



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

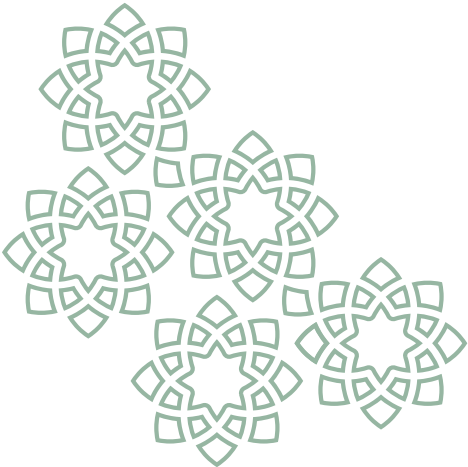
زكاة رأس المال الجريء



د. عبدالله بن عيسى العايضي

عضو هيئة التدريس بكلية الشريعة

جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية



## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين، وصلى الله وسلم على أشرف الأنبياء والمرسلين، وعلى آله صحبه أجمعين، أما بعد:

فقد بدأت السياسات الاقتصادية للدول تعطي الشركات الصغيرة والمتوسطة أهمية خاصة في تشريعاتها وفي تسهيل إجراءات تأسيسها؛ لأنها تفتح آفاقاً رحبة لرواد الأعمال ذوي الأفكار الإبداعية في تأسيس مشاريع خاصة تسهم في نمو اقتصاد الدولة إسهاماً فاعلاً في الوقت الذي لا يكلف تأسيسها نفقات عالية على نحو ما يتطلبه تأسيس الشركات الكبرى، وكان من أكبر عقبات هذه الشركات صعوبة حصولها على التمويل من البنوك بالطرق المعتادة؛ لحدائث نشأتها، وضعف ملاءمتها، وقلة أصولها التي تقبلها البنوك ضماناً للتمويل، فظهرت فكرة التمويل الجريء الذي أسهم إسهاماً كبيراً في توفير التمويل الذي يتطلبه تأسيس هذه الشركات؛ لتمكين به من ممارسة نشاطها.

ومع انتشار هذا النوع من التمويل، وظهور صناديق متخصصة؛ بدأت تثور أسئلة عن طبيعة هذا التعامل، وتوصيفه الفقهي، وطريقة إخراج زكاته، فكان لبيت الزكاة الكويتي السابق في طرح هذا الموضوع في الندوة الثامنة والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة؛ لمناقشة إشكالاته العلمية، وهذه الورقة محاولة للإسهام في هذا المجال، وأعدت بناءً على طلب كريم من القائمين على هذه الندوة.

وقد جاءت الورقة في ثلاثة مباحث:

**المبحث الأول:** مفهوم رأس المال الجريء.

**المبحث الثاني:** زكاة صناديق الاستثمار الجريء.

**المبحث الثالث:** زكاة أدوات الاستثمار الجريء.

وقد واجه الباحث صعوبات في تصوير التعامل وطرقه والشروط التي تحكمه وأثرها في التوصيف الفقهي، لحدائث التجربة المحلية في هذا المجال، وقلة الكتابات العربية المتخصصة، فكان خير معين على تجاوز هذه الصعوبات هو النقاش المستمر مع بعض المختصين، فأشكر كل من ساهم في تسهيل تصور الموضوع.

## المبحث الأول

### مفهوم رأس المال الجريء

مصطلح «رأس المال الجريء» ترجمة للمصطلح (Venture Capital) والمراد به: توظيف مبلغ من المال في استثمار عالي المخاطر يمول فيه المستثمر شركة ناشئة مقابل حصوله على حصص في ملكية الشركة.

ففي هذا النوع من الاستثمار يُمول المستثمر شركة ناشئة في مرحلة مبكرة من عمرها، لها فرص نجاح عالية؛ لتحقيق عوائد مرتفعة؛ مقابل حصوله على أسهم في ملكية الشركة، ويكون ربح المستثمر إما ببيع أسهم هذه الشركة عند بيعها في السوق، أو تحقيق النمو الرأسمالي لحصته في الشركة، أو تحقيق عوائد دورية من أرباح الشركة.

### نشأة الاستثمار برأس المال الجريء:

تلجأ الشركات -غالباً- لتمويل أنشطتها إلى المصارف، لكن النظام المصرفي يقوم على منح التمويل بناء على الملاءة الائتمانية لطالب التمويل أو الضمانات التي يقدمها، وهذا ما لا يتهيأ للشركات الناشئة، فهي في مراحلها الأولى ليس لها تاريخ ائتماني يُحكّم به على ملاءتها الائتمانية، وليس لها في الغالب أصول مالية يمكن أن تقدمها كضمانات تقبلها المصارف، ولهذا واجه كثير من رواد الأعمال وأصحاب الأفكار الإبداعية الناشئة صعوبة في الحصول على التمويل لتأسيس الشركات؛ حتى ظهرت فكرة إسهام أرباب الأموال في تمويل رواد الأعمال لتأسيس الشركات مقابل حصول الممول على حصة من الشركة في المستقبل بعد نجاحها في نشاطها.

وقد كان ظهور هذه الفكرة في عام 1946م في الولايات المتحدة الأمريكية لتقديم الدعم للشركات الناشئة في مجال تقنية المعلومات، وهي شركات كان يتوقع لها النجاح وتحقيق عائد مرتفع، لكن لم تكن لديها أموال كافية لبدء النشاط، ثم انتشر هذا الأسلوب للتمويل في أوروبا وغيرها، حتى صار لهذا الاستثمار آثار إيجابية في العالم في نشأة شركات كبرى بدأت بأفكار

صغيرة ثم صارت من أكبر الشركات على مستوى العالم، مثل: شركة جوجل، وشركة أبل، وشركة مايكروسوفت، وشركة أوبر، وغيرها من الشركات<sup>(1)</sup>.

وفي السنوات الأخيرة أصبح لهذا النشاط حضور كبير في المملكة؛ لتحقيق أحد أهداف رؤية المملكة 2030م، وهو دعم الشركات الناشئة الصغيرة والمتوسطة، ولهذا صدر قرار مجلس الوزراء بإنشاء جمعية الاستثمار برأس المال الجريء، هدفها تقديم الدعم والمساندة للشركات الريادية ومؤسسات التمويل برأس المال الجريء لتطوير هذا المجال<sup>(2)</sup>.

وهناك نوعان من المستثمرين في رأس المال الجريء:

**النوع الأول:** المستثمرون غير الرسميين (الملائكيون)، وهم الذي يطلق عليهم (Angel Investors)، وهم في الأعم الأغلب من أقارب صاحب المشروع أو أصدقائه، وقد يكونون من الأفراد التجار الذين هدفهم دعم الابتكارات وتشجيعها بالإضافة إلى رغبتهم في الحصول على الأرباح. وقد أُطلق على المستثمر إذا كان فردًا مصطلح (Angel Investor) والذي يترجم في بعض الكتابات إلى «المستثمر الملاك» أو «المستثمر النبيل»؛ لأن ثمة مقصد نبيل يدفع المستثمر إلى تمويل مثل هذه الشركات والإقدام على هذا الاستثمار عالي المخاطر<sup>(3)</sup>.

**النوع الثاني:** صناديق رأس المال الجريء، ولها في الممارسات العملية شكلان:

**الأول:** صناديق استثمارية تُؤسسها شركات الاستثمار لغرض جمع أموال المستثمرين واستثمارها في تمويل الشركات الناشئة ذات المخاطر العالية مقابل الحصول على حصة من ملكية الشركة الناشئة، وعادة ما يكون للصندوق عمر محدد قد يمتد إلى عشر سنوات، يصفى بعدها الصندوق وتوزع أرباحه على المستثمرين.

---

(1) "Venture Capital: A Potential Model of Musharakah", Sami Al-Suwailem, P: 12

(2) موقع جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة على الرابط (<https://vcpea.org.sa/ar/about-us>) (ar).

(3) الأحكام الفقهية المتعلقة بالتمويل برأس المال الجريء، يزيد الفياض (49).

**الثاني:** صناديق مستقلة، لها حكم الشركة التي تتخذ أحد الأشكال النظامية، والغالب أن تكون شركة ذات مسؤولية محدودة تهدف إلى الحصول على الربح من تمويل الشركات الناشئة بصورة مباشرة أو عن طريق الاستثمار في الصناديق التي تنشؤها شركات الاستثمار. ومن أمثلة هذه الشركات الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) والشركة السعودية التقنية للاستثمار الجريء (STV).

وقد يطلق على هذه الشركات «صناديق» باعتبار أن نشاطها يكوّن محفظة من حصص ملكية في شركات متعددة، فتكون صناديق مستقلة لا تتبع لشركة استثمار. وتقوم العلاقة في صناديق رأس المال الجريء بين نوعين من المستثمرين:

أ- مستثمرون يديرون الصناديق، مقابل رسوم سنوية تمثل نسبة من صافي قيمة أصول الصندوق، وغالباً ما تكون 2% من صافي قيمة أصول الصندوق كل سنة، فإذا حقق الصندوق ربحاً محدداً في نهاية عمره استحق بالإضافة إلى ذلك حافزاً قدره في الغالب 20% من أرباح الصندوق.

