

بحث موضوع زكاة رأس المال الجريء

إعداد:

د. يزيد بن عبدالرحمن الفياض

الأستاذ المشارك بقسم الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء
بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المقدمة

الحمد لله العليم القدير، المتفرد بالحكمة والتدبير، الهادي عباده صراطه المبين، صراط الذي أنعم عليهم من النبيين والصدّيقين والشهداء والصالحين، ثم الصلاة والسلام على خير البشر وأكمل البرايا، الجامع بين التعبد والنصح وعظيم السجايا، المبلغ دين الله بأفصح البيان، الخاتم حياته بأعظم الوصايا، صلى الله عليه وعلى آله وصحبه أجمعين، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين، أما بعد:

فلقد شرفت بتلقي رسالة بيت الزكاة الكويتي راغبين في إعداد بحث عن زكاة رأس المال الجريء للمشاركة به في الندوة التاسعة والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة.

ولما كان موضوع رأس المال الجريء وأدواته لا زال محل بحث مستمر بين المختصين في الفقه؛ للنظر في تكييفه وأدواته، وما يتبع ذلك من أحكامه وزكاته، فقد استعنت بالله في بحث ما تيسر بحته من المسائل المرسلة من الفضلاء في بيت الزكاة الكويتي، وجعلتها على الخطة الآتية، وأسأل الله التوفيق والسداد.

خطة البحث:

يتكون البحث من ثلاثة مطالب وخاتمة :

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار برأس المال الجريء، وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول: التعريف بالاستثمار برأس المال الجريء وخصائصه وأركانه، وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: التعريف بالاستثمار برأس المال الجريء.

المسألة الثانية: خصائص الاستثمار برأس المال الجريء.

المسألة الثالثة: أركان الاستثمار برأس المال الجريء.

الفرع الثاني: أهمية الاستثمار برأس المال الجريء.

الفرع الثالث: نشأة الاستثمار برأس المال الجريء.

المطلب الثاني: صور الاستثمار برأس المال الجريء: تكييفها وزكاتها، وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول: التعاقد عن طريق الدين القابل للتحويل (convertible note).

الفرع الثاني: التعاقد عن طريق الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE).

الفرع الثالث: التعاقد عبر اتفاقيات (KISS) (Keep It Simple Security).

المطلب الثالث: زكاة المستثمر برأس المال الجريء.

الخاتمة، وتتضمن أهم النتائج.

وقد حرصت في هذا البحث على التركيز على المقصود منه بالتعريف بالاستثمار برأس المال الجريء وصوره وبيان التكييف الفقهي لتلك الصور وحكمها، ثم بيان كيفية زكاتها، وحرصت في ذلك على الاختصار والاقتصار على ما فيه إضافة، دون التفصيل في الخلاف الفقهي في المسائل المشهورة كمسألة الجهالة الآيلة للعلم، وزكاة التاجر المتربص، وزكاة الدين، ونحوها من المسائل المشهورة التي اكتفيت بالإشارة إليها، ويمكن للقارئ الرجوع إلى تفصيلها في مظاهرها من الأبحاث المتخصصة فيها.

هذا والله أسأل الهداية والسداد، وأن يجعل هذا العمل خالصاً لوجهه الكريم، مقرباً إلى رضوانه،
نافعاً لي في حياتي وبعد مماتي، وأن لا يزيغ قلوبنا بعد إذ هدانا، وأن يهب لنا من لدنه رحمة، إنه هو
الوهاب.

وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً، والحمد لله أولاً وأخيراً.

المطلب الأول: التعريف برأس المال الجريء، وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول: مفهوم رأس المال الجريء وأركانه، وفيه مسألتان:

المسألة الأولى: التعريف برأس المال الجريء.

المسألة الثانية: خصائص رأس المال الجريء.

المسألة الثالثة: أركان رأس المال الجريء.

الفرع الثاني: أهمية رأس المال الجريء وأهدافه ومدى الحاجة إليه.

الفرع الثالث: نشأة رأس المال الجريء.

المطلب الأول

مفهوم الاستثمار برأس المال الجريء

وفيه ثلاثة فروع

الفرع الأول: التعريف بالاستثمار برأس المال الجريء وخصائصه وأركانه،

وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: التعريف بالاستثمار برأس المال الجريء.

تنوعت تعريفات الباحثين للاستثمار برأس المال الجريء⁽¹⁾، وبالنظر إلى تعريفاتهم يمكن صياغة تعريف جامع للاستثمار برأس المال الجريء بأنه: استثمار طويل الأمد يقدم للمشروعات الناشئة على دفعات، يساهم فيه المستثمر بماله وعمله، مقابل حصة يكون بها شريكاً في المشروع، بهدف تحقيق الربح الناتج عن بيع حصته نهاية مدة الاستثمار.

(1) يُنظر: فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات الناشئة (ص41)، الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص75). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة (ص4)، (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) الصادر عن الجمعية الأوروبية (ص6).

المسألة الثانية: خصائص الاستثمار برأس المال الجريء.

من أبرز خصائص التمويل برأس المال الجريء ما يلي:

- 1- أنه تمويل بطريق المشاركة، يقدم فيه المستثمر المالَ مقابل حصة في المشروع المستثمر فيه، ولا تكون أموال المستثمرين مستحقةً إلا بعد بيع حصصهم في الشركات محل الاستثمار، وهي غير مضمونة أيضاً؛ لكون المشاركة تقتضي الاشتراك في الخسارة بين الشركاء، كما أن المخاطر موزعة بين المستثمر والشريك المؤسس، وهو ما سيدفعهما إلى العمل معاً لتجاوز تلك المخاطر⁽²⁾.
- 2- اختصاصه بالشركات الناشئة، ولذلك يكون المستثمر حذراً غاية الحذر؛ لكونها ذات مخاطر عالية ولم تتضح رؤيتها بعد ولا سجلها الائتماني، وتكون دراسته لها وتحققه منها في غاية الدقة والتحوط⁽³⁾.
- 3- أنه تمويل يقدم فيه المستثمر للشركة الناشئة قيمة مضافة، تتمثل في تطويرها من جوانب عدة، كالإدارة والتسويق والتوريد والجوانب المحاسبية والقانونية، كما يحصل على مقعد أو أكثر في مجلس إدارة الشركة المستثمر فيها⁽⁴⁾، ويستمر ذلك الدعم حتى نهاية مدة التمويل، وحينها يسعى المستثمر إلى إيجاد طرق مربحة للخروج من الشركة وبيع حصته فيها⁽⁵⁾.

(2) (Guide to Venture Capital) (ص3). تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة

(ص12). (Venture Capital, Islamic Finance & SMEs) (ص37).

(3) (Guide to Venture Capital) (ص3). (Venture Capital, Islamic Finance & SMEs) (ص37).

(Does Venture Capital Financing Make A Difference?) (ص58).

(4) (Inside Venture Capital) (ص9، 53). (Venture Capital. lessons from the Developed

World for the Developing) (ص37).

(5) الوثيقة القانونية لرأس المال الجريء في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (ص6).

وهذه القيمة المضافة لها دور كبير في تطوير الشركة وتخطيها مرحلة الخطر وجعلها تسير في المسار الصحيح، وهو ما يساهم في زيادة قيمتها السوقية، وتحقيق هدف المستثمر ببيع حصته بربح عالٍ.

كما أن هذه القيمة وذلك الدعم هو الذي يميز بين المستثمرين، وكلما كان المستثمر أكثر تجربة في الاستثمار الجريء كانت خبرته أوسع وعلاقاته أكثر وقيمتة المضافة أكبر⁽⁶⁾.

4- طول أمد الاستثمار، فمدته من خمس سنوات إلى عشر، وقد تزيد على ذلك⁽⁷⁾.

5- أنه استثمار يهدف فيه المستثمر غالباً إلى تحقيق الربح الناتج من بيع حصته في الشركة، فلا يفكر المستثمر في الاستمرار في الشركة، ولا في أرباحها الدورية، وقد يبيع حصته قبل أن تبدأ الشركة في تحقيق الأرباح إذا وجد من سيشتري حصته بالقيمة المنشودة⁽⁸⁾.

(6) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص3). تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات

الصغيرة والمتوسطة (ص12). (Venture Capital. A Potential Model of Musharakah) (ص9).

(7) (Venture Capital. lessons from the Developed World for the Developing) (ص2، 38).

