

بسم الله الرحمن الرحيم

## زكاة الصناديق والمحافظ والصكوك الاستثمارية

د. يوسف بن عبد الله الشيبلي

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، أما بعد:

فهذا بحث عن زكاة ثلاثة أنواع من الأموال الزكوية، وهي:

١. الصناديق الاستثمارية.

٢. المحافظ الاستثمارية.

٣. الصكوك الاستثمارية.

وبين هذه الأنواع الثلاثة من حيث الزكاة أوجه اتفاق وافتراق، بيانها في المباحث الآتية:

### المبحث الأول

#### زكاة الصناديق الاستثمارية

**المطلب الأول: التعريف بالصناديق الاستثمارية وأنواعها:**

الصندوق الاستثماري (Investment Fund): وعاء تنشئه مؤسسة مالية متخصصة في إدارة الاستثمارات؛ لغرض جمع الأموال واستثمارها في مجالات متعددة<sup>١</sup>. ويتكون الصندوق الاستثماري من وحدات تسمى: الوحدات الاستثمارية. وتتنوع الصناديق الاستثمارية باعتبارها متعددة:

**١- فمن حيث نشاطها، تنقسم إلى أنواع متعددة، من أبرزها:**

أ- صناديق المراهنة، وفيها تستثمر أموال الصندوق في شراء سلع ثم بيعها بالأجل.

ب- صناديق الأوراق المالية، ويكون الاستثمار في المتاجرة في الأوراق المالية، كالأسهم والصكوك والسندات وغيرها.

<sup>١</sup> إدارة الاستثمارات د. محمد مطر ص ٧٧، الإدارة العلمية للمصارف التجارية صلاح الدين السيبي ص ٢٤٤.

ت- الصناديق العقارية، وهي تستثمر في شراء عقارات ثم تأجيرها أو تطويرها ثم بيعها<sup>٢</sup>.

٢- ومن حيث القابلية للزيادة، تنقسم إلى:

أ- الصناديق المفتوحة، وفيها يكون المجال مفتوحاً لدخول مستثمرين جدد وزيادة أصول الصندوق، أو خروج من فيها واسترداد قيمة استثماراتهم.

ب- والصناديق المغلقة، وهي صناديق محددة رأس المال، فلا يزداد فيه، ومحددة بأجل معين يتم تصفية الصندوق فيه<sup>٣</sup>.

٣- ومن حيث الغرض الاستثماري، تنقسم إلى:

أ- صناديق النمو، ويكون الغرض منها تحقيق مكاسب رأسمالية من خلال المتاجرة في الأدوات الاستثمارية.

ب- وصناديق الدخل، والهدف منها الحصول على عائد دوري مستقر نسبياً من خلال الاستثمار الطويل في أصول ذات عوائد مقبولة.

ت- الصناديق المتوازنة، وهي تجمع بين النوعين السابقين (الاستثمار والمتاجرة)<sup>٤</sup>.

### المطلب الثاني: كيفية زكاة الصناديق الاستثمارية:

تنقسم الصناديق الاستثمارية - كما سبق - إلى صناديق مفتوحة وصناديق مغلقة، وتختلف زكاة كل منهما عن الآخر، وبيان ذلك على النحو الآتي:

#### الفرع الأول: زكاة الصناديق المغلقة: (closed-end funds)

وهي الصناديق التي يكون لها فترة محددة، ورأس مال محدد، ولا يسمح فيها بالتخارج إلا في نطاق محدود، ووفق شروط معينة، وبحيث لا يترتب على خروج المستثمر نقصان أصول الصندوق - كما هو الحال في الصناديق المفتوحة -، بل تباع الوحدات لشركاء في الصندوق أو لمستثمرين جدد يحلون محل السابقين، أو يشتريها المدير لنفسه.

<sup>٢</sup> أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ص ١٠١، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ص ١١.

<sup>٣</sup> إدارة الاستثمارات ص ٨١، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة ص ٨٤.

<sup>٤</sup> صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ص ٣٩.

ويتم تقييم الوحدات الاستثمارية في الصناديق المغلقة بناء على صافي قيمة الأصول المكونة له (NAV).

والأصل في وحدات الصناديق المغلقة أنها غير متداولة؛ لأن التخارج فيها استثناء، والأصل هو بقاء المستثمر حتى تتم تصفية موجودات الصندوق في نهاية الأمد المحدد له. وبناء على ما سبق فإن زكاة هذه الصناديق تختلف بحسب نشاط الصندوق وموجوداته، وبيان ذلك على النحو الآتي:

### المسألة الأولى - الصناديق العقارية:

وهي على أنواع:

#### أولاً - صناديق المستغلات العقارية:

ويقصد بها الصناديق التي يكون الغرض منها تملك أصول عقارية وإجارتها إجارة تشغيلية، فلا تجب الزكاة في العقارات؛ لأنها غير معدة للبيع، وإنما تجب في الأجرة، على خلاف بين الفقهاء في وقت وجوبها، فقليل: عند القبض، وقيل: بمضي حول من العقد، وقيل بمضي حول من قبض الأجرة<sup>٥</sup>.

والأرجح وجوب الزكاة في صافي غلة الصندوق (الأجرة) البالغة نصاباً المستحقة عن فترة الحول فقط. ويشمل ذلك:

١ - الرصيد النقدي المتبقي في الصندوق آخر الحول من الأجرة المقبوضة خلال العام عن فترة إيجاريه للعام نفسه.

٢ - الأجرة المستحقة عن فترة سابقة من الحول ولم تقبض في آخر الحول.

والتعبير ب (المستحقة عن فترة الحول) لاستبعاد الأجرة المقبوضة مقدماً عن فترة تالية لوقت وجوب الزكاة؛ فلا تجب فيها الزكاة؛ لأنها غير مستقرة؛ لاحتمال الفسخ قبل استيفاء

---

<sup>٥</sup> ينظر في أقوال أهل العلم في مسألة زكاة الأجرة في: رد المحتار ٣٠٧/٢، مواهب الجليل ٣٠٧/٢، نهاية المحتاج ٩٠/٣ الشرح الكبير على المقنع ٦/ ٣٢٧ فقه الزكاة ١/٤٦٦ مجلة مجمع الفقه الإسلامي ١٩٧/١/٢، فتاوى وتوصيات ندوات قضايا الزكاة المعاصرة ص ٨٦، واختار شيخ الإسلام ابن تيمية وجوب زكاة الأجرة من حين قبضها، الإنصاف ٣٢٢/٦.

المنفعة، فالمملك فيها غير تام؛ ولأنها في مقابل دين مستحق على المؤجر هو المنفعة التي لم يستوفها المستأجر بعد.

والمقصود بصافي الأجرة أي المقبوض والمستحق منها ولو لم يقبض بعد خصم المصروفات والمبالغ المستحقة عن الفترة نفسها. وابتداء الحول يكون من تأسيس الصندوق، ولو لم يمض حول على الأجرة المقبوضة؛ لأنها مال ناتج عن عمل الصندوق فيكون حولها تبع لحوله.

### ثانياً- صناديق الإجارة التمويلية:

وهي تمثل أصولاً مؤجرة مع نية بيعها في نهاية مدة الإجارة على طرف ثالث أو على المستأجر من خلال الوعد بالتملك.

واختلف في زكاتها؛ فقيل: تزكى هذه الأصول زكاة الأعيان المؤجرة؛ لأن الإجارة قطعت نية البيع. قال في الدر المختار: " لو شرى أرضاً خراجية ناوياً للتجارة أو عشرية وزرعها أو بذراً للتجارة وزرعه لا يكون للتجارة لقيام المانع"<sup>٦</sup>.

بينما يرى آخرون أن تزكى زكاة العروض باعتبار مالها؛ لأن نية البيع لم تقطع، فهي كما لو آجر الدار المشتراة لغرض البيع؛ فإنها تعد عروضاً<sup>٧</sup>. قال في الشرح الكبير: " وإنما يزكى عرض.. ملك بمعاوضة مالية (بنية تجر) أي ملك مع نية تجر مجردة (أو مع نية غلة) بأن ينوي عند شرائه أن يكرهه وإن وجد ربحاً باعه (أو) مع نية (قنية) بأن ينوي الانتفاع به من ركوب أو حمل عليه وإن وجد ربحاً باع"<sup>٨</sup>.

والأظهر أن تزكى عن سنوات التأجير زكاة المستغلات، وفي سنة البيع تزكى زكاة العروض لسنة واحدة، فتكون زكاتها بحسب نية مالكتها وقت حلول الزكاة. فلو أن مدير الصندوق اشترى عقاراً ثم آجره مع الوعد بالتملك بعد عشر سنوات، فتجب الزكاة في السنوات

<sup>٦</sup> الدر المختار مع رد المحتار ٢/٢٧٤.

<sup>٧</sup> انظر: الفروع ٤/٣٨٧، الإنصاف ٧/٥٧ و ١٤/١٢٥.

<sup>٨</sup> الشرح الكبير للدردير ١/٤٧٣، ويسمى المالكية الأجرة المستفادة من عروض التجارة قبل بيعها: (الغلة) انظر: حاشية الدسوقي ١/٤٦١، مفاهيم ومبادئ إسلامية في الاقتصاد الإسلامي ص ١٤١.

التسع الأولى عن الأجرة، وفي السنة العاشرة عن أجرة تلك السنة والثلث الذي وعد ببيع العقار به.

### ثالثاً- صناديق التطوير العقاري:

وهي الصناديق التي يكون غرضها في تملك عقارات وتطويرها ثم بيعها. ففيل<sup>9</sup>: تعامل معاملة عروض التجارة منذ البدء بالنشاط، بالنظر إلى وجود نية البيع. والأظهر أنها لا تعد عروضاً إلا إذا أمكن عرضها للبيع، أما إذا كانت قيد التطوير فثمة ما يمنع من بيعها، فلا يصدق عليها كونها عروضاً. قال في تبين الحقائق: "لو أن نخاساً اشترى دواب يبيعها أو غيرها فاشترى لها جلالاً ومقاود ونحوها فلا زكاة فيها إلا أن يكون نيته أن يبيعها معها فإن كان من نيته أن يبيعها آخراً فلا عبرة لهذه النية"<sup>10</sup>.