ب- مستثمرون يساهمون برأس المال دون أن يكون لهم الحق في التدخل في إدارة الصندوق، وليس لهم إلا الربح المتفق عليه في نهاية عمر الصندوق.

والذي يجري العمل به غالباً: أن الصندوق يعرض نشاطه وأهدافه على المستثمرين، فإذا أبدى المستثمر رغبته في الاستثمار أبرم اتفاقية مع الصندوق يلتزم فيها المستثمر بدفع مبلغ محدد، ولا يدفع المبلغ إلا عند طلب مدير الصندوق، فإذا وجد المدير فرصة استثمارية استدعى المبالغ التي التزم المستثمرون بدفعها<sup>(4)</sup>.

---

(4) "Venture Capital and the Finance Innovation", Metrik and Yasuda, P: 21

وأما الشروع في النشاط والتزام الطرفين به فمشروط بإغلاق الصندوق أو اكتمال جمع الحد الأدنى من رأس مال الصندوق<sup>(5)</sup>.

### إجراءات الاستثمار برأس المال الجريء:

يبدأ الاستثمار برأس المال الجريء في الغالب وفق الخطوات الآتية:

- 1- تضع الشركة الناشئة خطة للحصول على تمويل عن طريق جولات تمويلية، كل جولة تهدف إلى تغطية تكاليف مرحلة من مراحل نشاط الشركة، فالجولة الأولى -مثلاً- تهدف إلى تغطية نفقات التأسيس، والجولة الثانية إلى تغطية نفقات البدء في التشغيل، والجولة الثالثة إلى البدء في الإنتاج والتوسع في النشاط، ونحو ذلك.
- 2- تبحث الشركة عن مستثمر يقبل تمويل المشروع عن طريق الاستثمار برأس المال الجريء، وهو في الغالب أحد الصناديق التي تختص بهذا النوع من الاستثمار، وغالباً ما تحرص الصناديق المتخصصة في هذا الاستثمار على تسهيل وصول المؤسسين ورواد الأعمال أصحاب المشروعات المبتكرة عن طريق إتاحة صفحة خاصة ليقدم المؤسس عن طريقها فكرته والمستندات اللازمة لها.
- 3- يقوم الصندوق المستثمر بدراسة المشروع المقدم مع غيره من المشروعات، واختيار المشروع الأنسب منها بالنظر إلى فرص النجاح التي يمكن أن يحققها المشروع والعوائد المتوقعة.
- 4- تتفق الشركة والصندوق المستثمر على مبلغ الاستثمار، وطريقة تحديد عدد الأسهم التي سيملكها المستثمر في المستقبل، وشروط التحويل إلى أسهم، وغيرها من الشروط والأحكام التي تحكم العلاقة بين الطرفين، ثم يوقع الطرفان اتفاقية تنظم العلاقة بينهما، وهناك ثلاثة أنواع للاتفاقيات التي تنظم هذا التعامل:

(5) الصيغة النموذجية لمذكرة الشروط والأحكام لتمويل شركة مقابل أسهم ممتازة، وهي وثيقة باللغة الإنجليزية من إعداد الجمعية السعودية لرأس المال الجريء والملكية الخاصة، ينظر الوثيقة على موقع الجمعية:

**النوع الأول:** السندات القابلة للتحويل إلى أسهم (Convertible note) وهي اتفاقية يلتزم فيها المستثمر بدفع مبلغ الاستثمار للشركة مقابل التزام الشركة برده في تاريخ محدد أو تحويله إلى أسهم في ذلك التاريخ، وفي الممارسات التقليدية يتفق عادة على أن المبلغ قرض بفائدة، وإن كان المقصد الأساسي من العلاقة التعاقدية هو الحصول على أسهم في ملكية الشركة في المستقبل.

**النوع الثاني:** الاتفاقية البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)، وهي اتفاقية طورتها شركة (Y-Combinator) وصدرت أول نسخة من هذه الاتفاقية في عام 2013م، ثم طورت النسخة في عام 2018م، وصار لها قبول واسع لدى أغلب المستثمرين والمؤسسين للشركات الناشئة، وهي اتفاقية يدفع المستثمر بمقتضاها مبلغ الاستثمار لشركة ناشئة مقابل وعد منها بتملك المستثمر حصة من أسهم الشركة في المستقبل عند الوصول إلى جولة التمويل بالأسهم، وهي الجولة التي يكون فيها تملك الأسهم للمستثمرين.

والوصول إلى جولة التمويل بالأسهم ليست نتيجة حتمية للشركة، فقد يرى مؤسسو الشركة أن ثمة فرصة استثمارية تباع فيها الشركة قبل الوصول إلى جولة التمويل بالأسهم، فإذا بيعت الشركة وكانت حصة المستثمر من ثمن البيع أكثر من مبلغ الاستثمار، فللمستثمر الحق في الحصول على حصته من ثمن البيع، أما إن كانت حصته من ثمن البيع أقل فله حق استرداد رأس ماله.

لكن إذا أفلسَت الشركة وصفت موجوداتها فليس للمستثمر إلا الحصول على ما يقابل حصته من موجودات الشركة بعد التصفية وسداد حقوق الدائنين، ولهذا فمن أخص خصائص هذا النوع أنه إذا لم يبق من موجودات الشركة ما يفي بحق المستثمر لم تطالب الشركة بسداد ما دفعه المستثمر.<sup>(6)</sup>

---

(6) "Post Money Safe User Guide", by Y-Combinator, P: 3 & P: 9

**النوع الثالث:** الأدوات المالية البسيطة (KISS)، وهذه الأداة تطوراً للاتفاقيات السابقة، طورها شركة (500Startup)؛ لتتضمن بعض الخصائص التي تكون في مصلحة المستثمر، ومن ذلك:

1- اشتراط تاريخ استحقاق يجب على الشركة بعده تحويل الأداة إلى حصص في ملكية الشركة وإلا فيحق للمستثمر استرداد مبلغ الاستثمار أو ضعفه بحسب ما يتفق عليه عند توقيع الاتفاقية.

2- خصائص تحمي حق المستثمر وترفع عنه بعض الجهالة، مثل أن يكون التحويل إلى حصص ملكية مشروطاً بجمع الشركة مبلغاً معلوماً في الجولات اللاحقة، فإذا بلغ مجموع ما جمعت الشركة في الجولات اللاحقة مبلغاً متفقاً عليه وجب عليه تحويل مبالغ الاستثمار في الجولات السابقة إلى حصص ملكية<sup>(7)</sup>.

وتتفق هذه الأنواع في عدد من الخصائص، من أهمها:

**أولاً:** أن المستثمر له حق تملك أسهم في المستقبل مقابل مبلغ الاستثمار عند حصول حدث متفق عليه، والحدث المعلق عليه له حالتان: الأولى تملك أسهم في جولة التمويل بالأسهم بعد بدء نشاط الشركة وظهور ربح لها وإمكان تقييمها، والثانية: عند بيع الشركة أو استحواذ شركة أخرى عليها، وكانت حصة المستثمر في ثمن البيع أكبر من مبلغ الاستثمار؛ حيث إنه في هذه الحال سيختار تملك حصص في الشركة؛ ليكون له نصيب من ثمن البيع.

**ثانياً:** أن الأسهم التي تمنح للمستثمر في المستقبل تكون أسهماً لها امتياز على الأسهم العادية للشركة، فالمستثمر الذي تحمل المخاطر العالية بتمويل الشركة في مرحلة مبكرة من عمرها له امتياز على حملة الأسهم العادية للشركة، فيمنح بعض مزايا تفضيلية منها: اشتراط الأولوية في استرداد المستثمر رأس ماله عند تصفية الشركة قبل أن يستحق بقية الشركاء من حملة الأسهم

(7) ينظر: البند (n/1)، والبند (2/2) والبند (2/3)، الاتفاقية النموذجية المعدة من شركة (500Statrup) على

الرابط: <https://500startups.app.box.com/s/wxkh7gqyqsfmoxixk7vm>



العادية (وهم في الغالب مؤسسو الشركة) شيئاً<sup>(8)</sup>. والغاية من هذا الشرط حماية المستثمرين من تلاعب مؤسسي الشركة بأخذ الأموال من مستثمر يأمل في تملك حصص في الشركة في المستقبل يحصل منها أرباحاً، ثم يتفاجأ باختيار مؤسس الشركة -عند حصوله على أدنى ربح- تصفيتها وتوزيع الأرباح على جميع الشركاء بمن فيهم المؤسسون بالتساوي، ولهذا يجري عادة الاتفاق على ألا يكون لمؤسس الشركة حق في الحصول على شيء من حصيلة التصفية إلا بعد حصول المستثمر على رأس ماله كاملاً، ثم ما بقي يقسم بين الجميع بحسب حصة كل واحد في الشركة<sup>(9)</sup>.

