

(١١)

## زكاة المحافظ والصناديق الاستثمارية

### رؤية جديدة

محمد بن إبراهيم السحيباني و خالد بن عبدالرحمن المهنا

أستاذ، قسم التمويل والاستثمار، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم الفقه، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

الرياض - المملكة العربية السعودية

mohisuh@gmail.com, k\_muhanna@yahoo.com

### الملخص

يُظهر استقراء الاجتهادات الفقهية في زكاة الصناديق الاستثمارية أن هناك اتجاهًا قوياً لإيجاب زكاة عروض التجارة في قيمة ما يملكه المتداولون من وحدات الصناديق الاستثمارية، دون تفريق في الحكم بحسب معايير (١) نية المشترك في الصندوق، أو (٢) نية مدير الصندوق أو (٣) عملهما، أو (٤) طبيعة نشاط الصندوق وموجوداته الزكوية، و(٥) مدى كونها مزكاة من عدمه. وناقش البحث صحة هذا الاتجاه الفقهي، بالنظر لكون الصناديق تدير محافظ استثمارية لا تختلف عن المحافظ الاستثمارية الخاصة التي يديرها الأفراد واستقرت الفتاوى بشأن زكاتها. وبناء عليه، اقترح البحث حلاً عملياً لآلية تطبيق الزكاة على المحافظ الاستثمارية في حال الأخذ بالرأي الآخر الذي يفرق في الحكم بحسب المعايير أعلاه، مع بيان آثارها المتوقعة على القرارات الاستثمارية وهيكل السوق المالية.

## ١- مقدمة:

يُظهر استقرار الاجتهادات الفقهية في مسائل زكاة الصناديق الاستثمارية أن هناك اتجاهًا قوياً لإيجاب زكاة عروض التجارة في قيمة ما يملكه المتداولون من وحدات الصناديق الاستثمارية، ومن ذلك فتاوى الشبيلي (١٤٣٣هـ)، والمجموعة الشرعية لبنك البلاد (١٤٣٣هـ)، وخالد المصلح (١٤٣٥هـ) والعصيمي (٢٠٠٥م). وفيما يظهر أن هذا الاتجاه الفقهي قائمٌ على افتراض أن غالب صناديق الاستثمار ذات إدارة ناشطة في المتاجرة بأصول الصندوق لمصلحة المشتركين فيه، دون تفريق في الحكم بحسب نية المشترك في الصندوق، أو نية مدير الصندوق أو عملهما، أو طبيعة نشاط الصندوق وموجوداته الزكوية، ومدى كونها مزكاة من عدمه.

كما يوجد رأي فقهي آخر يسير في زكاة صناديق الاستثمار بما استقر عليه معظم العلماء المعاصرين في زكاة الأسهم، فيفصل في زكاة الصناديق بحسب نوع موجودات الصندوق، ونية مالك وحداته. ومن أشهر من أخذ بهذا الرأي دائلة (١٤٢٩هـ) والغفيلي (١٤٢٩هـ).

ويأخذ هذا البحث بالنتيجة التي توصل لها السحيباني والغفيلي (١٤٣٤هـ) والتي فصلت في زكاة نوع خاص من صناديق الاستثمار (وهي صناديق المؤشرات المتداولة) بحسب معايير إضافية لم تقتصر على طبيعة موجودات الصندوق ونية مالك وحداته، بل شملت نية وعمل مدير الصندوق. حيث توصل الباحثان إلى أن صناديق المؤشرات المتداولة، بصفتها صناديق استثمار ذات إدارة خاملة، تستبعد ابتداء نية وعمل التجارة من قبل مدير الصندوق، ما يجعل الحكم بزكاتها مرتبطاً بنية وعمل متداول وحداتها، وعلى ما إذا كانت أصولها مزكاة من عدمه. فإذا كان المتداول ينوي بشراء وحدات صندوق المؤشر الاستثمار، ولم يخالف هذه النية بالمتاجرة فيها، وكانت أصول الصندوق مزكاة، فلا يجب على المتداول في هذه الحالة إخراج الزكاة عما يملكه من وحدات الصندوق.

وقد فتح هذا الاجتهاد الجديد الباب لإعادة النظر في الفتوى السائدة حول صناديق الاستثمار بما يجعلها أقرب إلى العدالة، وتحقيق مقاصد الزكاة، مع تجنب الثني الذي لو ترك بدون معالجة فسيكون له آثار سلبية مشوهة على قرارات الاستثمار المالي وفي نهاية المطاف هيكل منتجات السوق المالية، والأهداف النهائية من تنظيم السوق. فالاجتهاد الفقهي السائد يدفع الأفراد الراغبين في الاستثمار لتكوين محافظهم الخاصة بدلاً من شراء وحدات في صناديق الاستثمار. وهذا الاختيار نتيجة متوقعة للمفاضلة بين استثمار غير مزكى (من خلال المحافظ الخاصة) واستثمار مزكى (من خلال محافظ الصناديق). كما إن إيجاب زكاة عروض التجارة على ملاك وحدات الصناديق الاستثمارية - حسب الاتجاه الفقهي السائد - يحايي الصناديق التي تختار المتاجرة قصيرة الأجل على حساب الصناديق التي تتجه للاستثمار طويل الأجل، الأكثر مخاطرة وفائدة للاقتصاد. كما يؤدي ذلك مع الثني في الزكاة إلى تثبيط إنشاء صناديق الاستثمار، وهو ما يقوض أبرز أعمدة الاستثمار المؤسسي في الأسواق المالية؛ والتي تمثل المتداولين المطلعين الذي يسهمون بشكل كبير في تعزيز كفاءة السوق.

