيل لجنة التحكيم .

البند الثامن عشر

يقر الطرفان بأن عناوينهما الموضحة في صدر هذا العقد هي العناوين القانونية لأغراض المراسلات الخاصة بهذا العقد .

البند الثامن عشر

تم تحرير هذا العقد من نسختين سلمت لكل طرف نسخة للعمل بمقتضاها .

الطرف الأول	الطرف الثاني

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

ملحق رقم (٢)

عقد إدارة محفظة مالية استثمارية

انه في يوم : الموافق

تم الإتفاق بين كل من :-

السادة : ويمثلها في هذا العقد

السيد :

(طرف أول - ويشار إليه فيما بعد بالمدير)

السادة :

(طرف ثاني - ويشار إليه فيما بعد بالعميل)

التمهيد

لما كان (المدير) ومن الشركات الكويتية الاستثمارية المتخصصة في مجال الاستثمارات المتنوعة ومنها إدارة المحافظ الاستثمارية المحلية والعالمية لصالح الغير بما تملكه من الخبرة والمؤهلات الكافية في هذا المجال .

ولما كان (العميل) يرغب في استثمار بعض أمواله في محفظة أو محافظ أوراق مالية يديرها (المدير)

لذا اتفق الطرفان على ما يأتي :-

البند الأول

يعتبر التمهيد السابق جزء لا يتجزأ من العقد .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

البند الثاني

تعريفـــــــات:-

أ) **المحفظة** : يقصد بها الأوراق المالية والمبالغ النقدية والأرباح الناتجة من الاحتفاظ بهذه الأوراق أو الناتجة من التداول أو الأرباح والمبالغ المعاد استثمارها .

ب) **إدارة المحفظة** : يقصـــد بهـــا عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من قبل (**المدير**) لحساب (**العمـــيل**) وكذلك استثمار الأرباح والمبالغ في تلك العمليات وإيداع المبالغ المحصـــلة نتيجة إدارة المحفظة غير المستثمرة في حساب لدى (**المدير**) أو أي جهة أخرى يختارها (**المدير**) .

ج) **الأوراق المالية** : هي أسهم وسندات الشركات ووحدات صناديق الإستثمار وسندات وأذونات الخزانة الكويتية والخليجية .

د) **متوسط القيمـــة السوقية للمحفظة** : ويقصـــد بهـــا إجمالـــي القيمة السوقية للأوراق المالية والمبالغ النقدية غير المستثمرة في المحفظة مقسوما على 12 شهرا أو الأشهر التي انقضت من تاريخ بدء (**المدير**) في إدارة المحفظة لحساب (**العميل**).

هـــ). **الأرباح الأجمالية**: هي مجموع الأرباح المحققة وغير المحققة في نهاية السنه المالية.

البند الثالث

بمقتضى هذا العقد ، يعهد (**العميل**) إلى (**المدير**) بإستثمار الأموال التي يعهد بها (**العميل**) إلى (**المدير**) فـــي شـــراء وبـــيع الأوراق المالية في سوق الكويت للأوراق المالية وفي غيرها من الأوجه التي يتم الإتفاق عليها بين (**العميل**) و(**المدير**) وفي حدود ما تسمح به القوانين واللوائح الكويتية المعمول بها في هذا المجال ، وعلى أن يبدأ سريان هذا العقد من تاريخ قيام (**العميل**) بتحويل المبلغ المراد إستثماره إلى حساب (**المدير**) .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

البند الرابع

مـــن أجل تحقيق الأغراض المبينة في البند السابق ، يفوض (**العميل**) (**المدير**) بمقتضى هذا العقد في القـيام بعمليات البيع ، والشراء ، والإحتفاظ بالإستثمارات لحساب (**العميل**) ، وفي سحب الأموال من حساب المحفظة للقيام بالأغراض المذكورة .

البند الخامس

يتولى (**المدير**) إدارة إستثمارات (**العميل**) وفقا للأصول الفنية إبتغاء تحقيق مصلحته ، وعليه أن يبذل قصـــارى جهده في هذا المجال ، ويتوخى الحرص في إدارة استثمارات (**العميل**) ، إلا أنه من المتفق علـــيه بيـــن الطرفين أن (**المدير**) لا يضمن أي نمط أداء من أي نوع كان كما لا يضمن أية أرباح أو عوائـــد علـــى الإســـتثمار ، كما أنه لا يعد مسئولا عن أي خسارة قد تلحق (**العميل**) إلا إذا كانت تلك الخسارة نتيجة إهمال جسيم أو سوء نية أو إخلال متعمد بالمسئولية من جانب (**المدير**).

البند السادس

يـــتولى (**المدير**) نيابة عن (**العميل**) ، وخصما من حسابه ، سداد أي مصروفات أو عمولات أو أتعاب تســـتحق عليه بموجب هذا العقد أو تلك التي تنشأ بسبب قيام (**المدير**) بإستثمار أموال (**العميل**) والتي تشمل على سبيل المثال لا الحصر عمولات الدلالة وأتعاب الإدارة .

البند السابع

يقـــوم (**المديـــر**) بفتح حساب داخلي (**للعميل**) تقيد به كل معاملاته ويمكنه الإطلاع عليه خلال أوقات الـــدوام الرســـمي كمـــا يقوم (**المدير**) بموافاة (**العميل**) بكشف تفصيلي او تقريراً شاملاً يوضح جميع المعاملات التي تمت لحساب (**العميل**) ومركزه المالي وذلك بصورة دورية يتم الإتفاق عليها . وتكون دفاتر (**المدير**) في هذا الشأن حجة قاطعة للدلالة على إلتزامات وحقوق (**العميل**) لدى (**المدير**) ، ويقر (**العميل**) بقبول تلك الدفاتر حجة عليه .