**ثالثاً:** أن عدد الأسهم التي يمتلكها المستثمر يتحدد بناء على سعر الأسهم أو تقييم الشركة عند التمليك في جولة التمويل بالأسهم، فيتنفق الطرفان في بداية التعاقد على تمليك المستثمر أسهماً في المستقبل بأقل من قيمتها في ذلك الوقت مقابل تحمل المستثمر مخاطر إسهامه في تمويل الشركة في مرحلة مبكرة من عمرها.

والسبب في اتفاق الطرفين على تحديد حصة المستثمر في أسهم الشركة في المستقبل هو صعوبة تقويم الشركة في بداياتها، فقيمتها تعتمد على التنبؤ بنجاحها في المستقبل، ولهذا يدفع المستثمر مبلغ الاستثمار ويتفق مع الشركة على أنه إذا ظهرت قيمة الشركة في المستقبل عند اتفاقها -في جولة تمويل لاحقة- مع مستثمرين جدد على قيمة معلومة للشركة، فستحدد حصة المستثمرين السابقين في أسهم الشركة بالنظر إلى هذه القيمة.

وهناك أربع طرق لحساب حصة المستثمر في أسهم عند التمليك<sup>(10)</sup>:

**الطريقة الأولى:** أن تلتزم الشركة للمستثمر بتمليكه حصة من أسهم الشركة يُحدّد مقدارها بناء على تقييم الشركة عند التمليك مع خصم نسبة متفق عليها.

(8) الصيغة النموذجية لمذكرة الشروط والأحكام لتمويل شركة مقابل أسهم ممتازة، على موقع الجمعية السعودية لرأس

المال الجريء والملكية الخاصة: <https://vcpea.org.sa/ar>

(9) Venture Deals, Brad Feld and Jason Mendelson, P:

(10) ينظر: اتفاقية تعهد بإصدار حصص ملكية «PROMISE TO ISSUE SHARS»، مبادرة مذكرة عُقال على

العنوان: <https://oqal.org/getoqalnote>

مثال ذلك:

دفع المستثمر مليون ريال لتمويل شركة ناشئة على أن يُمنح بها أسهماً في الشركة في المستقبل في جولة التمويل اللاحقة التي يمكن فيها تقييم الشركة، واتفقا على أن يُحدد مقدار الأسهم التي يستحقها المستثمر بالنظر إلى قيمة الشركة في وقت التملك مع خصم قدره 20%، فتمكنت الشركة في جولة التمويل بالأسهم من أن تجمع مليونين بتقييم للشركة قدره 15 مليون ريال، وطلب المستثمر تحويل مبلغ الاستثمار إلى أسهم وتنفيذ الوعد بتملكه الأسهم، ففي هذه الحال سيخصم من القيمة الحالية للشركة 20% لتحديد عدد الأسهم التي يستحقها المستثمر، ولهذا سيمنح أسهماً في الشركة بناء على تقييم قدره 12 مليون ريال فقط، فتكون حصته في أسهم الشركة هي 8.3% وحصّة المستثمرين الجدد هي 7.5% مع أن المبلغ الذي ساهم به المستثمرون الجدد - وهو: مليونان - أكثر. فالحاصل أن المستثمر السابق تملك الأسهم بأقل من قيمتها، فحصل على تفضيل في قيمة السهم مقابل تحمله مخاطر أكبر لتمويله الشركة في مرحلة مبكرة.

**الطريقة الثانية:** أن تعد الشركة المستثمر بتملكه حصة من أسهم الشركة يُحدّد مقدارها بناء على حد أعلى متفق عليه لتقييم الشركة (Valuation Cap).

مثال ذلك:

دفع المستثمر مليون ريال لتمويل شركة ناشئة على أن يمنح بها حصة من أسهم الشركة بشرط أن يكون الحد الأعلى لتقييم الشركة عند تملك الأسهم هو 10 ملايين، (10% من أسهم الشركة) فلو فُرضَ أن الشركة في جولة التمويل بالأسهم زاد نشاطها وارتفعت أرباحها، حتى تمكنت من الحصول على جولة تمويل بتقييم قدره 15 مليون، فيجب على الشركة منح المستثمر السابق 10% من أسهم الشركة؛ فيظهر من هذا أن ارتفاع القيمة عند تملك الأسهم لم يؤثر في إنقاص حصة المستثمر، ولولا الحد الأعلى المتفق عليه لكانت حصته في الشركة عند تملكه الأسهم 6.7% تقريباً.

**الطريقة الثالثة:** وهي تجمع بين الطريقتين السابقتين، فتعد الشركة المستثمرَ بتمليكه حصة من أسهم الشركة بناء على أنسب الخيارين للمستثمر إما الخصم المتفق عليه أو الحد الأعلى للتقييم.

مثال ذلك:

دفع المستثمر مليون ريال، واتفق مع الشركة على أن حصته ستحدد بناء على خصم متفق عليه مقداره 20% أو حد أعلى لتقييم الشركة مقداره 10 ملايين، فلو فرض أن قيمة الشركة عند التمليك هي 15 مليون، فباعتبار الخصم المتفق عليه ستكون حصة المستثمر هي 8.3% وباعتبار الحد الأعلى ستكون حصته 10%، فيجب على الشركة تمليكه حصة من أسهم تعادل 10%.

لكن لو فرض أن الشركة كانت قيمتها في جولة التمليك 10 ملايين، والخصم المتفق عليه (20%) يجعل القيمة التي على أساسها يمنح المستثمر الأسهم هي 8 ملايين، ولهذا ستكون حصته باعتبار الخصم المتفق عليه هي 12.5% من أسهم الشركة، وهذا أفضل له من طريقة الحد الأعلى للتقييم، فيجب أن يمنح المستثمر أسهماً تعادل هذه النسبة.

والحاصل من الطرق الثلاث أن المستثمر عندما يدفع مبلغ الاستثمار يتفق مع الشركة على معيار منضبط لحساب قيمة أسهمه ومقدار حصته في المستقبل.

**الطريقة الرابعة:** ألا يتفق على نسبة خصم ولا حد أعلى للتقييم ولكن يشترط المستثمر على الشركة إبلاغه عن السعر الذي تصدر به الشركة أسهماً في المستقبل لمستثمرين لاحقين، فيكون له الخيار في تملك الأسهم بالقيمة التي أصدرت فيها أسهماً للمستثمرين اللاحقين، ويطلق عليها (MFN) اختصاراً لعبارة "Most Favored Nation" ويمكن التعبير عنه بشرط المعاملة بالمثل.

## المبحث الثاني

### زكاة صناديق الاستثمار الجريء

يعدّ الاستثمار الجريء عن طريق الصناديق المتخصصة أكثر الصور شيوعاً، حيث تجمع أموال المستثمرين لتوظيفها في تمويل الشركات الناشئة، ويتيح الاستثمار عن طريق الصناديق لأصحاب رؤوس الأموال ممن لا تتوافر لديهم المعرفة الكافية لدراسة الفرص الاستثمارية التي يقوم عليها الاستثمار الجريء إلى الدخول في هذا الاستثمار عن طريق هذه الصناديق.

وتقدم أن الذي يجري العمل به هو أن المستثمر إذا رغب في الاستثمار يبرم اتفاقية مع الصندوق يلتزم فيها المستثمر بدفع مبلغ الاستثمار، ولا يدفع المبلغ حقيقة إلا عند طلب مدير الصندوق، فإذا وجد المدير فرصة استثمارية استدعى المبالغ التي التزم المستثمرون بدفعها<sup>(11)</sup>.

وعادة ما تكون صناديق الاستثمار الجريء صناديق مغلقة، لا يتاح فيها الاشتراك والاسترداد أثناء عمر الصندوق، ولا يبدأ الصندوق بالنشاط إلا عند إغلاقه باكتمال جمع الحد الأدنى من رأس مال الصندوق<sup>(12)</sup>. ويكون له أجل محدد إذا انقضى الأجل صفيت موجودات الصندوق ووزعت على المستثمرين.

ويمكن النظر في زكاة صناديق الاستثمار الجريء في مسألتين:

**المسألة الأولى:** يتفق مدير الصندوق عادة مع المستثمرين على التزامهم بدفع مبلغ الاستثمار عند استدعاء الصندوق لها في حال وجود فرصة استثمار، وفي هذه الحال لا يعدّ مبلغ الاستثمار قبل دفعه للصندوق ديناً له في ذمة المستثمر؛ لأن غاية ما يقتضيه الاتفاق بين الطرفين أن المستثمر وعد مدير الصندوق بشراء وحدات في الصندوق عند استدعاء الأموال، ولا ينعقد شراء الوحدات إلا بالدفع، وعلى هذا فالمبلغ الذي التزم المستثمر بدفعه باق في ملكه فتلزمه زكاته، ولا يلزم الصندوق في حال اختياره حساب الزكاة أن يحسب المبلغ الذي التزم به المستثمر ضمن أصوله الزكوية.