ويهدف البحث إلى مناقشة صحة الاتجاه الفقهي الثاني الذي يعامل الصناديق معاملة الأسهم في الزكاة، بالنظر لكون الصناديق تدير محافظ استثمارية لا تختلف عن المحافظ الاستثمارية الخاصة التي يديرها الأفراد واستقرت الفتاوى بشأن زكاتها. وتقديم حلول عملية حول آلية تطبيق الزكاة على المحافظ الاستثمارية في حال الأخذ بهذا الاتجاه.

وتتبع أهمية البحث من المشاورات الدائرة حالياً حول توجه مصلحة الزكاة لتحصيل الزكاة من صناديق الاستثمار أسوة بالشركات وسعي هيئة السوق المالية لتعزيز الاستثمار المؤسسي في السوق المالية السعودية.

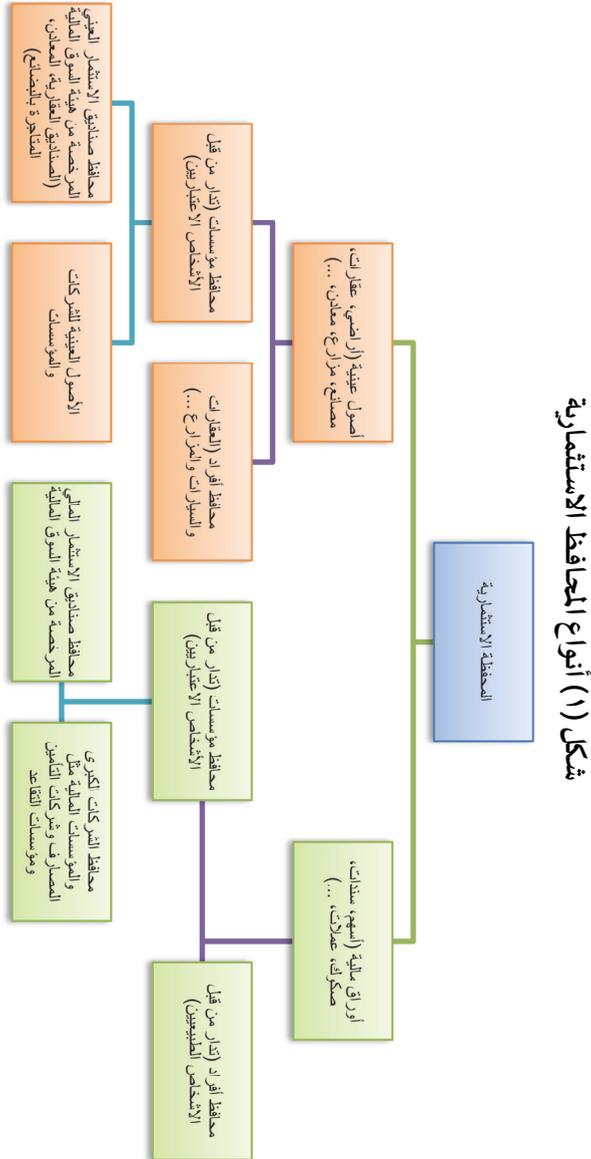
ونود التنبيه في البداية إلى أن البحث يركز على زكاة المحافظ الاستثمارية سواء أكانت محافظ خاصة يديرها الأفراد أم عامة مرخصة تديرها الصناديق الاستثمارية. والغرض من ذلك التأكيد على أن المحافظ الاستثمارية متماثلة في طرائق تكوينها وإدارتها، وأن النظر الفقهي السليم يجب أن ينظر إليها بنسق واحد، خاصة وأن الاشتراطات الإضافية التي تلتزم بها الصناديق غير مؤثرة في الحكم، ومن ذلك اشتراط الحصول على ترخيص (تختلف شروطه بحسب نوع الطرح: خاص أم عام)، والإلزام بإفصاح أعلى سواء فيما يتعلق بسياساتها الاستثمارية من خلال نشرة الاكتتاب، أو أدائها من خلال تقارير دورية.

يبدأ البحث بمقدمة مختصرة حول المحافظ والصناديق الاستثمارية، ثم يعرض للاجتهادات الفقهية السائدة حول زكاة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار والأسهم. ثم يناقش المسوغات الجديدة لإيجاب الزكاة في المحافظ الاستثمارية، مع بيان آلية تطبيقها، ومسوغاتها الفقهية، وأثارها المتوقعة على القرارات الاستثمارية وهيكل السوق المالية، ويختم البحث بذكر ملخص نتائج البحث وتوصيات للتغلب على العوائق المتوقعة لتطبيق زكاة المحافظ الاستثمارية.