كمـــا يجوز (**للعميل**) أن يحتفظ بحقه في طلب أي إضافات على التقارير والكشوفات الواردة عاليه من حيـــث زيـــادة تفاصـــيلها أو تعديل على محتواها أو شكلها وفقا لما يراه من متغيرات في حاجات أو متطلبات (**العميل**) الدورية .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

البند الثامن

يقــوم (**المديــر**) بتقديم جميع المعلومات التي يطلبها محاسبو (**العميل**) أو مدققو حساباته والتي تتعلق بمحفظته.

(البند التاسع)

يلــتزم الطــرف الثاني (**العميل**) عند توقيعه على هذا العقد بأخطار الطرف الأول (**المدير**) في حال كونــه (**العميل**) عضو مجلس إدارة حاليا فى اى من الشركات ، هذا ويلتزم الطرف الثاني (**العميل**) باخطار الطرف الأول (**المدير**) فى حال اي تغيير يطرأ على عضويته فى مجالس الإدارات سواء في الشــركات الــتى ذكــرها او اي شركات جديدة ، وذلك لتفادي تداول أسهم الشركات التي يكون فيها (**العميل**) عضوا.

البند العاشر

يخــول (**العمــيل**) (**المديــر**) بالحضور والتصويت فى أجتماعات الجمعيات العمومية العادية وغير العادية وأنتخاب أعضاء مجالس إدارات ومديرين الشركات التي تم نقل أسهمها بأسم (**المدير**) ويكون لــه الحــق فى أنتخاب كافة ما يراه مناسبا في هذا الشأن ما لم يقم (**العميل**) بمخاطبة (**المدير**) كتابيا برغبته بحضور الأجتماعات.

(البند الحادي عشر)

لا يحــق للعمــيل اغــلاق (المحفظة) قبل مرور ستة اشهر من تاريخ فتح المحفظة وفي حال رغبة (**العميل**) اغلاقها قبل هذه المدة يجوز (**للمدير**) تقاضى اتعاب ادارية تغطى هذه المدة.

البند الثاني عشر

يلــتزم (**العمــيل**) بــالعقود التي يبرمها (**المدير**) نيابة عنه بموجب هذا العقد ويقر بسريانها في حقه ، ويتعهد بتوقيع جميع التحويلات والمستندات المتعلقة بأي صفقة فور إشعاره بها .

البند الثالث عشر

يراعــي (**المديــر**) السرية بالنسبة لمعاملات وعمليات (**العميل**) وحساباته . ولا يجوز له أن يتيح هذه البــيانات لمــن ليسوا أطرافا مباشرة في العمليات المطلوب بيانات عنها إلا بموافقة (**العميل**) الكتابية المسبقة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

كما يلتزم المدير بقواعد إدارة المحافظ المرعية في هذا الشأن وعلى الأخص ما يلي:-

(1) أن يـبذل العـناية الواجـبة في إدارة وإستثمار "المحفظة" محل هذا العقد مع مراعاة الأصول والقواعد المتعارف عليها محلياً ودولياً في إدارة المحافظ الإستثمارية للغير .

(2) أن يمتـنع عـن رهن أو ترتيب أي ضمان أخر للغير على أي من "عناصر المحفظة إلا بعد موافقة (العميل) كتابة على ذلك .

(3) أن يحافظ على سرية أية معلومات خاصة بالمحفظة بعد إنتهاء الإدارة وأن يمتنع عن إفشاء أي من هذه المعلومات للغير إلا في حدود ما يسمح به القانون .

البند الرابع عشر

يتقاضى (المدير) نظير قيامه بإلتزاماته الواردة في هذا العقد أتعاب إدارة على النحو التالي :

(1) أتعاب ثابتة :

أتعاب إدارة سنوية قدرها ، وتحسب على أساس إجمالي القيمة السوقية للمحفظة في نهاية كل شهر وذلك بضرب 1/12 من نسبة الأتعاب السنوية بالمعدل الشهري لقيمة أصول المحفظة ثـم جمع الأتعاب الشهرية لكل ثلاثة أشهر على أن تخصم هذه الأتعاب في نهاية كل من شهر مارس ، يونيو ، سبتمبر ، ديسمبر من كل عام.

(2) أتعاب حسن الأداء :

يتقاضى (المدير) اتعاب تحفيزية تعادل من الأرباح الأجمالية التي تفوق وتحسب شهريا وتخصم بنهاية كل سنه ميلادية (للمحفظة).

البند الخامس عشر

يـتم تسـجيل قراءة مؤشر السوق للمحفظة بعد سبعة أيام عمل من تاريخ تحويل (العميل) المبلغ إلى حساب (المدير) والذي يعتبر مؤشر الأساس للمحفظة ويتم إخطار (العميل) بذلك .

البند السادس عشر

مـدة هـذا العقـد سنه تجدد تلقائيا لمدد متساوية على ان تبدأ المدة الأولية لهذا العقد من تاريخ إيداع (العميل) المبلغ المراد إستثماره لدى حساب (المدير) .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

يحــق لأي مــن الطرفين إنهاء هذا العقد في أي وقت بإخطار كتابي وبمهلة لا تقل عن 30 يوم وذلك دون إخلال بالاتفاقات والصفقات التي أبرمت قبل إنتهاء العقد .