(11) "Venture Capital and the Finance Innovation", Metrik and Yasuda, P: 21

(12) الصيغة النموذجية لمذكرة الشروط والأحكام لتمويل شركة مقابل أسهم ممتازة، وهي وثيقة باللغة الإنجليزية من إعداد الجمعية السعودية لرأس المال الجريء والملكية الخاصة، ينظر الوثيقة على موقع الجمعية: <https://vcpea.org.sa/ar>

**المسألة الثانية:** تتميز صناديق الاستثمار الجريء بأنها صناديق مغلقة لا يتاح للمستثمر التخارج منها ولا التصرف في موجوداتها، ولا يستوفي المستثمر حصته في الصندوق إلا عند تصفيته في نهاية مدة الاستثمار، كما أن الصندوق يستثمر في شركات عالية المخاطر يزيد فيها احتمال الخسارة، وعلى هذا فيرد في طريقة إخراج زكاة الموجودات الزكوية للصندوق احتمالان:

**الاحتمال الأول:** وجوب حساب الزكاة كل عام وإخراجها في نهاية الحول، ولا يجوز تأخيرها عن حولها، كما يجب إخراج زكاة أسهم الشركات والصناديق المفتوحة كل عام؛ لأن موجودات الصندوق مملوكة للمشارك فيه سواء كان الصندوق من الصناديق المفتوحة أو المغلقة، وملكه لها ملك تام، والمال ينمى لمالكه، فتجب الزكاة كل عام، كما تجب الزكاة على رب المال في رأس مال المضاربة وربحه كل عام<sup>(13)</sup>.

**الاحتمال الثاني:** جواز تأخير إخراج الزكاة إلى حين تصفية الصندوق واسترداد مبلغ الاستثمار؛ ليكون إخراج الزكاة مما عاد إليه من رأس المال، فإن طرأت خسارة على الاستثمار ولم يرجع إلى المستثمر رأس ماله أو جزء منه فلا زكاة عليه في الجزء الذي فاته استرداده؛ لأن الأصل أن الزكاة إنما يجب إخراجها من عين المال الذي وجبت فيه الزكاة، ولهذا ذهب جمهور الفقهاء إلى جواز تأخير إخراج زكاة المال الذي ليس تحت يد مالكه كالدين -ولو كان على مليء- حتى يقبض، فإذا قبض أخرجت منه الزكاة<sup>(14)</sup>.

ولم يوجب جمهور الفقهاء إخراج زكاة ما ليس تحت يد المالك؛ لأنه يحتمل ألا يرجع إلى ربه فيكون قد أخرج زكاة ما فاته الانتفاع به؛ والزكاة شرعت مواساة للفقير، وليس من المواساة أن يخرج زكاة مال لا ينتفع به، فجاز له تأخير إخراج الزكاة إلى حين قبضه<sup>(15)</sup>.

فمثل هذا يقال في صناديق الاستثمار الجريء المغلقة التي لا يتمكن المستثمر من التخارج منها أو استرداد رأس ماله إلا في نهاية عمر الصندوق، فهي في حكم المال الذي ليس في يد مالكه، بخلاف الصناديق المفتوحة التي يستطيع المستثمر استرداد حصته من الصندوق أو أسهم

(13) الكافي لابن قدامة (412/1).

(14) بدائع الصنائع (10/2)، المقدمات الممهدة (305/1)، المغني (270/4).

(15) المغني (270/4).

الشركات المساهمة التي يتمكن المستثمر من بيع أسهمه في السوق وقبض الثمن، فمثل هذه الأوراق المالية تجب فيها الزكاة كل عام؛ لأنها في حكم المال الذي في يد مالكة؛ حيث أمكنه التصرف فيه بالبيع وقبض ثمنه.

**وهذا الاحتمال هو الأظهر،** والذي يؤكد هذا المعنى تفريق المالكية في وجوب الزكاة وإخراجها كل عام بين المال الذي غاب به المضارب والمال الذي في يده وهو حاضر في البلدة، فما غاب به المضارب لا يزكيه رب المال إلا عند المفصلة ورجوع المال إليه؛ لأنه لا يمكنه استرداده ولا هو تحت يده، ويحتمل تلفه وخسارته، وما كان حاضراً في البلد يزكيه رب المال كل عام إذا كان له حكم الإدارة؛ لأن رب المال بمقدوره استرداده بناء على أن المضاربة عقد جائز، لرب المال فسخها واسترداد رأس ماله، فهو في حكم ما في يده فتجب زكاته كل عام<sup>(16)</sup>. وعلى هذا الاحتمال؛ هل يزكي رب المال ما استرده من رأس ماله وربحه مرة واحدة أو يزكيه عن ما مضى من السنين؟ لفقهاء المالكية في هذا اتجاهان:

**الاتجاه الأول:** يزكى ما قبض من رأس المال وربحه مرة واحدة عند التصفية، ولا تجب زكاة ما مضى من السنين، قياساً على الدين إذا غاب به المدين وقام احتمال عدم التمكن من استيفائه<sup>(17)</sup>.

**الاتجاه الثاني:** يزكى ما قبض من رأس المال وربحه عما مضى من السنين والفرق بينه وبين الدين: أن الدين وهو في ذمة المدين لا نماء فيه كل عام، بخلاف المال وهو في يد المضارب، فهو وإن لم يمكن استرداده لكنه حيث إنه ينمى لربه، فتجب زكاته كل عام<sup>(18)</sup>.

**والاتجاه الثاني هو الأقرب،** وعلى هذا فالواجب هو زكاة المال الذي سلم لربه عند التصفية عما مضى من السنين، فأما لو ربح المال في سنة من السنوات ثم خسر المال عند التصفية فلا يخرج زكاةً عن السنوات السابقة إلا بقدر ما قبضه عند التصفية، جاء في الخرشى

(16) التنبيه على مبادئ التوجيه (834/2)، الخرشى على مختصر خليل (199/2 - 200)

(17) المقدمات الممهدة (322/1)، التنبيه على مبادئ التوجيه (834/2).

(18) التنبيه على مبادئ التوجيه (834/2)، التوضيح شرح مختصر ابن الحاجب (240/2).

على مختصر خليل: «ما زاد على سنة الفصل تسقط زكاته؛ لأن الزائد لم يصل إلى يده فلم ينتفع به؛ كأن يكون في العام الأول أربعمائة، وفي الثاني ثلاثمائة، وفي الثالث مائتان وخمسون؛ فإنه يزكي لعام الانفصال عن مائتين وخمسين، ثم يزكي ذلك عن السنتين الأوليين إلا ما نقصه جزء الزكاة».(19)

ثم قال: «ومال القراض إذا كان في بعض السنين أزيد من سنة الانفصال، وفي بعضها أنقص منها، فإنه يقضي بالنقص على ما قبله، كما إذا كان مال القراض في السنة الأولى خمسين، وفي الثانية ثلاثين، وفي الثالثة أربعين، فإنه يزكي لسنة الانفصال أربعين، ويزكي عن السنة الثانية ثلاثين، وعن الأولى ثلاثين أيضا؛ لأن الزائد لم يصل لرب المال ولا انتفع به»(20). وعلى هذا ففي كل سنة يقدر المستثمر مقدار الموجودات الزكوية في الصندوق، ويؤخر إخراج الزكاة إلى وقت تصفية الصندوق وقبض مبلغ الاستثمار وربحه، وتتضح طريقة حساب الزكاة بالفروض الآتية:

**الفرض الأول:** أن يتزايد الربح في كل سنة فتزيد الموجودات الزكوية كل عام حتى تحصل التصفية فيكون حينها رأس المال وربحه أكثر من مبلغ الاستثمار في بداية النشاط؛ كما لو كانت الموجودات الزكوية في السنة الأولى مئة وفي السنة الثانية مئتين وفي السنة الثالثة (وهي سنة التصفية) عادت إليه ثلاثمئة، فيزكي عن السنة الثالثة ثلاثمئة، وعن السنة الثانية مئتين وعن السنة الأولى مئة.

**الفرض الثاني:** أن تعرض الخسارة فيتناقص رأس المال حتى يكون في وقت التصفية أقل منه في بداية النشاط، كما لو كانت الموجودات الزكوية في السنة الأولى ثلاثمئة وفي السنة الثانية مئتين وفي السنة الثالثة عادت إليه مئة فقط، فيزكي عن كل سنة من السنوات الثلاث مئة، ويسقط من الزكاة عن السنة الأولى والثانية الفرق؛ لأن ما نقص عن المبلغ الذي عاد إليه كأنه جزء تالف من المال المستثمر، لم يصل إلى ربه، ولا انتفع به؛ فلا يطالب ربه بزكاته.