وبناء على ذلك، فلا يخلو المشروع العقاري المعد للتطوير من إحدى ثلاث حالات:

- ١- إذا كان قيد التطوير، ولم يعرض المشروع أو أي جزء منه للبيع بعد، فإنه لا زكاة فيه ولو استمرت مدة التطوير لأكثر من سنة.
- ٢- إذا أصبح المشروع أو جزء منه معروضاً للبيع، فيستأنف للجزء المعروض حول من يوم عرضه للبيع، ويذكرى عند تمام الحول بقيمته السوقية، ولو لم يبع.
- ٣- إذا عرض المشروع أو بعضه للبيع، ثم يبع قبل تمام حول من عرضه فيذكرى ثمن البيع لسنة واحدة، ولو كان قد مضى على البدء بتطوير المشروع سنوات، شريطة أن يكون مضى على تملكه سنة.

### المسألة الثانية: صناديق المراجعة:

وفيها يكون نشاط الصندوق في شراء سلعٍ نقداً ثم بيعها بالأجل. وزكاتها تكون بحسب قيمة الوحدات الاستثمارية التي يتألف منها الصندوق؛ لأن الوحدات تقوم بحسب صافي قيمة الأصول (NAV)، وموجودات هذه الصناديق هي ديون ناشئة عن عقود المراجعات

<sup>9</sup> ينظر أبحاث الندوة التاسعة عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة.

<sup>10</sup> تبين الحقائق ٢٥٤/١

التي يرمها الصندوق، ويتم تقويم هذه الديون محاسبياً بإضافة كل الديون المرجوة - الحالة والمؤجلة - مع استبعاد الأرباح المؤجلة التي تخص الفترات التالية ليوم التقويم. وهذا ما انتهت إليه الندوة التاسعة عشرة من ندوات قضايا الزكاة المعاصرة المنعقدة في مسقط عام ١٤٣١هـ، وكذلك صدرت به توصية ندوة البركة الحادية والثلاثين المنعقدة في جدة في رمضان من عام ١٤٣١هـ. ونص قرار كلتا الندوتين: "الديون التجارية التي للمكلف: يضاف إلى الموجودات الزكوية كل عام الديون المرجوة للمزكي سواء أكانت حالة أم مؤجلة وذلك بعد استبعاد الأرباح المؤجلة. ويقصد بالأرباح المؤجلة: الأرباح المحتسبة للمزكي - الدائن - التي تخص الأعوام التالية للعام الزكوي في المعاملات المؤجلة"<sup>١١</sup>.

وهذا الرأي يتفق مع ما ذهب إليه فقهاء المالكية في زكاة الديون التجارية المرجوة. قال في المنتقى شرح الموطأ: "الديون على ضربين: منها ما لم يكن أصله التجارة كالعروض وغيره فهذا لا خلاف في أنه لا يزكى، ومنها ما أصله التجارة فهذا قال مالك وجمهور أصحابه يزكيه المدين إذا كان يرتجيه وما لا يرتجيه فلا يزكيه عيناً كان أو عرضاً... فإذا قلنا: إن المدين يزكي دينه فإن الدين معجل ومؤجل فأما المعجل فإنه يحسبه بعدده إن كان عيناً؛ لأن له قبضه.. وأما المؤجل فقال عبد الملك: يقومه"<sup>١٢</sup>. وبين في الشرح الكبير كيفية تقويم الدين المؤجل بقوله: "وإلا يرصد الأسواق بأن كان مديراً وهو الذي يبيع بالسعر الواقع ويخلفه بغيره كأرباب الحوانيت زكى عينه ولو حلياً، ودينه - أي عدده - النقد الحال المرجو المعد للنماء، وإلا يكن نقداً حالاً بأن كان عرضاً أو مؤجلاً مرجوياً.. قومه بما يباع به على المفلس العرض بنقد والنقد بعرض ثم بنقد وزكى القيمة"<sup>١٣</sup>.

وتوسيط العروض في التقويم لتجنب توهم جواز بيع الدين بنقد، وإلا فإن المقصود هو الوصول إلى القيمة العادلة للدين المؤجل، فإذا أمكن الوصول إلى هذه القيمة بدون تقويم الدين بالعروض ثم بالنقود فقد حصل المقصود.

<sup>١١</sup> ينظر: وقائع وتوصيات الندوتين في موقع الفقه الإسلامي: [www.islamfeqh.com](http://www.islamfeqh.com)

<sup>١٢</sup> المنتقى شرح الموطأ ١٢٥/٢.

<sup>١٣</sup> الشرح الكبير للدردير ١/٤٧٢، وينظر: بلغة السالك ١/٦٤٠.

وبالطرق المحاسبية الحديثة يمكن الوصول إلى هذه النتيجة باستبعاد الأرباح المؤجلة، وهي الأرباح التي تخص الأعوام التالية للعام الزكوي في المعاملات المؤجلة، فتكون الزكاة في كامل الدين الحال، وفي الدين المؤجل بعد خصم الأرباح المؤجلة.

وهذه الطريقة تتفق مع المعايير المحاسبية في تقويم صناديق المربحة؛ إذ المثبت من قيمة الوحدة هو ما يعادل الديون الحالية، وكذا المؤجلة بعد استبعاد الأرباح المؤجلة التي تخص الفترة التالية لتاريخ التقويم، وهي تتفق كذلك مع ما ذكره بعض الفقهاء في مسألة حلول الديون المؤجلة بالإفلاس أو بالموت، وذلك باستبعاد ربح الفترات التالية. ففي الدر المختار: " إذا قضى المديون الدين المؤجل قبل الحل أو مات فحل بموته فأخذ من تركته لا يأخذ من المربحة التي جرت بينهما إلا بقدر ما مضى من الأيام... قال في الشرح: صورته: اشترى شيئاً بعشرة نقداً وباعه لآخر بعشرين إلى أجل هو عشرة أشهر، فإذا قضاه بعد تمام خمسة أو مات بعدها يأخذ خمسة، ويترك خمسة.. لأن الأجل وإن لم يكن مالاً، ولا يقابله شيء من الثمن لكن اعتبروه مالاً في المربحة إذا ذكر الأجل بمقابلة زيادة الثمن، فلو أخذ كل الثمن قبل الحل كان أخذه بلا عوض"<sup>١٤</sup>.

واعتبار قيمة الدين التي تجب فيها الزكاة بخصم الأرباح المؤجلة هو اختيار العلامة الشيخ عبد الرحمن السعدي. يقول -رحمه الله-: " والزكاة تصير على رأس المال منه -أي الدين- وعلى المصلحة<sup>١٥</sup> إن كان هو حال، وإلا فبقسطه، والزكاة إنما هي على القيمة"<sup>١٦</sup>.

### المسألة الثالثة: صناديق الأوراق المالية:

ومن أبرزها: صناديق الأسهم، وصناديق الصكوك، وصناديق السندات، وفيما يأتي بيان حكم زكاة كل منها:

#### أولاً- صناديق الأسهم:

وهي الصناديق التي يكون نشاطها في الاستثمار في الأسهم.

<sup>١٤</sup> الدر المختار ٧٥٦/٦.

<sup>١٥</sup> يقصد بالمصلحة هنا: الربح الزائد على رأس المال.

<sup>١٦</sup> المجموعة الكاملة لابن سعدي ١٤٦/٧.

وزكاة هذه الصناديق تختلف بحسب الغرض من تملك الأسهم، فالأسهم التي لغرض الاستثمار الطويل تزكى بحسب الموجودات الزكوية في الشركة المصدرة لتلك الأسهم، والأسهم التي للمتاجرة تزكى زكاة عروض التجارة، أي بقيمتها السوقية. وهذا ما أخذ به مجمع الفقه الإسلامي الدولي والندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة، وأكثر العلماء المعاصرين<sup>١٧</sup>.

ونص قرار المجمع: "تجب زكاة الأسهم على أصحابها، وتخرجها إدارة الشركة نيابة عنهم .. وتخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة أمواله، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد، وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن حيث النصاب، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي... إذا لم تزك الشركة أموالها لأي سبب من الأسباب، فالواجب على المساهمين زكاة أسهمهم، فإذا استطاع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الزكاة لو زكت الشركة أموالها على النحو المشار إليه، زكى أسهمه على هذا الاعتبار؛ لأنه الأصل في كيفية زكاة الأسهم... وإن كان المساهم قد اقتنى الأسهم بقصد التجارة، زكاها زكاة عروض التجارة، فإذا جاء حول زكاته وهي في ملكه، زكى قيمتها السوقية"<sup>١٨</sup>.

والأظهر أن المعتبر هو نية مدير الصندوق في تملكها؛ لأنه وكيل عن المشتركين، فإن كان الصندوق معداً (للمو) من خلال المتاجرة في الأوراق المالية فتزكى موجوداته زكاة عروض، فإن كانت الشركة المصدرة للأسهم تخرج الزكاة عن موجوداتها، فلمدير الصندوق حينئذٍ أن يخصم من الزكاة الواجبة عليه في تلك الأسهم بقدر ما أخرجته الشركة، وذلك بنسبة مدة تملكه السهم من السنة إلى كامل الحول.

وإن كان صندوق (دخل) لشراء الأوراق المالية والاحتفاظ بها لأمد طويل فتزكى هذه الأوراق زكاة الاستثمار الطويل، وإن كان صندوقاً متوازناً يجمع بين الاستثمار والمتاجرة،

---

<sup>١٧</sup> قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٣/٣/١٢٠ الندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة، (أبحاث وأعمال الندوة ١٨٤/١).

<sup>١٨</sup> قرار المجمع رقم ٤/٣/٢٨.



فيزكى جزء المتاجرة زكاة عروض، وجزء الاستثمار زكاة استثمار. وتعلم نية مدير الصندوق من خلال السياسة الاستثمارية للصندوق.

ويبقى النظر في المعيار الذي يمكن التمييز به بين أسهم المتاجرة وأسهم الاستثمار؛ إذ إنه في كثير من الحالات تكون نية المدير مزدوجة بين الأمرين، فقد يشتري الأسهم لا بنية المتاجرة والتقليب، وإنما بنية ادخارها لفترة طويلة؛ ليستفيد من ارتفاع قيمتها ومن العوائد الموزعة، ثم يبيعها عند الحاجة للنقد أو عند تصفية الصندوق.

فهذه الأسهم تحمل صفتي الاستثمار والاتجار، ومن الناحية المحاسبية تصنف هذه الأسهم كنوع ثالث من الأسهم؛ إذ المعايير المحاسبية تصنف الأوراق المالية إلى ثلاثة أنواع:

١- أوراق مالية لغرض الاستثمار: وهي الأوراق المحتفظ بها وفق طريقة حقوق الملكية (إذا كانت أوراق ملكية كالأسهم)، أو المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق (إذا كانت تمثل ديوناً مثل السندات وصكوك المرابحة).