## ٢ - المحافظ والصناديق الاستثمارية: المزايا والعيوب

المحفظة الاستثمارية مفهوم أعم من الصناديق الاستثمارية، حيث ينصرف مفهوم المحفظة إلى وعاء استثماري يشمل الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والصكوك والنقود والأصول العينية مثل العقارات وغيرها. مع ذلك، ينصرف عادة مفهوم "المحفظة الاستثمارية" إلى الوعاء الذي يتضمن أصولاً مالية فقط؛ سواء كانت مملوكة ومدارة من أفراد أو مؤسسات محترفة مثل الصناديق الاستثمارية بأنواعها أو المؤسسات المالية (وخاصة المصارف وشركات التأمين) والشركات الكبرى التي لها محافظها الخاصة، أو صناديق المعاشات والتقاعد.

ويوضح الشكل (١) مفهوم المحفظة الاستثمارية وعلاقته بالصناديق الاستثمارية بشكل أدق. وسيقتصر البحث على دراسة زكاة المحافظ الاستثمارية ذات الأصول المالية فقط، والمضلة باللون الأخضر.



وقد شاع استخدام الصناديق الاستثمارية كقناة استثمارية في السنوات العشرين الأخيرة، نظراً لتمتعها بعدد من المزايا؛ منها:

١. حفظ وقت المستثمر: حيث إن المستثمر يدخر وقته في متابعة الأسواق المالية، ويوكل هذه المهمة إلى مدير للصندوق يفترض أن يكون محترفاً في إدارة الصناديق الاستثمارية. وهو أمر مهم خاصة بالنسبة لصغار المستثمرين الذين لا يستطيعون شراء الخدمات المكلفة لهؤلاء المدراء.

٢. توزيع المخاطرة: تسهم صناديق الاستثمار بتوزيع المخاطر لقدرتها على الاستثمار بعدد كبير ومتنوع من الأصول المالية. وهو كذلك أمر مهم بالنسبة لصغار المستثمرين، لعدم قدرتهم بأموالهم المحدودة بناء محافظ مماثلة لمحافظ الصناديق من حيث عدد الأصول المالية وتنوعها.

٣. تخفيض تكاليف الصفقات: فتكاليف الصفقات التي يتحملها الصندوق أقل من التي يدفعها المستثمر العادي؛ لكون الصندوق يتداول عادة بكميات كبيرة جداً، يحصل في مقابلها على عمولات تفضيلية.

٤. السيولة: وهي من أهم مزايا الصناديق الاستثمارية؛ فبإمكان المستثمر أن يستثمر مدخراته الشهرية في الصندوق، أو يحول جزء منها إلى نقد عند الحاجة في أي وقت، ولكن مع فترة تأخير لا تزيد عادة عن أسبوع.

في مقابل ذلك، يؤخذ على الصناديق الاستثمارية أنها قد لا توظف مدراء أكفاء لإدارتها، أو أنها لا تستطيع في المتوسط التفوق على السوق، ولما تفرضه من رسوم متنوعة مثل رسوم الإدارة والاشتراك وغيرها من الرسوم المسترة كتكاليف الصفقات المتكررة، التي تخفض بشكل ملحوظ من أرباح المشترك فيها. ولهذا قد يتحول الفرد إما للاستثمار في نوع جديد من صناديق الاستثمار؛ وهي صناديق المؤشرات المتداولة التي لا تتطلب إدارة نشطة، أو تكوين محفظته الخاصة لتجنب نقائص الصناديق الاستثمارية.

### ٣ - واقع المحافظ والصناديق الاستثمارية في المملكة

يوجد حالياً في السوق المالية السعودية أكثر من ثمانية ملايين محفظة استثمارية، يملكها نحو (٤,٥) مليون مستثمر. وهذه المحافظ يملكها تقريبا مستثمرون أفراد، ما عدا (٢,٨١٢) محفظة تملكها شركات، و(٢١٥) تملكها جهات حكومية و(٥٠٤) محافظ لصناديق استثمارية و(٥٠٣) محافظ لاتفاقيات مبادلة (التقرير السنوي لتداول، ٢٠١٤). ويقدم موقع شركة السوق المالية السعودية معلومات مفصلة عن كل صندوق استثماري، وأدائه في الماضي (تداول).

وبلغ عدد الصناديق الاستثمارية في المملكة بنهاية الربع الأول من عام ٢٠١٥ م (٢٥٥) صندوقاً، تدير أصولاً مالية بلغت قيمتها (١١٢) بليون ريال، معظمها (٧٨٪) أصول محلية. ويبلغ عدد المشتركين بالصناديق (٢٤٣) ألف مشترك.

وبدأت شركة السوق المالية (تداول) بنشر إحصاءات تداولات الأفراد والشركات وصناديق الاستثمار من عام ٢٠٠٨ م. وابتداء من عام ٢٠١٣ م أصبحت تدرج تداولات صناديق الاستثمار ضمن تداول المؤسسات. ولهذا سنأخذ إحصاءات عام ٢٠١٢ م كمؤشر لحجم تداولات الصناديق الاستثمارية، كما يبين ذلك الجدول (١).