(19) الخرخشي على مختصر خليل (200/2)

(20) السابق (200/2)

**الفرض الثالث:** أن تكون الموجودات الزكوية في بعض السنوات أقل منها في السنوات السابقة فيسقط عنه الزائد ولو كانت في سنة التصفية أكثر، كما لو كانت الموجودات الزكوية في السنة الأولى مئتين وفي السنة الثانية مئة وفي السنة الثالثة ثلاثمائة، فتجب الزكاة في السنة الثالثة عن ثلاثمائة، وفي السنة الثانية عن مئة وفي السنة الأولى عن مئة فقط، فنقص السنة الثانية أثر في إنقاص زكاة السنة الأولى.

والحاصل أنه يلزم المستثمر حساب زكاته كل عام بناء على الموجودات الزكوية ولو تقديراً، وهذا الذي يتفق مع ما انتهت إليه توصية الندوة الحادية والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة التي جاء فيها: «إذا كان تملك الوحدات الاستثمار بغرض الاستثمار [فتجب الزكاة] بحسب صافي الموجودات للوحدات الاستثمارية»<sup>(21)</sup>.

لكن - كما تقدم - لا يلزمه الإخراج إلا عند تصفية الصندوق واسترداد مبلغ الاستثمار وربحه، فيكون لما نقص في السنوات اللاحقة تأثير على زكاة السنة التي قبلها، وأما طريقة حساب زكاة ومعرفة الموجودات الزكوية لصناديق الاستثمار الجريء فيوضحه المبحث الآتي.

---

(21) أعمال الندوة الحادية والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة (356).



## المبحث الثالث

### زكاة أدوات الاستثمار الجريء

عند حساب الزكاة بالنظر إلى الموجودات الزكوية للصندوق يجب مراعاة المرحلة التي يستثمر فيها الصندوق أمواله في تمويل الشركات الناشئة، ذلك أن الاستثمار في تمويل هذه الشركات يمر بمرحلتين:

**المرحلة الأولى:** عندما يبدأ الصندوق نشاطه في تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء، فمكونات الصندوق قبل تملكه أسهماً في الشركات المستثمر فيها هي التزامات له على الشركات الناشئة أو ديون مؤجلة في ذمهما، بحسب طبيعة العلاقة بين الصندوق والشركة الناشئة، فالصندوق قد يمول الشركة الناشئة عن طريق الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل أو عن طريق أدوات الدين القابلة للتحويل.

**المرحلة الثانية:** بعد تحويل الأدوات المالية السابقة إلى حصص ملكية في الشركات الناشئة، فتصبح مكونات الصندوق تمثل أسهماً في تلك الشركات، فتجب الزكاة فيها بحسب الموجودات الزكوية لتلك الشركات.

وأما المرحلة الأولى فعندما تكون موجودات الصندوق تتكون من أدوات مالية قبل تحويلها إلى أسهم ملكية، فزكاتها تخضع للعلاقة بين الشركة الناشئة والصندوق المستثمر أو الممول لهذه الشركة.

## المطلب الأول

### التوصيف الفقهي لأدوات الاستثمار الجريء

يفرق في توصيف بين الشركة المتمولة والصندوق المستثمر بين أنواع الاتفاقيات التي تنظم التمويل على النحو الآتي:

#### أولاً: الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)

مقتضى هذه الاتفاقيات أن المستثمر يلتزم بتسليم الشركة مبلغاً من المال مقابل التزام الشركة بتمليك المستثمر أسهماً بأقل من قيمتها في وقت التمليك، يحتل في توصيف العلاقة ثلاث احتمالات:

**التوصيف الأول: تخريج بين المستثمر والشركة على أنها عقد شراء أسهم تسلم في المستقبل.**

وذلك أن المستثمر يدفع مبلغ الاستثمار ليشتري أسهماً في الشركة الناشئة في المستقبل، ويتحدد مقدار هذه الحصة بحسب قيمتها وقت التسليم، وهو بهذا يشبه السلم بسعر السوق. ووجه هذا التوصيف أن الأسهم تمثل سلعة مثلية موصوفة في الذمة يصح أن تكون محلاً لعقد سلم، وقد أسلم المستثمر مبلغ الاستثمار في الأسهم الموصوفة في الذمة، فحقيقة السلم صادقة عليه، ويؤكد عقد السلم أن العقد الذي أبرم بين الطرفين عقد لازم، فليس من حق المستثمر استرداد ما دفعه إذا لم يرغب في تملك الأسهم في المستقبل.

ويتحدد مقدار الأسهم بحسب قيمتها وقت التسليم بناء على القول بصحة السلم بسعر السوق وهو اختيار ابن تيمية رحمه الله، جاء في الفروع: «وقال شيخنا فيمن أسلف دراهم إلى أجل على غلة بحكم أنه إذا حل دفع الغلة بأنقص مما تساوي بخمسة دراهم: هذا سلف بناقص عن السعر بشيء مقدر، فهو بمنزلة أن يبيعه بسعر ما يبيع الناس أو بزيادة درهم في الغرارة<sup>(22)</sup> أو نقص درهم فيها، وفي البيع بالسعر قولان في مذهب أحمد، الأظهر جوازه؛ لأنه لا خطر ولا غرر». (23)

(22) الغرارة - بكسر الغين - وعاء من صوف أو شعر لنقل التبن وما أشبهه. طلبة الطلبة (110).

(23) الفروع لابن مفلح (324/6).

ويرد على هذا التوصيف أن مقتضى عقد السلم ثبوت دين في ذمة المسلم إليه يجب الوفاء به مطلقاً، والواقع أن الالتزام بمنح الأسهم في هذه الاتفاقيات ليس التزاماً باتاً نهائياً يجب الوفاء به مطلقاً، بل تنص الاتفاقيات عادة على أن لمؤسسي الشركة أن يختاروا بيعها أو اندماجها مع شركة أخرى قبل منح الأسهم، فإذا بيعت الشركة قبل منح المستثمر الأسهم فللمستثمر استرداد رأس ماله من ثمن البيع.

**التوصيف الثاني: تخريج العلاقة بين المستثمر والشركة على أنها عقد مشاركة ينعقد عند الاستثمار يملك به المستثمر حصة في الشركة<sup>(24)</sup>**

وذلك أن مبلغ الاستثمار هو رأس المال الذي تنعقد به مشاركة بين المستثمر والشركة الناشئة، وتكون حصة المستثمر معلومة بنسبة مبلغ الاستثمار إلى إجمالي القيمة الاسمية لمجموع مبالغ الاستثمار لبقية المستثمرين، ويملك المستثمر حصة في الشركة لكن يتفق المستثمرون والشركة على فرز لاحق للحصص يتأجل إلى حين تقييم الشركة، فيملك المستثمر في ذلك الوقت حصصاً بأقل من قيمتها.

ووجه هذا التوصيف أن المقصد الأساس للمتعاقدين هو مشاركة المستثمر في أرباح الشركة وفي تحمل خسارتها، وبيان ذلك:

(1) أن المستثمر بمجرد مشاركته بمبلغ الاستثمار يملك حقوقاً في الشركة، ومن تلك الحقوق: حقه في استرداد حصته وما لها من ربح عند بيع الشركة أو اندماجها، فإذا بيعت الشركة لأي سبب كان فللمستثمر الحصول على ما يقابل حصته من ثمن البيع.<sup>(25)</sup>

(2) أن المستثمر شريك في تحمل الخسارة، فلا تضمن الشركة للمستثمر رأس ماله ولا جزءاً منه إذا أفلست الشركة وظيفت موجوداتها، بل يتحمل المستثمر من الخسارة بقدر حصته، ولهذا لا يستحق من عائدات البيع عند التصفية إلا بمقدار حصته في الشركة.<sup>(26)</sup>

(24) مقال غير منشور "حول الاستثمار من خلال عقد «سيف»"، لسامي السويلم (ص2).

(25) ينظر: الفقرة (b) من المادة (1) من الاتفاقية البسيطة للأسهم المستقبلية المعدة من شركة «Y-Combinator».

(26) ينظر الاتفاقية السابقة الفقرة (c) من المادة (1).

وبعد المستثمر شريكاً في الشركة بحصة معلومة في الشركة تتحدد بمقدار مبلغ الاستثمار إلى إجمالي رؤوس الأموال التي تقوم بها الشركة سواء كانت مقدمة من المؤسسين أو من مستثمرين آخرين، بدليل أن الخسارة لو وجدت وكانت الموجودات عند التصفية أقل من أموال المستثمرين فستكون الخسارة على قدر أموالهم.<sup>(27)</sup>

وأسهم التملك التي تحدد للمستثمر في المستقبل بناء على نسبة خصم وفق معادلة متفق عليها إنما هو توزيع للربح فضل به المستثمر الجريء على غيره من الشركاء.