٢- أوراق مالية للاتجار: وهي الأوراق التي تشتري بقصد إعادة بيعها في الأجل القصير أي لأقل من سنة.

٣- أوراق مالية متاحة للبيع: وهي الأوراق التي لم تستوف شروط التصنيف مع الأوراق لغرض الاستثمار أو للاتجار<sup>١٩</sup>.

وأما من الناحية الشرعية فيرى البعض أنه ما دامت نية البيع موجودة ولو بعد أمد طويل فتأخذ حكم أسهم المتاجرة. والأظهر أن هذه الأسهم تأخذ حكم أسهم الاستثمار في سنوات الادخار، وحكم أسهم المتاجرة في سنة بيعها، ومما يؤيد ذلك:

١- أن هذه الأسهم أسهم استثمار وتجارة، فلا يصح أن يجرى عليه حكم واحد لكل السنوات، بل يعامل في كل سنة بحسب حاله، ففي سنوات الادخار تعد أسهمه أسهماً استثمارية، وإذا بيعت زكيت عن سنة البيع؛ لأنها تمحضت عروضاً في تلك السنة.

<sup>١٩</sup> معايير المحاسبة الصادر من الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين/ معيار المحاسبة عن الاستثمارات المالية ص

ونظير ذلك من يشتري داراً ليؤجرها ثم يبيعها بعد أن ترتفع قيمتها في السوق، فهذا إذا لم يكن تاجر عقار فإنه يزكي العقار خلال فترة التأجير زكاة المستغلات، فإذا باع زكى الثمن زكاة عروض تجارة؛ لأنها قبل سنة البيع لا تعد عروض تجارة.

٢- أن تغليب حكم التجارة على خلاف الأصل، والمتعين عند الشك الرجوع إلى الأصل، وعدم اعتبارها أسهم تجارة لا يعني إسقاط الزكاة فيها بل يجب فيها زكاة أسهم الاستثمار، وهذا هو الأصل في الأسهم.

٣- أن نية البيع عارضة، فهي معلقة على تصفية الصندوق أو الحاجة للنقد أو تحقق ربح، وما كان كذلك فلا يعد عروض تجارة. قال في الدر المختار: " ولو اشترى شيئاً للقنية ناوياً أنه إن وجد ربحاً باعه لا زكاة عليه" ٢٠.

٤- أن التمييز الدارج لدى البعض بين المستثمر والمضارب بأن المستثمر من يقصد العوائد الموزعة، والمضارب من يمتلك السهم بقصد الاستفادة من ارتفاع القيمة، محل نظر. وبيان ذلك أن الحامل على شراء السهم واحد أو أكثر من ثلاثة أمور:

١. الأرباح الموزعة.

٢. الزيادة الرأسمالية عن طريق أسهم المنحة.

٣. الارتفاع في القيمة السوقية للسهم.

والأمر الأول لا يمثل شيئاً مقارنة بالأخيرين؛ فمعظم الشركات ذات العوائد تعيد معظم أرباحها في الشركة (الأرباح المدورة)؛ لينعكس أثر ذلك على القيمة السوقية لأسهمها، أو تجعلها على شكل زيادة رأسمالية عن طريق أسهم المنحة، ولا توزع على المساهمين منها إلا القليل. ومؤدى هذا الرأي أن عامة المساهمين يعدون مضاربين؛ لأنه ما من أحد في سوق الأسهم -إلا ما ندر- إلا وهو يراعي في قراره الاستثماري توقعات الزيادة في القيمة السوقية للسهم، وأسهم المنحة المتوقعة. ومن المعلوم أن أسهم المنحة لا يمكن الاستفادة منها إلا ببيعها، وارتفاع القيمة كذلك لا فائدة منه إلا عند البيع، فنية البيع إذاً موجودة لدى

عامة المساهمين. وأما قصد الحصول على الأرباح الموزعة فقط فهو نادر، وإن وجد فهو على سبيل التبعية لهما. وبناء على ما سبق فيمكن أن نصل إلى الضابط الآتي للتمييز بين أسهم الاستثمار وأسهم المتاجرة:

- ١- فأسهم الاستثمار هي التي تشتري ولا نية لبيعها خلال سنة.
- ٢- وأسهم المتاجرة هي التي تشتري بنية بيعها خلال أقل من سنة. والاعتبار بالسنة لأمر:

**الأول:** أن الزكاة حولية، فتراعى نيته خلال الحول.

**والثاني:** أن العروض مقومة بالنقد؛ ولذا تزكى زكاة النقد، فإذا أمكن تسيلها خلال السنة فتأخذ حكم النقود.

**والثالث:** أنه لم يرد في الشرع تحديد مدة لذلك، فيرجع إلى العرف، والعرف عند المحاسبين أن الأوراق المالية لا تعد للاتجار إلا إذا كانت بقصد بيعها خلال سنة فأقل، كما تقدم.

### وتفريعاً على هذا الضابط:

- ١- فالأسهم في الصناديق الاستثمارية على ثلاثة أنواع:
  - أ- أسهم تشتري ولا نية لبيعها فتزكى كأسهم استثمار.
  - ب- أسهم تشتري وينوي المدير بيعها خلال السنة فتزكى كأسهم متاجرة.
  - ت- أسهم تشتري للاحتفاظ بها مدة تزيد على السنة ثم يبيعها عند تصفية الصندوق أو عند الحاجة للنقد فتزكى كأسهم استثمار عن سنوات الادخار، وأسهم متاجرة عن سنة البيع.
- ٢- العبرة في هذه الأحكام بغلبة الظن، فإذا غلب على ظن المدير أنه سيبيع الأسهم فيأخذ بغلبة ظنه، ويمكن أن يُستأنس لذلك بسياسته الاستثمارية في السنة السابقة، فينظر إلى المركز المالي للصندوق في نهاية السنة، فتزكى الأسهم التي بقيت في الصندوق من أول السنة إلى آخرها باعتبارها أسهم استثمار، وأما الأسهم التي ظهرت في المركز المالي للصندوق آخر السنة ولم يمض على تملكها سنة فتزكى باعتبارها أسهم متاجرة.

٣- لا فرق في هذه الأحكام بين صناديق الإصدارات الأولية، وهي التي تملك الأسهم بالاكتتاب بها في السوق الأولية (الطرح الأولي)، وصناديق الاستثمار التي تشتري الأسهم من السوق الثانوية. والله أعلم.

### مسائل تتعلق بزكاة صناديق الأسهم:

المسألة الأولى: أثر قلب النية بعد تملك الأسهم في الصندوق:

#### ١- قلب النية من المتاجرة إلى الاستثمار:

المعتبر في النية هو نية مدير الصندوق، فإذا اشترى أسهماً بقصد الاتجار ثم قلب النية للاستثمار الطويل بسبب كساد السوق أو لتغير سياسته الاستثمارية أو لغير ذلك من الأسباب، فيزكيها زكاة استثمار من حين قلب نيته، فإن كانت الشركة تزكي فلا زكاة عليه، وهذا ما لم يكن قصد بذلك الفرار من الزكاة، فإنه يعامل بنقيض قصده. وهذا ما عليه عامة أهل العلم. قال ابن قدامة -رحمه الله-: "لا يختلف المذهب في أنه إذا نوى بعرض التجارة القنية، أنه يصير للقنية، وتسقط الزكاة منه.. لأن القنية الأصل، ويكفي في الرد إلى الأصل مجرد النية، كما لو نوى بالحلي التجارة، أو نوى المسافر الإقامة، ولأن نية التجارة شرط لوجوب الزكاة في العروض، فإذا نوى القنية زالت نية التجارة، ففات شرط الوجوب"<sup>٢١</sup>.

وفي شرح مختصر خليل: "وانتقل العرض المدار للاحتكار بالنية وهما أي المدار والمحتكر ينتقل كل منهما للقنية بالنية لا العكس"<sup>٢٢</sup>.

#### ٢- قلب النية من الاستثمار إلى المتاجرة:

ذهب جمهور أهل العلم إلى أن عروض القنية إذا نوى بها التجارة فلا تصير عروض تجارة بمجرد النية؛ لأن القنية أصل، والتجارة فرع عليها، فلا ينصرف إلى الفرع بمجرد النية، كالمقيم ينوي السفر"<sup>٢٣</sup>.

<sup>٢١</sup> المغني ٣٣٨/٢ وانظر: نهاية المحتاج ١٠٢/٣

<sup>٢٢</sup> الشرح الكبير للدردير ٤٧٦/١ وينظر: رد المحتار ٣٠٨/٢

<sup>٢٣</sup> رد المحتار ٢٧٤/٢، حاشية الدسوقي ٤٧٤/١، مغني المحتاج ١٠٦/٢، المغني ٣٣٨/٢.

وعن الإمام أحمد رواية أن عروض القنية تصير للتجارة بالنية؛ لأن نية القنية بمجرد كافيها في قلب النية، فكذلك نية التجارة، بل أولى؛ لأنه أحظ للمساكين، والإيجاب يغلب على الإسقاط احتياطاً<sup>٢٤</sup>.

والأظهر -والله أعلم- أن يفرق بين ما إذا نوى المدير بيع الأسهم لغرض تصفية الصندوق أو نوى بيعها ليستبدلها بأسهم أخرى، ففي الحال الأولى لا تنقلب عروض تجارة بتلك النية الطارئة، وفي الحال الثانية إذا نوى أن يبيعها ليقلب الثمن في السوق، فإنها تنقلب عروض تجارة بهذه النية، فيستأنف حولاً لها من حين نوى بها المتاجرة<sup>٢٥</sup>.

### المسألة الثانية- أثر الكساد في زكاة صناديق الأسهم:

يقصد بالكساد هنا هبوط القيمة السوقية للأسهم هبوطاً شديداً بما يؤدي إلى الإضرار بملاك الأسهم. فإن كان هذا الهبوط عاماً في جميع الأسهم أو معظمها فيسمى: الانهيار. والمتضرر الأكثر من الكساد هم المضاربون دون المستثمرين.

وجمهور أهل العلم على أن الكساد لا يمنع من وجوب زكاة عروض التجارة. وذهب ابن نافع وسحنون من المالكية إلى أن التاجر المدير لا يقوم ما بار -أي كسد- من سلعه وينتقل للاحتكار، وخص اللخمي وابن يونس الخلاف بما إذا بار الأقل، فإن بار النصف أو الأكثر لم يقوم اتفاقاً<sup>٢٦</sup>.

