



المملكة الأردنية الهاشمية
وزارة الاقتصاد والشؤون والمصرفية الإسلامية
صندوق الزكاة



هيئة حكومية مستقلة
INDEPENDENT GOVT. AUTHORITY
دولة الكويت

الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة

بحث موضوع

زكاة الاستثمار الجريء

○ ○ ○

إعداد

علي بن محمد بن محمد نور



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

مقدمة

أحمدُكَ رَبِّيَ على عظيمِ آلائِكَ، وأشكركُ على توالي إنعامِكَ، لك الحمدُ كُلُّهُ، ولك الشكرُ كُلُّهُ، وإليك يَرْجِعُ الأمرُ كُلُّهُ، أبرأُ إليك اللَّهُمَّ من حَوْلِي وقَوَّيَ إلى حَوْلِكَ وقَوَّتِكَ، وحدَكَ لا شريكَ لك، اللَّهُمَّ صلِّ على مُحَمَّدٍ وعلى آلِ مُحَمَّدٍ، كما صلَّيتَ على إبراهيمَ وعلى آلِ إبراهيمَ؛ إِنَّكَ حميدٌ مجيدٌ.

أما بعد:

فلا يخفى على الناظر الأهمية التي يحظى بها الاستثمار الجريء، الذي يُعنى بالاستثمار في الشركات الناشئة، حتى أضحت الاستثمار الجريء ودعم ريادة الأعمال مركزَ اهتمامِ الدول، وجزءاً محورياً في خططها التنمويَّة والاقتصاديَّة.

ولا أدلَّ على أهمية الاستثمار الجريء ما نشهده في واقعنا اليوم من شركاتٍ كبرى؛ مثل شركة مايكروسوفت (Microsoft)، وأبل (Apple)، وأمازون (Amazon)، والتي ابتدأت طريقها شركاتٍ ناشئةٍ تمَّ تمويلها من خلال الاستثمار الجريء، وتوسَّعت في أعمالها بعد ذلك حتى فاقت ميزانيتها ميزانياتٍ كثيرٍ من الدول، وبلغ من تأثيرها في حياة الناس اليوم ما لا يخفى، ولهذا فلا غرو ما تُوليه دولنا من العناية بالاستثمار الجريء، والإقبال عليه من قبل المستثمرين.

لذلك كان حرياً بالفقهاء والباحثين ومؤسسات الاجتهاد الجماعي التصدي لبحث أحكام الاستثمار الجريء، والذي لا يزال بحاجة إلى المزيد من الدراسات والندوات والمؤتمرات، ولهذا يُشكر للجنة المنظمة للندوة الثامنة والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة مبادرتهم لبحث هذا الموضوع ضمن محاور الندوة الثامنة والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة، كما أشكر لهم كريم دعوتي للكتابة في هذا الموضوع المهم.

وقد اجتهدتُ في هذا البحث في بيان أحكام زكاة الاستثمار الجريء، مقتصرًا فيه على ما تدعو إليه الحاجة من بيان حقيقة الاستثمار الجريء وأدواته دون التوسُّع في تفاصيل ذلك.

وقد قسّمتُ البحثَ إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار الجريء وخصائصه.

المبحث الثاني: زكاة صناديق الاستثمار الجريء.

المبحث الثالث: زكاة الأدوات الماليّة القابلة للتحوّل.

المبحث الرابع: زكاة الاستثمار في حقوق ملكيّة الشركات الناشئة.

هذا، وأرجو أن يُسهم هذا البحثُ في الكشف عن بعض ما يستحقُّه الموضوع من البحث والدراسة، وآملُ أن تنضج الندوة بمعقّبيها والمشاركين فيها ما انتهى إليه الباحث، وأشكر كلَّ مَنْ أفادني في إعدادها برأيٍ أو مناقشةٍ أو مُدارسةٍ.

والله أسأل أن ينفع بهذه الورقة وبيارك في أثرها، ويجعلها خالصةً لوجهه الكريم. وصلى الله وسلّم على نبيّنا محمّد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

وكتب:

علي بن محمد بن محمد نور

1445/4/15هـ

المبحث الأول

مفهوم الاستثمار الجريء وخصائصه

توطئة:

يَقْصِدُ هذا المبحث إلى التعريف بحقيقة الاستثمار الجريء وخصائصه، وبيان مراحل الاستثمار في الشركات الناشئة، وبيان أثر ذلك على زكاة الاستثمار الجريء، وفيما يأتي بيان ذلك:

أولاً: مفهوم الاستثمار الجريء:

يُعرَّف رأس المال الجريء (Venture Capital)، والذي يُشار إليه اختصاراً بـ (VC)، بأنّه: «المال الذي يُقصد الاستثمار به في ملكية شركات ناشئة يُتوقع لها فرص نموّ عالية؛ بغرض تحقيق الربح؛ من خلال طرح الشركة للاكتتاب العامّ أو بيعها قبل ذلك»⁽¹⁾.

وقد رأيتُ من الملائم لمقاصد هذا البحث استعمال مصطلح "الاستثمار الجريء" بالمعنى الاسمي الذي يُراد به: المال المستثمر، عوضاً عن "رأس المال الجريء"؛ لدلالة "الاستثمار الجريء" على رأس المال ونمائه، مع اختصاره.

ويُصنّف الاستثمار الجريء بأنّه من "الاستثمارات البديلة" والتي يقابلها "الاستثمارات التقليدية"، ويُقصد بها: الاستثمارات في الأسهم والسندات والصكوك التي تطرح للعموم في الأسواق المالية.

ويُعدُّ الاستثمار الجريء من الاستثمارات ذات المخاطر العالية، ولهذا يُطلق عليه (Venture Capital)، والذي يُترجم إلى: "رأس المال المغامر"، أو "المخاطر"، أو "الجريء"؛ إشارةً إلى عِظَمِ مخاطر هذا النوع من الاستثمار؛ لأنّه مهما بذل المؤسّسون أو المستثمرون أو حاضنات الأعمال من جهدٍ في دعم الشركات الناشئة في الإدارة والخبرة والتسويق وغير ذلك؛ إلّا أنّ القليل من هذه الشركات من يتمكّن من الاستمرار، والأقلُّ منها من يَحَقِّق أرباحاً تعوّض المستثمر عمّا لحقه من خسارة في الشركات الأخرى، والأقلُّ منها من يتجاوز حدَّ المليار دولار، والتي يُطلق عليها في الاستثمار الجريء (Unicorn).

ويختلف المختصّون في عدِّ المستثمر النبيل، والذي قد يُطلق عليه المستثمر الملائكي (Angel

(1) See: venture Capital & the finance of innovation, p1.

(Investor) = مستثمرًا جريئًا؛ لأنَّ المستثمر النبيل يستثمر في مراحل الشركة الأولى، مع القصد إلى دعم رائد الأعمال، بسبب القرابة أو غير ذلك، والفصل في هذا الخلاف ليس من شأن هذا البحث، ولا يترتب عليه أثر فقهي.

ثانيًا: خصائص الاستثمار الجريء⁽¹⁾:

يمتاز الاستثمار الجريء بعددٍ من السمات والخصائص، ومن أبرزها ما يأتي:

1. أنَّ جَمْعَ أموال المستثمرين يكون عن طريق وسيطٍ ماليٍّ (يتمثَّل غالبًا في شكل صندوقٍ استثماريٍّ متخصصٍ في الاستثمار الجريء)، والذي يجمع أموال المستثمرين بغرض استثمارها في الشركات الناشئة.
2. أنَّ الاستثمار الجريء يختصُّ بالاستثمار في حقوق الملكية في الشركات الخاصة (private equity)، والتي يُتوقع لها فرصٌ نموٍّ عاليةٍ، مثل الشركات التقنيَّة.
3. أنَّ المستثمر الجريء قد يُسهم في تقديم قيمةٍ مضافةٍ للشركة، سواءً من خلال متابعة أعمال الشركة، أو المشاركة في إدارتها، أو تقديم الممكنات والموارد التي تساعد الشركات الناشئة على تحقيق أهدافها.
4. أنَّ الغاية من الاستثمار الجريء هو تحقيقُ عائدٍ عن طريق التخارج من الشركة بالبيع عن طريق طرح الشركة للاكتتاب العام (IPO)، وبهذا يختلف المستثمر الجريء عن المستثمر الإستراتيجي (Strategic Investor)، والذي يهدف إلى تحقيق عوائدٍ طويلة الأجل من خلال المحافظة على استثماره في الشركة.
5. أنَّ رأس المال الجريء يقصد إلى الاستثمار في نموِّ الشركة، وتوسعة أعمالها، خلال مراحل تطوُّرها المختلفة إلى حين أن تطرح الشركة للاكتتاب العام.

ثالثًا: مراحل الاستثمار الجريء:

يُستخدم الاستثمار الجريء في تمويل مراحل النموِّ الداخليِّ للشركات، والذي يُقسَّم إجمالًا إلى ثلاث مراحل رئيسية، ويتمُّ تمويل كلِّ مرحلةٍ من خلال جولةٍ أو عدَّة جولاتٍ استثماريةٍ:

المرحلة الأولى: المرحلة الأولى للتمويل (Seed Stage):

وتُسمَّى أيضًا مرحلة البذرة، وفي هذه المرحلة تهدف الشركة من التمويل إلى إثبات النموذج الأوَّلي

(1) See: venture Capital & the finance of innovation, p1-3.

للمنتج، (سواءً من حيث التصوُّر أو من خلال صنع نموذجٍ أوَّلِيٍّ)، وإعداد دراسات الجدوى، وخطَّة العمل، وتكوين فريق العمل؛ حتى تتمكَّن الشركة من الانتقال إلى المراحل الآتية، والحصول على التمويل اللازم لها. وهذه المرحلة يتمُّ تمويلها غالبًا من قبل المستثمرين النبلاء (Angel Investor)، وقد يكون من مستثمرين مؤسَّسين (Institutional Investor)، وهناك صناديق استثمارٍ جريٍّ متخصِّصةً في هذه المرحلة.