## جدول (١) نسبة قيمة صفقات صناديق الاستثمار السعودية

إلى إجمالي الصفقات الشهرية ٢٠١٢ م

الشهر	قيمة صفقات الشراء (بليون ريال)	النسبة (%)	قيمة صفقات البيع (بليون ريال)	النسبة (%)
يناير	٢,٦	١,٧	٢,٣	١,٥
فبراير	٣,٣	١,٦	٢,٦	١,٢
مارس	٤,٤	١,٤	٣,١	١
أبريل	٤,١	١,٥	٣,٢	١,٢
مايو	٢,٩	١,٨	٢,٣	١,٨
يونيو	٢,٥	٢	١,٤	١,١
يوليو	٣,٥	٢,٥	٢,٩	٢,١
أغسطس	٢,٢	٢,٢	١,٣	١,٣
سبتمبر	٢,٦	٢	٢,٣	١,٨
أكتوبر	٢,٢	٢,٥	١,٨	٢
نوفمبر	١,٥	١,٥	١,١	١,١
ديسمبر	٢,٧	٢,٢	١,٥	١,٣

المصدر: موقع شركة تداول (www.tadawul.com.sa)

ويظهر من الجدول أن تداولات الصناديق بالبيع أو الشراء تمثل نسبة متدنية، في ظل سيطرة واضحة لتداولات الأفراد. وتشير هذه النسب المتدنية إلى أن الصناديق الاستثمارية لا تنشط في المتاجرة، خاصة وأن قيمة الصفقات التي تمثلها هذه النسب قد لا تكون جميعها لغرض المتاجرة بل لشراء أسهم جديدة، نتيجة الاشتراكات الجديدة، أو بيع أسهم لتغطية طلبات الاسترداد، أو لعوامل أخرى مثل تعديل هيكل مخاطرة الصندوق.

وحسب المعلومات المتوافرة، لا تقوم الصناديق بتزكية موجوداتها الزكوية. وقد أصدرت هيئة السوق المالية في منتصف ١٤٢٧هـ لائحة صناديق الاستثمار العقاري، ثم أصدرت في نهاية ذلك العام لائحة صناديق الاستثمار، والتي تضمنت بنوداً تتعلق بصناديق الاستثمار التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية، ولكنها لم تتضمن أي بنود تتعلق بزكاة الصناديق الاستثمارية.

#### ٤ - زكاة صناديق الاستثمار مقابل زكاة الأسهم: الاجتهادات الحالية

من خلال تتبع الاجتهادات الفقهية في مسائل زكاة الأسهم في المحافظ الخاصة وزكاة الصناديق الاستثمارية، يتضح أن هناك عدة آراء للفقهاء في مسألة زكاة أسهم الشركة المساهمة، والصناديق الاستثمارية.

ففيما يتعلق بالأسهم في المحافظ الخاصة، وقع في حكم زكاتها خلاف بين الفقهاء. فبحسب (الشبيلي، ص ١٣-١٥)، من الفقهاء من غلب جانب المتاجرة بحيث تزكي الأسهم زكاة عروض التجارة مطلقاً، ومنهم من غلب جانب الاستثمار؛ بحيث تزكي الأسهم بحسب ما تملكه الشركة من موجودات زكوية (ويندرج تحت هذا الرأي عدة آراء)، ومنهم من اعتبر نية مالك السهم، وفرق بناء على ذلك بين المستثمر (طويل الأجل) والمتاجر (قصير الأجل)، فالأول يزكي الأسهم بحسب ما تملكه الشركة من موجودات زكوية، والثاني يزكي الأسهم زكاة عروض التجارة. والرأي الأخير هو ما عليه معظم العلماء المعاصرين.

وقد أثرنا في هذا البحث استخدام "المتاجرة" مرادفاً لمصطلح "المضاربة" الشائع في أدبيات الأسواق المالية لوجود اعتراض معتبر على استخدام الأخير كونه يتداخل مع مفهوم شركة المضاربة في الفقه، ولارتباط مصطلح المضاربة في الأسواق المالية بالمجازفات الضارة (إصلاحي، ١٤٣٠هـ)؛ ولأن المضاربة في الأسواق المالية هي حقيقة الأمر نوع متاجرة، ولربط المصطلح بموضوع زكاة عروض التجارة.

أما صناديق الاستثمار فالفتوى السائدة هي إيجاب زكاة عروض التجارة في قيمة ما يملكه المشتركون من وحدات الصناديق الاستثمارية، وهي قائمة على افتراض أن غالب الصناديق تتاجر في أصول الصندوق لمصلحة المشتركين في الصندوق، دون تفريق في الحكم بحسب نية المشترك في الصندوق، أو نية مدير الصندوق أو طبيعة الموجودات الزكوية للصندوق، كما هو الحال في زكاة الأسهم.