والأظهر -والله أعلم- هو التفصيل في ذلك. فلا تخلو صناديق الأسهم التي يلحقها كساد من حالين:

**الحال الأولى:** أن يتوقف المدير عن المتاجرة أملاً في ارتفاع السوق؛ ولتضرره ببيع الأسهم بقيمتها المتدنية، فلا تجب الزكاة في القيمة السوقية لتلك الأسهم؛ إذ لا تأخذ حكم عروض التجارة؛ لما سبق في الأسهم المدخرة، وإنما تجب فيها زكاة أسهم الاستثمار، أي بحسب موجودات تلك الأسهم، فإذا عزم على البيع فتزكى زكاة العروض حينئذ.

<sup>٢٤</sup> المغني ٢/٣٣٨.

<sup>٢٥</sup> وهذا هو اختيار شيخنا الشيخ محمد بن عثيمين -رحمه الله- الشرح الممتع ٦/١٤٥.

<sup>٢٦</sup> حاشية الدسوقي ١/٤٧٥.

**الحال الثانية:** أن يستمر في المتاجرة حتى بعد الكساد، فالأظهر أن له حكم المضارب؛ وتجب زكاتها بقيمتها السوقية عند تمام الحول.

### **المسألة الثالثة-الجمع بين أسهم الاستثمار وأسهم المتاجرة:**

إذا كان من موجودات الصندوق أسهم للاستثمار وأخرى للمتاجرة فهل المذهب هو الاستثمار؟ أم المتاجرة؟ أم الأكثر منهما؟ أم يكون لكل حكمه؟.

أشار إلى هذه المسألة فقهاء المالكية في اجتماع العروض المدارة والمحتكرة، ولهم فيها ثلاثة أقوال: الأول: أن الحكم للأكثر منهما، والثاني: إن تساويا أو احتكر الأكثر فكل على حكمه وأما إن كان الأكثر المتاجرة فالجميع للمتاجرة، والثالث: لكل حكمه مطلقاً<sup>٢٧</sup>.

والأظهر هو القول الثالث وهو أن لكل حكمه؛ لأن الحكم يدور مع علته؛ فمتى أعدت الأسهم للاستثمار فتركى زكاة الاستثمار، وإن أعدت للتجارة فتركى زكاة عروض التجارة.

### **المسألة الرابعة: زكاة صناديق الأسهم المختلطة أو المحرمة:**

يقصد بالأسهم المختلطة: أسهم الشركات التي يكون أصل نشاطها مباحاً، ولكن قد تتعامل ببعض المعاملات المالية المحرمة، كالإقراض أو الاقتراض بالربا. وبصرف النظر عن الخلاف في حكم تملك هذه الأسهم، فإن من الواجب على مدير الصندوق -على القول بجواز ذلك- أن يتخلص من الإيرادات المحرمة الناتجة من التعاملات المحرمة للشركة، وذلك بصرفها في أوجه البر، ولا يجوز أن يحتسب مبلغ التخلص من الزكاة؛ لأن هذا المبلغ مال خبيث لا يجوز أن يؤدي به واجب على المكلف من زكاة أو غيرها.

وأما الأسهم المحرمة فهي أسهم الشركات التي يكون نشاطها محرماً. وهذه الأسهم لا يجوز تملكها ابتداءً ولا استدامة ملكها. وأما زكاتها فهي مبنية على زكاة المال الحرام.

والمال الحرام في الشرع نوعان<sup>٢٨</sup>:

<sup>٢٧</sup> حاشية الدسوقي ٤٧٧/١ منح الجليل ٦٤/٢.

<sup>٢٨</sup> مجموع فتاوى ابن تيمية ٣٢٠/٢٩ زاد المعاد ٧٤٦/٥.

١- محرم لعينه، كالخمر والميتة والتمائيل، فهذا يجب إتلافه، ولا زكاة فيه إذا أعد للتجارة؛ لأن الزكاة إنما تجب في المال، وهذا ليس له قيمة معتبرة شرعاً، فلا يعد مالاً؛ ولأن الزكاة تطهير للمال، وهذا مال خبيث لا يدخل تحت الملك أصلاً فضلاً عن أن يؤدي به واجب شرعي<sup>٢٩</sup>.

٢- محرم لكسبه، وهو على نوعين:

الأول: مال مكتسب بغير عقد بغير إذن مالكة، كالمغصوب والمسروق والمأخوذ بطريق الغش أو الرشوة، ونحو ذلك، فهذا لا يملكه حائزه، ولو بقي عنده سنين، ولا زكاة فيه على حائزه؛ لأن الزكاة فرع الملك، ولا على من أخذ منه لعدم تمام الملك، ويجب على أخذه أن يرده إلى صاحبه، وإخراج الزكاة عنه لا يبرئ ذمته فيما بينه وبين الله<sup>٣٠</sup>.  
والثاني: مال مكتسب بعقد فاسد بإذن مالكة، كالمال المكتسب بالربا أو الغرر، ونحو ذلك، فلا خلاف بين أهل العلم في حرمة اكتسابه، ولكن اختلفوا في ثبوت ملكه، على قولين:

فذهب الشافعية والحنابلة إلى أنه هذا المال لا يثبت به الملك ولو اقترن بالقبض<sup>٣١</sup>.  
وذهب الأحناف إلى أن قبضه يفيد الملك<sup>٣٢</sup>، ويوافقهم المالكية في ذلك بشرط فوات المبيع<sup>٣٣</sup>.

وهذا القول - أعني القول الثاني - هو اختيار شيخ الإسلام ابن تيمية - رحمه الله - إذا اقترن ذلك بالتوبة<sup>٣٤</sup>.

والأسهم المحرمة قد يقال: إنها أموال محرمة لأعيانها؛ لأن الحلال اختلط فيها بالحرام على وجه لا يمكن فصله؛ ولأنه يجب التخلص منها ولو كانت محرمة بسبب اكتسابها

---

<sup>٢٩</sup> البحر الرائق ٢٢١/٢ حاشية الدسوقي ٤٥٦/١ المجموع شرح المذهب ٣٥٣/٩ إحياء علوم الدين ١٧١/٢ كشاف القناع ١١٢/٤ فقه الزكاة ١٣٣/١.

<sup>٣٠</sup> المغني ٣٥٠/٢، التنف في الفتاوى ١٧٢/١ حاشية الدسوقي ٤٥٦/١.

<sup>٣١</sup> الحاوي الكبير ٣٨٧/٦ المجموع شرح المذهب ٣٦٩/٩ المغني ٣٢٧/٦ شرح المنتهى ١٦٣/٢.

<sup>٣٢</sup> بدائع الصنائع ٣٧٦/٦ فتح القدير ٩٢/٦.

<sup>٣٣</sup> الاستذكار ٢١ / ١٣٩ التاج والإكليل ٢٥٥/٦، ويكون فوات المبيع عند المالكية بتغير سوق المثلي والعقار، وينقل المحل بكلفة، وبنماء المبيع أو نقصانه، وبخروجه من يد قابضه بنحو بيع أو هبة. بلغة السالك ٣٨/٢.

<sup>٣٤</sup> مجموع الفتاوى ١٧/٢٢.

بعقد فاسد، وعلى هذا فلا زكاة فيها كلها. وقد يقال -وهو الأظهر- إنها ليست حراماً محضاً، فبعض موجوداتها مباحة، وأصل السهم -وهو القيمة الاسمية- مباح، فلو كانت الأسهم لبنك ربوي مثلاً، فإن مباني البنك، وأصل القروض مباحة، والمحرم إنما هو الفوائد المأخوذة على تلك القروض، فضلاً عن أن بعض عقوده مباحة، كالإجازات والحوالات ونحوها، وعلى هذا فلو كان من موجودات صندوق استثماري أسهم محرمة فيجب التخلص منها فوراً بيعها، ثم ينظر إلى نسبة الموجودات المباحة والمحرمة في الشركة، فيستحق من ثمن بيعها ما يعادل نسبة الموجودات المباحة، وتجب زكاة تلك الموجودات بحسابها، وأما باقي الثمن -وهو ما يعادل الموجودات المحرمة- فيجب التخلص منه بصرفه في أوجه البر بنية التخلص لا الصدقة، فإن جهل نسبة الحلال من الحرام فيتخلص من النصف ويخرج الزكاة عن النصف الآخر. والله أعلم.

### ثانياً- صناديق الصكوك الاستثمارية:

ويقصد بها الصناديق التي يكون نشاطها في الاستثمار في الصكوك الإسلامية بالاكتتاب بها عند الطرح الأولي أو شرائها من السوق الثانوية. وسيأتي تفصيل زكاة الصكوك في المبحث الثالث بإذن الله.

### ثالثاً-صناديق السندات:

السندات: أوراق مالية تمثل قرضاً طويلاً الأجل في ذمة مصدرها لصالح حملة السندات<sup>٣٥</sup>. وعامة العلماء المعاصرين على تحريمها؛ لاشتمالها على القرض بفائدة، ففي قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة: ((إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث

<sup>٣٥</sup> الخدمات الاستثمارية في المصارف ٣٤٨/٢، تجربة المملكة العربية السعودية في مجال اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) ص ٢٠.



الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية))<sup>(٣٦)</sup>.

وفي المعايير الشرعية: " يحرم إصدار جميع أنواع السندات الربوية وهي التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقترض وزيادة على أي وجه كان، سواء أدفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض، أم دفعت على أقساط شهرية أم سنوية أم غير ذلك، وسواء أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند أم خصماً منها كما في السندات ذات الكوبون (العائد) الصفري، وتحرم كذلك السندات ذات الجوائز، سواء أكانت السندات خاصة أم عامة أم حكومية"<sup>٣٧</sup>.

والأظهر هو وجوب الزكاة في أصل السند وأما الفوائد المترتبة عليه فلا تزكى؛ لأن الزكاة طهرة ونماء، وهذه الفوائد مال خبيث يجب التخلص منها كلها<sup>٣٨</sup>.

### الفرع الثاني: زكاة الصناديق المفتوحة (open-end funds):

وهي الصناديق التي يتاح فيها دخول مستثمرين جدد وزيادة أصول الصندوق، أو خروج من فيها واسترداد قيمة استثماراتهم.

وهي تختلف عن الصناديق المغلقة في عدم وجود رأس مال محدد لها، ولا فترة زمنية محددة، وعدد المستثمرين يتغير بشكل مستمر، إذ يسمح فيها بالاشتراك في الصندوق والخروج منه (الاسترداد) في أي وقت من الأيام التي يتم فيها تقييم أصول الصندوق، ويتم ذلك في الغالب يومياً أو في أيام محددة من الأسبوع.