المرحلة الثانية: رأس المال الأوَّلِيّ (Early Stage):

في هذه المرحلة تقصد الشركة من التمويل تقديمَ النموذج الأوَّلِيّ للمنتج بصورةٍ ناضجةٍ، والذي قد يتمُّ تسويقه بشكلٍ محدودٍ للتأكد من قابليَّة المنتج للنجاح. وفي هذه المرحلة قد يصعب تقييم الشركة مع حاجتها للسيولة، ويتمُّ تمويلها غالبًا عن طريق الأدوات الماليَّة القابلة للتحوُّل، كما سيأتي. وتصنَّف الجولات الاستثماريَّة في هذه المرحلة بالجولة A و B.

المرحلة الثالثة: المرحلة المتقدِّمة (Late Stage):

ويمكن أن يُطلق عليها مرحلة التوسُّع (The Expansion Stage)؛ لأنَّ الشركة في هذه المرحلة تكون قد أثبتت جدواها الاستثماريَّة، وكوَّنت فريقها الأساس، وبدأت في تسويق أعمالها، ووصلت إلى مرحلة النموِّ (growth)؛ لكنَّها تحتاج إلى التمويل للتوسُّع في عمليَّات الإنتاج والتسويق، ويكون تمويلها في الغالب عن طريق الملكيَّة، ويتمُّ تصنيف الجولات الاستثماريَّة في هذه المرحلة بالجولة C و D. ويُطلق على جولة التمويل التي تسبق الطرح العامَّ للشركة (IPO) بالتمويل الجسريِّ أو التمويل الانتقالي (Bridge Capital)، والذي يُقصد منها تمويلُ مصروفات الشركة للطرح العامِّ.

رابعًا: زكاة الاستثمار الجريء:

نخلص ممَّا تقدَّم إلى الأحكام الآتية في زكاة الاستثمار الجريء:

1. أنه لَمَّا كان الاستثمار الجريء يقصد إلى الاستثمار في حقوق ملكيَّة الشركات الناشئة، وتحقيق العائد على المدى الطويل؛ فإنَّ الزكاة تجب في الاستثمار الجريء بحسب ما يمثِّله من موجوداتٍ زكويَّة، وفقًا لما انتهى إليه قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 28 (4/3) بشأن "زكاة الأسهم في الشركات"، والقرار رقم 121 (13/3) بشأن "زكاة الأسهم المفتناة بغرض الاستفادة من ريعها". وما جاء في البند رقم (20) و (21) من دليل الإرشادات لحساب زكاة الشركات.

2. لا تمتنع مخاطر الاستثمار الجريء من وجوب زكاة الاستثمار الجريء؛ لعدم منافاة هذه المخاطر لشرط المِلْك التام في وجوب الزكاة، ولا لمقصد الشريعة في وجوب الزكاة في الأموال النامية؛ إذ إنَّ المخاطر

العالية في الاستثمار الجريء تقابلها عوائد كبرى لا تتحقّق في الاستثمارات التقليديّة، وهو ما يتّفق مع القاعدة الشرعيّة: (الغنم بالغرم).

3. أنّ قصد المستثمر النبيل إلى دعم رواد الأعمال من خلال الاستثمار في الشركات الناشئة؛ لا يتعارض مع وجوب الزكاة في هذه الاستثمارات، لكن إذا كان الاستثمار النبيل من صناديق غير هادفة للربح، وتستخدم عوائدها في تمويل المشاريع الأخرى دون أن يعود ذلك بالنفع على مؤسّسي هذه الصناديق؛ فإنّ الزكاة لا تجب حينئذ في هذه الصناديق؛ لعدم المِلْك التام.

المبحث الثاني

زكاة صناديق الاستثمار الجريء

توطئة:

يقصد هذا المبحث بيان مفهوم صناديق الاستثمار الجريء، باعتبارها الوعاء الاستثماري الذي يجمع أموال المستثمرين في الاستثمار الجريء، وبيان زكاة الاستثمار الجريء من خلال هذه الصناديق، وفيما يأتي بيان ذلك:

أولاً: مفهوم صناديق الاستثمار الجريء:

تُعدُّ صناديق الاستثمار الجريء أحدَ الأطراف الرئيسة في الاستثمار الجريء؛ ويمكن تعريفها بأنها: «أوعية استثمارية متخصصة في الاستثمار في الشركات الناشئة التي يُتَوَقَّع لها فرصٌ نموٍّ عاليةٍ».

ويمكن توضيح طريقة عمل صناديق الاستثمار الجريء من خلال النقاط الآتية:

1. يشارك في الصندوق فئتان من المستثمرين:

أ. مستثمرون يديرون هذا الصندوق، وهم الشركاء العامون (General Partner)، ويُشار إليهم اختصاراً بـ (GP)، ويكون عددهم عادةً ما بين (7-10) من المستثمرين المختصين برأس المال الجريء.

ب. مستثمرون لا يشاركون في إدارة الصندوق، ويُطلق عليهم الشركاء المحدودون (limited partner)، ويُشار إليهم اختصاراً بـ (LP)، والذين يكونون في الغالب من المستثمرين المؤسسين، مثل صناديق التقاعد، أو صناديق التحوط، أو محافظ الشركات الكبرى، ونحو ذلك.

2. تُعدُّ صناديق الاستثمار الجريء من الصناديق المغلقة، وغالباً ما يتمُّ الاقتصارُ على مجموعةٍ من المستثمرين وعلى فرصٍ استثماريةٍ محدودةٍ، وقد يتمُّ زيادة بعض الفرص الاستثمارية تبعاً لما يطرأ من بعض التغيرات في خطة تشغيل الصندوق.

3. قد تجمع أموال المستثمرين عند تأسيس الصندوق، وقد يتمُّ جمعها على مراحل بعد التزام المستثمرين بمبلغ الاستثمار (Committed Capital) عند تأسيس الصندوق، ثمَّ يتمُّ دفع المتبقي بناءً على طلب المستثمرين العامين (Capital calls).

4. قد يكون لبعض الصناديق اختصاصٌ في نوعٍ معيّنٍ من الشركات، مثل الاستثمار في الشركات التكنولوجية، أو التقنية الطبية، أو التقنية المالية، وبعضٍ آخر اختصاصٌ باعتبار مراحل الاستثمار، كأن يختصّ الصندوق بالاستثمار في مرحلةٍ معيّنَةٍ من مراحل الاستثمار، مثل الاستثمار في مراحلٍ أوليّةٍ أو مراحلٍ متقدّمةٍ، ومنها ما يمارس الاستثمار في مختلف المراحل الاستثمارية، ومنها صناديق تختصّ بالاستثمار في صناديق الاستثمار الجريء، وهو ما يُطلق عليه صندوق الصناديق (fund of funds)، ويُشار إليه اختصارًا (FOF).

5. تتراوح مدّة عمل صندوق الاستثمار الجريء بين (7-10) سنوات، وينصُّ في العادة في شروط الصندوق على أنه يمكن تمديد مدّة الصندوق مدّةً إضافيةً، تقدر في حدود ثلاث سنوات غالبًا.

6. يستحقُّ المستثمرون العاملون مقابل عملهم في إدارة الصندوق:

أ. رسومًا سنويّةً، تُقدّر عادةً بنسبة (1-2%) من صافي أصول الصندوق، ويتمُّ حسنها سنويًا طيلة مدّة الصندوق من مبلغ الاستثمار الملتزم به.

ب. نسبةً من العوائد (Carried Interest) من صافي الأرباح المحقّقة عند التخارج من الاستثمار، وتقدر عادةً بنسبة (20%) من الأرباح المحقّقة.

ثانيًا: زكاة صناديق الاستثمار الجريء:

1. يُعدُّ الاستثمار الجريء من خلال صناديق الاستثمار الجريء من الاستثمار غير المباشر في الشركات الناشئة، وينتج عن ذلك مشقّة في الوصول إلى المعلومات التفصيلية للشركات المستثمر فيها، وتتأكد هذه المشقّة مع تعدّد الشركات المستثمر فيها؛ وعليه فالأولى أن يتولّى القائمون على الصندوق من المستثمرين العامين حساب الزكاة؛ لقدرتهم على الوصول إلى معلومات الشركات المستثمر فيها، ومشاركتهم في إدارتها والرقابة عليها، ثمَّ يُعلموا المستثمرين المحدودين بالزكاة الواجبة في استثماراتهم حتى يخرجوها بأنفسهم. كما يتأكد على المستثمرين المحدودين المطالبة بالمعلومات اللازمة لحساب زكاة الاستثمار الجريء ضمن حقوقهم في المعلومات المتعلقة باستثماراتهم (Information Rights).

2. إذا لم يتولّى القائمون على صناديق الاستثمار الجريء حساب الزكاة بحسب ما تمثله من الموجودات، ولم يستطيع المستثمرون معرفة المعلومات اللازمة لحساب زكاة الاستثمار الجريء؛ فإنَّ المستثمر يتحرّى في حساب الزكاة، مع الاجتهاد في الحصول على المعلومات المتاحة من قبل الصندوق بشأن

الشركات المستثمر فيها، ويعمل في ذلك بقواعد التقدير في حساب الزكاة⁽¹⁾.

3. لا يُعدُّ المالُ الملتزمُ به من قبل الشريك في صندوق الاستثمار الجريء دينًا عليه، كما لا يُعدُّ من أصول الصندوق، وبالتالي لا يدخل هذا الالتزام في حساب زكاة الصندوق، كما لا يُعدُّ التزام الشريك المحدود بتقديم رأس مال من قبيل الدين الذي ينقص النصاب، حتى ولو كان هذا الالتزام يجب الوفاء به بموجب القانون؛ لأنَّ الالتزام بدفع رأس المال من قبيل الوعد الملزم.

4. لما كان المستثمر الجريء لا يحصل على ماله إلا في نهاية مدَّة الصندوق؛ فللمستثمر أن يؤخِّر إخراج الزكاة في رأس المال الجريء إلى حين تصفية الصندوق؛ بناءً على قول الجمهور بأنَّ وجوب الزكاة يتعلَّق بعين المال، وأنَّه لا يلزم المكلف أن يُخرج الزكاة من غير المال الذي وجبت فيه الزكاة؛ فإذا لم يكن المال تحت يديه ولا في تصرُّفه، فلا يلزمه إخراج الزكاة عن هذا المال قبل حصول المال في يده⁽²⁾.