الوثيقة القانونية لرأس المال الجريء في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (ص5). (Venture Capital, Islamic)

(Finance & SMEs) (ص37).

(8) دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر (ص12-13). (Venture Capital, Islamic Finance & SMEs)

(SMEs) (ص37).

المسألة الثالثة: أركان الاستثمار برأس المال الجريء.

يتكون الاستثمار برأس المال الجريء من خمسة أركان:

الأول: المستثمر.

الثاني: المشروع محل الاستثمار.

الثالث: رأس المال الذي يقدمه المستثمر.

الرابع: الحصة التي يحصل عليها المستثمر.

الخامس: صيغة الاستثمار.

ويمكن بيانها باختصار بالآتي:

الركن الأول: المستثمر:

يتنوع المستثمرون برأس المال الجريء، ويمكن حصرهم في ثلاثة أنواع:

النوع الأول: شركات الاستثمار برأس المال الجريء.

وهي شركات أموال -تكون في الغالب شركات مساهمة-، تختص بالاستثمار في الشركات

الناشئة بأموالها الخاصة فقط، وتوزع على المساهمين فيها أرباحاً دورية⁽⁹⁾.

النوع الثاني: صناديق الاستثمار برأس المال الجريء.

(9) (Inside Venture Capital) (ص56-57). (Venture Capital. lessons from the Developed)

(World for the Developing) (ص6).

وهي صناديق تطلقها شركات مختصة تتكون من خبراء في إدارة صناديق رأس المال الجريء، تعلن عنها، وتدعو المستثمرين للمساهمة مقابل حصص في الصندوق، ثم تدير أموال المستثمرين وتستثمر في عدد من الشركات الناشئة مقابل حصص فيها، وبعد مدة تباع حصتها للحصول على العائد الناتج عن فارق قيمتها، وتوزع العوائد على المستثمرين، ويحصل مدير الصندوق مقابل ذلك على أجرٍ وحافزٍ أداء، وقد يكون المدير مستثمراً في الصندوق -أيضاً- فيكون له حصة مع المستثمرين، وبعد تصفية الصندوق يطرح المدير صندوقاً آخر وتعود الدورة بعد ذلك من جديد⁽¹⁰⁾.

ومن المستثمرين في صناديق رأس المال الجريء:

أ. الأوقاف، مثل أوقاف الجامعات⁽¹¹⁾.

ب. الجهات الحكومية، لاسيما الصناديق السيادية مثل: صناديق الاستثمارات العامة وصناديق معاشات التقاعد، والصناديق الحكومية المؤسسة لهذا الغرض⁽¹²⁾.

ج. القطاع الخاص والشركات، كشركات التأمين والمصارف الاستثمارية⁽¹³⁾.

د. الأفراد، وهم -في الغالب- رجال أعمال وعائلات غنية⁽¹⁴⁾.

(10) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص21-27). (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) (ص7). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة (ص11).

(11) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص28). (Islamic Venture Capital) (ص3).

(12) فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات الناشئة (ص70-71).

(13) (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) (ص3). تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة (ص29).

(14) الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص8). (Inside Venture Capital) (ص29). (Venture Capital Finance & SMEs) (ص43).

النوع الثالث: المستثمر النبيل (Angel Investor)⁽¹⁵⁾:

وهو شخص ثري، يستثمر في الشركات في مراحل نموية مبكرة نسبياً⁽¹⁶⁾.

فهو مستثمر يهدف إلى تمويل المشروعات الوليدة - غالباً - مقابل مشاركته روادها فيها، وقد يساهم بعضهم بخبرته حتى يبدأ المشروع في النجاح، ثم يبيع المستثمر حصته بربح على رائد المشروع أو جهات استثمارية أخرى.

ومن أمثلة المستثمر النبيل: الأقارب والأصدقاء وصناديق العائلات والجامعات⁽¹⁷⁾، ورجال الأعمال وهم أكثر أرباب هذا النوع من الاستثمار، وغالباً ما يكون استثمارهم مع الرواد الذين تربطهم بهم معرفة شخصية، وفي مجالات لديهم فيها خبرة تجارية أو فنية، بالإضافة إلى الجهات الحكومية التي تهدف إلى دعم المشروعات الناشئة⁽¹⁸⁾.

وقد اختلف الباحثون في عدّ الاستثمار النبيل من صور الاستثمار الجريء، إلا أن الرأي الأقرب أنه استثمار جريء، لكن لا يجري على هياكل الاستثمار الجريء المعتادة؛ لكونه أقرب إلى النظرة الفردية للمستثمر منه إلى الصناعة التي تتبعها شركات وصناديق رأس المال الجريء⁽¹⁹⁾.

(15) اختلف الباحثون في الترجمة الحرفية لمصطلح (Angel Investor) وقد اخترت ترجمتها بالمستثمر النبيل، لما قد يعتري الترجمة الحرفية بالمستثمر الملاك من نظر شرعي.

(16) الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص61).

(17) يجب التفريق بين دور الأفراد والعائلات والجامعات حين تكون مستثمراً في التمويل برأس المال الجريء، وبين دورها حين تكون مستثمراً نيلاً. ففي الحال الأولى: ينتهي دورها في تقديم المال لصناديق وشركات رأس المال الجريء، وبعد نهاية مدة التمويل يقوم الصندوق بإعادة رأس المال والأرباح. وفي الحال الثانية: يكون دورهم تقديم التمويل للمشروع مباشرة مقابل حصة فيه، وقد يشاركون بالعمل، ولهم الاختيار بعد ذلك في بيع حصصهم بربح، أو البقاء مساهمين فيه.

(18) فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات الناشئة (ص78).

(19) (Does Venture Capital Financing Make A Difference?) (ص20). الكتاب السنوي للجمعية

الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص18). (Guide to Venture Capital) (ص8)

الركن الثاني: المشروع محل الاستثمار:

يحرص المستثمر برأس المال الجريء على المشروعات الناشئة التي يُتوقع لها النجاح مستقبلاً، ويشترط المستثمر عادةً تأسيس كيان قانوني للمشروع؛ ليكون شركة مسجلة رسمياً، ويكون المشروع حينها في مرحلة مبكرة نسبياً كمرحلة البذرة⁽²⁰⁾ والانطلاق⁽²¹⁾ والمرحلة المبكرة⁽²²⁾ بالإضافة إلى الجزء المبكر من مرحلة التوسع⁽²³⁾ دون ما بعدها من المراحل التي تمولها جهات أخرى، حيث تتميز المشروعات في مراحلها الأولى بأنها لا زالت في مرحلة التأسيس والتطوير، وتحتاج إلى مال المستثمر وخبرته، كما يحرص المستثمر عليها لندرة طرق التمويل، وهو ما يتيح له فرصة الحصول على نسبة تملك عالية في المشروع وشروطٍ قد لا يوافق عليها مؤسس المشروع لو كان ثمة فرصٌ أفضل⁽²⁴⁾.

(20) ويطلق عليها في اللغة الإنجليزية: (Seed Stage)، وهي التي يكون فيها المشروع أو المنتج لا زال فكرةً، ويحتاج إلى التمويل لتطويره، كفكرة اختراع تحتاج إلى أبحاث وتجارب، أو فكرة مشروع تحتاج إلى تأسيس، ويدخل في هذه المرحلة كل مشروع من حين كونه فكرة، حتى اللحظات الأخيرة قبل انطلاق المشروع. انظر: الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص97). (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص15).

(21) ويطلق عليها في اللغة الإنجليزية: (Startup Stage)، وهي التي يكون فيها المشروع قد بدأ أولى خطواته، ولربما كان مُنتجاً في طور التجربة أو الطرح الأولي للاختبار، ويكون المشروع عادةً في سنته الأولى. انظر: (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) (ص14). تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة (ص17).

(22) ويطلق عليها في اللغة الإنجليزية: (Early Stage)، وهي التي يكون فيها المشروع قد أكمل مرحلة الإنتاج والتسويق الأولية، ولكنه لم يبدأ بعد في جني الأرباح، وحينها يكون رأس المال قد أنفق في التأسيس، ويحتاج أموالاً للاستمرار والتطور، وذلك عادةً في السنوات الثلاث الأولى. انظر: الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص97). (Venture Capital. lessons from the Developed World for the Developing) (ص13).