والصناديق المفتوحة على نوعين:

### النوع الأول: الصناديق المفتوحة التقليدية (Mutual Funds):

---

(٣٦) مجلة المجمع، الدورة السادسة، القرار رقم ٦٠ / ١١ / ٦. وينظر: فتاوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء ٣٤٥/١٣.

٣٧ المعايير الشرعية، معيار الأوراق المالية (الأسهم والسندات) ص ٣٥٩.

٣٨ ينظر: أبحاث الندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة.

وفيها تكون الوحدات الاستثمارية التي يتكون منها الصندوق غير مدرجة في السوق المالية، إلا أنها قابلة للاسترداد في أي وقت؛ إذ يلتزم المدير بتصفية قيمة الوحدات الاستثمارية التي يملكها المستثمر عند طلبه الاسترداد بناء على صافي قيمة الأصول في حينه. وفي هذه الصناديق تحدد أيام من الأسبوع لتقييم الوحدات أو يكون التقييم يومياً، فإذا رغب العميل باسترداد وحداته فيتقدم بطلب الاسترداد إلى مدير الصندوق، الذي يقوم بدوره برد قيمتها للعميل بناء على قيمتها في يوم الاسترداد أو في أقرب يوم تقييم لاحق، وكذلك العميل الراغب في الاشتراك تقوم له الوحدات التي يرغب بتملكها بناء على صافي القيمة في يوم الاشتراك أو في أقرب يوم تقييم لاحق.

والاسترداد في حقيقته تصفية للوحدات التي يملكها المستثمر، ويكيف شرعاً على أنه بيع من قبل المستثمر للوحدات التي يملكها أيأ كان مشتري تلك الوحدات؛ ذلك أن المدير - في حال الاسترداد- إما أن يشتري تلك الوحدات لنفسه فيكون من المستثمرين في الصندوق، أو يبيعها على من يرغب في الاشتراك في حينه، أو يبيع الأصول التي تمثلها تلك الوحدات في السوق ويسلم قيمتها للعميل (المسترد) وبالتالي تنقص القيمة الإجمالية للصندوق.

ويتم تقييم الوحدات الاستثمارية سواء للاشتراك أو الاسترداد على أساس صافي قيمة أصول الصندوق (Net Assts Value) وهو يساوي القيمة السوقية (Market Value) لتلك الأصول مخصوماً منها أي مصروفات أو مبالغ مستحقة على الصندوق مثل أجر المدير ورسوم الحفظ والاستشارات وغير ذلك<sup>٣٩</sup>.

### **النوع الثاني: صناديق المؤشرات المتداولة: (ETFs) (Exchange-Traded Funds):**

وهي صناديق مكونة من وحدات استثمارية مدرجة في السوق المالية، وتتكون أصول هذه الصناديق من مجموعة من الأوراق المالية المكونة لمؤشر معين قائم، كمؤشر ستاندر آند بورز ٥٠٠، ومؤشر داو جونز، ومؤشر السوق السعودي (تاسي).

وما يميز هذه الصناديق أن وحداتها يتم تداولها في السوق المالية، نظراً للتسعير اللحظي لوحدها بناء على قيمتها السوقية نتيجة للعرض والطلب، بخلاف وحدات الصناديق التقليدية التي لا يتم إعلان قيمة وحداتها إلا في نهاية اليوم أو في بعض أيام الأسبوع، فهي بهذا تعد عالية السيولة.

وفيما يتعلق بزكاة الصناديق المفتوحة - بنوعيتها - فثمة اتجاهان فيها:

### الاتجاه الأول:

أن تحسب الزكاة بناء على الموجودات الزكوية في الصندوق وقت وجوب الزكاة، فإذا اشتملت أصول الصندوق مثلاً على أسهم للمتاجرة وأسهم للاستثمار فتزكى أسهم المتاجرة زكاة عروض التجارة - أي بقيمتها السوقية -، وتزكى أسهم الاستثمار بحسب الموجودات الزكوية في الشركات المصدرة لتلك الأسهم، وهكذا.

وعلى هذا الاتجاه لا فرق في حساب الزكاة بين الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة وفق التفصيل الذي سبق بيانه فيها.

ومستند هذا الاتجاه معاملة الصناديق الاستثمارية المفتوحة كأى أموال أخرى فتختلف زكاتها بحسب طبيعة المال ونية مالكة فيه.

### والاتجاه الثاني:

وجوب زكاة جميع ما يملكه المستثمر في الصندوق من وحدات بحسب قيمتها وقت وجوب الزكاة، فينظر المستثمر إلى قيمة الوحدات التي يملكها ويخرج الزكاة عنها بمقدار ٢,٥% من قيمتها.

ومستند هذا الاتجاه أن الوحدات الاستثمارية التي يتألف منها الصندوق المفتوح لها حكم عروض التجارة، بصرف النظر عن موجودات تلك الوحدات، سواء أقلنا إن المعتبر هو نية المستثمر في الصندوق أم نية المدير، إذ إن نية البيع موجودة لدى كليهما، وبيان ذلك:

١ - أن هيكله هذا النوع من الصناديق قائمة على التقلب المستمر لموجوداتها، نظراً لكونها مفتوحة لدخول المستثمرين وخروجهم بشكل مستمر، فالأصل فيها نية التقلب.

- ٢- أن موجودات الصناديق المفتوحة لا تخلو إما أن تكون نقوداً (في حال وجود سيولة نقدية في الصندوق) أو ديون مرابحة، أو أصولاً معدة للبيع؛ لأن المدير وإن اشترى أوراقاً مالية لغرض الاستثمار الطويل إلا أن نية البيع موجودة؛ لاحتمال استرداد المستثمر لها أو بيعها - إن كانت متداولة - في أي وقت، فهذه الأصول من طبيعتها أنها قابلة للتسييل، وجميع هذه الموجودات من الأموال الزكوية، ومقدار زكاتها ربع العشر.
- ٣- أن المستثمر في الصندوق لا يمكن أن يستفيد من وحداته إلا ببيعها إما من خلال الاسترداد أو البيع المباشر في السوق؛ إذ الصناديق المفتوحة - خلافاً للشركات المساهمة - لا توزع عوائد نقدية على المستثمرين، وإنما تضيف هذه العوائد إلى قيمة الوحدة. فنية البيع موجودة عند المستثمر على كل الأحوال، سواء على الأمد القصير أو الطويل.
- ٤- أن الغالب في نشاط هذه الصناديق أن يقوم مدير الصندوق بتقليب موجودات الصندوق كلها أو بعضها، وحتى الأصول التي ينوي الاحتفاظ بها لفترة معينة فإنه يرقب الأسعار ومتى ما وجد الفرصة مناسبة لبيعها فإنه يبيعها، فنية البيع موجودة عند المدير.
- ٥- أن افتراض وجود أصول غير زكوية في موجودات تلك الوحدات غير صحيح؛ لأن جميع تلك الموجودات قابلة للتسييل في أي وقت، فلها حكم عروض التجارة.
- ٦- أن قيمة الوحدات الاستثمارية مبنية على القيمة السوقية لموجوداتها، وهي القيمة التي تباع بها تلك الأصول، حتى وإن كان المدير ينوي الاحتفاظ بتلك الأصول لفترة طويلة، مما يدل على أنها أصول معدة للبيع.
- ٧- أن المعايير المحاسبية تصنف الاستثمار في الصناديق الاستثمارية المفتوحة أياً كان نوعها على أنه ضمن الأصول المتداولة، أي التي يمكن بيعها خلال فترة قصيرة<sup>٤٠</sup>.

وهذا الاتجاه في نظري هو الأرجح؛ لقوة مستنده. وبناء على ذلك فالمعتبر في القيمة التي تجب فيها الزكاة هي صافي قيمة الأصول (NAV) (Net Assts Value)، في الصناديق المفتوحة التقليدية، وهي تعادل القيمة السوقية للأصول مخصوماً منها المصروفات والمبالغ المستحقة على الصندوق، وأما صناديق المؤشرات المتداولة فبالقيمة السوقية للوحدات الاستثمارية. والله أعلم.

## المبحث الثاني

### زكاة المحافظ الاستثمارية

**المطلب الأول: التعريف بالمحافظ الاستثمارية وأنواعها:**

**الفرع الأول: التعريف بالمحفظة الاستثمارية والفرق بينها وبين الصندوق:**

المحفظة الاستثمارية (Portfolio): وعاء استثماري تنشئه مؤسسة مالية متخصصة لغرض تجميع وإدارة أصول استثمارية متنوعة لشخص أو عدد محدد من الأشخاص<sup>٤١</sup>. والغرض من تجميع هذه الأصول هو تقليل المخاطر المترتبة على تملك أصل معين، فقد تضم المحفظة مزيجاً من أسهم أو أوراق مالية متنوعة المخاطر، أو مزيجاً من عقارات متنوعة ونحوها، وذلك بهدف الموازنة بين المخاطر والعوائد.

ولأن المحافظ الاستثمارية غير متاحة إلا لفئة محدودة من المستثمرين فيطلق عليها غالباً في شركات الاستثمار (المحافظ الاستثمارية الخاصة) أو (Private Portfolios)، وقد تكون المحفظة لشخص طبيعي كالأفراد، أو اعتباري كالشركات التي تستثمر بعض سيولتها بإنشاء محافظ استثمارية لدى شركات الاستثمار.

فالمحفظة الاستثمارية تختلف عن الصندوق الاستثماري من جوانب متعددة، منها:

الأول: أن الصندوق يكون عاماً بخلاف المحفظة فهي لشخص أو فئة خاصة من المستثمرين.

---

<sup>٤١</sup> www.Investopedia .com

الثاني: إنشاء الصندوق سواء أكان مفتوحاً أم مغلقاً يستلزم وجود طرح عام أو خاص من خلال مذكرة الطرح (نشرة الاكتتاب) يبين فيها سياسة الصندوق ومخاطره وآلية عمله وشروط الاكتتاب وغير ذلك، بينما المحفظة الاستثمارية لا تتطلب سوى عقد خاص بين شركة الإدارة والمستثمر يحدد فيه شروط واستراتيجية الاستثمار.

والثالث: موجودات الصندوق تقسم إلى وحدات استثمارية لتسهيل عمليات التخارج بين المستثمرين بينما لا يلزم ذلك في المحافظ الاستثمارية.

والرابع: وحدات الصندوق الاستثماري لها قيمة سوقية، ويمكن إدراجها في السوق المالية لتكون قابلة للتداول، بخلاف المحافظ الاستثمارية.