قال في المنتهى وشرحه: «(و) له تأخيرها (لتعذر إخراجها من المال؛ لغيبة) المال، (وغيرها) كغصبه، وسرقته، وكونه دينًا، إلى قدرته عليه؛ لألَّها مواساة، فلا يُكلفُها من غيره. (ولو قَدِر أن يُخرجها من غيره) لم يلزمه؛ لأنَّ الإخراج من عين المخرج عنه هو الأصل، والإخراج من غيره رخصة، فلا تنقلب تضييقًا»⁽³⁾.

ولما كان المتقرَّر عند الفقهاء المتقدمين أنَّ عقد الشركة جائز، وأنَّه يجوز لكلِّ شريكٍ إنهاء الشركة في أيِّ وقتٍ، فقد ذهب جمهور العلماء - وهو مذهب الحنفيَّة والشافعيَّة والحنابلة - إلى وجوب إخراج زكاة نصيب ربِّ المال من مال المضاربة وربحه، ولو لم يتمَّ قسمة المال⁽⁴⁾؛ لأنَّ ربَّ المال يتمكَّن من المطالبة بماله وإنهاء المضاربة متى شاء، فكان لمال المضاربة حكمٌ ما بيده؛ أشبه الدَّين على مليءٍ باذِل.

والمذهب عند المالكيَّة عدمُ وجوب إخراج زكاة مال القراض الذي يديره العامل ويغيَّب به حتى يحضر، فيزكِّيهِ ربُّ المال في سنة الحضور لما مضى من السنين على ما سيأتي تفصيله، بخلاف مال القراض الحاضر الذي يديره العامل، فالمشهور أنَّه يجب إخراج زكاة مال القراض وربحه على ربِّ المال، ولو لم تتمَّ المفاصلة، ويخرجه من غير مال القراض⁽⁵⁾.

جاء في المستخرجة عن الإمام مالك: «قال أصبغ: سمعت ابن القاسم يقول: سألت مالكا عن

(1) ينظر: فقه التقدير في حساب زكاة شركات المساهمة، علي محمد نور.

(2) ينظر: شرح منتهى الإرادات (191/2)، نهاية المحتاج (108/3)، حاشية الجمل على شرح المنهج (271/2).

(3) شرح منتهى الإرادات (292/2).

(4) ينظر: المبسوط (204/2)، نهاية المحتاج (108/3)، شرح منتهى الإرادات (178/1).

(5) ينظر: الشرح الصغير (643/1)، الشرح الكبير مع حاشية الدسوقي (478/1).

الرجل يدفع إلى الرجل المال قراضًا، فيُقيم في يديه سنين، ثم يرجع إليه، قال: يزكّيه لما مضى من السنين. قال ابن القاسم: وإنما أراد بذلك إذا كان المقارض يُدير المال في تلك السنين، على ذلك حملناه وهو الذي أراد، فأما إذا كان لا يُدار؛ فزكاة سنة واحدة إذا رجع إليه، وإن كان العامل لا يدير، وربُّ المال ممَّن يدير؛ زكَّاه للسنين كلِّها»⁽¹⁾.

والذي اعتمده ابن رشد الجَدُّ في «البيان والتحصيل» أنَّ رب المال لا يزكي مال القراض الحاضر إلَّا بعد المفاصلة، ويزكي للسنين كلِّها كالمال الغائب، «لأنَّ العلة في أنَّه لا يزكِّي إلَّا بعد المفاصلة هو مخافة النقصان؛ إذ لو كان لا يسقط عنه زكاة ما نقص لم يكن لتأخير إخراج الزكاة إلى حين المفاصلة معنى»⁽²⁾. وفي الواضحة لابن حبيب: «ولا يُخرج زكاة القراض، وإن عمل به سنين إلَّا [بعد]⁽³⁾ المفاصلة، غاب ربُّ المال أو حضر»⁽⁴⁾.

والذي يظهر أنَّ معتمد المالكيَّة في التفريق بين مال المضاربة الحاضر والغائب أقعد وأضبط؛ إذ لو كان مناط المسألة مقتصرًا على مخافة النقص لوجب اعتبار ذلك فيما يديره التاجر بنفسه؛ ولا قائل به؛ لما يترتَّب عليه من إجحافٍ بحقِّ الفقير.

وأيضًا؛ فإنَّ في تأجيل إخراج الزكاة في مال المضاربة الحاضر إجحافًا بحقِّ الفقير بتأخير إخراج الزكاة مع إمكانه، وقد تشخَّ نفس الغني عن إخراج الزكاة المتأخِّرة إذا عَظُم قدرُها، وفي تأخير إخراج الزكاة في مال المضاربة الغائب إلى حين التصفية إرفاقٌ بربِّ المال، فدَلَّ على أنَّ المعنى في إجازة تأخير إخراج الزكاة عن مال المضاربة الغائب، مرَّكَّبٌ من أمرين: أولهما: عدم قدرته على إخراج المال منه، وثانيهما: أنَّه لا يعلم حال ماله في الغيبة، فكان من الإرفاق به تأخير إخراج الزكاة حتى يحضر ماله، وأنَّ تسقط الزكاة عمَّا خسر من ماله، فلا يجمع له بين خسارة المال ووجوب الزكاة عن ما مضى من السنين.

ولما كان هذا المعنى متحقِّقًا في الاستثمار الجريء، والذي له حُكْمُ المال الغائب بالنظر إلى لزوم الشركة بالشرط وعدم التمكن من التصفية، فيتوجه القول بجواز تأخير إخراج المستثمر الجريء زكاة استثماراته إلى حين تصفيتها، فيزكِّيها لما مضى من السنين على ما سيأتي، بخلاف الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في الأسواق الماليَّة، وفي وحدات الصناديق الاستثمارية المتداولة أو المفتوحة، فإنَّه تجب

(1) ينظر: البيان والتحصيل (411/2-412).

(2) البيان والتحصيل (413/2).

(3) في المطبوع بدون (بعد) والسياق يقتضيه.

(4) النوادر والزيادات (175/2).

زكاتها في كلِّ سنةٍ؛ لأنَّ المستثمر يتمكَّن من التخرج منها في أيِّ وقت.

وإذا أحرَّ المستثمر الجريء إخراج زكاة استثماراته إلى حين التصفية، فإنَّه يُخرج زكاة استثماراته بحسب ما تمثِّله من موجوداتٍ زكويَّةٍ في كلِّ سنةٍ من السنوات السابقة؛ على أنَّه إذا خسر المال أو جزءًا منه، فإنَّه تسقط زكاة ما نقص من الاستثمار في سنة النقص، ولما مضى من السنين، وفقًا لما قرَّره المالكيَّة في هذه المسألة، قال في الشرح الصغير للدردير: «فإنَّ كان المال في سنة الحضور مساويًا لما مضى فأمره ظاهرٌ، (و) إن كان فيما قبلها أزيد (سقط ما زاد قبلها) فلا زكاة فيه؛ لأنَّه لم يصل له ولم ينتفع به، وصار حكمه حكم ما لو كان في كلِّ سنةٍ مساويًا لسنة الحضور، فيبتدئ في الإخراج بسنة الحضور، ثمَّ بما قبلها وهكذا، ويراعى تنقيص الأخذ النصاب»⁽¹⁾.

فإذا استثمر مستثمرٌ جريءٌ في شركةٍ ناشئةٍ بمليون دولار، وبعد ثلاث سنوات تبين أنَّ صافي الموجودات الزكويَّة (الوعاء الزكوي) للشركة خلال الثلاث سنوات، كما يظهر في الجدول أدناه:

السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	شركة أ
2.000.000	800.000	1.400.000	صافي الموجودات الزكوية بحسب كلِّ سنة
2.000.000	800.000	800.000	صافي الموجودات الزكوية في نهاية الاستثمار
50.000	20.000	20.000	الزكاة الواجبة

فيبدأ في حساب الزكاة بسنة التصفية، وهي السنة الثالثة، فنجد أنَّ صافي الموجودات الزكوية قد بلغت (مليون دولار)، فتكون الزكاة الواجبة عن السنة الثالثة (خمسين ألف دولار)، وفقًا للمعادلة الآتية:

$$(50.000 = 40 \div 2.000.000)$$

وفي حساب زكاة السنة الثانية نجد أنَّ صافي الموجودات الزكوية قد بلغت (ثمانمئة ألف دولار)، فتكون الزكاة الواجبة (عشرين ألفًا)، وفقًا للمعادلة الآتية:

$$(20.000 = 40 \div 800.000)$$

وأما في السنة الأولى، فقد بلغت الموجودات الزكوية (أربعمئة ألف ومليون) دولار، إلا أنَّها لمَّا نقصت في السنة الثانية إلى (ثمانمئة ألف)، فتسقط الزكاة عن المبلغ الناقص، فتجب عليه الزكاة عن (ثمانمئة ألف)، فتكون الزكاة الواجبة عن السنة الثالثة (عشرين ألفًا).

كما ينبغي أن يُراعى في حساب صافي الموجودات الزكوية لكلِّ سنةٍ حسَم إجمالي دين الزكاة

(1) الشرح الصغير (1/643)، وينظر: الشرح الكبير مع حاشية الدسوقي (1/478).

التراكمي؛ بناءً على مذهب الحنفيّة والمالكيّة من أنّ دين الزكاة يُنقص النصاب⁽¹⁾.

5. لا تجب الزكاة في أجرة مدير صندوق الاستثمار الجريء ولا في حوافزه إلا بعد قبضها، ويكون لها حكم المال المستفاد، وتُضمُّ هذه الأجرور بعد قبضها إلى ما لديهم من الأموال في الحول، وفقاً لمذهب الحنفيّة في أنّ المال المستفاد يُضمُّ إلى ما لدى المكلف من نصاب في الحول⁽²⁾، وهو ما أخذ به المؤتمر الأوّل للزكاة في زكاة المستغلات، والندوة الخامسة من قضايا الزكاة المعاصرة في زكاة نهاية الخدمة والراتب التقاعدي، وبه أخذ المعيار الشرعي في زكاة المستغلات، كما في البند (1/2/4) من المعيار الشرعي رقم (35) بشأن "الزكاة"، ونصّه: «تجب الزكاة فيما يبقى من إيرادها وغلّتها في نهاية الحول بضمّه إلى الموجودات الزكويّة الأخرى وتزكيته».