(23) ويطلق عليها في اللغة الإنجليزية: (Mid Stage) أو (Expansion Stage)، وفي هذه المرحلة يكون المشروع قد شق طريقه وبلغ نقطة التعادل، ولربما بدأ في تحقيق الأرباح، لكنه لا زال مشروعاً صغيراً بحاجة إلى التوسع في الإنتاج والتسويق وفتح الفروع والمخازن وتطوير الجانب المحاسبي والإداري. انظر: الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص97). (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) (ص14).

(24) (Venture Capital. lessons from the Developed World for the Developing) (ص3). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر (ص8).

الركن الثالث: رأس المال الذي يقدمه المستثمر.

والركن الرابع: الحصة التي يحصل عليها المستثمر.

يقدم المستثمر للمشروع مبلغاً من المال يمثل رأس ماله في الشركة محل الاستثمار، ويتفقان على آلية معينة لتحديد الحصة التي ستؤول إلى المستثمر، ويكون تحديد قدر الحصص في المستقبل بناءً على حدث متفق عليه بين المستثمر والمؤسس، ويتأخر تقدير الحصص لأسباب، أهمها:

1- صعوبة تحديد ما يمثله رأس مال المستثمر إلى قيمة الشركة؛ لكونها شركة ناشئة لم تصل إلى المراحل المناسبة للتقويم العادل لها.

2- ولأن في تقويمها عند دخول المستثمر إجحافاً بالمؤسسين؛ لانخفاض قيمتها حينئذٍ.

3- ولأن الشركة تكتسب قيمتها مع الزمن بسبب عمل المؤسس وتطويره للشركة ولأعمالها.

4- ولرغبة المستثمر في استمرار المؤسس في الشركة وحصوله على حصة عادلة تحفزه لتطويرها وتطوير منتجاتها.

فلذلك تلتقي رغبة المؤسس والمستثمر في تأخير موعد تحديد حصة المستثمر إلى حين تأهل الشركة للتقويم، مع إعطاء المستثمر أفضلية عند التقويم - كما سيأتي تفصيله لاحقاً-.

الركن الخامس: صيغة الاستثمار.

تختلف صيغ الاستثمار برأس المال الجريء، وأشهرها ثلاث صيغ:

1. الدين القابل للتحويل (convertible note).

2. الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE).

3. اتفاقيات (KISS) (Keep It Simple Security).

وسياتي بيان هذه الصيغ بالتفصيل في المطلب الثاني من هذا البحث.

الفرع الثاني: أهمية الاستثمار برأس المال الجريء.

تظهر أهمية الاستثمار برأس المال الجريء في جوانب، من أبرزها:

أولاً: أثره البالغ، حيث كان له في بعض الدول كالولايات المتحدة أثرٌ ظاهر في تطورها، وفي التقدم المعرفي والتقني فيها⁽²⁵⁾.

ثانياً: أن صناعة الاستثمار برأس المال الجريء أضحت جزءاً لا يتجزأ من الناتج المحلي للدول المتقدمة⁽²⁶⁾.

ثالثاً: أنه يعد أفضل الصيغ لتمويل المشروعات الناشئة، وكان وجوده سبباً في تطور تلك المشروعات التي تملك الفكرة والإبداع وتعوزها الأموال، كما ساهم تمويلها في إيجاد فرص عمل وظيفية لكثير من أبناء المجتمع⁽²⁷⁾.

رابعاً: أنه الأسلوب الأشهر لتمويل المنتجات والمخترعات التي لا زالت فكرةً، في حين تحجم جهات التمويل المختلفة عن تمويلها لارتفاع المخاطرة فيه، فكان تمويلها برأس المال الجريء سبباً في ظهور أفكار مبدعة، وإخراج منتجات مبتكرة لربما كان مصيرها دون ذلك أن تموت في مهدها⁽²⁸⁾.

(25) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص14). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة (ص58). ويكفي دليلاً على ذلك أن يُعلم بأن شركاتٍ من أشهر الشركات الكبرى في العالم مُولت برأس المال الجريء، كشركة سيسكو، وميكروسوفت، وأبل، ومنتسكايب، وإنتل، وجوجل، وأمازون، وتويتير، وفيس بوك، وغيرها، ومن الشركات في البلاد العربية: مكتوب، وسوق. كوم، وزاوية، وغيرها. انظر أيضاً: دليل الاستثمار برأس المال الجريء في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا (ص4).

(26) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص13). تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة (ص20).

(27) (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) (ص5).

(28) الكتاب السنوي للجمعية الوطنية لرأس المال الجريء 2013م (ص1). (Guide to Venture Capital) (ص2).

خامساً: ساهم الاستثمار برأس المال الجريء في التطور النوعي في الشركات والصناعات؛ لكون المستثمر يقدم قيمة مضافة للمشروع، وهو ما جعل تلك المشروعات أسرع تطوراً ونمواً من غيرها⁽²⁹⁾.

سادساً: يحقق الاستثمار برأس المال الجريء للشركات محل الاستثمار ثقة أكبر لدى المصارف وجهات الإقراض، لكون حصول الشركة الناشئة على استثمار المستثمر الجريء المعروف في السوق يدل على أن المستثمر قد فحص حالها فحصاً دقيقاً⁽³⁰⁾.

سابعاً: يعد الاستثمار برأس المال الجريء مصدر ربح فائق للمستثمرين، ففي دراسة أجراها أحد الباحثين توصل إلى أن (6,53%) من استثمارات رأس المال الجريء التي انتهت بطرحها للاكتتاب حققت أرباحاً تجاوزت خمسة أضعاف رأس المال، في حين بلغت أرباح (3%) منها أكثر من خمسين ضعفاً من رأس المال⁽³¹⁾.

ثامناً: ساهم قيام الاستثمار برأس المال الجريء على المشاركة في تخفيف الأعباء على الشركة محل الاستثمار، لكون الاستثمار غير مضمون، كما أنه غير مستحق الأداء إلا بعد بيع الحصة في المشروع⁽³²⁾.

(29) (Does Venture Capital Financing Make A Difference?) (ص24, 47). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة (ص56).

(30) (Guide on Private Equity & Venture Capital for Entrepreneurs) (ص4). (Guide to Venture Capital) (ص3).

(31) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص126).

(32) (Does Venture Capital Financing Make A Difference?) (ص36)، ولقد أثبت الدكتور السويلم في كتابه هذا أن الشركات التي استثمر فيها برأس المال الجريء فاقت غيرها، وأنها أقدر على الحصول على التمويل بتكلفة أقل، وتواجه تكاليف هامشية لرأس المال -سعر الظل- أقل من غيرها، إضافةً إلى تطورها الفائق ونموها السريع.

وقد أدركت كثير من الدول أهمية الاستثمار برأس المال الجريء فقدمت للشركات المستثمر فيها تسهيلات إدارية ومالية، حيث استثنتها من كثير من الاشتراطات الإدارية، وأعفتها من جملة من الفوائد والضرائب.

ومما سبق يتبين أن أهداف الاستثمار برأس المال الجريء تختلف بين المستثمر ومؤسس المشروع، فيهدف المستثمر برأس المال الجريء إلى الدخول في فرصة استثمارية تقدم عائداً مرتفعاً ناتجاً عن شراء حصص في شركات ثم بيعها بعد نموها وتضاعف قيمة الحصة.

ويهدف المؤسس من دخول المستثمر برأس المال الجريء إلى الحصول على تمويل يسهم في نمو الشركة وتحقيق أغراضها دون أن يكون التمويل مضموناً - كالقرض -، بالإضافة إلى الاستفادة من دخول المستثمر شريكاً، والاستفادة من سمعته لرفع قيمة الشركة والحصول على تمويلات من جهات التمويل، والاستفادة من خبرته في تطوير الشركة والتسويق لها وإقناع الكفاءات للعمل فيها.

الفرع الثالث: نشأة الاستثمار برأس المال الجريء.

لم تكن صناعة رأس المال الجريء معروفةً قبل عام 1946م، وما يُذكر قبل ذلك فمعظمه صورٌ للتمويل بالمضاربة أو المشاركة لا تدخل في الاستثمار برأس المال الجريء، أو صورٌ تمويلٍ لمشروعات واعدة، وليس كلُّ تمويلٍ لمشروع واعد يدخل تحت التمويل برأس المال الجريء.