ومن ذلك فتوى الدكتور يوسف الشبيلي، والتي جاء فيها:

"الأموال التي في الصناديق الاستثمارية لها حكم عروض التجارة. ومن المعلوم أن هذه الصناديق لا تجبي عليها الزكاة من قبل مصلحة الزكاة والدخل، وعلى هذا فيجب عليك أن تُزكِّي كامل حصتك في هذه الصناديق، وذلك بتقييمها وقت حلول زكاتها وتخرج ربع عشر تلك القيمة أي (٢,٥٪) من قيمة حصتك في الصندوق بحسب ما وصلت إليه من زيادة أو نقصان. فمثلاً: لو أن شخصاً ساهم في الصندوق بثمانين ألف ريال، وكان معتاداً في أن يحسب زكاة أمواله يوم العاشر من رمضان، فإنه في ذلك اليوم يقيم حصته في الصندوق، فلو كانت تساوي ذلك اليوم مئة ألف ريالٍ مثلاً فالزكاة الواجبة عليه هي ربع عشر المائة ألف أي ألفان ونصف، أما لو نقصت قيمة حصته إلى خمسين ألف ريالٍ مثلاً فيزكي عن الخمسين ألف ريال فقط أي يخرج ألفاً ومائتين وخمسين ريال، والله أعلم". (الشبيلي، ١٤٣٦هـ)

كما أفتت المجموعة الشرعية لبنك البلاد بذلك:

"درست الهيئة الشرعية موضوع زكاة سهم البنك في جلسات عدة، وزكاة وحدات صناديق الاستثمار وبعد المداولة والمناقشة قررت الهيئة ما يأتي:

زكاة وحدات صناديق الاستثمار: تجب على المستثمر (مالك الوحدات) بقيمتها السوقية (آخر تقييم معلن من البنك) عند حلول الحول (حلول الموعد السنوي لزكاة المستثمر). (بنك البلاد، ١٤٣٥)

وجاء في كتيب الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل الذي أعده د. صالح الفوزان بعنوان (كيف تحسب زكاة أموالك؟):

"يجب على من يملك وحدات في الصناديق الاستثمارية إخراج زكاتها إلا أن كان مدير الصندوق يخرج الزكاة نيابةً عن المساهمين. وتُزكى وحدات الصناديق كزكاة عروض التجارة (٢,٥٪) حسب قيمتها يوم الحول، ويخصم منها الموجودات غير الزكوية كأصول الثابتة والأصول المعدة للتأجير إن وُجدت".

وهو رأي خالد المصلح (١٤٣٥هـ) حيث يقول:

"وحدات الصناديق الاستثمارية تمثل حصةً في مالٍ من عروض تجارة، بغض النظر عن أنشطتها، فمهما اختلفت مكوناتها فهي حصةٌ في أموالٍ معدةٌ للتجارة؛ فتجب فيها زكاة عروض التجارة".

وما يفتي به العصيمي (٢٠١٥م) حيث يقول:

الصفة الغالبة على الصناديق الاستثمارية أنها كالمضارب تشتري وتبيع في الأسهم، ولذلك فإن الزكاة الواجبة فيها هي زكاة عروض التجارة، فإذا جاء يوم الحول الذي يخرج فيه الشخص زكاته ينظر إلى قيمة الوحدات التي يملكها ذلك اليوم ويخرج منها (٢,٥٪).

وفي مقابل هذه الآراء، فصّل كل من الغفيلي (١٤٢٩هـ، ص ٢٢٥)، ودائلة (١٤٢٩هـ) في حكم زكاة صناديق الاستثمار حسب طبيعة استثماراتها، ومجال نشاطها الاقتصادي، وبحسب مكونات الصندوق التي قد تشمل على أسهم وغيرها من الأصول كالعملات والصكوك والسلع والمعادن وحسب نية المشترك في الصندوق. ولكنهما لم يفرقا في الحكم حسب نية مدير الصندوق. وحقيقةً هذا القول - كما

أشار المصلح (١٤٣٥) - هو السَّيْرُ في زَكَاةِ وَحَدَاتِ الصَّنَادِيقِ الاستثمارية على نحو زكاة الأسهم في المحافظ الخاصة، والجري فيهما على نسق واحد.

وتوصل السحبياني والغفيلي (١٤٣٤هـ) إلى أن صناديق المؤشرات المتداولة، بصفتها صناديق استثمار ذات إدارة خاملة، تستبعد ابتداء نية وعمل التجارة من قبل مدير الصندوق، ما يجعل الحكم بزكاتها مرتبطاً بنية وعمل متداول وحداتها، وعلى ما إذا كانت أصولها مزكاة من عدمه. فإذا كان المتداول ينوي بشراء وحدات صندوق المؤشر الاستثمار، ولم يخالف هذه النية بالمتاجرة فيها، وكانت أصول الصندوق مزكاة، فلا يجب على المتداول في هذه الحالة إخراج الزكاة عما يملكه من وحدات الصندوق.