(1) المعتمد عند الحنفيّة والمالكيّة أن دين الزكاة ينقص النصاب مطلقاً، ينظر: الهداية شرح البداية 444/1، الشرح الصغير للدردير 643/1، والمذهب عند الحنابلة: أن دين زكاة السائمة ينقص النصاب، ولو اختلف الجنس، كدين زكاة غنم في زكاة إبل، ينظر: شرح منتهى الإرادات 183/2.

(2) ينظر: فتح القدير 196/2، البحر الرائق 222/2، وينظر أقوال الفقهاء في المال المستفاد في فقه التقدير، ص 53.

المبحث الثالث

زكاة الأدوات المالية القابلة للتحوّل (Convertible Securities)

توطئة:

يَقْصِدُ هذا المبحث إلى دراسة الأدوات المالية القابلة للتحوّل، والتي تُستخدم في تمويل الشركات الناشئة في مراحلها الأولى، وتُعدُّ جزءًا من موجودات صناديق الاستثمار الجريء، وفيما يأتي بيان ذلك:

أولاً: مفهوم الأدوات المالية القابلة للتحوّل (Convertible Securities):

تُعدُّ الأدوات المالية القابلة للتحوّل أحدَ أدوات التمويل المهمّة للشركات الناشئة، ولا سيّما في مراحلها الأولى، وتُعرّف بأنّها: «الأدوات المالية التي يمكن تحويلها في المستقبل من نوعٍ إلى نوعٍ آخر، وفقاً لشروطٍ معيّنة».

وتظهر أهميّة هذه الأدوات المالية في تمويل الشركات الناشئة، ولا سيّما في مراحلها الأولى؛ لما تمتاز به هذه الأدوات من اختصارٍ للوقت والمال الذي يتطلّبهُ إصدار أدوات المِلْكِيَّة، مثل الأسهم وحصص المِلْكِيَّة، من إجراءات الفحص القانوني (legal due diligence)، وإجراءات الفحص المالي (financial due diligence)، والتقييم العادل للشركة.

ثانياً: زكاة الأدوات المالية القابلة للتحوّل (Convertible Securities):

سيقتصر هذا المبحث على دراسة الأدوات المالية القابلة للتحوّل، من حيثُ حقيقتها، والمعالجة المحاسبية لها، وحكْمُ زكاة هذه الأدوات، مقتصرًا في توصيفها على القدر الذي يتطلّبهُ البحث في زكاة هذه الأدوات المالية، دون الخوض في التفاصيل الفنيّة لها، مثل الشروط الخاصّة بالتحويل في الجولات الاستثمارية، أو في حال التصفية، أو في حال بيع الشركة أو اندماجها، وطرق التقييم في هذه الأحوال.

وأهم الأدوات المالية القابلة للتحوّل التي تستخدم في تمويل الشركات الناشئة ثلاث أدوات، وهي اتفاقية الدين القابل للتحوّل (Convertible Note)، واتفاقية (SAFE)، واتفاقية (KISS) بإصدارها، ترجع إلى نوعين رئيسيين:

القسم الأول: أدوات الدين القابل للتحوّل (Convertible Note):

أ. مفهوم أدوات الدين القابل للتحوّل:

يمكن تعريف أداة الدين القابل للتحوّل بأهمّها: «اتّفاقيةٌ يُمنح المستثمرون بموجبها تمويلًا للشركة قائمًا على الدين، بغرض تحويله لاحقًا إلى حقوق ملكيّة، وفقًا لشروطٍ محدّدة».

وتُعدُّ أدوات الديون القابلة للتحوّل من الأدوات الماليّة الهجينة (Hybrid Security)؛ لجمعها بين سمات أدوات الدين وسمات أدوات المِلْكِيَّة؛ حيثُ إنّها تمثّل عند إصدارها دينًا للمستثمرين على الشركة، وعادةً ما يكون لهذا الدين تاريخُ استحقاقٍ وفائدةٍ على هذا الدين، وفي بعض الصيغ المتوافقة مع الضوابط الشرعيّة يكون التمويل بعقد المراجعة، وفي تاريخ الاستحقاق أو وفق أحوالٍ محدّدة في الاتّفاقية تتحوّل هذه الديون إلى حقوق ملكيّة، والعادة أن يكون التحويل إلى أسهم تفضيليّة (Preferred Stock) في الجولات الاستثماريّة، ويتمُّ تحويلها إلى أسهمٍ عاديّة عند الطرح العام للشركة (IPO).

ويلحق بهذا القسم إصدار الديون من اتّفاقية (KISS)، وهذه التسمية اختصارٌ من (Keep it Simple Security)، وتعني: أبقيها أداةً ماليّةً مبسّطةً، وهذه الاتّفاقية تمّ إنشاؤها من مسرعة الأعمال (Startups 500)، وتُعدُّ هذه الاتّفاقيّات أكثر ملائمةً للمستثمرين (Investors Friendly).

وتتمتاز أدوات الديون القابلة للتحوّل بعددٍ من الميّزات، منها:

- (1) أنّها تمنح الشركة التمويل الذي يمكنها من توسيع أعمالها، حتى تتمكن من إثبات جدواها الاستثماريّة قبل تحويل الديون إلى حقوق ملكيّة، حتى يكون التحويل بقيمة تناسب المستثمرين والمؤسسين.
- (2) أنّ هذه الأدوات تحمي الشركة من مخاطر التعرُّث في السداد الذي قد يؤدي إلى إفلاسها، وذلك من خلال تحويل الديون إلى حقوق ملكيّة.
- (3) أنّها تمنح المستثمرين مزايا تفضيليّة عند تحويل الديون إلى أسهمٍ وحصصٍ في الشركات الناشئة؛ إمّا بوضع سقفٍ أعلى للتقييم عند التحويل، أو بحسبٍ من التقييم في الجولات الاستثمارية اللاحقة، أو غير ذلك من المزايا.

ب. المعالجة المحاسبية لأدوات الدين القابل للتحوّل (Convertible Note):

وفقًا للبندين (15) و (28) من معيار المحاسبة الدولي (23)، فسيكون تصنيف مكوبي الأدوات الماليّة المركّبة بأهمّها التزامات ماليّة أو أصول ماليّة أو أدوات حقوق ملكيّة، وفقًا لمضمون الترتيب التعاقدية، وتعريفات الالتزام الماليّة والأصل المالي وأداة حقوق المملكيّة.

وبالنظر إلى طبيعة أدوات الدين القابل للتحويل، وبناءً على ما تقدّم في مفهوم أدوات الدين القابل للتحوّل، وأنّها تُعدُّ التزامًا ماليًا على الشركة من الناحية الفقهيّة والقانونيّة، ثمّ يتمُّ تحويلها إلى حقوق ملكيّة وفقًا لشروطٍ معيّنة، فإنّ المعالجة المحاسبية لهذه الأدوات ستكون مبنيةً على اعتبارها التزامًا ماليًا على المنشأة

(ترتيب تعاقدي بتسليم نقد أو أصل مالي آخر)، والمتمثل في مبلغ الدين بالإضافة إلى الفوائد المترتبة عليه، والذي يمكن تسويته بعددٍ متغيرٍ من أدوات حقوق ملكية.

وتُسجَل أدوات الدين القابل للتحوُّل حينئذٍ على أنَّها التزامات على الشركة بالقيمة العادلة، ويتمُّ تصنيفها على أنَّها التزامات قصيرة الأجل (متداولة)، أو التزامات طويلة الأجل، وفقًا لتاريخ الاستحقاق. وعند تحويل مبلغ الاستثمار إلى أداة ملكية، سواءً في شكل أسهمٍ أو حصصٍ، فإنه يتمُّ تسجيل المبلغ المستثمر في أدوات الدين القابل للتحوُّل كرأس مالٍ في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية، وإذا كانت هناك أرباحٌ أو فوائدٌ فسيتمُّ ضمُّها إلى مبلغ الاستثمار عند التحويل، ويتمُّ تسجيلها كرأس مالٍ إضافيٍّ مدفوع.

مثال توضيحي:

استثمر مستثمرٌ جريءٌ في شركة (ب) عن طريق أدوات دينٍ قابلٍ للتحوُّل بقيمة (500.000) دولار مع خيار التحويل إلى أسهمٍ بحسبٍ بنسبة (20%)، فإذا كان المستثمرون في الجولة الاستثمارية سيدفعون مبلغ دولارين للسهم؛ فإنَّ مالك أداة الدين القابل للتحوُّل سيدفع (1.6) دولار، وبناءً عليه فإنَّ مبلغ الاستثمار السابق سيتحوَّل إلى (312.500) سهمًا بالنسبة لحامل السند القابل للتحويل، ويسجَّل الفرق كخسارةٍ على الشركة في قائمة الدخل.

بالنسبة للمستثمر، فيتمُّ تصنيف أدوات الدين القابل للتحوُّل على أساس أنَّها ديونٌ قصيرة الأجل أو طويلة الأجل تبعًا لتاريخ الاستحقاق، وعندما يتمُّ التحويل، فإنه يتمُّ تسجيل الفرق كريحٍ أو خسارةٍ على المستثمر.

ج. زكاة أدوات الدين القابل للتحوُّل (Convertible Note):

بناءً على ما تقدَّم، فينظر في زكاة أدوات الدين القابل للتحوُّل وفقًا لما يأتي:

1. إنَّ كان الدين القابل للتحوُّل قرضًا حسنًا، أو قرضًا ربويًا، فإنَّ الزكاة لا تجبُ في أصل مبلغ القرض مع وجوب التخلص من الفائدة الربويَّة؛ بناءً على مذهب المالكية في أنَّ القرض الذي أصله النقد لا تجبُ زكاته، وأنَّه يزكى لسنةٍ واحدةٍ عند قبضه⁽¹⁾؛ وهو ما يتفق مع ما أخذت به الندوة الثانية والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة؛ حيث جاء فيها: «إذا كان القرض مؤجَّلًا، وقصد به الإرفاق، فإنه لا زكاة

(1) ينظر: الشرح الصغير (632/2-636)، زكاة العين محمد التاويل (ص168).

فيه على المقرض إلا إذا قبضه، ويزكّيه لسنة واحدة فقط»⁽¹⁾.