وفــي هذه الحالة يلتزم (**المديــر**) بأن يسلم (**للعميل**) بغير تأخير كافة أصول المحفظة من أوراقاً مالية ومستندات ملكية تلك الأوراق المالية وأموالاً سائلة متبقية من أصل المبالغ المخصصة للإستثمار وذلك بعد خصم جميع المصاريف والأتعاب وجميع المبالغ المستحقة (**للمدير**).

البند السابع عشر

تعد جميع أصول المحفظة ضامنة لكافة حقوق (**المدير**) ويحق (**للمدير**) أن يستوفي جميع مستحقاته من الأمــوال النقدية المتوفرة في المحفظة ، فإذا لم يكن هناك أموال نقدية تكفي للوفاء بحقوق (**المدير**) ، فإنه يحق (**للمدير**) بيع كل أو بعض أصول المحفظة لإستيفاء حقوقه من حصيلة البيع ، دون أن يكون مسئولا عن أي خسارة قد يتكبدها (**العميل**) من جراء ذلك.

البند الثامن عشر

يخضع هذا العقد للقانون الكويتي والتعليمات واللوائح سارية المفعول والخاصة بالبنك المركزي وسوق الكويت للأوراق المالية وتختص محاكم الكويت بالفصل في أي نزاع قد ينشأ عن هذا العقد .

البند التاسع عشر

يقــر الطــرفان بــأن عناوينهما الموضحة في هذا العقد هي العناوين التي توجه إليها كافة المراسلات الخاصــة بهــذا العقــد .ويــتعهد (**العميل**) بإخطار (**المدير**) بأي تغيير في عنوانه وإلا أعتبرت كافة المراســلات التــي ترســل إلى (**العميل**) على أخر عنوان مدون بسجلات (**المدير**) صحيحة ومنتجة لآثارها.

البند العشرون

حرر هذا العقد من نسختين سلمت لكل طرف نسخه عنه .

الطرف الأول　　الطرف الثاني

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

ملحق رقم (٣)

شركة . . (ش.م.ك.م)

عقد حفظ محفظة استثمارية

تم إبرام هذا العقد في مدينة الكويت في يوم الثلاثاء الموافق 06 سبتمبر 2005 فيما بين كل من:-

1. **السادة/** . . **(ش.م.ك.م)** ويمثلها في التوقيع
   السيد/ – كويتي الجنسية – ويحمل بطاقة مدنية رقم
   بصفته رئيس مجلس الإدارة والمدير العام المخول بالتوقيع عن الشركة بموجب المادة (22) من النظام الأساسي للشركة. ويشار إليه فيما بعد بكلمة (الأمين).

(الطرف الأول – الأمين)

2. **السيد/** – كويتي الجنسية – ويحمل بطاقة مدنية رقم ( )، وعنوانه ( ). ويشار إليه فيما بعد بكلمة (العميل).

(الطرف الثاني – العميل)

وحصل الاتفاق بينهما على ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

تمهيد

ينشئ الطرف الثاني (العميل) لدى الطرف الأول (الأمين) محفظة استثمارية ويشار إليها فيما بعد (بالمحفظة) تحمل الرقم ( ) يتولى (الأمين) حفظ هذه المحفظة بما له من خبرة ومؤهلات بهذه الأسهم والسندات والأوراق المالية وحصص في صناديق استثمارية والتي تتكون منها هذه المحفظة محل هذا العقد لحفظها وفقا للشروط والضوابط المنصوص عليها في هذا العقد.

(المادة الأولى)

يعتبر التمهيد السابق جزء لا يتجزأ من صلب هذا العقد ويعتبر مكملاً لأحكامه.

(المادة الثانية)

تحدد القيمة الأصلية للمحفظة في تاريخ هذا العقد باتفاق الطرفين وفق أسس التقييم المنصوص عليها في ضوابط الاستثمار وما هو متعارف عليه في هذا الشأن.

(المادة الثالثة)

يقر (العميل) بأن مكونات المحفظة من أسهم وسندات وأوراق مالية وحصص في صناديق استثمارية أو أموال تعود ملكيته له شخصيا ويملك (الأمين) الحق في رفض تحويل أي استثمارات إلى المحفظة طالما كان هناك أي شك في أن مصدرها عمليات غسيل الأموال ما لم يقوم العميل بإثبات مصدر هذه الأموال ولا يكون (الأمين) مسئول على الإطلاق عن أي خسارة نتيجة لرفضه قبول هذه الحصص أو الأموال أو الأوراق المالية.

(المادة الرابعة)

يلتزم (العميل) بمجرد التوقيع على هذا العقد باتخاذ كافة الإجراءات القانونية اللازمة نحو نقل ملكية الأسهم والأوراق المالية الاسمية المكونة لمحتويات المحفظة وتسجيلها باسم (الأمين) والذي يتولى حفظ محتويات المحفظة لديه أو لدى أي جهة أخرى.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com

DRAFT

(المادة الخامسة)

من المتفق عليه أن تسجيل محتويات المحفظة باسم (الأمين) يخوله استلام وقبض الأرباح والفوائد وأي عوائد أو أسهم منحة تنتج عن مكونات المحفظة وتعتبر هذه العوائد من مكونات المحفظة لا يحق (للأمين) بأي حال من الأحوال التصرف بها، وكذلك يحق (للأمين) بموجب تعليمات (العميل) حضور اجتماعات الجمعيات العمومية العادية وغير العادية وانتخاب أعضاء مجالس إدارات ومديرين الشركات التي تم نقل أسهمها باسم (الأمين) وله الحق في اتخاذ كافة ما يراه مناسباً في هذا الشأن، بشرط أن لا يكون هناك ما يمنع من ذلك.