**التوصيف الثالث: تخريج العلاقة بين المستثمر والشركة على أنها عقد مشاركة معلق على شرط أو وعد من الشركة بإبرام عقد مشاركة.**

وذلك أن العقد بين المستثمر والشركة لا ينعقد إلا إذا تحقق شرط تملك الأسهم عند الوصول إلى جولة التمويل بالأسهم أو عند بيع الشركة أو طرحها طرحاً عاماً.

ووجه هذا التوصيف أن مقصد المتعاقدين هو تملك الأسهم المستقبلية والاشتراك في ربح الشركة وخسارتها، ويظهر أثر الاشتراك حقيقة بعد تملك الأسهم في المستقبل، أما قبل ذلك فلا يوجد بينهما عقد مشاركة؛ لأن المستثمر ليست له حصة معلومة في الشركة ولا تكون له الحقوق التي تمنح لحملة الأسهم.

والذي يحدد طبيعة العلاقة هل هي عقد معلق أو وعد بالدخول في عقد مشاركة هو طريقة نشوء تملك الأسهم، فإن كان التملك للأسهم يحصل تلقائياً فهو عقد معلق، وإن كان التملك لا يحصل إلا إجراء يقوم به الطرفين فهذا الإجراء يحمل على أنه إيجاب وقبول، فتكون المفاهمة السابقة بينهما وعداً وليست عقداً. والواقع أن الاتفاقيات وإن كانت تنص على أن التملك يحصل تلقائياً إلا أن كثيراً من التطبيقات التي جرى التعامل بها تتطلب إجراءات من الطرفين لإتمام انتقال ملكية الأسهم للمستثمر.

والقول بصحة تخريجه على عقد مشاركة معلق على حصول شرط التملك إنما يصح على القول بجواز تعليق العقود، وهو رواية عن أحمد اختارها ابن تيمية رحمهما الله.<sup>(28)</sup> وحتى على

(27) مع مراعاة الشروط التفضيلية التي تفضل المستثمرين كلهم في الوقاية من الخسارة، بالتساوي، وتجعلها على المؤسسين للشركة أصحاب الأسهم العادية.

(28) الفروع لابن مفلح (190/6).

القول بمنع التعليق في عقود المعاوضات للغرر كما هو قول جمهور الفقهاء،<sup>(29)</sup> فعقود المشاركات  
تحتمل ما لا تحتمله عقود المعاوضات.

وسواء قلنا هو عقد معلق أو وعد بالمشاركة؛ يبقى النظر في حقيقة مبلغ الاستثمار  
المدفوع قبل انعقاد الشركة، وقد يقال: يمكن اعتباره رأس مال في عقد مشاركة ستعقد في  
المستقبل، فإذا تصرفت الشركة كان هذا التصرف إتلافاً لمال يلزمها ضمانه فيستقر ديناً في  
ذمتها بالتصرف فيه.

ومسلك تصحيح العقد على هذا النحو مسلك سار عليه الفقهاء، ومن أمثلة ذلك أن  
قواعد فقهاء الحنابلة في شروط البيع يلزم منها فساد بيع الاستجرار الذي يأخذ فيه المشتري  
من لحام أو بقل كل يوم شيئاً ثم يحاسبه في نهاية الشهر؛ لعدم العلم بالثمن عند الأخذ،<sup>(30)</sup>  
لكن لما كان هذا التعامل مما تعم به البلوى وتشتد حاجة الناس إليه، قرروا عدم صحة العقد  
على سبيل البيع، لكنهم جوزوا التعامل على سبيل ضمان المتلفات، ولهذا ذكروا هذه المسألة  
في باب الغصب في سياق ضمان المتلفات، جاء في كشف القناع: «إن دخل التالف في ملكه  
أي: ملك متلفه بأن أخذ معلوماً بكييل أو وزن، أو أخذ حوائج من بقال ونحوه كجزار وزيات  
في أيام ولم يقطع سعرها ثم يحاسبه بعد ذلك فإنه يعطيه بسعر يوم أخذه؛ لأنه ثبتت قيمته في  
ذمته (يوم أخذه) لتراضيهما على ذلك».<sup>(31)</sup>

وبناء على هذا التوصيف فقد يتوجه القول بأن مبلغ الاستثمار المدفوع هو رأس مال في  
عقد مشاركة مستقبلي، فإذا تصرفت الشركة في مبلغ الاستثمار استقر ديناً في ذمتها كضمان  
المتلفات، وإذا كان ديناً في ذمة الشركة فيحق للمستثمر أن يسترده أو يختار تحويله إلى أسهم  
في الشركة.

### الترجيح:

عند إلحاق نازلة معاصرة بأحد العقود المسماة أو بأحد الفروع التي نص عليها الفقهاء،  
يتعين النظر في تحقق آثار العقد المسمى في النازلة، ومحاولة الإلحاق لأدنى تشابه قد يوقع في

(29) تبين الحقائق (131/4)، المجموع شرح المذهب (170/9)، الفروق (229/1)، الإنصاف (249/11).

(30) إعلام الموقعين (412/4).

(31) كشف القناع (287/9).

خطأ يترتب عليه منع بعض العقود المستجدة لعدم تحقق آثار العقد الذي ألحقت به النازلة، وهذا مخالف لما تقرر من أن الأصل في العقود الصحة والجواز، ولهذا فمن الصعوبة الجزم بتخريج محدد في هذا التعامل؛ لأن كل التخريجات السابقة يرد عليها ما يجعل الإلحاق مما يحتاج إلى تأمل، وحسب الناظر المقاربة، إلا أنه تمكن الإشارة إلى بعض النقاط التي لها تأثير في حكم الزكاة:

**الأولى:** أن المستثمر يدفع مبلغ الاستثمار إلى الشركة، فينتقل ملكه إليها، ولا تعدّ الشركة وكيلة عن المستثمر في إدارته، بل تديره لنفسها، وبهذا يفارق مبلغ الاستثمار رأس مال عقود المشاركات التي نص عليه الفقهاء، ففيها يكون العامل وكيلاً عن رب المال في التصرف في ماله، ولرب المال في عقد المشاركة سلطة على المال المستثمر فله فسخ العقد واسترداده، وله منع العامل من تصرفات محددة، ومثل هذه الأوصاف مؤثرة في الإلحاق بعقود المشاركة التي نص عليها الفقهاء، كما أن العلاقة التعاقدية بين المستثمر ومدير الشركة في الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم المستقبلية تختلف عن العلاقة بين الشريكين في المشاركة التي نص عليها الفقهاء، فكل ذلك يجعل إلحاقها بعقد المشاركة من كل وجه ليس دقيقاً، وإن كانت العلاقة فيها شبه بعقد المشاركة باعتبار اشتراك طرفي العلاقة في الربح وتحمل الخسارة في الجملة.

والحاصل أن الأولى مراعاة الطبيعة الخاصة لهذا النوع من العقود المستجدة، فمؤسس الشركة يعمل على إنشاء شركة ذات مسؤولية محدودة لها ذمتها المالية المستقلة التي تملك أموال المستثمرين فيها، ويديرها مؤسس الشركة فقد يقال: هو مدير للشركة بصفته أجيلاً فيها.

**الثانية:** إذا دفع المستثمر مبلغ الاستثمار ثبتت له في ذمة الشركة حصص تسلّم في المستقبل، ويتحدد مقدارها بحسب قيمتها في المستقبل بناء على معادلة منضبطة، وهذا يقرب المعاملة بين بيع الموصوف في الذمة المؤجل، وهذا عند التحقيق هو الذي اتجهت إليه إرادة الطرفين، فهي تشبه شراء أسهم شركات الأموال كالشركات المساهمة، إلا أنه قد يشكل عليه أن هذا يجعله من عقد السلم الذي لم يحدد فيه الأجل، فيكون الإلحاق به من كل وجه يحتاج إلى تأمل.

**الثالثة:** القول أنه عقد مشاركة معلق على تملك الأسهم عند وجود شرطه أو وعد بعقد مشاركة ينعقد في المستقبل، يشكل عليه أن مبلغ الاستثمار ملك للشركة من لحظة دفعه ولا

يكون في يدها على سبيل الأمانة، فهو بهذا صار قرضاً، والقول بأنه أمانة يضمن بالتصرف ضمان المتلفات توجيهه على غير قياس، فالأصل أن كل مال دفع وأذن بالتصرف فيه على أن يكون مضموناً هو من القرض، ولهذا نقل ابن عابدين رداً على من صحح من الفقهاء هذا المسلك أن الضمان بالإذن لا يعرف في كلام الفقهاء.<sup>(32)</sup>

### ثانياً: اتفاقيات الديون القابلة للتمويل إلى أسهم (Convertible note)

يترتب على التعامل بهذه الاتفاقية أن مبلغ الاستثمار الذي يدفعه المستثمر قرض في ذمة الشركة، وله أجل استحقاق عادة، فإذا حل هذا الأجل وجب على الشركة تحويل المبلغ إلى حصص في الشركة وفق طريقة التقييم التي تقدمت أو إعادة المبلغ إلى المستثمر، وفي الممارسات التقليدية يجري الاتفاق في الغالب على فائدة ربوية على مبلغ الاستثمار، والمعالجة لإشكال الربا في أحد أمرين:

**الأمر الأول:** أن تكون الأداة قائمة على القرض الحسن، فيقرض المستثمر الشركة قرضاً دون فوائد.

**الأمر الثاني:** أن تكون الأداة قائمة على عقد المراجعة، فُتُشترى للمستثمر بمبلغ الاستثمار سلع تباع على الشركة بثمن مؤجل مع ربح معلوم.