والخامس: ليس للمستثمرين في صناديق الاستثمار حق التصويت على أعمال الصندوق أو المشاركة في اتخاذ القرارات، فهم يفوضون المدير بذلك، بينما المستثمر في المحفظة الخاصة قد يتدخل أو يوجه المدير بالقيام ببعض الأعمال أو يشترط على المدير في العقد بأن يرجع إليه في بعض القرارات.

## الفرع الثاني: أنواع المحافظ الاستثمارية:

تتنوع المحافظ الاستثمارية باعتبارها متعددة:

١- **فمن حيث نشاطها**، لا تختلف المحافظ عن الصناديق الاستثمارية بهذا الاعتبار، فقد يكون نشاط المحفظة في عقود مرابحات، أو في المتاجرة بالأوراق المالية كأسهم والصكوك والسندات، أو في العملات، أو في العقارات إما بالشراء ثم البيع أو بالتأجير التشغيلي أو التمويلي<sup>٤٢</sup>.

٢- **ومن حيث القابلية للزيادة**، فقد تكون المحفظة محددة برأس مال معين وفترة محددة، وقد تكون مفتوحة يكون رأس المال فيها قابلاً للسحب منه والإضافة عليه في أي وقت، إلا أن السحب والإضافة ليستا بدخول مستثمرين جدد وخروجهم؛ لأن المحافظ الاستثمارية تكون خاصة بمستثمر واحد أو بعدد محدود من المستثمرين، فالسحب والإضافة يكونان من قبل المستثمر الذي فتحت باسمه المحفظة<sup>٤٣</sup>.

<sup>٤٢</sup> أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ص ١٠١، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ص ١١.

<sup>٤٣</sup> إدارة الاستثمارات ص ٨١، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة ص ٨٤.

٣- ومن حيث الغرض الاستثماري، فقد تكون المحفظة لغرض النمو الرأسمالي بتحقيق مكاسب رأسمالية من خلال المتاجرة في الأدوات الاستثمار، وقد تكون محفظة دخل تهدف للحصول على عوائد دورية من خلال الاستثمار الطويل في أصول ذات عوائد مقبولة، وقد تكون المحفظة مزيجاً من الأمرين (النمو والعائد)<sup>٤٤</sup>.

### المطلب الثاني: كيفية زكاة المحافظ الاستثمارية:

تقدم قريباً أن المحفظة الاستثمارية تكون لفئة محدودة من المستثمرين ولا تطرح طرحاً عاماً، فهي من هذا الوجه تشبه الصناديق المغلقة وتختلف عن الصناديق المفتوحة من حيث إنها غير معدة من حيث الأصل للتقليب بدخول مستثمرين وخروجهم.

وبناء على ذلك فإن زكاة المحفظة الاستثمارية تكون كزكاة الصناديق المغلقة، باستثناء أنه إذا كان المالك يشارك المدير في اتخاذ القرارات الاستثمارية فهنا تكون نيتهما جميعاً معتبرة في تحديد كون الأصل المراد شراؤه للمحفظة يقصد به المتاجرة أو الاستثمار، وإن كان المالك هو من يتخذ القرار ووظيفة المدير هي التنفيذ فقط فالمعتبر هو نية المالك، وأما إن كان المدير هو من يستقل بالقرار فالمعتبر نيته.

وبناء على ما سبق في الصناديق المغلقة، فتكون زكاة المحفظة الاستثمارية الخاصة على النحو الآتي:

- ففي المحافظ العقارية، ينظر:

- إن كانت مستغلات عقارية فتجب الزكاة في صافي العائد (الأجرة) المقبوضة والمستحقة وإن لم تقبض التي تخص الحول الزكوي فقط دون الأجرة المقدمة لفترات لاحقة.
- وإن كانت في عقارات مؤجرة إجارة تمويلية فيزكى صافي العائد في فترة التأجير، ويزكى صافي العائد والثلث الذي يتم به التمليك في سنة التمليك.
- وإن كانت في عقارات لغرض التطوير، فيحتسب الحول من حين اكتمالها أو عرضها للبيع، فإن بيعت قبل تمام الحول فتزكى عن سنة البيع.

<sup>٤٤</sup> صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ص ٣٩.

- وإن كانت المحفظة في عقود مرابحة، فتزكى صافي قيمة المحفظة (NAV)، وهي تعادل القيمة الحالية للمرابحات بعد حسم الأرباح المؤجلة وأي التزامات أو مبالغ مستحقة على المحفظة.
- وإن كانت محفظة أوراق مالية:
  - فإن كانت في الأسهم؛ فتزكى الأسهم المعدة للمتاجرة باعتبارها عروض تجارة، أي بقيمتها السوقية وقت وجوب الزكاة، وأما الأسهم المعدة للاستثمار الطويل فتزكى بحسب الموجودات الزكوية للشركات المصدرة لتلك الأسهم.
  - وإن كانت في الصكوك، فبحسب التفصيل الآتي في المبحث التالي.
  - وإن كانت في السندات، فتجب الزكاة في أصل السند، وأما الفوائد الربوية فيجب التخلص منها جميعاً.

### المبحث الثالث

#### زكاة الصكوك الاستثمارية

المطلب الأول: التعريف بالصكوك الاستثمارية وأنواعها:

الفرع الأول: التعريف بالصكوك الاستثمارية:

الصكوك في اللغة: جمع صك، بمعنى الكتاب، ويجمع على: أصك وصكوك وصكاك<sup>٤٥</sup>. والصكوك في الاصطلاح المالي: أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص<sup>٤٦</sup>.

الفرع الثاني: أنواع الصكوك الاستثمارية:

الصكوك من حيث الجملة على نوعين:

النوع الأول: صكوك تمثل ملكية:

وهذه الملكية إما أن تكون لأعيان أو لمنافع. ومن أمثلتها:

<sup>٤٥</sup> القاموس المحيط، مادة (صكك) ص ١٢٢٢، المصباح المنير ص ٢٤٢.

<sup>٤٦</sup> المعايير الشرعية/ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار ص ٢٨٨.



- أ- صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار، وهي تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة، بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
- ب- صكوك الإجارة، وهي تمثل أصولاً مؤجرة أو موعوداً باستئجارها، ويستحق حملة الصكوك الأجرة عن فترة التأجير، ثم تطفأ قيمة الصكوك بنقل ملكيتها للمستأجر أو لطرف ثالث، والغالب أن يكون ذلك بالإجارة المنتهية بالوعد بالتملك.
- ت- صكوك المنافع، وهي كسابقتها إلا أن ما يملكه حملة الصكوك هنا هو منافع أعيان قائمة أو موصوفة في الذمة.
- ث- صكوك الخدمات، وهي تمثل خدمات موصوفة في الذمة أو من جهة معينة، كخدمة التعليم من إحدى الجامعات، بحيث تستوفي الجهة (الأجيرة) أجرتها من حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

### النوع الثاني: صكوك تؤول إلى مديونية:

ومن أمثلتها:

- أ- صكوك المرابحة، وتكون لتمويل شراء سلع ثم بيعها بالأجل مرابحة.
- ب- صكوك السلم، وتكون لتمويل رأس مال السلم، وتصبح السلع المسلم فيها مملوكة لحملة الصكوك.
- ت- صكوك الاستصناع، وتكون لتمويل تصنيع سلع، وتكون السلع المستصنع بها ملكاً لحملة الصكوك<sup>٤٧</sup>.

ولا يجوز في هذا النوع من الصكوك تداولها إذا كان ما تمثله ديوناً؛ لئلا يكون من بيع الدين، وهو ممنوع<sup>٤٨</sup>، أما قبل بيع سلعة المرابحة أو بعد قبض المصنوع أو المسلم فيه فلا مانع من التداول.

### المطلب الثاني: كيفية زكاة الصكوك الاستثمارية:

زكاة الصكوك تختلف بحسب الغرض من تملكها، فقد تشتري الصكوك لغرض المتاجرة بها، وقد تكون لغرض الاستثمار، وبيان ذلك كالآتي:

<sup>٤٧</sup> المعايير الشرعية/ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار ص ٢٨٨

<sup>٤٨</sup> ينظر: الإفصاح ٣٦١/١، أحكام القرآن للجصاص ٦٣٧/١، المنتقى شرح الموطأ ٣٥/٦ الحاوي الكبير ١٧٩/٦ المغني ١٠٦/٦ نظرية العقد ص ٢٣٥ إعلام الموقعين ٣٨٨/١.

## الفرع الأول: الصكوك لغرض المتاجرة:

إذا كان غرض حامل الصك (مدير الصندوق الاستثماري) عند تملك الصك المتاجرة به، بيعه في الأجل القصير - أي خلال أقل من سنة - والاستفادة من فروق الأسعار، ففي هذه الحال يزكاه زكاة عروض التجارة، فينظر إلى القيمة السوقية لما يملكه من هذه الصكوك في تمام الحول، ويخرج ربع عشر تلك القيمة، ولا يلتفت إلى موجودات الصك نفسه، إلا أن يكون مصدر الصكوك يخرج الزكاة عن موجوداتها، فلحامل الصك حينئذٍ أن يخصم من الزكاة الواجبة عليه في تلك الصكوك بقدر ما أخرجها المدير، وذلك بنسبة مدة تملكه للصك من السنة إلى كامل الحول.

ومدير الصندوق إذا كان من نيته الاحتفاظ بالصك لأجل يزيد على السنة ثم يبيعه عند الحاجة للنقد، أو عند تصفية الصندوق، أو يبيع موجودات الصك الذي يحمله عند إطفاء ذلك الصك، فتأخذ هذه الصكوك خلال فترة الادخار حكم الصكوك التي لغرض الاستثمار الآتي بيانها، وفي سنة البيع أو التصفية تأخذ حكم الصكوك لغرض المتاجرة، فتزكى لسنة واحدة عن سنة البيع بالقيمة التي ينوي بيعها أو إطفاءها باعتبارها عروض تجارة حينئذ، وفق ما سبق بيانه في صناديق الأسهم.

## الفرع الثاني: الصكوك لغرض الاستثمار:

إذا كان غرض مدير الصندوق في تملك الصك الاستثمار الطويل، أي الاحتفاظ به لأكثر من سنة، فتكون زكاته بحسب ما يقابل الصكوك من موجودات. فإن كان مصدر الصكوك يخرج الزكاة عن تلك الموجودات فلا زكاة على حملة الصكوك، وإن لم يكن المصدر يخرج الزكاة، فيجب على حامل الصك أن يخرج الزكاة بنسبة ما يملكه من الموجودات الزكوية في الصكوك.