وأول صورة موثقة للاستثمار برأس المال الجريء كانت في الولايات المتحدة عام 1946م، حين أسس الجنرال دوريو المؤسسة الأمريكية للبحث والتنمية (ARD)، والتي تعد أول مؤسسة للتمويل برأس المال الجريء، حيث كانت توفر التمويل برأس المال الجريء للشركات الناشئة في مجالات التصنيع والتقنية.

ولقد ساهمت الحكومة الأمريكية في تطور هذه الصناعة بإصدار قانون الاستثمار في المشروعات التجارية الصغيرة عام 1958م، ثم تنظيم الشركات المحدودة، ثم قانون الإيرادات الذي قلل ضرائب أرباح رأس المال من (49,5%) إلى (28%)، ثم السماح لصناديق التقاعد بالاستثمار في رأس المال الجريء.

وقد استمرت هذه الصناعة بالتطور ولا زالت مزدهرة في الولايات المتحدة، وكان من أشهر الشركات محل الاستثمار برأس المال الجريء في الولايات المتحدة، والتي كان لتمويلها أكبر الأثر على تطورها: سيسكو، وميكروسوفت، ونيستكايب، وفيدرال إكسبريس، وأبل، وإنتل، وجوجل، وغيرها من الشركات المعروفة التي حققت نجاحاً باهراً⁽³³⁾.

أما في أوروبا فيرى بعض الباحثين أن التمويل برأس المال الجريء ظهر في المملكة المتحدة قبل ظهوره في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بتأسيس عدد من المصارف البريطانية الكبرى مؤسسة

(33) (Venture Capital & Finance of Innovation) (ص10). (Does Venture Capital Financing)

(Make A Difference?) (ص44).

التمويل الصناعي والتجاري عام 1945م⁽³⁴⁾ برأس مال يقدر بخمسة عشر مليون جنيه استرليني، إلا أن البداية الفعلية لصناعة رأس المال الجريء في المملكة المتحدة لم تكن إلا عام 1959م، حيث أضحى مؤسسة التمويل الصناعي والتجاري الرائدة في مجالها، ثم تحولت بعد ذلك إلى شركة مساهمة، وتغير اسمها فيما بعد إلى مجموعة المستثمرين في الصناعة⁽³⁵⁾، وقد انتشرت الصناعة بعد ذلك في أوروبا، وكان أهم أسباب تطورها تأسيس الجمعية الأوروبية للأسهم الخاصة ورأس المال الجريء عام 1983م⁽³⁶⁾، إلا أن المملكة المتحدة ظلت رائدة التمويل برأس المال الجريء في أوروبا.

وفي بلدان العالم الإسلامي كان لماليزيا خطوة عريضة، حيث بدأت صناعة رأس المال الجريء فيها مع إنشاء أول شركة للتمويل برأس المال الجريء عام 1984م، وهي شركة بيرهاد للمشروعات الماليزية⁽³⁷⁾، ثم أنشأت الحكومة الماليزية مؤسسة تطوير التقنية الماليزية⁽³⁸⁾ عام 1992م، لتكون شركة تمويل برأس المال الجريء، حيث ركزت على توفير التمويل اللازم للمشروعات التقنية في مراحلها الأولى، وقد كان للحكومة الماليزية دور فعال في دعم صناعة رأس المال الجريء من مختلف الجوانب القانونية والتقنية والمادية، وفي نهاية عام 2004م كانت شركات التمويل برأس المال

(34) واسمها الإنجليزي: (Industrial and Commercial Finance Corporation)، ويرمز لها اختصاراً بالرمز (ICFC).

(35) واسمها الإنجليزي: (Investors In Industry)، ويرمز لها اختصاراً بالرمز (3I). انظر فيما سبق موقعها الإلكتروني: www.3I.com

(36) (Venture Capital, Islamic Finance & SMEs) (ص44).

(37) واسمها الإنجليزي: (Malaysian Ventures Berhad)، ويرمز لها اختصاراً بالرمز (BNM). انظر: (Islamic Venture Capital) (ص9).

(38) واسمها الإنجليزي: (Malaysian Technology Development Corporation)، ويرمز لها اختصاراً بالرمز (MTDC). انظر: (Islamic Venture Capital) (ص10).

الجريء قد بلغت ثمانية وثلاثين شركة، مَوَّلَت أكثر من ثلاث مئة واثنين وثلاثين مشروعاً، ولا زالت الصناعة في تطور مستمر (39).

وفي المملكة العربية السعودية بدأت أولى خطوات صناعة التمويل برأس المال الجريء عام 1427هـ — بتوقيع الهيئة العامة للاستثمار اتفاق تعاون مع مصرفي فينتشر كابيتال وجلوبال إيمرجانج ماركتس لتأسيس شركة مستقلة للتمويل برأس المال الجريء، برأس مال يبلغ ثلاث مئة وخمسة وسبعين مليون دولار.

تلا ذلك تأسيس شركة وادي الرياض للتقنية والتي بدأت باسم: مشروع وادي الرياض للتقنية، عام 1429هـ -2008م-، ثم تحولت إلى شركة عام 1431هـ -2010م-، وهي شركة تابعة لجامعة الملك سعود تستثمر في التقنيات والابتكارات والملكيات الفكرية.

وفي مطلع عام 1437هـ — صدر قرار مجلس الوزراء بإنشاء الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، والتي ساهمت في تطوير صناعة التمويل برأس المال الجريء، وأسست صندوقاً لذلك بالشراكة مع مدينة الملك عبدالله الاقتصادية.

ثم تعددت جهات التمويل برأس المال الجريء، فأُسست عدَّة شركات كبرى بالمملكة صناديق أو شركات تابعة لها تختص برأس المال الجريء؛ لدعم المشروعات التقنية المبتكرة في مجال نشاطها، كشركة أرامكو وسابك والاتصالات السعودية وموبايلي، وغيرها.

ولا زالت صناعة التمويل برأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية تخطو خطوات واثقة للتطور، لا سيما مع توافر عدد من عوامل النجاح في السوق السعودي (40).

(39) (Islamic Venture Capital) (ص9-11).

(40) رأس المال المخاطر مصدر بديل للتمويل في المملكة (ص52-56). الموقع الإلكتروني للهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة smea.gov.sa.

المطلب الثاني: صور الاستثمار برأس المال الجريء: تكييفها وزكاتها

وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول: التعاقد عن طريق الدين القابل للتحويل (convertible note)،

وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: صورته.

هي اتفاقية يدفع فيها المستثمر للشركة قرضاً مع الخيار في تحويل القرض إلى أسهم في المستقبل، والغالب أن يكون القرض بفائدة⁽⁴¹⁾، ويكون خيار التحويل على صورتين:

1. أن يتفق المستثمر ومؤسس الشركة على أن المال قرض للشركة، ويكون للمستثمر الخيار في تاريخ محدد أو عند حصول حدث ما في أن يحوّل قرضه إلى أسهم في الشركة، ويهدف المستثمر من ذلك إلى التحوط لماله، فيبقى قرضاً حتى يطمئن إلى أن الشركة باتت مستقرة، وأسهمها في ارتفاع ونمو فيختار حينها تحويل قرضه إلى أسهم في الشركة، وهذه الصورة الغالبة.

2. أن يكون المال قرضاً بفائدة، ويكون للمستثمر والمؤسس لاحقاً الاتفاق على تحويله إلى أسهم.

المسألة الثانية: تكييفه وحكمه.

(41) يُنظر في أداة الدين القابل للتحويل وحكمها: صناديق رأس المال الجريء. أ.د. محمد بن إبراهيم السحبياني. بحث منشور ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص181). وبحث زكاة رأس المال الجريء. د.عبدالله بن عيسى العياضي. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة. (ص6). وبحث تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء. د. حسن بن غالب دائلة. ضمن أبحاث ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) (ص83).

يتبين مما سبق أن هذه الأداة قرض ابتداءً، وتصير معاوضة عند تحويلها إلى أسهم، وفي حكمها تفصيل:

فأما الصورة الأولى؛ فالحكم فيها التحريم لأمر:

الأول: أن السند قرض بفائدة، فهو ربا صريح.

الثاني: لو افترض كون السند قرضاً حسناً فإنه باشتراط المستثمر التحويل يؤول إلى القرض بفائدة، فالمستثمر مقرض للشركة، ولن يحول قرضه إلى أسهم إلا إذا كان له في ذلك ربح يزيد على رأس المال، فيصير القرض قرضاً بفائدة.