وفي جميع الأحوال سواء كانت الأداة قائمة على القرض بفائدة أو القرض الحسن أو البيع مرابحة؛ إذا حل تاريخ الاستحقاق فعلى الشركة تحويل مبلغ الاستثمار بفوائده أو أرباحه إلى حصص في ملكية الشركة.

وتحويل القرض أو دين المراجعة إلى حصص في ملكية الشركة يُجتمَل في توصيفه احتمالان:

**الأول:** أن يكون العقد عقد بيع ينشأ عند اختيار المستثمر تحويل الدين إلى حصص ملكية، فيشترى بالدين أسهما في الشركة.

**الثاني:** أن ينعقد عند تمليك الحصة عقد مشاركة في الشركة، ورأس مال المشاركة هو الدين في ذمة الشركة.

(32) حاشية ابن عابدين (516/4).

فإن كان الدين منشؤه القرض فقد يتوجه القول بالمنع لنهي النبي -صلى الله عليه وسلم- عن الجمع بين السلف والمعاوضة، مع وجود المحاباة في البيع أو في الشركة؛ لأن المستثمر يملك حصصاً بأقل من قيمتها وقت التمليك، فيكون قدر المحاباة منفعة في القرض، فتكون من الربا. وقد يقال: لا يلزم من الخصم الممنوح عند تمليك الأسهم في المستقبل أن البيع وقع بأقل من ثمن المثل؛ لأن هذا الثمن هو ثمن المثل في مثل هذا السوق، وعلى هذا الاحتمال ينبغي أن يقيد ذلك بالأقل يقل ثمن التمليك الذي يحدد عدد الأسهم وقت التمليك عن ثمن المثل عادة، فلا يجوز أن يُمنح المقرضُ خصماً من قيمة الأسهم يتجاوز الخصم الذي يُمنح غيره.

### ثالثاً: التمويل عن طريق الأدوات المالية البسيطة (KISS)

هذه الأداة تطوير للاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)، والفرق بينهما يظهر في بعض الشروط التي فيها حماية أكثر للمستثمر.

وهي في الواقع العملي إصداران:

**الأول:** إصدار الديون؛ حيث ترتب ديناً في ذمة الشركة له أجل استحقاق، مع الالتزام بتحويل هذا الدين إلى حصص في ملكية الشركة وإلا فيكون للمستثمر الحق في استرداد مبلغ الاستثمار أو ضعفه بحسب ما يتفق عليه عند توقيع الاتفاقية.

**الثاني:** إصدار الملكية، فتشبه بهذا الاتفاقيات البسيطة للأسهم المستقبلية (SAFE) مع اختصاصها ببعض الخصائص التي تحمي حق المستثمر وترفع عنه بعض الجهالة، مثل أن يكون التحويل إلى حصص ملكية مشروطاً بجمع الشركة مبلغاً معلوماً في الجولات اللاحقة، فإذا بلغ مجموع ما جمعه الشركة في الجولات اللاحقة مبلغاً متفقاً عليه، وجب عليه تحويل مبالغ الاستثمار في الجولات السابقة إلى حصص ملكية<sup>(33)</sup>.

ولهذا يتوجه في هذه الأدوات إلحاقها بما يشبهها؛ فتكون إما ديناً تلتزم الشركة بتحويله إلى أسهم أو عقد مشاركة معلماً على شرط.

(33) ينظر البند (n/1)، والبند (2/2) والبند (2/3)، الاتفاقية النموذجية المعدة من شركة (500Statrup) على الرابط:

<https://500startups.app.box.com/s/wxkh7gqyqsfmoxixk7vm>



## المطلب الثاني

### طريقة حساب زكاة الأدوات المالية في الاستثمار الجريء

اختلاف طبيعة العلاقة التعاقدية بين المستثمر والشركة في الأدوات المالية التي يجري التعامل بها في الاستثمار الجريء له أثر في اختلاف طريقة حساب الزكاة، وذلك على النحو الآتي:

#### أولاً: الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)

إذا ثبت أن مبلغ الاستثمار يخرج عن ملك المستثمر إلى ملك الشركة، ولا يعد تصرف الشركة فيه تصرفاً بالوكالة عن المستثمر ولا يعد مؤسس الشركة عامل مضاربة في هذا المال نيابة عن المستثمر؛ فلا يجب على المستثمر زكاة هذا المبلغ؛ لأن الزكاة يشترط لوجوبها تمام الملك، فزكاة هذا المبلغ يكون على الشركة وذلك بضمه إلى موجوداتها الزكوية.

وقد ظهر من توصيف العلاقة بين المستثمر والشركة أنه ثبت له التزام في ذمة الشركة بتمليك أسهم في المستقبل، وهذه الأسهم لها حكم الدين في ذمة الشركة، ولا زكاة على المستثمر فيما ثبت له في ذمة الشركة من أسهم قبل التصفية للأسباب الآتية:

1- أن ملك المستثمر على هذه الأسهم لا يحصل إلا في المستقبل عند وجود شرط التمليك، ولا يعد مالاً لحصة من موجودات الشركة إلا بعد تملكه الأسهم حقيقة، وأما قبل ذلك فليس له إلا الالتزام بالتمليك، ولا زكاة على المستثمر في مال لم يدخل في ملكه.

2- أن مقدار هذه الأسهم لا تعلم على وجه التحديد إلا إذا تحقق شرط التمليك وعلمت قيمة الشركة في ذلك الوقت، فتتحدد مقدار الأسهم بناء على ذلك.

ويمكن تخريج هذا على ما نص عليه بعض الفقهاء من أن الأصل عدم وجوب الزكاة في دين السلم أو في المبيع قبل قبضه واستيفائه؛ جاء في الجوهرة النيرة: «(قوله ملكاً تاماً) يحتز عن ملك المكاتب والمديون والمبيع قبل القبض؛ لأن الملك التام هو ما اجتمع فيه الملك واليد،

وأما إذا وجد الملك دون اليد **كملك المبيع قبل القبض** والصدّاق قبل القبض، أو وجد اليد دون الملك كملك المكاتب والمديون؛ لا تجب فيه الزكاة». (34)

وجاء في شرح المنتهى للبهوتي: «غير (دين سلم) فلا زكاة فيه لامتناع الاعتياض عنه. والحوالة به وعليه (ما لم يكن) دين السلم (أثماناً) فتجب فيها لوجوبها في عينها (أو) يكن دين السلم (لتجارة) فتجب في قيمتها، كسائر عروضها». (35)

ولو صح اعتبار الأسهم دين سلم فهي دين لغير التجارة؛ لأن المستثمر لا ينوي المتاجرة بالبيع والشراء إنما القصد هو الاستثمار طويل الأجل والحصول على عوائد الشركة، فلا زكاة على المستثمر إلا بعد تملك الأسهم فيبدأ حول زكاته من وقت تملكه الأسهم، وتكون زكاته بحسب الموجودات الزكوية للشركة.

ويلحق بالاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل إصدار أدوات الملكية من اتفاقيات (KISS)، فلا زكاة في مبلغ الاستثمار فيها، وإنما تجب الزكاة بعد تملك الأسهم وتكون الزكاة بحسب موجودات الشركة الزكوية.

#### ثانياً: طريقة حساب زكاة أدوات الدين القابلة للتحويل.

تتفق أدوات الدين القابلة للتحويل (Convertible note) مع إصدار الديون من اتفاقيات (KISS) في أن مبلغ الاستثمار قبل التحويل إلى أسهم له حكم الدين الثابت في ذمة الشركة؛ وقد يكون هذا الدين قرضاً سواء كان قرضاً حسناً أو بفائدة في الاتفاقيات التقليدية أو كان سببه دين مراجعة في البديل الشرعي للاتفاقيات التقليدية، وهذا الدين بأنواعه يعد ديناً مؤجلاً؛ لأنه لا يحق للمستثمر المطالبة بهذا الدين أو ما يقابله من أسهم قبل حلول أجله إن كان له أجل، فإن لم يكن له أجل فاستيفاءه معلق على الوصول إلى جولة التمويل بالأسهم أو إذا وجد في المستقبل بيع أو تصفية للشركة.

وعلى هذا فتكون زكاتها على النحو الآتي:

(34) الجوهرة النيرة (1/114).

(35) شرح المنتهى (1/390).