بيد أن وجوب إخراج الزكاة لسنة واحدة عند قبض الدين فيه مشقّة على المكلف؛ لما يترتب عليه من وجوب أن يكون لهذا المال حولاً مستقلاً عند حول المكلف، والأقرب الأخذ بمذهب الحنفية في هذه المسألة، وأنه يُضْم ما يتبقى من الدين بعد قبضه إلى ما لدى المكلف من النصاب في الحول والنصاب، ويزكّيه المكلف عند حوله⁽²⁾.

2. إذا كان الدين ناتجاً عن بيع مراجعة، فتجب الزكاة في الدين وربحه لكل سنة إذا كانت الشركة المستثمر فيها مليئة، وللمستثمر تأخير إخراج الزكاة إلى حين تسلّم دين المراجعة، وإذا صدق على الشركة المستثمر فيها أنها غير مليئة، فيطبّق عليها أحكام الدين على غير المليون، ويزكّيه الدائن بعد قبضه مع أمواله عند حوله.

3. وأما إذا تحوّل الدين إلى حقوق ملكية؛ فتجب زكاته حينئذٍ بحسب ما يمثّله السهم من موجوداتٍ زكوية.

القسم الثاني: أدوات التملك المستقبلي للأسهم.

ومن أشهر أدوات التملك المستقبلي للأسهم اتفاقية (SAFE)، واختصاراً من (Simple Agreement for Future Equity)، وتُسمّى: "الاتفاقية المبسطة للملكية المستقبلية في الأسهم"، ويشار لها فيما يأتي: "اتفاقية السيف"، ويمكن تعريفها بأنها: «أداة مالية تمنح المستثمر مقابل مبلغ الاستثمار حقاً في الحصول على حقوق ملكية مستقبلية في الشركة وفقاً لشروطٍ معينة».

وقد تمّ إنشاء اتفاقية السيف عام 2013م من قبل مسرعة الأعمال المشهورة (Y combinator)؛ لتكون بديلاً عن أدوات الديون القابلة للتحوّل (Convertible Note)، وقد صدر لها أكثر من تحديثٍ على هذه الاتفاقيات.

وقد فُصِد من وضع الاتفاقية والشروط التي تتضمنها أن تكون أكثر ملائمةً لمؤسسي الشركات الناشئة (Founder-friendly)، ومن أهم ما امتازت به اتفاقية السيف استبعاد عنصر الدين من هيكلية الاتفاقية؛ إذ لا تتضمن الاتفاقية تاريخ استحقاقٍ يوجب على الشركة سداد مبلغ الاستثمار فيه إذا لم يتحقّق شرط التحويل، ولا توجد فوائد تراكمية على مبلغ الاستثمار، وقد قصد أن تكون مقتصرة على منح

(1) أبحاث وأعمال الندوة الثانية والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة (ص447).

(2) ينظر: فقه التقدير في حساب الزكاة (ص330).

المستثمر الحق في تملك حقوق ملكية في المستقبل وفق شروط معينة مقابل مبلغ الاستثمار الذي يدفعه المستثمر للشركة عند إبرام الاتفاقية، ولهذا فإن اتفاقية السيف لا تُعد أداة دين، وتُعد من المشتقات المستقبلية في الأسهم⁽¹⁾.

ومن الأدوات التي تلحق بأدوات التملك المستقبلية للأسهم: إصدار الملكية (equity) من اتفاقية (KISS)، وهذه التسمية اختصاراً من (Keep it Simple Security)، وتعني: أبقيها أداة مالية بسيطة، وهذه الاتفاقية تم إنشاؤها من مسرعة الأعمال (Startups 500)، وتُعد هذه الاتفاقيات أكثر ملائمة للمستثمرين (Investors Friendly).

أ. المعالجة المحاسبية لأدوات التملك المستقبلية للأسهم :

بناءً على ما تقدّم، فتصنّف أدوات التملك المستقبلية للأسهم، مثل اتفاقية السيف (SAFE) محاسبياً وفقاً للفقرة (11) من معيار المحاسبة الدولي (32)، بأنّها التزام تعاقدي (وهو أحد أنواع الالتزامات المالية)، بالنسبة للشركة الناشئة، ومعنى كونه التزاماً تعاقدياً أي أنه ناشئ عن عقد، والذي سوف أو قد تتم تسويته بعد متغيرٍ من أدوات حقوق الملكية الخاصة بالمنشأة، ويكون أداة غير مشتقة تكون أو قد تكون المنشأة ملتزمةً مقابلها بتسليم عددٍ متغيرٍ من أدوات حقوق الملكية الخاصة.

وتؤكد الفقرة (21) من المعيار (32) بأنّ مثل هذا التعاقد الذي يتضمّن تسليم عددٍ من أدوات حقوق الملكية الخاصة بالمنشأة بمقدار ما يساوي في قيمته قيمة (100) وحدة عملة، فإنّه «يُعدّ التزاماً مالياً على المنشأة وإن كان يتوجّب على المنشأة أو يمكنها تسويته بتسليم أدوات حقوق الملكية فيها، ولا يُعدّ أداة حقوق ملكية، نظراً لأنّ المنشأة تستخدم عددًا متغيراً من أدوات حقوق الملكية الخاصة بها كوسيلة لتسوية العقد، وبناءً عليه فإنّ هذا العقد لا يدلّل على حصّة متبقية في أصول المنشأة بعد طرح جميع التزاماتها».

وعند التحويل يسجل الفرق بين مبلغ الاكتتاب في السهم في الجولة الاستثمارية ومبلغ التحويل كريح أو خسارة على الشركة في قائمة الدخل.

ج. زكاة أدوات التملك المستقبلية للأسهم:

بناءً على ما تقدّم، ينظر في زكاة أدوات التملك المستقبلية للأسهم، وفقاً لما يأتي:

1. لا يجب على المستثمر زكاة مبلغ الاستثمار إذا لم يتمّ تحويله إلى حقوق ملكية؛ لأنّ مبلغ

(1) see: The SAFE, the KISS, and the Note A Survey of Startup Seed Financing Contracts.

الاستثمار قد خرج من ملكه إلى ملك الشركة، والحق الذي يملكه المستثمر في الحصول على أسهم في المستقبل لا يمثل نقوداً ولا عروض تجارة، فلا تجب زكاته على المستثمر، وهو ما يتفق مع ما انتهى إليه البند (47) "مدينو بضاعة السلم المشتراة" من دليل زكاة الشركات، وما قرره المعيار الشرعي رقم (35) بشأن "الزكاة" في البند (10/4/3/5).

2. يتوجّه في زكاة المبلغ الذي تسلّمته الشركة قبل التحويل، من حيث وجوب زكاته على مساهمي الشركة الناشئة احتمالان:

الاحتمال الأول: أنه لا تجب زكاة هذه الأموال؛ لأن ملكها غير مستقر؛ إذ قد يجب على الشركة إرجاع مبلغ الاستثمار عند عدم التحويل، تخريباً على مذهب المالكية والشافعية الذين يشترطون استيفاء المنفعة لاستقرار الملك في الأجرة⁽¹⁾.

الاحتمال الثاني: أن الزكاة تجب في النقد المستلم من المستثمر أو ما بقي منه في وقت الوجوب؛ لتمام الملك، وأن ما قد يطرأ من وجوب رد مبلغ الاستثمار عند حدوث السيولة، فهو أمر عارض لا يؤثر على تمام الملك، تخريباً على مذهب الحنفية والحنابلة في عدم اشتراط استيفاء المنفعة في زكاة الأجرة⁽²⁾.

والاحتمال الثاني أظهر، وبالتالي يضم مبلغ الاستثمار إلى أموال المساهمين في الشركة في الحول، تخريباً على وجوب الزكاة في الربيع بضمه إلى سائر أموال المكي، وهو ما أخذ به المعيار الشرعي رقم (35) كما في البند (2/4) في زكاة المستغلات، وأنه «تجب الزكاة فيما يبقى من إيرادها وغلتها في نهاية الحول بضمه إلى الموجودات الزكوية الأخرى وتزكيتها».

(1) ينظر: الشرح الصغير (360/1)، تحفة المحتاج (340/3)، وبنوه إلى أن مذهب المالكية أنه لا تجب الزكاة إلا في المقبوض من الأجرة التي استوفيت منافعها، والشافعية يوجبون الزكاة في الأجرة إذا استوفيت منافعها: في المقبوض منها وفيما لم يقبض.
(2) ينظر: فتح القدير (176/2)، كشاف القناع (316/4-317)، وبنوه إلى أن الحنفية لا يوجبون الزكاة إلا في المقبوض من الأجرة، والحنابلة يوجبون الزكاة في دين الإجارة والمقبوض منها، وينظر: فقه التقدير في حساب الزكاة (ص347).

المبحث الرابع

زكاة الاستثمار الجريء في حقوق الملكية

توطئة:

يقصد هذا المبحث إلى بيان حكم زكاة الاستثمار الجريء في حقوق الملكية الخاصة، والتي تكون فيه الشركة قد وصلت إلى مستوى من النمو (growth)، وقد يكون الاستثمار في حقوق الملكية في مرحلة مبكرة في الشركات الناشئة، وتُعدُّ جزءًا من موجودات صناديق الاستثمار الجريء، وفيما يأتي بيان ذلك:

أولاً: مفهوم حقوق الملكية الخاصة (Private Equity):

يقصد بحقوق الملكية الخاصة في الشركات بأتمها: «الاستثمار في أسهم الشركات غير المدرجة في الأسواق الماليّة أو حصص الملكية فيها»، ويُعدُّ الاستثمار في هذه الشركات الخاصة أحد وسائل الاستثمارات البديلة، كما تقدّم.

ثانياً: زكاة الاستثمار في حقوق الملكية الخاصة:

يُضح ممّا تقدّم أنّ زكاة الاستثمار الجريء في حقوق الملكية الخاصة تجب بحسب ما تمثّله هذه الاستثمارات من موجودات زكويّة، ويقصد هذا المبحث إلى بحث عددٍ من المسائل المشكّلة في زكاة الاستثمار الجريء في حقوق الملكية، وهي ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: زكاة أسهم التفضيل (preferred stock):

تتضمّن الأدوات الماليّة القابلة للتحويل في العادة شرطاً يقتضي تحويل مبلغ الاستثمار إلى أسهم تفضيليّة عند التحويل في جولة التمويل بالملكية، ويُقصد بها أن يكون لحملة أسهم التفضيل أولويّة على حملة الأسهم العادية في استيفاء رأسمالهم عند تصفية الشركة، وقد تتضمّن حقوق أفضليّة أخرى، مثل الأفضليّة في الحصول على الأرباح أو التصويت على القرارات.