والزكاة الواجبة في الصكوك تختلف بحسب نوعها. وهي بهذا الاعتبار ثلاثة أنواع:

### النوع الأول: صكوك المشاركة والمضاربة والوكالة في الاستثمار:

فهذه الصكوك تكون موجوداتها أصولاً عينية أو مالية معدة للمتاجرة، أي للبيع والشراء، فتزكى زكاة عروض التجارة، بأن تقوم الموجودات المتداولة - وهي المعدة للبيع - دون الموجودات الثابتة، ويخرج ربع عشر القيمة.

## النوع الثاني: صكوك الإجارة:

وهي تمثل أصولاً مؤجرة مع نية بيعها في نهاية مدة الإجارة على طرف ثالث أو على المستأجر من خلال الوعد بالتمليك.

والراجع فيها ما سبق في الصناديق العقارية، وهو أن تزكى عن سنوات التأجير زكاة المستغلات، وفي سنة البيع تزكى زكاة العروض لسنة واحدة، فتكون زكاتها بحسب نية مالكها وقت حلول الزكاة. فلو أنه اكتتب في صك إجارة بمئة، وعائده السنوي خمسة، وتم إطفاءه بعد عشر سنوات بمئة، فتجب الزكاة في السنوات التسع الأولى في العائد فقط، وأما في السنة العاشرة فتجب الزكاة في العائد وفي القيمة التي تم إطفاء الصك بها.

## النوع الثالث: صكوك المرابحة أو الاستصناع ونحوهما:

فهذه الصكوك إما أن تمثل نقوداً أو سلعة معدة للبيع، فمقدار زكاتها ربع عشر قيمتها، أو تمثل ديوناً مؤجلة مرجوة، فتزكى زكاة الدين، وقد سبق أن راجح فيها أن تحتسب بدون أرباحها المؤجلة. وهذا هو المعمول به محاسبياً حيث تقوم الوحدات الاستثمارية في هذا النوع من الصناديق بما يعادل القيمة الحالية لموجوداتها بما في ذلك الديون المؤجلة إذ تستبعد منها أرباح الفترات التالية للتقويم، وعلى هذا فتجب الزكاة في كامل قيمة الوحدات الاستثمارية التي يملكها المستثمر في هذه الصناديق؛ لأن قيمة الوحدة مطابقة لوعاء الزكاة فيها.

## المبحث الرابع

### مسائل تتعلق بزكاة الصناديق والمحافظ والصكوك

#### المسألة الأولى: تولي مدير الاستثمار إخراج الزكاة عن الصندوق:

الأصل أن زكاة الأموال في الصندوق الاستثماري على المستثمرين، والأموال في المحفظة الاستثمارية على صاحب المحفظة (مالكها)، وموجودات الصكوك على حملة الصكوك؛ لأن هؤلاء جميعاً هم أرباب الأموال، فلهم غنمها ومنه الربح، وعليهم غرمها ومنه الزكاة.

ولا مانع من أن يتولى مدير الاستثمار إخراج الزكاة عن الأموال في الصندوق أو المحفظة أو الصكوك نيابة عن المستثمرين وعلى هذا فينظر:

١- ففي المحافظ الخاصة والصناديق المغلقة والصكوك تحسب الزكاة على النحو الذي سبق تفصيله ولا إشكال فيها.

٢- وأما في الصناديق المفتوحة، فثمة إشكال في احتساب الزكاة على الصندوق؛ إذ إنه عرضة لدخول وخروج المستثمرين، وليس له رأس مال ثابت، فإما أن يقال بأنه لا سبيل لاحتساب الزكاة على الصناديق المفتوحة من قبل المدير، وإنما يتولى إخراجها المستثمرون في الصندوق أنفسهم، أو يقال -وهو الأظهر-: يقدر المدير الزكاة الواجبة في الوحدة الاستثمارية الواحدة لليوم الواحد، ثم يخصم من قيمة كل وحدة يومياً ذلك القدر ويضعه في مخصص للزكاة لا يدخل في تقويم الصندوق، ثم في آخر السنة يخرج ذلك المخصص، وبذا تكون جميع الأموال التي دخلت الصندوق قد زكيت. والله أعلم.

#### المسألة الثانية: من تعتبر نيته في الاستثمار أو الاتجار:

المعتبر في تحديد الغرض من تملك أصول الصندوق أو الصكوك من كونها للاستثمار أو للمتاجرة هو مدير الصندوق وليس المستثمر؛ لأن المدير وكيل عن المستثمرين في إدارة الصندوق؛ ولأن المستثمرين ليس لهم صلاحية التدخل أو الاعتراض على قرارات المدير الاستثمارية بما لا يتعارض مع لائحة الصندوق أو الصك، كما أن ليس لهم حق التصويت على القرارات الاستثمارية أو المشاركة فيها.

فعلى هذا إذا كان من موجودات الصندوق أو الصكوك عقارات أو أسهم أو غيرها فتحديد كونها للاستثمار أو للمتاجرة يرجع فيه إلى نية المدير.

وكذلك الحكم في المحافظ الخاصة إذا كان مدير المحفظة هو من يستقل بالقرارات الاستثمارية، أما إذا كانت وظيفته التنفيذ فقط، ورب المال هو من يتخذ القرار فالمعتبر نية رب المال، وإن كانا يشتركان جميعاً في اتخاذ القرار فالمعتبر نيتهما جميعاً.

#### المسألة الثالثة: القيمة المعتبرة لتقويم أصول الصندوق أو المحفظة أو الصك:

المعمول به محاسبياً أن يتم تقويم أصول الصندوق أو المحفظة أو الصك بصافي القيمة الفعلية للأصول (NAV) (Net Assts Value)، التي يتكون منها الصندوق أو

المحفظة أو الصك، وهي تعادل القيمة الفعلية لتلك الأصول مخصصاً منها أي التزامات أو مبالغ مستحقة، كأجرة المدير ورسوم الحفظ والمخصصات، ونحوها. ويتم تقدير القيمة الفعلية للأصول المعدة للمتاجرة بناء على قيمتها السوقية (Market Value)، وأما الأصول المعدة للاستثمار فبناء على قيمتها العادلة (Fair Value)، وهذا الإجراء يتوافق مع النظرة الشرعية في الزكاة بالتفريق بين عروض التجارة وعروض القنية، كما أن خصم الالتزامات والمبالغ المستحقة يتوافق مع الرأي الفقهي بخصم مقدار الدين الذي على المكلف من أمواله الزكوية.

#### المسألة الرابعة: تعذر العلم بموجودات الصندوق أو المحفظة أو الصكوك:

قد يتعذر على بعض المستثمرين ولاسيما الأفراد العلم بموجودات الوعاء الاستثماري ومقدار الزكاة الواجبة فيه، وقد يعلم بتلك الموجودات ولكنه يجهل نية المدير فيما يملكه هل هو بقصد المتاجرة أم الاستثمار، فالعمل حينئذ بالتقدير، ويستأنس لمعرفة ذلك بأمور، منها:

- ١- سياسة المدير الاستثمارية في السنة السابقة إذا أمكن معرفتها، فيقدر نسبة الأصول الزكوية إلى إجمالي قيمة الأصول في السنة السابقة، ويزكي بحسبها من قيمة أصول السنة الحالية.
- ٢- نوع الصندوق أو المحفظة ومقارنتها بنظائرها في السوق.
- ٣- المؤشرات في السوق الذي يعمل فيه الصندوق أو المحفظة أو طرحت فيه الصكوك.

#### المسألة الخامسة: زكاة حصة مدير الاستثمار:

أولاً- تكييف العلاقة بين المستثمر والمدير:

تكييف العلاقة بين المستثمر ومدير الصندوق أو المحفظة أو الصكوك إما على المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار:

فإذا كان للمدير حصة من الربح - وهو ما زاد على رأس المال - ولم يشارك بماله فالعقد مضاربة، وهي: دفع مال لمن يتجر به بجزء من ربحه<sup>٤٩</sup>، وإن كان له حصة من الربح وشارك بماله في رأس المال، فالعقد شركة عنان؛ إذ تعرف شركة العنان بأنها: اشتراك اثنين فأكثر بماليهما وعمليهما والربح بينهما، أو يعمل فيه أحدهما وله من الربح أكثر من ربح ماله<sup>٥٠</sup>.

وأما إن كان للمدير حصة من قيمة أصول الصندوق أو المحفظة أو الصكوك وليس من الربح فقط فالعقد وكالة في الاستثمار؛ إذ تعرف الوكالة بأنها: " استنابة جائر التصرف مثله فيما تدخله النيابة<sup>٥١</sup>."

وعلى هذا فما يتقاضاه المدير في حال المضاربة يعد ربحاً في مقابل العمل، وفي حال المشاركة يعد ربحاً في مقابل حصته من رأس المال وعمله، وأما في حال الوكالة في الاستثمار فيكيف شرعاً بأنه أجر في مقابل عمله.

وتجب مراعاة شروط هذه العقود من حيث العلم برأس المال، والعلم بالأجر أو بحصة كل منهما من الربح، وغيرها من الشروط التي ذكرها الفقهاء في هذا الباب<sup>٥٢</sup>.

### ثانياً- وقت وجوب الزكاة في حصة المدير:

ما يستحقه مدير الصندوق أو المحفظة أو الصكوك لا يخلو من ثلاث حالات:

### الحال الأولي:

أن يكون في مقابل حصته من رأس المال في حال كون العقد مشاركة، فلا خلاف بين الفقهاء على وجوب الزكاة على رب المال في ماله أصلاً وربحاً، وأن حول الربح حول أصله<sup>٥٣</sup>، ويكون حساب زكاته كما لو كان أحد المستثمرين وفق التفصيل السابق.

<sup>٤٩</sup> الروض المربع ص ٢٩٧.

<sup>٥٠</sup> ينظر: كشاف القناع ٤٩٧/٣، الروض المربع ص ٢٩٦.

<sup>٥١</sup> كشاف القناع ٤٦١/٣.

<sup>٥٢</sup> ينظر في تفاصيل هذه الشروط: بدائع الصنائع ٩/٨، بداية المجتهد ٢/٢٨٥، مغني المحتاج ٣/٤٠٥، المغني ١٠٩/٧.

<sup>٥٣</sup> ينظر: فتح القدير ١٥٥/٢، حاشية الدسوقي ٤٣١/١، المجموع شرح المذهب ٣١/٦، المغني ٢٦٠/٤.