**أولاً:** إذا كان الدين الثابت في ذمة الشركة قرضاً حسناً فيجري في زكاة مبلغ الاستثمار حكم زكاة القرض، فلا زكاة على المستثمر في مبلغ الاستثمار حتى يقبضه، فإذا قبضه زكاة لسنة واحدة، وهذا مذهب المالكية<sup>(36)</sup> وهو الذي انتهت إليه توصية الندوة الثانية والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة؛ حيث جاء فيها: «إذا كان القرض مؤجلاً، وقصد به الإفراق، فلا زكاة فيه على المقرض إلا إذا قبضه، ويزكيه لسنة واحدة فقط». (37)

**ثانياً:** إذا ترتب على هذا الدين فوائد كما في اتفاقيات (Convertible note) فهذه الفوائد لا زكاة فيها؛ لأنها ليست ملكاً للمستثمر فهي مال محرم لا يثبت عليه الملك؛ ويجب التخلص منه، ولجهة الجباية أن تلزم المستثمر بإخراج هذا المال، فيجبي منه لا باعتباره زكاة وإنما تخلصاً من المال الحرام، على أن الدخول في الاستثمار الجريء الذي يقوم على القرض بفائدة محرم في كل الأحوال.

**ثالثاً:** إذا كان مبلغ الاستثمار دين مرابحة مؤجل، فيجري عليه حكم زكاة الدين المؤجل؛ وللفقهاء في زكاة الدين المؤجل اتجاهات متعددة، أهمها ثلاثة اتجاهات هي على سبيل الإجمال:

**الاتجاه الأول:** وجوب الزكاة في الدين المؤجل مطلقاً كل عام، لكن لا يجب إخراج الزكاة حتى يقبضه، فإذا قبضه الدائن زكاة لما مضى من السنين، وهذا مذهب الحنفية<sup>(38)</sup> ومذهب الشافعية والحنابلة. (39)

ويترتب على هذا ما يأتي:

1- يجب على المستثمر الجريء أن يحصي - كل عام - زكاة مبلغ الاستثمار الثابت في ذمة الشركة، ولا يزكيه حتى يقبضه، فإذا قبضه باسترداد رأس ماله إما بسبب بيع الشركة أو تصفيتها أو اندماجها فتجب عليه زكاة رأس المال لما مضى من السنوات.

(36) الكافي لابن عبد البر (293/1)

(37) أبحاث وأعمال الندوة الثانية والعشرين لقضايا لزكاة المعاصرة (447).

(38) يقسم أبو حنيفة -خلافاً لصاحبيه- الديون إلى ثلاثة أقسام: دين قوي، وهو بدل القرض وعوض التجارة، فحوله حول أصله، ويزكيه الدائن إذا قبضه أو قبض منه نصاباً. ودين وسط، وهو الدين الناشئ عن بيع أموال ليست للتجارة، ودين ضعيف وهو الدين الناشئ عن مال ليس بمال، كالميراث والمهر. ينظر: المبسوط (195/2).

(39) نهاية المحتاج (131/3)، كشاف القناع (287/9).

2- إذا لم يسترد المستثمر رأس ماله أو بعضه بسبب خسارة الشركة أو لأي سبب كان فلا زكاة عليه فيما لم يتمكن من استيفائه.

**الاتجاه الثاني:** وجوب الزكاة في الدين المؤجل - إذا كان مرجو السداد - بقيمته الحالية، فيزكى أصل الدين وربح سنة إخراج الزكاة، وتستبعد الأرباح التي جعلت مقابل الأجل؛ لأن الذي يملكه الدائن حقيقة من الدين المؤجل هو قيمته الحالية؛ أما جزء الدين أو الأرباح التي تقابل الأجل الذي لم يحل بعد، فليس في ملك الدائن حقيقة، بدليل أنه لو مات المدين وقلنا يحل الدين بالموت لوجب أن يسقط من الدين بمقدار ما سقط من الأجل.

وأصل هذا القول مذهب المالكية الذين فرقوا بين التاجر المدير وهو الذي يقبل ماله في التجارة، والتاجر المحتكر الذي ينتظر ارتفاع السعر لبيع، فالتاجر المدير إذا كانت له ديون مؤجلة في ذم الناس يجب عليه أن ينظر في قيمتها عند حلول الحول ويزكي القيمة، أما التاجر المحتكر فلا يقوم دينه إنما يزكيه عند قبضه مرة وحدة ولو بقي في ذمة المدين سنين<sup>(40)</sup>.

وهذا القول هو الذي انتهت إليه الندوة التاسعة عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة في بيت الزكاة الكويتي، حيث أوصت بما نصه: «يضاف إلى الموجودات الزكوية كل عام الديون المرجوة التي 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».

وهو الذي أخذ المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي، في دروته الحادية والعشرين عام 1434، ونص القرار: «يزكى أصل الدين الاستثماري المقسط مع ربح العام الذي تخرج فيه الزكاة دون أرباح الأعوام اللاحقة».

**الاتجاه الثالث:** أن الزكاة لا تجب في الدين المؤجل، فإذا حل الدين وكان مرجو السداد وجبت فيه الزكاة. وهذا القول رواية عند الحنابلة<sup>(41)</sup>.

والعمل في جهة الجباية في المملكة يميل إلى ما يقرب من هذا القول، فالديون المؤجلة التي للمكلف لا تعد من الموجودات الزكوية إذا كانت هذه الديون تستحق بعد سنة فأكثر، فإن

(40) المقدمات المهيدات (305/1).

(41) الإنصاف مع الشرح الكبير (326/6).

كان استحقاقها خلال سنة فأقل فتعد من الموجودات الزكوية<sup>(42)</sup>؛ لأن استحقاقها خلال أقل من عام يجعلها في حكم الدين الحال، وتقدم أن الذي استقر عليه الاجتهاد المعاصر أن الدين الحال تجب فيه الزكاة.

وهذا الاتجاه هو الذي يميل إليه الباحث؛ لأن الدين المؤجل في ذمة المدين لم يستقر عليه ملك الدائن، فلا زكاة فيه، فإذا قبضه زكاه لسنة واحدة.

ويترتب على هذا الاتجاه ما يأتي:

1- لا زكاة على المستثمر في رأس ماله قبل إعادته إلى المستثمر عند وجود حدث التصفية أو البيع أو الطرح العام.

2- إذا بيعت الشركة لأي سبب وأعيد للمستثمر رأس ماله فعليه زكاته لسنة واحدة فقط عن السنوات السابقة، وأما الفوائد فيلزمه التخلص منها لما تقدم.

3- إذا حوّل الدين إلى أسهم فلا يعد ذلك قبضاً للدين ولا تجب فيه الزكاة بمجرد قبض الأسهم، ويشهد لهذا أن فقهاء المالكية لما قرروا وجوب الزكاة في دين التاجر المحتكر عند قبضه نصوا على أنه لا تجب عليه الزكاة إلا أن يقبضه نقداً فإن أبدل الدين بعرض تجارة فلا زكاة حتى يبيع العرض نقداً فيزكي النقد إن كان مضي حول على قبضه العرض، قال الخرشي في شرحه على مختصر خليل في سياق ذكر شروط زكاة دين التاجر المحتكر: «ومنها أن يقبض دينه عيناً لا إن لم يقبضه، أو قبضه عرضاً فإن حوله من يوم قبض العرض». (43)

أما بعد تحويل الدين إلى أسهم ملكية في الشركة فتجب على المستثمر الزكاة في الأسهم التي يملكها بحسب ما يقابلها من موجودات الشركة الزكوية، إلحاقاً له بالمساهم في شركة المساهمة التي استقر الاجتهاد الفقهي المعاصر أن الزكاة تجب على المساهم إذا كان مستثمراً بحسب ما يقابل أسهمه من موجودات الشركة الزكوية.

وصلى الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

(42) الدليل الإرشادي لزكاة أنشطة التمويل، الصادر عن هيئة الزكاة والضريبة والجمارك (34).

(43) الخرشي على مختصر خليل (190/2).

## فهرس الموضوعات

2	المبحث الأول تمهيد في مفهوم رأس المال الجريء
2	نشأة الاستثمار برأس المال الجريء: .....
5	إجراءات الاستثمار برأس المال الجريء: .....
11	المبحث الثاني زكاة صناديق الاستثمار الجريء .....
16	المبحث الثالث زكاة أدوات الاستثمار الجريء .....
17	المطلب الأول التوصيف الفقهي لأدوات الاستثمار الجريء .....
17	أولاً: الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE) .....
22	ثانياً: اتفاقيات الديون القابلة للتمويل إلى أسهم (Convertible note) .....
23	ثالثاً: التمويل عن طريق الأدوات المالية البسيطة (KISS) .....
24	المطلب الثاني طريقة حساب زكاة الأدوات المالية في الاستثمار الجريء .....
24	أولاً: الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE) .....
25	ثانياً: طريقة حساب زكاة أدوات الدين القابلة للتحويل .....
29	فهرس الموضوعات .....