وقد جرت العادة في استثمارات الشركات الناشئة أن تكون أسهم المؤسّسين العاملين في الشركة أسهمًا عاديّة، وأن تكون أسهم المستثمرين الذين يشاركون في الجولات الاستثماريّة أسهمًا تفضيليّة، والغاية من ذلك تظمين المساهمين غير المؤسّسين على جديّة المؤسّسين وكفاءتهم وحماية المستثمرين من الإضرار بحقوقهم، وهو أسلوبٌ من أساليب الحوكمة في الشركات الناشئة.

والمشهور وفقاً لقرارات مؤسّسات الاجتهاد الجماعي المنع من الأسهم التفضيلية (المتأززة) إذا تضمّنت أولوية في استيفاء حقوق المساهم عند التصفية؛ وقد ذهب بعض الفقهاء المعاصرين إلى جوازها؛ بناءً على أنّ أولوية استحقاق أصول الشركة عند تصفيتها بمثابة تنازل من المساهمين عن حقهم في مساواة أصحاب الأسهم المتأززة في استحقاق هذه الأصول، أو بناءً على أنّ كلّ مساهم أجنبي في التصرف في سهم صاحبه؛ لأنّ الشركة بينهم شركة ملك؛ فهم بمثابة أرباب الأموال في المضاربة المشتركة، فيجوز أن يضمن بعضهم بعضاً.

ويؤيد القول بالجواز ما أخذت به كثير من اللجان الشرعية من جواز إصدار صكوك دعم رأس المال، مع ما تضمّنه هيكلتها من اختلاف بينهم وبين أصحاب الحسابات الاستثمارية في رتبة استحقاق أصول الشركة بعد تصفيتها.

وبكلّ حال، فالذي يظهر أنّ الأسهم التفضيلية بالمعنى المتقدم تجب زكاتها بحسب ما تمثله من موجودات زكوية، حتى مع القول بمنعها، لأنّ المنع منها يقتضي إبطال الشرط دون العقد، إعمالاً لقاعدة الشريعة في أنّ تصحيح العقود أولى من إبطالها، وعليه فتجب زكاة الأسهم التفضيلية بحسب ما تمثله من حصّة من الموجودات.

المسألة الثانية: زكاة الحصص والأسهم المملوكة بالعمل:

تعدّ الأسهم التي تُقدّم مقابل أعمال أو خدمات تقدّم للشركات الناشئة من الممارسات الشائعة في الشركات الناشئة، مثل أسهم الموظّفين، أو الأسهم التي تقدّم لمسرعات الأعمال (Business Accelerator)، والذين يقومون بدعم ريادة الأعمال ونموّ الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة، الأمر الذي يستدعي النظر في زكاة الأسهم المملوكة مقابل عمل.

تجيز القوانين للشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأشخاص أن تكون حصّة الشريك فيها عملاً، كما جاء في الفقرة (2) من المادة الثالثة عشرة من نظام الشركات السعودي، ونصّها: «فيما عدا شركتي المساهمة والمساهمة المبسطة، يجوز أن تكون حصّة الشريك عملاً مقابل نسبة في الأرباح، يُحدّد عقد تأسيس الشركة مقدارها، ولا يجوز أن تكون حصّته ما له من سمعة أو نفوذ»، وإن كان لا يجوز اعتبار حصص العمل جزءاً من رأس مال الشركة؛ لكون رأس المال يمثّل الضمان لدائني الشركة، فينحصر تكوينه في الحصص النقدية والحصص العينية.

وظاهر النصّ السابق من نظام الشركات قد يدلّ على عدم استحقاق الشريك بحصّة العمل لشيء من أصول الشركة عند التصفية، وعدم استحقاقه لجزء من موجودات الشركة عند التصفية، غير أنّ بعض

القوانين أجازت الاتفاق على أن يكون للشريك بحصة العمل الحق في حصة الأرباح وفي حصة موجودات الشركة عند التصفية.

وبناءً عليه، فإنَّ حصص العمل من حيث الأصل تتفق في حقيقتها مع عمل المضارب في الفقه الإسلامي، الذي يستحقُّ به حصته من الأرباح الموزعة، وعليه فتجب الزكاة على الشريك في حصص العمل في الأرباح الموزعة، ويضمُّ الشريك هذه الأرباح بعد توزيعها إلى أمواله في الحول ويُرَكِّبها معها، وإذا تضمَّن عقد تأسيس الشركة استحقاق الشريك بحصة العمل لجزء من الموجودات عند التصفية، فتجب الزكاة عليه بقدر حصته في موجودات الشركة، بالإضافة إلى وجوب الزكاة في الأرباح الموزعة.

ولما الأصل أنَّ الشريك بالعمل لا يتحمَّل الخسارة؛ لأنه في حكم المضارب، فإذا نصَّ عقد تأسيس الشركة على تحمُّل الشريك بالعمل لنسبة من الخسارة؛ فتكون الشركة حينئذٍ من جنس شركة الوجوه التي مبناهما على الوكالة والكفالة، ويجوز على المشهور من مذهب الحنابلة أن يكون للشركاء في شركة الوجوه حصة في أصول الشركة بقدر ما يتفقان عليه من تساوي وتفاضل، ويتحمَّل الشريك الخسارة بقدر حصته في أموال الشركة⁽¹⁾.

وبمقتضى ذلك جاءت المادة (23) من نظام الشركات السعودي، ونصُّها: «يجوز الاتفاق على إعفاء الشريك الذي لم يقدم غير عمله من المساهمة في الخسارة، بشرط ألا يكون قد تقرَّر له أجر عن عمله». والمقصود أنه إذا تقرَّر للشريك بحصة العمل أجر فإنه يخسر هذا الأجر، ولا يصحُّ إعفاؤه منه، وإن كان إقراراً أجرٍ للشريك مخالفاً لمقتضى الشركة بالعمل؛ وقد نبه شراح القانون إلى أنه يشترط لجواز إعفاء الشريك بالعمل من الخسارة بالكليَّة ألا يكون قد قدم حصة نقدية أو عينية في رأس مال الشركة، وإلا عدَّ هذا الإعفاء باطلاً بموجب القانون.

والحاصل أنَّ الشريك بحصة العمل في الشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأشخاص تجب عليه زكاة حصصه وفقاً لما يأتي:

1. يجب على الشريك بحصة العمل زكاة أرباحه المستحقَّة له بعد توزيعها، ويضمُّها إلى ما لديه من أموال، ويُرَكِّبها لحوله.

2. إذا تضمَّن عقد التأسيس استحقاق الشريك بحصة العمل لحصة من موجودات الشركة عند التصفية، فتجب عليه زكاة ما تمثِّله هذه الحصص في صافي موجودات الشركة الزكوية.

(1) ينظر: شرح منتهى الإرادات (591/3).

3. إذا تضمّن عقد التأسيس تحمّل الشريك بحصّة العمل لنسبة من الخسارة، فيُعدُّ ذلك دليلاً على تملكه لما يقابل هذه النسبة من موجودات الشركة، ويزكّيها بحسب ما تمثّله من موجودات الشركة الزكويّة. وأمّا شركات الأموال، مثل شركات المساهمة والمساهمة المبسطة، فليس للشركات وفقاً للقوانين المنظمة لها إصدار أسهمٍ مقابل عمل؛ لكون هذه الشركات قائمةً على الاعتبار المالي⁽¹⁾. وإذا رغبت الشركة في تملك أسهمٍ للموظّفين أو لبعض المستثمرين مقابل عملهم للشركة، فيكون ذلك بمنح العاملين أسهماً تمثّل حصّةً من رأس مال الشركة، وقد تقوم بإصدارها بعد دفع رأسمالها من حقوق الملكية، أو تشتريها الشركة قبل تملكها للمستثمرين (أسهم خزينة)، سواءً أكان التملك بدون مقابلٍ نقديٍّ أو بسعرٍ مخفّفٍ، كما جاء في الفقرة (4) من نظام الشركات السعودي، ونصّه: «يجوز للمؤسّسين أو الشركاء أو المساهمين تقديم حصصٍ أو أسهمٍ في رأس مال الشركة إلى شخصٍ مقابل قيامه بعملٍ أو خدماتٍ تعود على الشركة بالنفع وتحقّق أهدافها، وذلك دون إخلال بأحكام النظام». وتكيف هذه الأسهم فقهاً بأنّها تمثّل حصّةً شائعةً من موجودات الشركة وفقاً لما انتهت إليه القرارات الجمعية، وعليه فتجب الزكاة في الأسهم المملوكة مقابل عملٍ في شركة المساهمة والمساهمة المبسطة بحسب ما تمثّله من حصّةٍ شائعةٍ في موجودات الشركة الزكويّة، كما تجب الزكاة في حصص الشركاء في الشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأشخاص التي دفع رأسمالها، ولو تملكها الشريك مقابل عملٍ أو خدماتٍ قدّمها للشركة.

المسألة الثالثة: جهالة الإيراد المحرّم في الشركات الناشئة:

لَمَّا كان الاستثمار الجريء من خلال صناديق الاستثمار الجريء من الاستثمارات غير المباشرة؛ فإنّ المعلومات التي يطّلع عليها المستثمر المحدود (LP) بشأن الشركات المستثمرة تُعدُّ محدودةً، ولا يرجع إليه في القرار الاستثماري، ولهذا يجب دراسة نشرة الاكتتاب في صندوق الاستثمار الجريء، والتحقّق من أنّ استثماره في أنشطةٍ مباحةٍ من حيث الأصل. وبالرغم من أنّ بعض الصناديق قد تُتيح لبعض المستثمرين الكبار عقد اتّفاقٍ جانبيٍّ (Side Letter) تمنع مدير الصندوق من استثمار أموال المستثمر في شركاتٍ لا تتوافق مع الضوابط الشرعية، إلّا أنّ تطبيق هذا الاتّفاق الجانبيٍّ يربّب على مدير الصندوق إجراءاتٍ معقّدةً في القيود المحاسبية، ولهذا تفضّل صناديق

(1) ينظر: الشركات التجارية سميحة القليوبي (ص56)، الشركات التجارية، د. خالد الرويس، ص62.