(المادة السادسة)

تقتصر مهمة (الأمين) على حفظ مكونات محفظة (العميل) وفي القيام بالأعمال المنصوص عليها في المادة الخامسة فقط.

(المادة السابعة)

لا يجوز (للأمين) التصرف بمكونات المحفظة أو في عوائدها سواء ببيعها أو رهنها أو استثمارها أو الاقتراض بضمانها أو بأية طريقة من الطرق.

(المادة الثامنة)

يلتزم الطرف الثاني (العميل) عند توقيعه علي هذا العقد بإخطار الطرف الأول (الأمين) في حال كونه (العميل) عضو مجلس إدارة حاليا في أي من الشركات، هذا ويلتزم الطرف الثاني (العميل) بإخطار الطرف الأول (الأمين) في حال أي تغير يطرأ علي عضويته في مجالس الإدارات سواء في الشركات التي ذكرها أو أي شركات جديدة، وذلك لتفادي تداول أسهم الشركات التي يكون فيها العميل عضوا.

(المادة التاسعة)

يخول (العميل) (الأمين) بالحضور والتصويت في اجتماعات الجمعيات العمومية العادية وغير العادية وانتخاب أعضاء مجالس إدارات ومدراء الشركات التي تم نقل أسهمها باسم (الأمين) ويكون له الحق في اتخاذ ما يراه مناسبا في هذا الشأن ما لم يتقدم (العميل) بطلب تفويضه أو تفويض من يراه مناسبا في مباشرة كل أو بعض هذه الحقوق وبموافقة مسبقة من الأمين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة العاشرة)

يلتزم (الأمين) بفتح حساب للعميل يسجل فيه جميع ما يحصل (للعميل) من مبالغ وعوائد نقدية ناتجة عن الأوراق المالية المكونة للمحفظة ويزود (العميل) بكشف حساب كل ثلاثة أشهر موضح به حركة هذا الحساب.

(المادة الحادية عشر)

يلتزم (الأمين) بتقديم تقرير كل ثلاثة أشهر عن وضع المحفظة وما لحق بها من أرباح أو خسائر وما تحملته من مصروفات وعمولات وأجور.

(المادة الثانية عشر)

يتقاضى (الأمين) أتعاباً لقاء إدارته المحفظة بواقع 1/8% (ثمن بالمائة) سنوياً من القيمة السوقية لمكونات المحفظة تحسب على أساس سعر الإقفال في نهاية كل شهر وتستوفي في نهاية كل ربع سنة أي في 3/31 و 6/30 و 9/30 و 12/31 يتم خصمها من حساب (العميل) لدى (الأمين). ويقصد (بالقيمة السوقية) أسعار الإغلاق المعلنة للأوراق المالية في اليوم السابق فإذا لم يتم التداول في الأوراق المالية في العشرة أيام الأخيرة من مدة الثلاثة أشهر المعينة تكون (القيمة السوقية) هي متوسط ثلاثة أسعار مبلغة (للأمين) من ثلاثة سماسرة يختارهم (الأمين) وتكون جميع محتويات (المحفظة) ضامنة لسداد جميع ما يستحقه (الأمين) من أجور ومستحقات أخرى دون الإخلال بحقه في الرجوع على (العميل) بما تعجز محتويات (المحفظة) عن سداده.

(المادة الثالثة عشر)

يحق (للعميل) التغيير في توزيع أصول المحفظة بما لا يتجاوز خمس أوامر في كل سنة. تعرف هذه الأوامر بأنها كل أمر يصدر من (العميل) ببيع أو شراء أسهم أو سندات أو أوراق مالية أو حصص في صناديق استثمارية بصرف النظر عن عدد الصفقات اللازمة لتنفيذ كل أمر. وفي حالة تجاوز (العميل) لعدد الأوامر المتفق عليها في هذا العقد (خمسة أوامر في السنة) يتقاضى (الأمين) نسبة تعادل 0.0625% من قيمة كل أمر. وفي حالة قيام (العميل) بإضافة مبالغ نقدية لشراء أسهم أو سندات أو حصص في صناديق أو قيامه بتحويل أسهم أو سندات أو أوراق مالية أو حصص في صناديق استثمارية جديدة إلى مكونات المحفظة فلا يتم اعتبار هذه الإضافات بمثابة أوامر حسب التعريف السابق ومن المتفق عليه أن الأوامر التي تم تعريفها في هذه المادة يلزم أن تكون أوامر خطية بتوقيع (العميل).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة الرابعة عشر)

(للعميل) في حالة رغبته في بيع أيا من مكونات المحفظة خلال مدة سريان هذا العقد أن يطلب ذلك من (الأمين) بموجب تعليمات خطية.

(المادة الخامسة عشر)

لا يتحمل (الأمين) أية مخاطر تتعلق بانخفاض أسعار أيا من مكونات المحفظة ويقتصر التزامه على إخطار (العميل) بذلك.