## والحال الثانية:

أن يكون ما يستحقه المدير حصة من الربح في مقابل عمله في حال كون العقد مضاربة أو مشاركة، فاختلف الفقهاء فيه: فقيل: تجب الزكاة على العامل عند المقاسمة إذا مضى حول على أصل المال، وهو قول الحنفية والمالكية والشافعية؛ قياساً على وجوبه على رب المال؛ ولأنه يملك الربح من حين ظهوره، وهو يملك طلب المقاسمة في أي وقت. وقيل: لا تجب الزكاة إلا بعد حولان الحول من حين المقاسمة، وهذا هو المذهب عند الحنابلة؛ لأن الربح لا يستقر إلا بالمقاسمة، فملكه له قبل المقاسمة غير تام<sup>٥٤</sup>.

وسواء أخذ بالقول الأول أو الثاني ففي الحال التي معنا الأظهر أنه يجب على المدير زكاة حصته من الربح بمضي حول من تأسيس الصندوق أو المحفظة أو إصدار الصكوك؛ لأن المقاسمة (التصفية) الحكومية تتم بشكل مستمر، من خلال التقويم اليومي أو الأسبوعي، ولا تتوقف على انتهاء السنة أو انتهاء العقد؛ ولذا فإن المدير يخضم حصته من الربح من قيمة أصول الصندوق أو المحفظة أو الصكوك منذ اليوم الأول.

وإجراء المحاسبة الدورية للموجودات تعد تصفية حكومية للمشاركة، فكل فترة تختص بأرباحها وخسائرها ولو لم تتم التصفية الحقيقية، كالمعمول به تماماً في الشركات المساهمة، وقد نص بعض أهل العلم على صحة التصفية الحكومية في المضاربة وأن المحاسبة فيها تقوم مقام التصفية الحقيقية في استقرار الربح والخسارة.

فعن ابن سيرين أنه قال - في المضارب إذا ربح ثم وضع ثم ربح - : ((الحساب على رأس المال الأول إلا أن يكون قبل ذلك قبضاً للمال أو حساباً كالقبض))<sup>(٥٥)</sup>.

وعن أبي قلابة أنه قال: ((هما على أصل شركتهما حتى يحتسبا))<sup>(٥٦)</sup>.

وقال شيخ الإسلام ابن تيمية: ((وإذا تحاسب الشريكان عنده - أي الإمام أحمد - من غير إفراز كان ذلك قسمة، حتى لو خسر المال بعد ذلك لم تجبر الوضيعة بالربح))<sup>(٥٧)</sup>.

<sup>٥٤</sup> المبسوط ٢/٢٠٤، بلغة السالك ١/٦٤٥، مغني المحتاج ٢/١١٨، الفروع ٢/٣٢٧.

(٥٥) المصنف لابن أبي شيبة (٢٧٢/٥).

(٥٦) المصنف لابن أبي شيبة (٢٧٢/٥).

(٥٧) مجموع الفتاوى ٢٠/٣٥٤. وينظر: المغني ٧/١٦٩، الفروع ٤/٣٨٩، الإنصاف ١٤/١٢٤.

### الحال الثالثة:

أن يكون ما يستحقه المدير أجراً مقابل عمله، في حال كون العقد وكالة في الاستثمار، فذهب بعض الباحثين<sup>٥٨</sup> إلى أن هذا يتخرج على زكاة المال المستفاد، والأظهر أن ما يستحقه المدير في هذه الحال وإن كيف شرعاً على أنه أجر وليس ربحاً إلا أنه في باب الزكاة لا يختلف عن الربح؛ لكونه في مقابل استثمار المال، فسببه المال، بخلاف المال المستفاد الذي لا علاقة له بتنمية المال كأجرة الأجير والميراث ونحو ذلك، ولهذا الملحظ -والله أعلم- أوجب جمهور أهل العلم الزكاة على العامل في حصته من الربح من حين المقاسمة، بينما اشترطوا مضي حول في أجرة الأجير، باعتبارها مالاً مستفاداً. وفضلاً عن ذلك ففي الحال التي بين أيدينا يستحق المدير أجرته من بدء تأسيس الصندوق أو المحفظة أو إصدار الصكوك، ويتم خصمها تراكمياً بشكل مستمر، ولا يتوقف اقتطاعها على تمام السنة أو انتهاء عمر الوعاء الاستثماري؛ ولذا فحكم هذه الحال كحكم سابقتها إذ يجب على المدير أن يزكي الأجر المستحق له بتمام الحول من حين تأسيس الصندوق أو المحفظة أو إصدار الصكوك إذا بلغ نصاباً؛ لأن هذا الأجر قد وجد سبب استحقاقه من حين التأسيس. والله أعلم.

والحمد لله رب العالمين وصلى الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

<sup>٥٨</sup> د. عبد الله الغفيلي في كتابه نوازل الزكاة ص ٢٢٨.



## الخاتمة

### وتشتمل على أبرز النتائج

- ١- الصندوق الاستثماري: وعاء تنشئه مؤسسة مالية متخصصة في إدارة الاستثمارات؛ لغرض جمع الأموال واستثمارها في مجالات متعددة. وتنقسم الصناديق الاستثمارية إلى:
  - أ- الصناديق المفتوحة، وفيها يكون المجال مفتوحاً لدخول مستثمرين جدد وزيادة أصول الصندوق، أو خروج من فيها واسترداد قيمة استثماراتهم.
  - ب- والصناديق المغلقة، وهي صناديق محددة رأس المال، فلا يزداد فيه، ومحددة بأجل معين يتم تصفية الصندوق فيه.
- ٢- المحفظة الاستثمارية الخاصة: وعاء استثماري تنشئه مؤسسة مالية متخصصة لغرض تجميع وإدارة أصول استثمارية متنوعة لشخص أو عدد محدد من الأشخاص.
- ٣- تجب الزكاة في الصندوق الاستثماري المغلق والمحفظة الاستثمارية الخاصة بحسب الموجودات الزكوية في كل منهما، وذلك على النحو الآتي:
  - أ- في الصناديق والمحافظ العقارية، ينظر:
    - إن كانت مستغلات عقارية فتجب الزكاة في صافي العائد (الأجرة) - أي بعد خصم المبالغ المستحقة - سواء في ذلك المقبوض من الأجرة المتبقي في آخر الحول، أو المستحق منها الذي يخص الحول الزكوي فقط ولم يقبض بعد، فلا تجب في الأجرة المقدمة لفترات لاحقة.
    - وإن كانت في عقارات مؤجرة إجارة منتهية بالتمليك فتجب الزكاة في صافي العائد في فترة التأجير، ويزكى صافي العائد والثلث الذي يتم به التملك في سنة التملك.
    - وإن كانت في عقارات لغرض التطوير، فتزكى بعد مضي حول من حين اكتمالها أو عرضها للبيع، وإذا بيعت قبل مضي الحول فيزكى الثلث لسنة واحدة.
  - ب- وفي صناديق ومحافظ المرابحة، تجب الزكاة في صافي قيمة الصندوق أو المحفظة، أي بما يعادل قيمة المرابحات بعد حسم الأرباح المؤجلة وأي التزامات أو مبالغ مستحقة على الصندوق أو المحفظة.

ت- وفي صناديق ومحافظ الأوراق المالية، ينظر:

- إن كانت في الأسهم؛ فتزكى الأسهم المعدة للمتاجرة باعتبارها عروض تجارة، أي بقيمتها السوقية وقت وجوب الزكاة، وأما الأسهم المعدة للاستثمار فتزكى بحسب الموجودات الزكوية للشركات المصدرة لتلك الأسهم.
- وإن كانت في الصكوك، فبحسب التفصيل الآتي في زكاة الصكوك.
- وإن كانت في السندات، فتجب الزكاة في أصل السند، وأما الفوائد الربوية فيجب التخلص منها جميعاً.

٤- تجب الزكاة في قيمة الوحدات الاستثمارية في الصناديق المفتوحة بإخراج ربع العشر من قيمتها، باعتبار أن موجودات هذه الصناديق معدة للتقليب نظراً لكونها مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين بشكل مستمر. وقيمة الوحدة المعتبرة هي صافي القيمة السوقية للأصول بعد خصم الالتزامات والمبالغ المستحقة.

٥- تجب الزكاة في الصكوك الاستثمارية؛ فإن كانت لغرض المتاجرة فتزكى باعتبارها عروض تجارة، أي بقيمتها السوقية، وإن كانت لغرض الاستثمار الطويل فبحسب ما تمثله من موجودات زكوية، ففي صكوك المشاركة والمضاربة والوكالة في الاستثمار تقوم الموجودات المتداولة -وهي المعدة للبيع- دون الموجودات الثابتة، ويخرج ربع عشر القيمة، وفي صكوك الإجارة والمرابحة والاستصناع بحسب التفصيل السابق في الصناديق المغلقة والمحافظ الخاصة.

٦- يراعى في احتساب الزكاة في جميع ما سبق، ما يلي:

- أ- المعتبر عند التقويم هو صافي القيمة الفعلية، أي القيمة السوقية للأصول الزكوية بعد خصم الالتزامات والمبالغ المستحقة على الصندوق أو المحفظة أو الصك.
- ب- المعتبر في تحديد نية الاستثمار أو المضاربة هو نية مدير الاستثمار، باستثناء المحافظ الخاصة التي يكون فيها القرار الاستثماري من صلاحيات صاحب المحفظة فالمعتبر نيته، أو التي يكون فيها القرار مشتركاً بينهما فتعتبر نيتهما جميعاً.

ت- الأصل أن يتولى إخراج الزكاة عن هذه الأوعية الاستثمارية المستثمر بنفسه؛ لأنه رب المال، ولا مانع أن يخرجها مدير الاستثمار نيابة عن المستثمرين، والأولى في هذه الحال أن يضع مخصصاً تقديرياً لزكاة العام يتم اقتطاعه من أصول الصندوق أو المحفظة أو الصكوك، وذلك تجنباً لخصمه دفعة واحدة على المستثمرين الذين صادف تملكهم آخر العام.

ث- تجب الزكاة على مدير الاستثمار في حصته من الربح مقابل عمله إن كان عقد الإدارة مضاربة أو مشاركة، وفي الأجر المستحق له إن كان العقد وكالة في الاستثمار، وذلك بعد مضي حول من حين تأسيس الصندوق أو المحفظة أو طرح الصكوك.

ج- في حال تعذر العلم بالموجودات الزكوية للصندوق أو المحفظة أو الصكوك فيلجأ إلى التقدير، ويستأنس للوصول إلى تقدير عادل بالنتائج المالية للأعوام السابقة، وبالمؤشرات المالية في الأسواق التي تعمل بها تلك الأوعية الاستثمارية، وبنظائرها من الأوعية الاستثمارية المشابهة.