الاستثمار تعديل سياسة الاستثمار في الصندوق بما يتفق مع جميع المستثمرين، أو عدم القبول بالدخول في مثل هذه الاتفاقات الجانبية، إلا في أحوال استثنائية.

والمستثمر في صندوق جريء متخصص في الاستثمار في شركات مباحة النشاط، قد لا يتهيأ له التحقق من تحقق معايير الاستثمار في الشركات، مثل نسب التمويل المحرم أو عوائد الاستثمار المحرم - إن وُجد - لا يتيسر للمستثمر المحدود، ما لم يكن الالتزام بهذه الشروط ضمن سياسة الصندوق الاستثمارية، وعند تعذر ذلك يعمل بغلبة الظن.

وبكل حال، متى علم المستثمر بوجود إيرادات محرمة في الشركات التي يستثمر فيها، أو غلب على ظنه ذلك؛ فيجب عليه أن يجتهد ويتحرى في معرفة الإيراد المحرم الذي يخص استثماراته، وأن يتخلص منها، ولا يجوز له الاستثمار ابتداءً في شركات نشاطها محرم، ويجب عليه التخلص من هذه الاستثمارات المحرمة في أوجه الخيرات، ويجب عليه الزكاة فيما ملكه من موجوداتها الزكوية المباحة قبل التخلص.

هذا ما ظهر لي في هذه المسألة، والله تعالى أعلم وأحكم.

الختامة

وفي الختام أحمد الله تعالى على ما أنعم به وتفضل عليّ في هذا البحث الموسوم (زكاة الاستثمار الجريء)، والله أسأل أن ينفع به ويجعله خالصاً لوجهه، ويمكن تلخيص أبرز ما انتهى إليه البحث فيما يأتي:

أولاً: زكاة الاستثمار الجريء:

يعرف الاستثمار الجريء أو برأس المال الجريء بأنه: «المال الذي يُقصد الاستثمار به في ملكية شركات ناشئة يُتوقع لها فرص نموّ عالية؛ بغرض تحقيق الربح؛ من خلال طرح الشركة للاكتتاب العام أو بيعها قبل ذلك».

وتتمهد أحكام زكاة الاستثمار الجريء فيما يأتي:

1. تجب الزكاة في الاستثمار الجريء إذا تحققت فيه شروط وجوب الزكاة، وتخرج زكاته بحسب ما يمثله الاستثمار من موجودات زكوية.
2. لا تؤثر مخاطر الاستثمار الجريء من وجوب الزكاة فيه؛ لعدم منفاة هذه المخاطر للملك التام، ولا لاعتبار الاستثمار الجريء من الأموال النامية، والقاعدة الشرعية أن الغنم مع الغرم.
3. لا يؤثر قصد المستثمر النبيل إلى دعم الشركات الناشئة من حكم زكاة الاستثمار الجريء، لكن إذا كان المستثمر النبيل يستثمر من خلال صناديق غير هادفة للربح، فإنّ الزكاة لا تجب حينئذٍ في هذه الصناديق؛ لعدم الملك التام.

ثانياً: زكاة صناديق الاستثمار الجريء:

تعرف صناديق الاستثمار الجريء بأنه: «أوعية استثمارية متخصصة في الاستثمار في الشركات الناشئة التي يُتوقع لها فرص نموّ عالية».

وتتنظم أحكام زكاة صناديق الاستثمار الجريء فيما يأتي:

1. الأولى أن يتولّى مدير صندوق الاستثمار الجريء حساب زكاة المستثمرين في الصندوق؛ حتى يتمكن المستثمر من معرفة الزكاة الواجبة، كما ينبغي على المستثمرين المطالبة بالمعلومات اللازمة لحساب زكاة الاستثمار الجريء ضمن حقوقهم في المعلومات المتعلقة باستثماراتهم (Information Rights).
2. إذا لم يتولّى مدير صندوق الاستثمار الجريء حساب الزكاة؛ فيتحرّى المستثمر في معرفة الزكاة عليه

- بحسب موجودات الصندوق، مع الاجتهاد في الحصول على المعلومات المتاحة من قبل الصندوق بشأن الشركات المستثمر فيها، ويعمل في ذلك بقواعد التقدير في حساب الزكاة.
3. لا يُعدُّ المال الذي يلتزم به المستثمر للاستثمار في الصندوق أو الشركات الناشئة دَيْنًا عليه، ولا يدخل في حساب زكاة الصندوق، ولو كان هذا الالتزام يعامل معاملة الدين بموجب القانون؛ لأنَّ الالتزام بالاستثمار من قبل الوعد الملزم.
4. يُرَخَّص للمستثمر أن يؤخَّر إخراج الزكاة في رأس المال الجريء إلى حين تصفية الاستثمار، فيُخرج زكاة استثماراته بحسب ما تمثَّله من موجوداتٍ زكويَّةٍ في كلِّ سنةٍ من السنوات السابقة؛ على أنه إذا خسر المال أو جزءًا منه، فإنَّه تسقط زكاة ما نقص من الاستثمار في سنة النقص، ولما مضى من السنين.
5. لا تجب الزكاة في أجرة مدير صندوق الاستثمار الجريء وحوافزه إلاَّ بعد قبضها، ويكون لها حكم المال المستفاد، ويضمُّها إلى ما لديه من أموال، ويُرَكَّبها لحوله.

ثالثًا: زكاة الأدوات القابلة للتحوُّل (Convertible Securities):

وتعرف الأدوات المالية القابلة للتحوُّل (Convertible Securities) بأنها: «الأدوات الماليَّة التي يمكن تحويلها في المستقبل من نوعٍ إلى نوعٍ آخر، وفقًا لشروطٍ معيَّنة»، وهي من أهم طرق الاستثمار في الاستثمار الجريء، وترجع أدوات الماليَّة القابلة للتحوُّل إلى قسمين رئيسين:

القسم الأول: أدوات الدَّين القابل للتحوُّل (convertible note):

- وتعرف أداة الدين القابل للتحوُّل بأنها: «اتِّفَاقِيَّةٌ يُمنح المستثمرون بموجبها تمويلًا للشركة قائمًا على الدَّين، بغرض تحويله لاحقًا إلى حقوق ملكيَّة، وفقًا لشروطٍ محدَّدة»، وتجب زكاتها وفقًا لما يأتي:
1. إنَّ كان الدَّين في الدَّين القابل للتحوُّل قرضًا حسنًا، أو قرضًا ربويًّا؛ فإنَّ الزكاة لا تجب في أصل مبلغ القرض مع وجوب التخلُّص من الفائدة الربويَّة، ويضمُّ ما يتبقَّى من الدَّين بعد قبضه إلى ما لدى المكلف من النصاب عند حوله، ويُرَكَّبها لحوله.
 2. إذا كان الدَّين ناتجًا من بيعٍ مراحيمةٍ فتجب الزكاة في الدَّين وربحه لكلِّ سنةٍ إذا كانت الشركة المستثمر مليئةً، وإذا كانت الشركة المستثمر فيها غير مليئةٍ فيُطبَّق عليها أحكام الدين على غير المليء، وإذا قبضه الدائن فإنه يضمه مع أمواله في الحول، ويُرَكَّبها لسنةٍ واحدةٍ.
 3. وأمَّا إذا تحوَّل الدَّين إلى حقوق ملكيَّةٍ فتجب زكاته حينئذٍ بحسب ما يمثَّله السهم من موجوداتٍ زكويَّةٍ.

القسم الثاني: أدوات التملك المستقبلية للأسهم، مثل اتِّفَاقِيَّة (SAFE):

وتعرف بأنها: «أداة مَالِيَّةٌ تمنح المستثمر مقابل مبلغ الاستثمار حقًّا في الحصول على حقوق ملكيَّةٍ مستقبلية في الشركة وفقًا لشروطٍ معيَّنة»، وتجب زكاتها وفقًا لما يأتي:

1. لا يجب على المستثمر زكاة مبلغ الاستثمار إذا لم يتمَّ تحويله إلى حقوق ملكيَّةٍ؛ لأنَّ مبلغ الاستثمار قد خرج من ملك المستثمر، والحقُّ الذي يملكه المستثمر في الحصول على أسهم في المستقبل لا يمثِّل نقودًا ولا عروض تجارة، فلا تجب فيه الزكاة.
2. أنَّ الزكاة تجب على المستثمرين في النقد المستلم من المستثمر أو ما بقي منه في وقت الوجوب؛ لتمام المِلْك، وما قد يطرأ من وجوب ردِّ مبلغ الاستثمار عند حدث السيولة، فهو أمرٌ عارضٌ لا يؤثر على تمام المِلْك.

رابعًا: زكاة الاستثمار في حقوق الملكية:

ويعد المقصود الرئيس من الاستثمار الجريء، ويعرف بأنه: «الاستثمار في أسهم الشركات غير المدرجة في الأسواق المَالِيَّة أو حصص الملكية فيها».

وتجب زكاة الاستثمارات في حقوق الملكية الخاصَّة بحسب ما تمثِّله هذه الاستثمارات من موجوداتٍ زكويَّةٍ وفقًا لما تقدم، وقد تناول البحث ثلاث مسائل مهمة تتعلق بزكاة الاستثمار في حقوق ملكية الشركات الناشئة، وهي كما يأتي:

1. زكاة الأسهم التفضيلية:

تجب زكاة الأسهم التفضيلية التي يكون فيها للمساهم أوليَّة في أصول الشركة عند التصفية بحسب ما تمثِّله من موجوداتٍ زكويَّةٍ، وأنَّ المنع من هذا الشرط يقتضي إبطال الشرط دون العقد.

2. زكاة الحصص والأسهم المملوكة بالعمل:

1-2 يجوز في الشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأشخاص أن تكون حصَّة الشريك بالعمل، ويستحق بموجبها حصَّة من أرباح الشركة، وقد يتفق الشركاء على استحقاق الشريك بالعمل لخصَّة من موجودات الشركة، أو لتحمله لنسبة من خسارتها، وتجب على الشريك بخصَّة العمل زكاة حصصه وفقًا لما يأتي:

أ. تجب الزكاة في الأرباح الموزعة عن حصص الشريك بالعمل، ويضمُّها إلى ما لديه من أموال، ويُرَكَّبها لحوله.