(المادة السادسة عشر)

في حالة نشأة أي نزاع أو خلاف في تطبيق أحكام هذا العقد فإنه يخضع لاختصاص التحكيم وتعين لذلك لجنة تحكيم مكونة من ثلاثة أعضاء يختار كل طرف من طرفي العقد عضواً فيها ويختار العضوين معا العضو الثالث، وإذا امتنع أحدهما تسمية محكمة أو حدث خلاف بشأن المحكم الثالث تعين اللجوء للقضاء لتعيينه.

(المادة السابعة عشر)

أتفق الطرفان على أن عنوانهما الوارد بهذا العقد هو المحل المختار الذي تتم عليهما أية مراسلات أو مكاتبات أو إخطارات وفي حالة تغيير عنوان أحد الأطراف يتعين عليه خلال أسبوع من تاريخ التغيير إخطار الطرف الآخر كتابة بالعنوان الجديد.

(المادة الثامنة عشر)

مدة هذا العقد سنة واحدة تبدأ من تاريخ إنشاء (المحفظة) وتجدد تلقائياً ما لم يخطر أحد الطرفين الآخر بعدم رغبته في تجديد هذا العقد قبل نهاية مدته أو أية مدة مجددة بشهر على الأقل.

(المادة التاسعة عشر)

لا يحق للعميل إغلاق (المحفظة) قبل مرور ستة أشهر من تاريخ فتح المحفظة وفي حال رغبة العميل إغلاقها قبل هذه المدة يجوز (للأمين) تقاضي أتعاب إدارية تغطي هذه المدة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة العشرون)

تسري علي هذا العقد قرار لجنة السوق رقم 5 لسنة 2005 بشأن ضوابط إدارة محافظ الغير والرقابة عليها ويعتبر جزءا لا يتجزأ من هذا العقد ويفسر وفقا لقوانين دولة الكويت ويخـضع للاختـصاص القضائي لمحاكم دولة الكويت.

(المادة الحادية والعشرون)

وبما ذكر تم تحرير هذا العقد وتوقيعه من طرفيه في دولة الكويت في التاريخ المثبت في مقدمته من نسختين بيد كل طرف نسخة للعمل بموجبها عند اللزوم.

الطرف الأول – الأمين	**الطرف الثاني – العميل**
السيد /	**السيد/**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

ملحق رقم (٤)

شركة (ش.م.ك.م)

عقد محفظة استثمارية بإدارة العميل

تم إبرام هذا العقد في مدينة الكويت في يوم الثلاثاء الموافق 25 أكتوبر 2005 فيما بين كل من:-

1. **السادة/** **(ش.م.كم)** ويمثلها في التوقيع
   السيد/ – كويتي الجنسية – ويحمل بطاقة مدنية رقم
   بصفته رئيس مجلس الإدارة والمدير العام المخول بالتوقيع عن الشركة بموجب المادة (22) من النظام الأساسي للشركة. ويشار إليه فيما بعد بكلمة (المدير).

(الطرف الأول – المدير)

2. **السيد/** – كويتي الجنسية – ويحمل جواز بطاقة مدنية رقم ( )، وعنوانه ( ). ويشار إليه فيما بعد بكلمة (العميل).

(الطرف الثاني – العميل)

وحصل الاتفاق بينهما على ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

تمهيد

ينشئ الطرف الثاني (العميل) لدى الطرف الأول (المدير) محفظة استثمارية ويشار إليها فيما بعد (بالمحفظة) تحمل الرقم ( ) تكون مكوناتها الأساسية عدد ( ) سهم من أسهم شركة ( ) وتبلغ قيمتها السوقية بتاريخ إنشائها ( ) د.ك (دينار كويتي فقط لا غير) تستثمر لحساب (العميل) في الاتجار في شراء وبيع الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المالية كشهادات الإيداع وحقوق البيع وغيرها.

(المادة الأولى)

يعتبر التمهيد السابق جزء لا يتجزأ من صلب هذا العقد ويعتبر مكملا لأحكامه.

(المادة الثانية)

يفتح (المدير) للعميل حساباً استثماريا لديه يسجل فيه جميع ما يحوله (العميل) من المبالغ النقدية والعينية التي يرغب في استثمارها في (المحفظة) وعوائد هذا الاستثمار، كما تسجل خصماً عليه جميع (المبالغ) التي تستثمر ضمن محتويات (المحفظة) وكذلك جميع المبالغ التي تستحق سدادها على العميل ويقوم (المدير) بإجراء جميع القيود الدائنة والمدينة فيه وتزويد (العميل) بكشف حساب شهري بحركة هذا الحساب.

(المادة الثالثة)

(للعميل) الحق الكامل في إدارة هذا الحساب (المحفظة) والقيام باستثماره وإعادة استثمار كافة عائداته على الوجه الأمثل الذي يراه مناسباً.

(المادة الرابعة)

يقر (العميل) بأن مكونات المحفظة من أسهم وسندات وأوراق مالية وحصص في صناديق استثمارية أو أموال تعود ملكيتها له شخصيا ويملك (المدير) الحق في رفض تحويل أي استثمارات إلى المحفظة طالما كان هناك أي شك في أن مصدرها عمليات غسيل الأموال ما لم يقوم العميل بإثبات مصدر هذه الأموال ولا يكون (المدير) مسئول على الإطلاق عن أي خسارة نتيجة لرفضه قبول هذه الحصص أو الأموال أو الأوراق المالية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة الخامسة)

تسجل الأسهم وغيرها من الأوراق المالية الاسمية المكونة لمحتويات (المحفظة) باسم (المدير) كما تحفظ محتويات المحفظة لديه أو لدى أي حافظ أمين ويخول (العميل) (المدير) باستلام أرباحها وفوائدها وسائر عوائدها وتعتبر هذه العوائد من مكونات (المحفظة) وليس للمدير أن يقترض بضمان (المحفظة) أو رهن مكوناتها.