الثالث: أنه حيلة على ضمان رأس المال، فالمستثمر إنما يلجأ لذلك ليضمن رأس ماله، حتى إذا رأى الشركة ربحت حول قرضه إلى أسهم، وإن رآها خسرت بقي ضامناً لرأس ماله.

وأما الصورة الثانية؛ فتجوز بشروط أربعة:

الأول: أن يكون القرض قرضاً حسناً دون فائدة.

الثاني: أن يكون للمقرض والمقترض وقت طلب التحويل الخيار في قبول تحويل القرض إلى أسهم أو الرفض، فلا يكون أحدهما ملزماً بذلك.

الثالث: أن يكون تحويل الأسهم بالقيمة السوقية للسهم عند التحويل، أو بمثل الثمن المعروض للآخرين إذا كانت الأسهم معروضةً لغير المقرض، حتى لا يراعى المقرض في الثمن لأجل القرض فيكون قرضاً جر منفعة له.

الرابع: أن يُحوَّل الدين إلى أسهم عند تمام الإيجاب والقبول دون تأخير، حتى لا تكون حيلةً على قلب الدين.

ويمكن أن يستدل للشروط الثلاثة الأخيرة بحديث ابن عمر رضي الله عنهما أنه سأل النبي ﷺ فقال: "إني أبيع الإبل بالبيع فأبيع بالدنانير وأخذ الدراهم، وأبيع بالدراهم وأخذ الدنانير، أخذ هذه من هذه، وأعطي هذه من هذه، فقال رسول الله ﷺ: «لا بأس أن تأخذها بسعر يومها ما لم تفترقا وبينكما شيء»" (42).

وجه الدلالة: أن الدنانير صارت بالبيع ديناً في ذمة المشتري، فاشتراط النبي ﷺ على المشتري المدين إذا أراد تحويل الدنانير إلى دراهم أن يكون الصرف بسعر يومها، ويقبض الدراهم قبل التفرق، فكذلك المقرض حامل السند إذا أراد تحويل قرضه إلى أسهم، أو أرادت الشركة ذلك أن يكون التحويل بالقيمة السوقية للأسهم في يوم التحويل، وأن يتم التحويل قبل التفرق (43).

المسألة الثالثة: زكاته.

بناءً على ما سبق؛ فإن زكاة مال المستثمر يكون بحسب حاله:

فقبل تحويل الدين إلى أسهم تكون زكاته زكاة الدين إذا حال عليه الحول، على البحث الفقهي المشهور في زكاة الدين: هل تجب زكاته على الدائن أم على المدين، وأثر الدين في إنقاص الوعاء

(42) رواه أبو داود برقم (3354). كتاب البيوع. باب في اقتضاء الذهب من الورق. (250/3). والنسائي برقم (4582). كتاب البيوع. باب بيع الفضة بالذهب وبيع الذهب بالفضة. (281/7). ورواه الترمذي بلفظ: «لا بأس به بالقيمة» برقم (1242). أبواب البيوع. باب ما جاء في الصرف. (523/2). وقال الترمذي: "هذا حديث لا نعرفه مرفوعاً إلا من حديث سماك بن حرب، عن سعيد بن جبير، عن ابن عمر رضي الله عنهما. وروى داود بن أبي هند هذا الحديث، عن سعيد بن جبير، عن ابن عمر رضي الله عنهما موقوفاً. والعمل على هذا عند بعض أهل العلم: أن لا بأس أن يقتضي الذهب من الورق، والورق من الذهب، وهو قول أحمد وإسحاق، وقد كره بعض أهل العلم من أصحاب النبي صلى الله عليه وسلم وغيرهم ذلك". ويُنظر: التلخيص الحبير (69/3-70).

(43) بيّن النووي أحوال الدين في الذمة في المجموع (273/9-274). وانظر: بداية المجتهد (215/3).

الزكوي للمدين، كما يجب على المستثمر والمؤسس إسقاط الفائدة الربوية، وإذا قُبِضت فيجب التخلص منها⁽⁴⁴⁾.

وإذا تم تحويل الدين إلى أسهم قبل حولان الحول فتكون زكاته بحسب ما يمثله السهم في الشركة: فإن كان السهم يمثل نقداً ففيه زكاة النقدين، وإن كان عروض تجارة ففيه زكاة عروض التجارة، ولا تجب فيه الزكاة إن صُرف في شراء الآلات والمعدات أو الأثاث أو صُرف في الإيجارات أو رواتب العاملين⁽⁴⁵⁾.

(44) يُنظر في زكاة الدين: معيار الزكاة ضمن المعايير الشرعية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (893-896، 900-903).

(45) يُنظر: معيار الزكاة ضمن المعايير الشرعية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (878-910). بحث زكاة رأس المال الجريء. د. عبدالله بن عيسى العايضي. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة. (ص22). وبحث زكاة الاستثمار الجريء. د. علي بن محمد نور. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص15).

الفرع الثاني: التعاقد عن طريق الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)⁽⁴⁶⁾، وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: صورته.

يكثُر في عقود رأس المال الجريء لشراء الحصص في الشركات الناشئة أن تبني تلك العقود على عقود (SAFE)، والتي يجمعها تحوط المستثمر للحصول على أعلى حصة ممكنة مقابل استثماره، وأشهر صور عقود (SAFE) ثلاث⁽⁴⁷⁾:

الصورة الأولى: أن يدفع المستثمر مبلغ الاستثمار حالاً، ويتفق مع الشريك المؤسس على أن يكون تحديد قدر حصة المستثمر في الشركة بحسب تقويم الشركة في أول جولة على أن يُمنح المستثمر خصماً بنسبة محددة من قيمة الأسهم .

مثالها: أن يدفع المستثمر عشرة ملايين دولار، ويتفق مع الشريك المؤسس على أنه عند أول جولة يدخل فيها مستثمر جديد؛ فإن حصة المستثمر الأول تُقوّم بالتقويم نفسه الذي قُوِّمت به حصة المستثمر الجديد، ويُمنح المستثمر الأول خصماً على التقويم قدره 20% مثلاً.

(46) (SAFE) اختصار لجملة (Simple Agreement for Future Equity). وترجمتها: الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية.

(47) يُنظر في صور عقود سيف: بحث صناديق رأس المال الجريء. أ.د. محمد بن إبراهيم السحيباني. بحث منشور ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص182). وبحث شروط الاستثمار الجريء. عبدالله بن خالد الزامل. ضمن أبحاث ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) (ص40). وبحث أحكام صناديق الاستثمار الجريء. د. عثمان ظهير مغل. بحث منشور ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص232). وبحث زكاة رأس المال الجريء. د. عبدالله بن عيسى العابضي. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص6). وبحث زكاة الاستثمار الجريء. د. علي بن محمد نور. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص16). وبحث تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء. د. حسن بن غالب دائلة. ضمن أبحاث ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) (ص83).

فإذا كان تقويم الشركة في أول جولة بمئة مليون دولار، فيُحسب على المستثمر الأول بثمانين مليوناً، ويعطى حصة تساوي عشرة ملايين من الثمانين، أي 12.5% من الشركة بدلاً من 10% لو كان التقويم يمثل تقويم المستثمر الجديد.

الصورة الثانية: أن يدفع المستثمر مبلغ الاستثمار حالاً، ويتفق مع الشريك المؤسس على أن يكون تحديد قدر حصة المستثمر في الشركة بحسب قيمتها السوقية عند تقويم الشركة في أول جولة مع تحديد سقف أعلى للتقويم لا يتجاوزه تقويم الشركة على المستثمر.

مثالها: أن يدفع المستثمر عشرة ملايين دولار، ويتفق مع الشريك المؤسس على أنه عند أول جولة يدخل فيها مستثمر جديد؛ فإن حصة المستثمر الأول تُقوّم بالأحظ له من تقويمين:

التقويم الأول: يحدده الشريك المستثمر مع الشريك المؤسس عند دفع الاستثمار، ويُسمى سقف التقويم.

التقويم الثاني: تقويم الشركة عند أول جولة.

فإذا اتفق الشريك المستثمر مع الشريك المؤسس على أن سقف تقويم الشركة في أول جولة مئة مليون دولار، ثم صار تقويم الشركة في أول جولة ثمانين مليون دولار؛ فتقوّم حصة الشريك المستثمر بالتقويم الثاني لتمثل حصته في الشركة 12.5% من أسهمها؛ لأنه أحظ للمستثمر من التقويم الأول.