ب. إذا اتفق الشركاء على استحقاق الشريك بحصة العمل لحصة من موجودات الشركة عند التصفية، فتجب عليه زكاة ما تمثله هذه الحصص في صافي موجودات الشركة الزكوية.

ت. إذا اتفق الشركاء على تحمّل الشريك بحصة العمل لنسبة من الخسارة، فيعدّ ذلك دليلاً على تملكه لما يقابل هذه النسبة من موجودات الشركة، ويزكّيها بحسب ما تمثله من موجودات الشركة الزكوية.

ث. تجب الزكاة في حصص الشركاء في الشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأشخاص التي دفع رأسمالها بحسب ما تمثله من موجودات الشركة، ولو تملكها الشريك في مقابل عمل أو خدمات قدّمها للشركة.

2-2 لا يجوز في شركات المساهمة إصدار أسهمٍ مقابل عملٍ؛ لقيامها على الاعتبار المالي، ويمكن للشركة أن تملك أسهمًا مقابل العمل شريطة أن يتمّ دفع رأس مالها، وتجب الزكاة في الأسهم المملوكة مقابل عملٍ في شركات الأموال مثل شركة المساهمة بحسب ما تمثله من حصّة شائعة في موجودات الشركة الزكوية.

3. زكاة الإيراد المحرّم في الشركات الناشئة:

أ. إذا كان الاستثمار في شركاتٍ مباحةٍ لديها تعاملاتٌ محرّمةٌ مع كون أصل نشاطها مباحًا، فيجب على المستثمر التخلّص من الإيراد المحرّم، ويجتهد ويتحرّى في معرفة الإيراد المحرّم الذي يخصّ استثماراته للتخلّص منه، ويصرف في أوجه الخيرات، ولا يحتسب من الزكاة.

ب. لا يجوز الاستثمار ابتداءً في شركاتٍ نشاطها محرّمٌ، ويجب عليه التخلّص من هذه الاستثمارات المحرّمة في أوجه الخيرات، ويجب عليه الزكاة فيما ملكه من موجوداتها الزكوية المباحة قبل التخلّص.

قائمة المصادر والمراجع

1. أبحاث وأعمال الندوة الثانية والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة، المنعقدة في إسطنبول في الفترة من 11-14 جمادى الأولى 1435هـ.
2. أبحاث وأعمال الندوة الخامسة لقضايا الزكاة المعاصرة، المنعقدة في بيروت في الفترة من 18-20 ذي القعدة 1415هـ.
3. أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول، المنعقد في الفترة من 29 رجب 1404هـ / 1 شعبان 1404هـ، تنظيم بيت الزكاة بالكويت.
4. الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية، دراسة شرعية في التأصيل والتقييم، د. نايف نهار الشمري، مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد 22، العدد الأول، 2021م.
5. الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، يزيد الفياض، دار الميمان، الرياض، ط1، 1441هـ.
6. الاستثمار الجريء ببساطة، سارة الدوسري وجماعة من الباحثات، تشكيل، ط1، 1444هـ.
7. البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ابن نجيم، دار الكتاب الإسلامي، بيروت، من دون تاريخ.
8. بلغة السالك إلى أقرب المسالك، (حاشية على الشرح الصغير)، الشيخ أحمد بن محمد الصاوي المالكي، دار المعارف، القاهرة.
9. البيان والتحصيل والشرح والتوجيه والتعليل في مسائل المستخرجة، أبو الوليد بن رشد القرطبي، تحقيق: محمد حجي وآخرين، دار الغرب الإسلامي، ط2، 1408هـ.
10. تحفة المحتاج في شرح المنهاج، أحمد بن حجر الهيتمي، دار إحياء التراث الإسلامي، بيروت، 1406هـ.
11. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، أحمد الدردير، طبع دار إحياء الكتب العربية، بيروت.
12. حول الاستثمار من خلال عقد "سيف"، د. سامي بن إبراهيم السويلم، 1441هـ 2019م.
13. دليل الإرشادات لحساب زكاة الشركات، بيت الزكاة بالكويت، ط5، 2016م.
14. زكاة العين ومستجداتها، د. محمد التاويل، مراجعة وتقديم: محمد العمراوي، منشورات البشير بنعطية، فاس، المغرب، ط1، 1440هـ.
15. الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك، أحمد الدردير، تحقيق: مصطفى كمال وصفي، دار المعارف، القاهرة.
16. الشرح الكبير، لأحمد الدردير، مع حاشية الدسوقي، طبع دار إحياء الكتب العربية، بيروت.
17. شرح منتهى الإرادات (دقائق أولي النهي شرح منتهى الإرادات)، منصور البهوتي، تحقيق: د. عبد المحسن التركي، دار عالم الكتب، الرياض، 1432هـ.
18. الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2018م.
19. فتح القدير، كمال الدين بن الهمام، دار صادر، بيروت، نسخة مصورة عن الطبعة الأميرية ببولاق، 1416هـ.
20. فتوحات الوهاب بتوضيح منهج الطلاب (حاشية الجمل)، سليمان بن عمر العجيلي، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
21. فقه التقدير في حساب الزكاة، د. علي بن محمد بن محمد نور، دار الميمان، الرياض، ط2، 2021م.
22. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورات 2-24، الإصدار الرابع، 1332هـ/2021م.

23. كشف القناع عن متن الإفناع، منصور البهوتي، تحقيق لجنة في وزارة العدل، وزارة العدل، ط1، 1424هـ.
24. المبسوط، شمس الأئمة السرخسي، دار المعرفة، بيروت، 1414هـ.
25. المحاسبة المتوسطة، كين لو وجورج فيشر، ترجمة ونشر: الهيئة السعودية للمحاسبة القانونيين، الرياض، الطبعة الثالثة (النسخة العربية الأولى)، 1438هـ/2017م.
26. المعايير الدولية للتقرير المالي المعتمدة في المملكة العربية السعودية، والمعايير والإصدارات الأخرى المعتمدة من الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين: إصدار عام 2017-2018م.
27. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 1437هـ/2015م، توزيع: دار الميمان، الرياض.
28. نهاية المحتاج في شرح المنهاج، شمس الدين الرملي، دار الفكر، بيروت، 1404هـ.
29. النوادر والزيادات على ما في المدونة من غيرها من الأمهات، ابن أبي زيد القيرواني، تحقيق: د. أحمد الخطابي، وأ. محمد عبد العزيز الدباغ، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط1، 1999م.
30. الهداية شرح بداية المبتدي، للميرغنياني، عناية: عبد السلام شنار، دار الدقاق ودار الفيحاء، ط1، 1440هـ.
31. **Financial Instruments – IFRS 9 and related Standards**. Volume B: Deloitte. iGAAP 2019 in focus.
32. **The SAFE, the KISS, and the Note A Survey of Startup Seed Financing Contracts**, John F. Coyle & Joseph M. Green, (August 13, 2018). 103 Minnesota Law Review Headnotes 42 (2018), UNC Legal Studies Research Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3230352>.
33. **Valuing Young Startups is Unavoidably Difficult: Using (and Misusing) Deferred-Equity Instruments for Seed Investing**, John L. Orcutt, Tulsa law Review, volume 55, Rev. 469, 2020.
34. **Venture Capital & the Finance of Innovation**, Andrew Metrick & Ayako Yasuda, Third Edition, Wiley, 2021.
35. **Venture Capital Contract Design: An Empirical Analysis of the Connection Between Bargaining Power and Venture Financing Contract Terms**, Spencer Williams, 23 FORDHAM J. CORP. & FIN. L. 105 (2017).
36. **Venture Deals, be smarter than your lawyer and venture capitalist**, Brad Feld & Jason Mendelson, fourth Edition, Wiley, 2019.

فهرس الموضوعات

1	مقدّمة
3	المبحث الأول مفهوم الاستثمار الجريء وخصائصه
3	توطئة:
3	أولاً: مفهوم الاستثمار الجريء:
4	ثانياً: خصائص الاستثمار الجريء ⁰ :
4	ثالثاً: مراحل الاستثمار الجريء:
4	المرحلة الأولى: المرحلة الأولى للتمويل (Seed Stage):
5	المرحلة الثانية: رأس المال الأوّل (Early Stage):
5	المرحلة الثالثة: المرحلة المتقدّمة (Late Stage):
5	رابعاً: زكاة الاستثمار الجريء:
7	المبحث الثاني زكاة صناديق الاستثمار الجريء
7	توطئة:
7	أولاً: مفهوم صناديق الاستثمار الجريء:
8	ثانياً: زكاة صناديق الاستثمار الجريء:
13	المبحث الثالث زكاة الأدوات الماليّة القابلة للتحوّل (CONVERTIBLE SECURITIES)
13	توطئة:
13	أولاً: مفهوم الأدوات الماليّة القابلة للتحوّل (CONVERTIBLE SECURITIES):
13	ثانياً: زكاة الأدوات الماليّة القابلة للتحوّل (CONVERTIBLE SECURITIES):
13	القسم الأول: أدوات الدين القابل للتحوّل (Convertible Note):
16	القسم الثاني: أدوات التملك المستقبلي للأسهم
19	المبحث الرابع زكاة الاستثمار الجريء في حقوق الملكية
19	توطئة:

19	أولاً: مفهوم حقوق الملكية الخاصة (PRIVATE EQUITY):
19	ثانياً: زكاة الاستثمار في حقوق الملكية الخاصة:
19	المسألة الأولى: زكاة أسهم التفضيل (preferred stock):
20	المسألة الثانية: زكاة الحصص والأسهم المملوكة بالعمل:
22	المسألة الثالثة: جهالة الإيراد المحرم في الشركات الناشئة:
24	الخاتمة
24	أولاً: زكاة الاستثمار الجريء:
24	ثانياً: زكاة صناديق الاستثمار الجريء:
25	ثالثاً: زكاة الأدوات القابلة للتحوّل (CONVERTIBLE SECURITIES):
25	القسم الأول: أدوات الدّين القابل للتحوّل (convertible note):
26	القسم الثاني: أدوات التملك المستقبلية للأسهم، مثل اتّفاقيّة (SAFE):
26	رابعاً: زكاة الاستثمار في حقوق الملكية:
28	قائمة المصادر والمراجع
30	فهرس الموضوعات