(المادة السادسة)

يقدم (المدير) إلى (العميل) تقريراً شهرياً عن عمليات البيع والشراء التي قام بها والأرباح والخسائر والمصروفات والعمولات والأجور ونحوها.

(المادة السابعة)

يتقاضى (المدير) أتعاباً لقاء إدارته (المحفظة) بواقع 1% (واحد بالمائة) سنوياً من (القيمة السوقية) لمكونات (المحفظة) تحسب على أساس سعر الإقفال في نهاية كل شهر وتستوفي في نهاية كل ربع سنة أي في 3/31 و 6/30 و 9/30 و 12/31 يتم خصمها من حساب (العميل) لدى (المدير). ويقصد بـ (القيمة السوقية) أسعار الإغلاق المعلنة للأوراق المالية ذات العلاقة في اليوم السابق فإذا لم يتم التداول في الأوراق المالية في العشرة أيام الأخيرة من مدة (الثلاثة أشهر) المعينة، تكون (القيمة السوقية) متوسط ثلاثة أسعار مبلغة للمدير من ثلاثة سماسرة يختارهم المدير وتكون جميع محتويات (المحفظة) ضامنة لسداد جميع ما يستحق للمدير من أجور ومستحقات أخرى دون الإخلال بحقه في الرجوع إلى (العميل) بما تعجز محتويات (المحفظة) عن سداده.

(المادة الثامنة)

لا يتحمل (المدير) أية مخاطر تتعلق بالمحفظة بما فيها الخسائر ونحوها كما لا تؤول إليه أرباحها وفوائدها وتكون هذه المخاطر والأرباح والفوائد لحساب (العميل).

(المادة التاسعة)

يلتزم الطرف الثاني (العميل) عند توقيعه علي هذا العقد بإخطار الطرف الأول (المدير) في حال كونه (العميل) عضو مجلس إدارة حاليا في أي من الشركات، هذا ويلتزم الطرف الثاني (العميل) بإخطار الطرف الأول (المدير) في حال أي تغير يطرأ علي عضويته في مجالس الإدارات سواء في الشركات التي ذكرها أو أي شركات جديدة، وذلك لتفادي تداول أسهم الشركات التي يكون فيها العميل عضوا.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة العاشرة)

يخول (العميل) (المدير) بالحضور والتصويت في اجتماعات الجمعيات العمومية العادية وغير العادية وانتخاب أعضاء مجالس إدارات ومدراء الشركات التي تم نقل أسهمها باسم (المدير) ويكون له الحق في اتخاذ ما يراه مناسبا في هذا الشأن ما لم يتقدم (العميل) بطلب تفويضه أو تفويض من يراه مناسبا في مباشرة كل أو بعض هذه الحقوق وبموافقة مسبقة من المدير.

(المادة الحادية عشر)

في حالة نشأة أي نزاع أو خلاف في تطبيق أحكام هذا العقد فإنه يخضع لاختصاص التحكيم وتعين لذلك لجنة تحكيم مكونة من ثلاثة أعضاء يختار كل طرف من طرفي العقد عضواً فيها ويختار العضوين معا العضو الثالث، وإذا امتنع أحدهما تسمية محكمة أو حدث خلاف بشأن المحكم الثالث تعين اللجوء للقضاء لتعيينه.

(المادة الثانية عشر)

أتفق الطرفان على أن عنوانهما الوارد بهذا العقد هو المحل المختار الذي تتم عليهما أية مراسلات أو مكاتبات أو إخطارات وفي حالة تغيير عنوان أحد الأطراف يتعين عليه خلال أسبوع من تاريخ التغيير إخطار الطرف الآخر كتابة بالعنوان الجديد.

(المادة الثالثة عشر)

مدة هذا العقد سنة تقويمية واحدة من تاريخ إنشاء (المحفظة) ويعتبر تاريخ تسلم (المدير) لأول دفعة نقدية أو عينية من (العميل) على حساب (المحفظة) بداية لسريان هذا العقد.

(المادة الرابعة عشر)

لا يحق (للعميل) إغلاق (المحفظة) قبل مرور ستة أشهر من تاريخ فتح المحفظة وفي حال رغبة العميل إغلاقها قبل هذه المدة يجوز (للمدير) تقاضي أتعاب إدارية تغطي هذه المدة.

(المادة الخامسة عشر)

يجدد هذا العقد تلقائيا كلما انتهت مدته لمدة مماثلة ما لم يتسلم أحد طرفيه من الطرف الآخر إخطار خطيّ برغبته في إنهائه قبل مدة لا تقل عن ثلاثين يوم تسبق التاريخ المحدد في الإخطار لإنهائه.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة السادسة عشر)

تسري علي هذا العقد قرار لجنة السوق رقم 5 لسنة 2005 بشأن ضوابط إدارة محافظ الغير والرقابة عليها ويعتبر جزءا لا يتجزأ من هذا العقد ويفسر وفقا لقوانين دولة الكويت ويخضع للاختصاص القضائي لمحاكم دولة الكويت.