أما لو صار تقويم الشركة في أول جولة بمئة وعشرين مليون دولار؛ فتقوّم أسهم الشريك المستثمر بالتقويم الأول لتمثل حصته في الشركة 10% من أسهمها؛ لأنه أحظ للمستثمر من التقويم الثاني.

الصورة الثالثة: أن يجمع المستثمر بين الصور السابقة، فيدفع المستثمر المال للشريك المؤسس ويتفق معه على أن تُقوّم حصة المستثمر عند أول جولة تمويلية بالأحظ له من أمرين:

التقويم الأول: سقف التقويم الذي يحدده الشريك المستثمر مع الشريك المؤسس عند دفع الاستثمار.

التقويم الثاني: تقويم الشركة في أول جولة مع خصم نسبة محددة من قيمة الأسهم.

مثالها: أن يدفع المستثمر عشرة ملايين دولار، ويتفق مع الشريك المؤسس على أنه عند أول جولة يدخل فيها مستثمر جديد؛ فإن حصة المستثمر الأول تُقوّم بالأحظ له من تقويمين:

التقويم الأول: تقويم الشركة بثمانين مليون دولار، فتكون حصة المستثمر 12.5% من ملكية الشركة.

التقويم الثاني: تقويم أول جولة مع خصم 20% لصالح المستثمر.

فإذا كان التقويم في أول جولة بمئة وعشرين مليوناً فسيختار المستثمر التقويم الأول بتقويم الشركة بثمانين.

وإذا كان التقويم في أول جولة بثمانين مليوناً فسيحصل المستثمر على خصم 20% ويكون تقويم الشركة عليه حينها بأربعة وستين مليوناً، وسيختار المستثمر هذا الخيار.

أما إذا كان تقويم الشركة في أول جولة بمئة مليون، فسيستأوى التقويمان؛ لأن التقويم الأول ثمانين مليوناً، والتقويم الثاني مئة مليون، وبعد خصم 20% تصير ثمانين مليوناً.

الصورة الرابعة: أن يدفع المستثمر مبلغ التمويل حالياً، ويتفق مع الشريك المؤسس على أن يكون تحديد قدر حصة المستثمر في الشركة بحسب قيمتها السوقية في أول جولة، وهذه الصورة أقل الصور تطبيقاً، وإنما تحصل حين تكون الفرص الاستثمارية جاذبة، ويكون لدى المؤسس عدداً من عروض الاستثمار، ويكون توقع نجاح الشركة ونموها كبيراً، وحينها يقبل المستثمر بالقيمة السوقية مع حصوله على شروط تفضيلية (أسهم تفضيلية).

مثالها: أن يدفع المستثمر عشرة ملايين دولار على أن يكون تقدير ما تمثله من الشركة بحسب تقويم الشركة في أول جولة.

المسألة الثانية: تكييفها وحكمها.

اختلف المعاصرون في تكييف عقود (SAFE) على أقوال، أقربها ثلاثة أقوال:

القول الأول: أنها عقود مشاركة ناجزة مع تحديد قدر حصة المستثمر مستقبلاً وفقاً لمعايير معلومة للمستثمر والمؤسس⁽⁴⁸⁾.

وجهه: أن هذا مقصود المستثمر والمؤسس، فكلاهما قصد أن يكون هذا المال رأس مال المستثمر في الشركة، وأن يكون المستثمر شريكاً فيها من بداية دخوله، على أن لا يكون له حقوق الشريك في الإدارة والتصويت حتى تحدد حصته في الشركة.

القول الثاني: أنها عقود مشاركة معلقة على شرط، وهو حصول الجولة التمويلية، والمبلغ المدفوع من المستثمر في عهدة الشركة وتكييفها أقرب للوديعة المضمونة⁽⁴⁹⁾.

وجهه: أما كونها عقود مشاركة فلما سبق في القول الأول، وأما كونها معلقة على شرط في المستقبل؛ فلأن نفاذ المشاركة معلق على وقوع حدث في المستقبل يترتب عليه اعتبار المستثمر شريكاً وحينها تسجل حصته في الشركة ويمارس حقوق الشركاء.

(48) يُنظر: بحث حول الاستثمار من خلال عقد سيف. د. سامي السويلم، وكذلك تعقيب د. سامي السويلم على الأبحاث

في ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) (ص167).

(49) يُنظر: تعقيب أ.د. يوسف بن عبدالله الشيبلي على الأبحاث في ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء

من خلال وثيقة (SAFE) (ص180-181). وبحث تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء. د. حسن بن غالب

دائرة. ضمن أبحاث ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) (ص103).

القول الثالث: أنها عقد بيع تلتزم بمقتضاه الشركة بتملك المستثمر أسهماً في المستقبل، فإذا تملك المستثمر الأسهم صار شريكاً في الشركة، وتنشأ مشاركته عند تنفيذ البيع وتملكه الأسهم⁽⁵⁰⁾.

وجهه: أن نصوص عقود (SAFE) تتضمن أن ما دفعه المستثمر يسمى مبلغ الشراء، وأن مقابله تمنح الشركة المستثمر حقاً في الحصول على أسهم معينة من رأس مال الشركة.

الترجيح:

أولاً: من حيث التكييف:

فالذي يترجح للباحث أن لعقود (SAFE) حالان:

الحال الأولي: أن يدفع المستثمر المال ليكون شريكاً في الشركة، وتُصرف أمواله في الشركة بين نفقات وتطوير ونحوها، وهذا الغالب، والتكييف الفقهي لعقود (SAFE) في هذه الحال هو القول الأول بأنها عقود مشاركة ناجزة مع تحديد قدر حصة المستثمر مستقبلاً وفقاً لمعيار معلوم للطرفين، وذلك للآتي:

1. أنه مقصود العاقدين في عقود (SAFE)، بأن يدفع المستثمر مالياً ليكون شريكاً في الشركة ويثبت حقه في الشركة من حين دفعه المال، لكن يتأخر تحديد قدر حصته؛ لأن تقويم الشركة حين دفع المال مخالف لمقصود المؤسس والمستثمر، فالمؤسس لا يرغب في التقويم حينها؛ لأن الشركة لا زالت في مرحلة التأسيس ولم تكتسب قيمتها السوقية المناسبة وفي التقويم حينها إجحاف بالمؤسس، كما أن المستثمر لا يرغب في تقويم الشركة حينها؛ لأنه يعلم بأن قيمة الشركة مبنية على جهد المؤسس وتطويره للشركة وما تضمنته من فكرة مبتكرة

(50) يُنظر: تعقيب د. عبدالله بن عيسى العايضي على الأبحاث في ندوة مصرف الإنماء بعنوان الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) (ص188).

أو منتج تقني معلق تطويره على خبرة المؤسس، ولا يريد أن يترك المؤسس الشركة أو يزهدها، بل يريد أن يبقى في الشركة أطول مدة ممكنة لتطويرها.

2. ولأن مقصود العاقدين أن يكون المال المدفوع من المستثمر رأس ماله في الشركة، فاعتباره ديناً على الشركة مخالف لمقصوده، بل إن هذه الصورة نشأت للبعد عن صورة الدين القابل للتحويل، فكلا العاقدين لا يريد أن يكون المال ديناً، بل استثماراً.

3. ولا يصح اعتبار عقود (SAFE) في هذه الحال عقود بيع؛ لأن المال المدفوع من المستثمر رأس مال وليس ثمناً، والفرق بينهما أن رأس المال يدفعه الشريك - في هذه الحال - ليُصرف في الشركة، والتمن يدفعه الشريك لأحد الشركاء لشراء جزء من حصته ويكون الثمن مالاً للشريك لا للشركة⁽⁵¹⁾، وما دفعه المستثمر هو الأول غالباً، وإنما يصير العقد بيعاً في الحال الثانية - التي سيأتي بيانها -.

ولا يصح كذلك اعتبار المال المدفوع من المستثمر قرضاً؛ لأن القرض دفع مال إرفاقاً لمن ينتفع به ويرد بدله، وهذا لا ينطبق على المال المدفوع من المستثمر؛ لأنه ليس مالاً مضموناً على المؤسس ولا على الشركة، ولأنه لم يدفعه ليُرد له بدله، بل ليكون مقابله حصة في الشركة.

الحال الثانية: أن يدفع المستثمر المال لشراء حصة بعض الشركاء في الشركة، أو ليُخرج المؤسس بعض الشركاء السابقين في الشركة، فالعقد حينها عقد بيع، وما دُفِعَ مقابل حصة الشركاء السابقين يعد ثمناً للحصة، ويستحقه الشريك البائع، ويكون مالاً له لا للشركة.