ويظهر من خلال استعراض الاتجاه العام للفتاوى في زكاة أسهم المحافظ الخاصة والصناديق الاستثمارية نوع تعارض. فالأفراد بحسب رأي معظم المعاصرين يجب أن يفرقوا في زكاة الأسهم في محافظهم الخاصة بحسب نيتهم من تملكها ومدى متاجرتهم فيها، فما يشري للاستثمار طويل الأجل يزكي بحسب ما تملكه الشركة المساهمة من موجودات زكوية، وما يشري للمتاجرة قصيرة الأجل يزكي زكاة عروض التجارة. أما إذا اختاروا الاستثمار المؤسسي من خلال صناديق الاستثمار، فيجب عليهم تزكية وحدات الصندوق زكاة عروض التجارة، دون تمييز في الحكم بحسب نية مدير الصندوق من تملك الأسهم، أو نية مالك وحدات الصندوق أو طبيعة موجوداته الزكوية.

ولهذا يفتح الرأي الثاني الباب لاجتهاد جديد يوحد الاجتهادات الفقهية الحالية في نسق واحد، بحيث تعامل محافظ صناديق الاستثمار معاملة المحافظ الخاصة، مع مراعاة خصوصية قابلية وحدات الصناديق للتداول، وتحديدًا فيما يتعلق بتجنب الثني الذي سيكون له بلا شك آثار معززة للاستثمار المؤسسي الذي يرفع من كفاءة السوق ويزيد منافع جميع الأطراف المتعاملين فيه.

## ٥ - زكاة المحافظ الاستثمارية: آلية جديدة

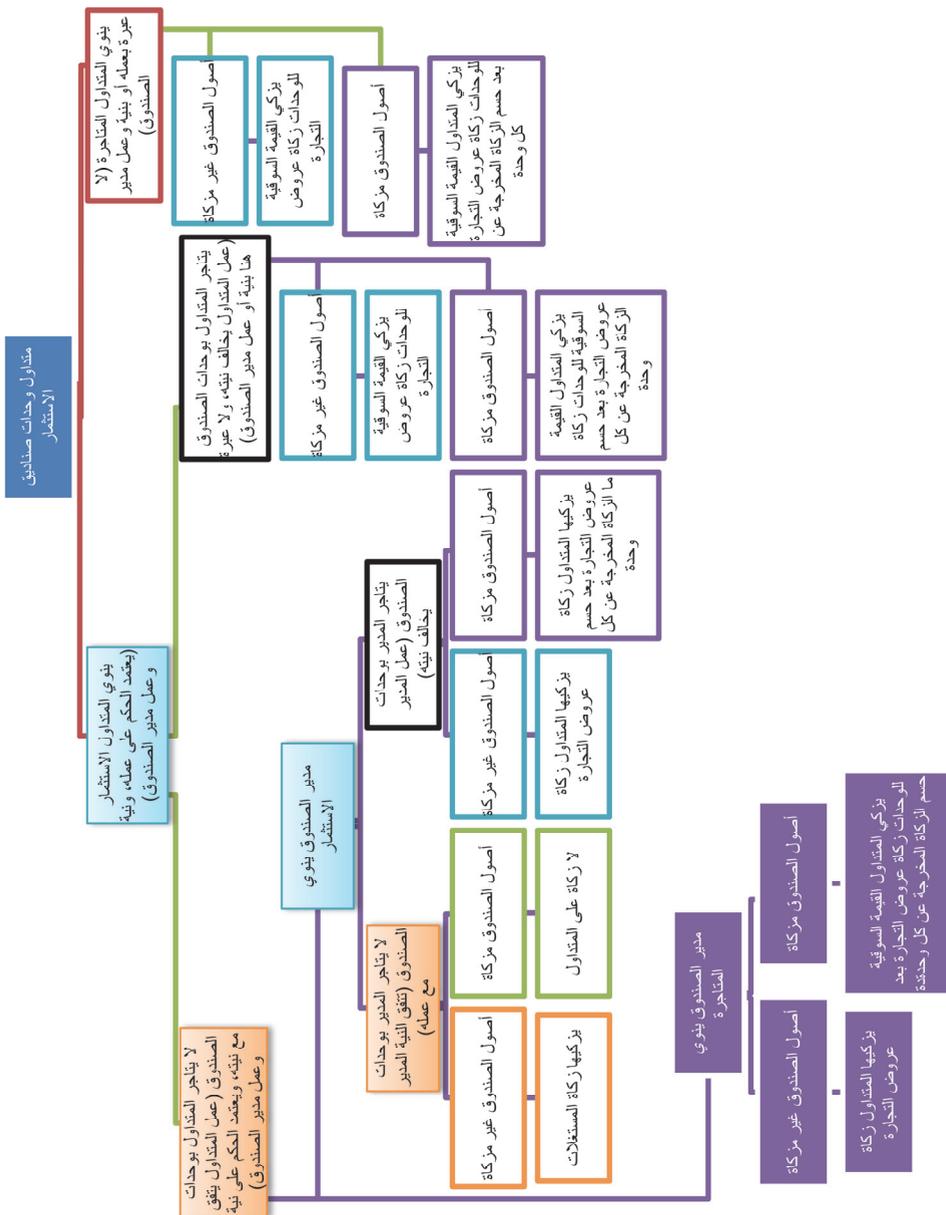
١-٥ معاملة محافظة الصناديق الاستثمارية معاملة المحافظ الخاصة  
بناء على ما توصل إليه السحبياني والغفيلي (١٤٣٤هـ) يمكن الأخذ بالرأي  
الذي يفصل في زكاة المحافظ عموماً - بما فيها الصناديق الاستثمارية - بحسب  
المعايير الخمسة الموضحة في الجدول (٢).