(المادة السابعة عشر)

وبما ذكر تم تحرير هذا العقد وتوقيعه من طرفيه في دولة الكويت في التاريخ المثبت في مقدمته من نسختين بيد كل طرف نسخة للعمل بموجبها عند اللزوم.

الطرف الأول – المدير

السيد /

الطرف الثاني – العميل

السيد/

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

ملحق رقم (٥)

DRAFT

شركة (ش.ك.م)

عقد محفظة استثمارية بإدارة الشركة

تم إبرام هذا العقد في مدينة الكويت في يوم السبت الموافق 10 ديسمبر 2005 فيما بين كل من:-

1. **السادة/** **(ش.ك.م)** ويمثلها في التوقيع
   السيد/ – كويتي الجنسية – ويحمل بطاقة مدنية رقم
   بصفته رئيس مجلس الإدارة والمدير العام المخول بالتوقيع عن الشركة بموجب المادة (22) من النظام الأساسي للشركة. ويشار إليه فيما بعد بكلمة (المدير).

(الطرف الأول – المدير)

2. **السيد/** – كويتي الجنسية – ويحمل بطاقة مدنية رقم ( )، ويسكن في ( ). ويشار إليه فيما بعد بكلمة (العميل).

(الطرف الثاني – العميل)

وحصل الاتفاق بينهما على ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

تمهيد

ينشئ الطرف الثاني (العميل) لدى الطرف الأول (المدير) محفظة استثمارية ويشار إليها فيما بعد (بالمحفظة) تحمل الرقم ( ) تبلغ قيمتها السوقية بتاريخ إنشائها ( ) د.ك (دينار كويتي فقط لا غير) تستثمر لحساب (العميل) في الاتجار في شراء وبيع الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المالية كشهادات الإيداع وحقوق البيع وغيرها.

(المادة الأولى)

يعتبر التمهيد السابق جزء لا يتجزأ من صلب هذا العقد ويعتبر مكملا لأحكامه.

(المادة الثانية)

يفتح (المدير) للعميل حسابا استثماريا لديه يسجل فيه جميع ما يحوله (العميل) من المبالغ النقدية والعينية التي يرغب في استثمارها في (المحفظة) وعوائد هذا الاستثمار، كما تسجل خصما عليه جميع (المبالغ) التي تستثمر ضمن محتويات (المحفظة) وكذلك جميع المبالغ التي تستحق سدادها على العميل ويقوم (المدير) بإجراء جميع القيود الدائنة والمدينة فيه وتزويد (العميل) بكشف حساب شهري بحركة هذا الحساب.

(المادة الثالثة)

(للمدير) الحق الكامل في إدارة هذا الحساب (المحفظة) والقيام باستثماره وإعادة استثمار كافة عائداته على الوجه الأمثل الذي يراه مناسبا فيه دون الرجوع إلى (العميل).

(المادة الرابعة)

يقر (العميل) بأن مكونات المحفظة من أسهم وسندات وأوراق مالية وحصص في صناديق استثمارية أو أموال تعود ملكيته له شخصيا ويملك (المدير) الحق في رفض تحويل أي استثمارات إلى المحفظة طالما كان هناك أي شك في أن مصدرها عمليات غسيل الأموال ما لم يقوم العميل بإثبات مصدر هذه الأموال ولا يكون (المدير) مسئول على الإطلاق عن أي خسارة نتيجة لرفضه قبول هذه الحصص أو الأموال أو الأوراق المالية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة الخامسة)

تسجل الأسهم وغيرها من الأوراق المالية الاسمية المكونة لمحتويات (المحفظة) باسم (المدير) كما تحفظ محتويات المحفظة لديه أو لدى أي حافظ أمين ويخول (العميل) (المدير) باستلام أرباحها وفوائدها وسائر عوائدها وتعتبر هذه العوائد من مكونات (المحفظة) وليس للمدير أن يقترض بضمان (المحفظة) أو رهن مكوناتها.

(المادة السادسة)

يقدم (المدير) إلى (العميل) تقريرا شهريا عن عمليات البيع والشراء التي قام بها والأرباح والخسائر والمصروفات والعمولات والأجور ونحوها.

(المادة السابعة)

يتقاضى (المدير) أتعابا لقاء إدارته (المحفظة) بواقع 1% (واحد بالمائة) سنويا من (القيمة السوقية) لمكونات (المحفظة) تحسب على أساس سعر الإقفال في نهاية كل شهر وتستوفي في نهاية كل ربع سنة أي في 3/31 و 6/30 و 9/30 و 12/31 يتم خصمها من حساب (العميل) لدى (المدير). ويقصد بـ (القيمة السوقية) أسعار الإغلاق المعلنة للأوراق المالية ذات العلاقة في اليوم السابق فإذا لم يتم التداول في الأوراق المالية في العشرة أيام الأخيرة من مدة (الثلاثة أشهر) المعينة، تكون (القيمة السوقية) متوسط ثلاثة أسعار مبلغة للمدير من ثلاثة سماسرة يختارهم المدير وتكون جميع محتويات (المحفظة) ضامنة لسداد جميع ما يستحق للمدير من أجور ومستحقات أخرى دون الإخلال بحقه في الرجوع إلى (العميل) بما تعجز محتويات (المحفظة) عن سداده.