(51) قال ابن قدامة في المغني (167/7): "وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه جاز؛ لأنه يشتري ملك غيره". وانظر:

الهداية للمرغيناني (5/3). البحر الرائق (180/5). المدونة (626/3). روضة الطالبين (143-144). حاشية قليوبي على شرح الحلبي (68/3). كشاف القناع (514/8). وقد نقل ابن تيمية الاتفاق على جواز بيع المشاع. مجموع الفتاوى

وقد تجتمع الحالان: فيدفع المستثمر مالياً ليكون جزء منه ثمناً لشراء حصص بعض الشركاء السابقين، وجزء منه يصير رأس مال في الشركة، ولكل منهما تكيف مختلف.

ثانياً: من حيث الحكم الفقهي:

فالذي يترجح للباحث جواز الدخول في عقود (SAFE) بالصور السابقة؛ للآتي:

1. أما جهالة مقدار حصة المستثمر فهي جهالة تؤول إلى العلم بمعيار معلوم؛ لأن تقديرها بمعيار القيمة السوقية للشركة في أول جولة تمويلية، ويمكن تحريجه على نصوص الفقهاء في بيع الموصوف في الذمة بالقيمة السوقية للسلعة في المستقبل.

قال ابن مفلح نقلاً عن شيخ الإسلام ابن تيمية -رحمهما الله-: "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 أو نقص درهم فيها. وفي البيع بالسعر قولان في مذهب أحمد، الأظهر جوازه، لأنه لا خطر ولا غرر، ولأن قيمة المثل التي تراضيا بها أولى من قيمة مثل لم يراضيا بها" (52).

2. أن الغرر قليل غير مؤثر في حق المؤسس والمستثمر، ففي حق المؤسس يقل الغرر لأن له القرار في تنفيذ جولة الاستثمار الأولى للشركة -والتي سيكون تقويمها مرجعاً في تقويم حصة المستثمر برأس المال الجريء-، فالغرر في حقه قليل لذلك، كما أن الغرر في حق المستثمر قليل غير مؤثر؛ لأنه يضع له طرقاً لتخفيف الغرر بوضع سقف للتقويم، وتحديد خصم له في تقويم الجولة الأولى، وهو ما سيجعل المستثمر في مأمن نسبياً.

3. أن المال المدفوع من المستثمر هو رأس ماله في الشركة في الحال الأولى، وثمان لحصة في الحال الثانية، وليس فيهما ربا ولا ظلم، كما أن الغرر فيهما قليل غير مؤثر -لما سبق-، وليست عقود (SAFE) قرصاً بفائدة أو يؤول إلى فائدة -خلافاً لحال الديون المتحولة-. ويوصي الباحث المستثمرين في رأس المال الجريء أن يحرصوا على أن لا تخلو عقود (SAFE) من سقف للتقويم؛ لأن ذلك يخفف الغرر كثيراً في حق المستثمر، وتكون حصته معلومة بسقف التقويم، وما زاد عن ذلك فهو كالهبة من المؤسس له.

المسألة الثالثة: زكاتها.

بناءً على التكييف السابق فإن مال المستثمر المدفوع في الاستثمار الجريء على حالين:

ففي الحال الثانية التي يكون فيها المال ثمناً لشراء حصة شريك سابق: فلا زكاة على المستثمر الذي اشترى الحصة، وتكون الزكاة على الشريك البائع إذا بقي المال معه حولاً.

وفي الحال الأولى وهي الغالب - فإن مال المستثمر رأس ماله في الشركة، ووجوب الزكاة فيه تختلف بحسب حال المال بعد مضي الحول على دفعه للمؤسس:

فإن بقي المال نقداً في حساب الشركة فزكاته زكاة النقدين، وتكون الزكاة على الشركاء كلٌّ بقدر حصته؛ لأنه مال في الشركة.

وإن تحول المال؛ فتكون الزكاة بحسب ما تحول إليه: فإن تحول إلى عروض تجارة فزكاته زكاة عروض التجارة، وإن تحول إلى معدات وآلات وأثاث أو دُفع في رواتب العاملين أو نفقات الشركة قبل حولان الحول فلا زكاة فيه.

ويبقى الإشكال في أثر عدم تعيين حصة المستثمر على الزكاة، فيقال بأن على الشركة أن تزكي أموالها -على اختلاف حصص الشركاء فيها-، وإذا رفضت إدارة الشركة إخراج الزكاة فيلزم كل

شريك إخراج الزكاة بقدر حصته في الشركة، ويكون على المستثمر إخراج زكاة أقل ما يتوقع أن تكون حصته في الشركة، فإن حددت حصته بعد ذلك بأكثر وجب إليه إخراج زكاة الزائد، وإن حددت بأقل كان ما زاد صدقة، وله أن ينوي عند إخراج الزكاة أن تكون زكاة تلك السنة وما زاد فيكون لسنوات تالية⁽⁵³⁾.

(53) يُنظر: معيار الزكاة ضمن المعايير الشرعية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (878-910). بحث زكاة رأس المال الجريء. د. عبدالله بن عيسى العايضي. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة. (ص24). وبحث زكاة الاستثمار الجريء. د. علي بن محمد نور. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص16).

الفرع الثالث: التعاقد عبر الأدوات المالية البسيطة (Keep It Simple Security)

(KISS)، وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: صورتها.

هذه الاتفاقية تطوير للعقود والأدوات السابقة، وفيها يكون المال المدفوع من المستثمر للمؤسس ديناً بفائدة على الشركة، ويتفق المؤسس والمستثمر على مبلغ معين يلزم الشركة أن تجمعها في جولة التمويل التالية قبل تاريخ محدد - يسمى تاريخ الاستحقاق-، فإن تمكنت الشركة من جمع ذلك المبلغ تحول مال المستثمر إلى أسهم في الشركة، وإن لم تتمكن كان للمستثمر الحق في استرداد مبلغ الاستثمار مع الفائدة المتفق عليها، مع الإشارة إلى أن بعض عقود (KISS) يكتفى فيها بحق المستثمر في استرداد رأس ماله دون فائدة⁽⁵⁴⁾.

المسألة الثانية: تكييفها وحكمها.

الذي يظهر أن تكييف هذه الأداة لا يخرج عن تكييفين:

الأول: أنه عقد مشاركة مع حق المستثمر في استرداد حصته في حال محددة.

الثاني: أن دين يتحول إلى حصة في شركة عند حدث معين.

ويكون تحديد أحد التكييفين بحسب صيغة الاتفاق بين المؤسس والمستثمر:

- فإن كان الاتفاق على أن يكون المال المدفوع مقابل حصة في الشركة مع حق المستثمر في

استرداد ماله أو ماله مع فائدة؛ فهو على التكييف الأول.

(54) يُنظر في صور عقود (KISS): بحث أحكام صناديق الاستثمار الجريء. د. عثمان ظهير مغل. ضمن أبحاث ندوة

مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص 237). وبحث زكاة رأس المال الجريء. د. عبدالله بن عيسى العايضي.

ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة. (ص 7).

- وإن كان الاتفاق على أن يكون المال المدفوع قرضاً أو قرضاً بفائدة، ويكون تحويله إلى أسهم في حدث معين؛ فهو على التكييف الثاني.

وتحرم هذه الأداة على التكييفين:

أما على التكييف الأول؛ فتحرم لوجود شرط الاسترداد، وهو شرط يقتضي ضمان رأس مال المستثمر، مما يجعل المعاملة شبيهة بالقرض بفائدة، فإن رأى المستثمر أن الشركة خاسرة؛ رجع برأس ماله، وإن رأى الشركة رابحة؛ طلب حصته فيها، فكان في ذلك ضماناً لرأس المال، وهو شرط فاسد باتفاق الفقهاء⁽⁵⁵⁾.

واختلفوا في إفساد شرط ضمان رأس المال للعقد على قولين:

القول الأول: أنه لا يفسد العقد.

وهو مذهب الحنفية⁽⁵⁶⁾ والحنابلة⁽⁵⁷⁾ وقول عند الشافعية⁽⁵⁸⁾.

القول الثاني: أنه يفسد العقد.

وهو مذهب المالكية⁽⁵⁹⁾ والشافعية⁽⁶⁰⁾.