جدول (٢). المعايير الرئيسية المؤثرة في حكم زكاة محافظ وصناديق الاستثمار.

م	المعيار	الحكم
١	نية مدير المحفظة	هل ينوي المتاجرة أم الاستثمار؟ فإذا كانت نيته المتاجرة فتجب زكاة عروض التجارة في إجمالي قيمة المحفظة، وإذا كانت نيته الاستثمار فينظر في عمله ونوع أصول المحفظة، وقد ينوي المتاجرة بنسبة معينة من أصول المحفظة، فتجب زكاة عروض التجارة في هذه النسبة فقط، وينظر في عمله ونوع أصول المحفظة في النسبة المتبقية. كما يمكن لنشرة الإصدار أن تحدد عمل المدير بين الأمرين أو توضح اختصاصه وآلية تحديد أي النيتين يعمل بها.
٢	عمل مدير المحفظة	هل يقوم فعلاً بالمتاجرة؟ فإن كان كذلك، تجب زكاة عروض التجارة في إجمالي قيمة المحفظة أو نسبة معينة منها بحسب قوة نشاطه في المتاجرة. أما إذا كان يحتفظ بالأصول للاستثمار فينظر في نوع أصول المحفظة.
٣	نوع أصول المحفظة	إذا كانت أصول المحفظة مزكاة فيمكن أن يكون لذلك أثر في عدم إيجاب الزكاة على مدير المحفظة، أو يقلل من مقدار الزكاة الواجب عليه تجنباً للثني في الزكاة، وتبعاً لنيته وعمله. أما إذا كانت أصول المحفظة غير مزكاة، فلا بد من تزكيتهما بالنظر لطبيعة كل أصل (انظر للتفصيل الملحق رقم ١)، أو تزكية كامل قيمتها إذا كان نية المدير أو عمله المتاجرة.
٤	نية مالك وحدات الصندوق*	هل ينوي المتاجرة أم الاستثمار؟ فإذا كانت نيته المتاجرة فتجب زكاة عروض التجارة في إجمالي قيمة ما يملكه من وحدات الصندوق، وإذا كانت نيته الاستثمار فينظر في عمله ونوع أصول الصندوق.
٥	عمل مالك وحدات الصندوق*	هل يقوم فعلاً بالمتاجرة؟ فإن كان يتاجر فعلاً، فتجب زكاة عروض التجارة في إجمالي قيمة ما يملكه من وحدات الصندوق. أما إذا كان يحتفظ بالأصول للاستثمار فينظر في نية وعمل مدير الصندوق، ونوع أصول الصندوق.

\* المعياران (٤) و(٥) خاصان بالمحافظ التي تدار من قبل الصناديق، وتعرض للجمهور للاكتتاب بها، ويمكن تداول وحداتها من خلال السوق مباشرة، أو عن طريق الاشتراك والاسترداد.

شكل (٢). الاحتمالات المختلفة لحكم زكاة صناديق الاستثمار.



ويوضح الشكل (٢) المرفق المشتق من السحبياني والغفيلي (١٤٣٤هـ) الاحتمالات المختلفة لحكم الزكاة بحسب هذه المعايير الخمسة.

وكما يظهر من خلال الشكل، ستعامل محافظ الصناديق الاستثمارية معاملة المحافظ الخاصة، مع مراعية خصوصيتها التي تتطلبها الأنظمة - مقارنة بالمحافظ الخاصة - ومنها: (١) التصريح باستراتيجية استثمارها، و(٢) الإفصاح الدوري عن أدائها وحساباتها، و(٣) قابليتها للتداول. وهو ما يفضي إلى ربط الحكم بالزكاة بمجموعة أكبر من المعايير دون التأثير على أصل الحكم الذي ارتضاه جمهور العلماء المعاصرين بشأن زكاة المستثمرين الأفراد.

ونشير هنا إلى أن ما توصل له السحبياني والغفيلي (١٤٣٤هـ) يعتبر حالة خاصة وحدت المعاملة الزكوية لمحافظ صناديق المؤشرات المتداولة (وهي نوع خاص من صناديق الاستثمار) بالمعاملة الزكوية للمحافظ الخاصة؛ لانتفاء نية وعمل مدير الصندوق في المتاجرة بأصول هذا النوع من الصناديق بحسب طريقة عملها. فأصبحت وحدات هذه الصناديق تبعاً لذلك كأسهم من حيث حكم زكاتها.

وبلا شك أن محافظ صناديق الاستثمار تتردد - كالمحافظ الخاصة - بين المتاجرة والاستثمار، والحكم بمعاملة جميع الصناديق على أنها عروض تجارة، تفريق لا يستند إلى دليل من الفقه أو الواقع، في ظل ما هو مشاهد من استراتيجيات واضحة للاستثمار من قبل الصناديق، وتدني قيمة الصفقات التي تنفذها في السوق.