(المادة الثامنة)

يتقاضى المدير أتعاب تحفيزية تعادل 10% من أي أرباح صافية للمحفظة تفوق 10% وتحسب شهريا وتخصم في نهاية كل سنة ميلادية (للمحفظة).

(المادة التاسعة)

لا يتحمل (المدير) أية مخاطر تتعلق بالمحفظة بما فيها الخسائر ونحوها كما لا تؤول إليه أرباحها وفوائدها وتكون هذه المخاطر والأرباح والفوائد لحساب (العميل).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة العاشرة)

يلتزم الطرف الثاني (العميل) عند توقيعه علي هذا العقد بإخطار الطرف الأول (المدير) في حال كونه (العميل) عضو مجلس إدارة حاليا في أي من الشركات، هذا ويلتزم الطرف الثاني (العميل) بإخطار الطرف الأول (المدير) في حال أي تغير يطرأ علي عضويته في مجالس الإدارات سواء في الشركات التي ذكرها أو أي شركات جديدة، وذلك لتفادي تداول أسهم الشركات التي يكون فيها العميل عضوا.

(المادة الحادية عشر)

يخول (العميل) (المدير) بالحضور والتصويت في اجتماعات الجمعيات العمومية العادية وغير العادية وانتخاب أعضاء مجالس إدارات ومدراء الشركات التي تم نقل أسهمها باسم (المدير) ويكون له الحق في اتخاذ ما يراه مناسبا في هذا الشأن ما لم يتقدم (العميل) بطلب تفويضه أو تفويض من يراه مناسبا في مباشرة كل أو بعض هذه الحقوق وبموافقة مسبقة من المدير.

(المادة الثانية عشر)

في حالة نشأة أي نزاع أو خلاف في تطبيق أحكام هذا العقد فإنه يخضع لاختصاص التحكيم وتعين لذلك لجنة تحكيم مكونة من ثلاثة أعضاء يختار كل طرف من طرفي العقد عضواً فيها ويختار العضوين معا العضو الثالث، وإذا امتنع أحدهما تسمية محكمة أو حدث خلاف بشأن المحكم الثالث تعين اللجوء للقضاء لتعيينه.

(المادة الثالثة عشر)

مدة هذا العقد سنة تقويمية واحدة من تاريخ إنشاء (المحفظة) ويعتبر تاريخ تسلم (المدير) لأول دفعة نقدية أو عينية من (العميل) على حساب (المحفظة) بداية لسريان هذا العقد.

(المادة الرابعة عشر)

لا يحق للعميل إغلاق (المحفظة) قبل مرور ستة أشهر من تاريخ فتح المحفظة وفي حال رغبة العميل إغلاقها قبل هذه المدة يجوز (للمدير) تقاضي أتعاب إدارية تغطي هذه المدة.

(المادة الخامسة عشر)

يجدد هذا العقد تلقائيا كلما انتهت مدته لمدة مماثلة ما لم يتسلم أحد طرفيه من الطرف الآخر إخطار خطي برغبته في إنهائه قبل مدة لا تقل عن ثلاثين يوم تسبق التاريخ المحدد في الأخطار لإنهائه.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

DRAFT

(المادة السادسة عشر)

أتفق الطرفان على أن عنوانهما الوارد بهذا العقد هو المحل المختار الذي تتم عليهما أية مراسلات أو مكاتبات أو إخطارات وفي حالة تغيير عنوان أحد الأطراف يتعين عليه خلال أسبوع من تاريخ التغيير إخطار الطرف الآخر كتابة بالعنوان الجديد.

(المادة السابعة عشر)

تسري علي هذا العقد قرار لجنة السوق رقم 5 لسنة 2005 بشأن ضوابط إدارة محافظ الغير والرقابة عليها ويعتبر جزءا لا يتجزأ من هذا العقد ويفسر وفقا لقوانين دولة الكويت ويخضع للاختصاص القضائي لمحاكم دولة الكويت.

(المادة الثامنة عشر)

وبما ذكر تم تحرير هذا العقد وتوقيعه من طرفيه في دولة الكويت في التاريخ المثبت في مقدمته من نسختين بيد كل طرف نسخة للعمل بموجبها عند اللزوم.

الطرف الأول – المدير	**الطرف الثاني – العميل**
السيد /	**السيد/**

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

LEGISLATIONS AND RESTRICTION OF INVESTMENT AND FINANCIAL PORTFOLIOS IN ISLAMIC JURISPRUDENCE

BY

Ahmad Majeb AL- Otaibi

Supervisor

Dr. Mohammed Abdualaziz Amro

ABSTRACT

In this study investment and financial portfolios are interpreted as modern instruments of facing investment risks and are discussed in terms of the Islamic jurisprudence restrictions that govern them. The object of the financial portfolio is to minimize the risk factors that are associated with the investment by diversifying the content of the portfolio. In addition, this paper focuses on the relation between the client and the portfolio manager and on the fact that it is a relation governed by the conditions of a contract, which gives the client the liberty of choosing the kind of management desired for the portfolio. Moreover, the study discusses the view of the Islamic jurisprudence in regards to the types of contracts of investment portfolios and financial securities which can be rightfully included in the client's portfolio according to the Islamic legislation depending on the activity of the issuing company of the financial security. Furthermore, the paper touches on the "Zakah" of the financial portfolio as well as the limitations of structuring an Islamic financial security portfolio and the risks associated with investing in financial securities.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المنارة للاستشارات

www.manaraa.com