(55) الاختيار للموصلي (20/3). بدائع الصنائع (85/6). الاستذكار (5/7). بداية المجتهد (22/4). نهاية المطلب

(25/7). روضة الطالبين (284/4). المبدع (365/4). شرح منتهى الإرادات (214/2).

(56) الاختيار للموصلي (20/3). بدائع الصنائع (85/6).

(57) شرح الزركشي على الخرقى (130/4). شرح منتهى الإرادات (214/2).

(58) قال الجويني في نهاية المطلب (25/7): "إذا فسد اشتراط التفاوت في الربح ففي فساد الشركة وجهان، والمعظم على

نفي الفساد". وانظر: روضة الطالبين (284/4).

(59) الاستذكار (5/7). بداية المجتهد (22/4).

(60) نهاية المطلب (25/7). روضة الطالبين (284/4). قال النووي في روضة الطالبين (284/4): "فإن شرطاً التساوي

في الربح مع التفاوت في المال، أو التفاوت في الربح مع التساوي في المال، فسدت الشركة على المذهب، وبه قطع

والأقرب القول الأول؛ لأن هذا الشرط لا يخل بمقصود العقد وهو الربح، ولا يعود على أصله بالإبطال⁽⁶¹⁾، ولوجود الإذن بالتصرف للشريك من شريكه⁽⁶²⁾، مع إمكان تصحيح الشركة برجوع الشركاء في الخسارة على قدر رؤوس أموالهم⁽⁶³⁾.

وأما على التكييف الثاني؛ فلما سبق بحثه في أداة الدين القابل للتحويل من كونها تصير قرضاً بمنفعة محرمة، هذا إذا كان الدين دون فائدة، فإن كان بفائدة فهو صريح الربا.

وعليه فيحرم اتفاق المؤسس والمستثمر على هذه الأداة في الاستثمار برأس المال الجريء، وإذا حصل الاتفاق؛ فإن كان الاتفاق على الصورة الأولى الموصفة بالتكييف الأول فتتعقد الشركة ويبطل شرط الاسترداد، وإن كان الاتفاق على الصورة الثانية فيكون قرضاً دون فائدة، ويبطل شرط لزوم التحويل، وإن أُرَادَ تحويل القرض إلى أسهم فيلزم الشروط الأربعة المذكورة سابقاً في أداة الدين القابل للتحويل.

المسألة الثالثة: زكاتها.

إن كان الاتفاق على الصورة الأولى (التكييف الأول) فيكون زكاة الاستثمار بعد مضي الحول من دفع المستثمر المال للشركة، فإن بقي المال نقداً حولاً كاملاً ففيه زكاة النقدين، وإن تحول المال إلى عروض تجارة ففي زكاة عروض التجارة، وإن تحول المال إلى معدات وأدوات للعمل وأثاث ورواتب للعاملين وأجرة للمباني فلا زكاة فيها، وتكون الزكاة إذا وجبت على الشركة، فإن لم تؤد الشركة الزكاة كانت على كل شريك بحسب حصته في الشركة على التفصيل السابق في أداة (SAFE).

الأصحاب. وحكى الإمام وجهها آخر: أنها لا تفسد، ويوزع الربح على قدر المالكين. ولعل الخلاف راجع إلى الاصطلاح، فأطلق الجمهور لفظ الفساد، وامتنع منه بعضهم لبقاء أكثر الأحكام".

(61) شرح الزركشي على الخرقى (4/130). شرح منتهى الإرادات (2/214).

(62) قال النووي في روضة الطالبين (4/284): "ومتى فسد الشرط لم يؤثر في فساد التصرف؛ لوجود الإذن".

(63) نهاية المطلب (7/25).

وإن كان الاتفاق على الصورة الثانية فإلما قرض من الماسثمر للشركة، ويكون الزكاة فيه على البحث الفقهي في زكاة الدين: أيكون على المدين، أم على الدائن، وهل يختلف الحال بين كون المدين موسراً أو معسراً -على البحث الفقهي المعروف- (64).

(64) يُنظر: معيار الزكاة ضمن المعايير الشرعية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (878-910). بحث زكاة رأس المال الجريء. د. عبدالله بن عيسى العايضي. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة. (ص23). وبحث زكاة الاستثمار الجريء. د. علي بن محمد نور. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص17).

المطلب الثالث: زكاة المستثمر برأس المال الجريء⁽⁶⁵⁾.

لا يخلو حال المستثمر برأس المال الجريء بين أن يكون شركة استثمار تستثمر بأموالها، أو صندوقاً يجمع المال من المستثمرين ثم يستثمر استثمارات جريئة في شركات ناشئة، ويكون لدى هذه الشركات والصناديق أموال مخصصة للاستثمار في رأس المال الجريء، وزكاة هذه الأموال قبل دخولها في الاستثمار يختلف بحسب حال المال فيها:

- فما بقي من المال نقداً عند شركة الاستثمار أو الصندوق حتى حال عليه الحول ففيه زكاة النقدين.

- وما استثمرته الشركة أو الصندوق في الشركات الناشئة قبل مضي الحول فالزكاة فيه بحسب حال المال لدى الشركة الناشئة - كما سبق -.

وإذا لم تُخرج شركة الاستثمار الزكاة وجب على الشركاء فيها إخراج الزكاة، وكذلك الحال في صناديق الاستثمار فإذا لم يخرج مدير الصندوق الزكاة كانت واجبة على المستثمرين في الصندوق بقدر حصصهم فيه.

ويبقى مسألة، وهو أن غرض المستثمر أن يشتري حصصاً في الشركات الناشئة ثم يبيعها ويتربح من الفرق بين رأس ماله وثمان حصته عند بيعها، فهل تجب عليه - والحال هذه - زكاة عروض التجارة كالحال في المضارب في الأسهم؟

الذي يظهر أن المستثمر على حالين:

(65) خصصت هذا المطلب لبحث زكاة مال المستثمر برأس المال الجريء قبل دخوله في الاستثمارات الجريئة مع الشركات الناشئة.

الحال الأول: أن يكون ما يدفعه رأس مال في عقد مشاركة -على التفصيل السابق-، فلا زكاة عليه غير ما سبق.

الحال الثانية: أن يشتري حصة غيره من الشركاء، ثم يتربص حتى يصل ثمن حصته إلى الحد الذي يرضيه المستثمر لبيعها، ولا يحصل ذلك عادةً إلا في أطوار متقدمة حين تقوم الشركة على أقدامها وتتضح ملامح نجاحها، وفي هذه الحال فالذي يظهر أن للمستثمر حكم التاجر المتربص ما دام قد اشترى الحصة بنية بيعها، وهو ينتظر ارتفاع قيمتها ليعرضها للبيع⁽⁶⁶⁾.

وخلاصة القول: بأن زكاة المستثمر الجريء هي عين زكاة الشركة التي يستثمر فيها إن وجبت الزكاة في أموالها، ولا يلزم المستثمر الجريء مزيد زكاة عند بيعه ل حصته في الشركة إلا إذا اشترى حصةً في الشركة بغرض بيعها بعد ارتفاع ثمنها ففيها زكاة التاجر المتربص.

وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه وسلم،

(66) التاجر المتربص هو الذي يشتري السلعة ثم يبيعها لبيعها بعد ارتفاع ثمنها. وقد اختلف الفقهاء في وجوب الزكاة على التاجر المتربص على قولين: القول الأول: وجوب الزكاة على عروض التاجر المتربص عن كل حول، وهو قول الجمهور. والقول الثاني: أن التاجر المتربص لا تجب عليه الزكاة في عروضه إلا بعد أن يبيعها، فيزيكها لسنة واحدة بعد بيعها، وهو مذهب المالكية.

يُنظر في زكاة المتربص: المسبوط للسرخسي (190/2)، وبدائع الصنائع (20/2)، والمقدمات الممهدة (285/1)، والفواكه الدواني (331/1)، والبيان للعمري (319/3)، وتحفة المحتاج (292/3)، والفروع (198/4)، وكشاف القناع (241/2). وبحث زكاة المتربص وتطبيقاتها المعاصرة. أ.د. مساعد بن عبد الله الحقييل، منشور ضمن العدد الخامس والأربعين من مجلة الجمعية الفقهية السعودية (185-237).

وينظر لمزيد من التفصيل في أحكام زكاة صناديق الاستثمار الجريء: بحث زكاة رأس المال الجريء. د. عبدالله بن عيسى العايضي. ضمن أبحاث الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص13).