#### ٢-٥ آلية ربط الزكاة على المحافظة الاستثمارية

في حال الأخذ بهذا الرأي الجديد الذي يساوي بين الأسهم والصناديق في أصل الاجتهاد، فلا بد من وضع آلية واضحة لتطبيق هذا الحكم على أرض الواقع خاصة إذا ما قررت مصلحة الزكاة تحصيل الزكاة من الصناديق الاستثمارية والمحافظ الخاصة.

في ضوء المناقشة أعلاه، يلزم تزكية محافظ صناديق الاستثمار بالطريقة نفسها التي تزكى بها المحافظ الخاصة بحسب ما استقر عليه معظم العلماء المعاصرين، وتحديدًا أن يفرق في حكم زكاة محافظ الصناديق بحسب نية مدير الصندوق وعمله، ونية المشترك فيها وعمله، وطبيعة موجودات الصندوق الزكوية، مع منع الازدواجية في دفع الزكاة.

### ٥-٢-١ معيار نية المتاجرة

نية مدير المحفظة الخاصة هي من المعلومات المجهولة لغيره، وهو وحده القادر على تحديد نيته: هل هي المتاجرة أو الاستثمار؟ وإذا كانت المتاجرة، فبأي نسبة؟ ومن ثم إخراج زكاته بحسبها. ويمكن لمصلحة الزكاة أن تستنطق نية كل مستثمر عند فتح محفظته من خلال الإقرار بالهدف من ذلك، هل هو المتاجرة أم الاستثمار؟ فإذا كانت المتاجرة: بكامل المحفظة أم بنسبة منها، مع بيان تاريخ الحول بالنسبة له، ويؤخذ قوله في ذلك، بحيث تكون النسبة التي يحددها هي الحد الأدنى لوعاء الزكاة، ما لم يخالفها بالمتاجرة بنسبة أكبر.

أما تحديد نية مدير الصندوق فيمكن معرفتها من خلال الاطلاع على هدف الصندوق وسياسته كما تحددها شروط وأحكام الصندوق، والتي لا يجوز تعديلها إلا بموافقة مجلس إدارة الصندوق أو الهيئة المنظمة للسوق؛ حيث تلزم صناديق الاستثمار أن تذكر في نشرة اكتتاب الصندوق الهدف الاستثماري للصندوق وسياسته الاستثمارية، كما تلزمه بإبلاغ المستثمرين خلال مدة محددة بأي تعديل يتم على هدفه وسياسته الاستثمارية. فتعد النية هي المتاجرة أو الاستثمار حسب منطوق سياسة الصندوق المعلنة، ما لم يخالفها المدير بالعمل. ويمكن أن يطلب من مدير كل صندوق تقديم إقرار زكوي مماثل لما يطلب من مدير المحفظة الخاصة، ويعمل بإقراره ما لم يخالفه بالعمل.

أما المشترك في الصناديق الاستثمارية فيمكن اعتبار الدّاخل فيها مُستصحباً نيّة الاستثمار وليس المتاجرة (خلافاً للمصلح، ١٤٣٥هـ)؛ لأن اختياره الاشتراك في الصناديق - مع إمكانية تكوين محفظة خاصة - قرينة واضحة على إرادته الاستثمار، وبسبب التكاليف العالية للمتاجرة بوحدات الصناديق، كونها تتطلب تحمل رسوم إدارية أعلى ووقت أطول، إذ تفرض الصناديق عادة رسوماً على الاشتراك في وحدات الصندوق و/أو استردادها، ولا تسمح بهما إلا في أيام معينة في الأسبوع.

### ٢-٢-٥ معيار عمل المتاجرة:

لو وجد العمل وهو المتاجرة، فلا تؤثر النية ولا ينظر لاختلافها؛ لأن الإعداد للبيع حاصل بالعمل وهو أقوى من النية (السحيباني والغفيلي، ١٤٣٤هـ). وعليه، نحتاج إلى معيار للتحقق من عدم تعارض نية الاستثمار من قبل المدير مع المتاجرة في أصول المحفظة. ولا بد أن يدل المعيار بشكل موضوعي على قصد المتاجرة، بأن يستند إلى قرائن واضحة يمكن الاستدلال بها للتفريق بين الأصول المعدة للاستثمار أو تلك المعدة للمتاجرة ضمن أصول المحفظة.

ويقترح البحث فيما يلي ثلاث طرق للتفريق بين عمل الاستثمار والمتاجرة وهي:

### الطريقة الأولى: معدل دوران المحفظة

يقيس معدل دوران المحفظة (PTR) Portfolio Turnover Ratio معدل تكرار بيع وشراء الأصول المالية من قبل مدير المحفظة، ويحسب معدل الدوران للمحفظة خلال مدة معينة (وهي سنة في هذا البحث)، باستخدام المعادلة الآتية:

$$\text{معدل دوران المحفظة} = \frac{\text{قيمة الأصول المالية المشتراة أو المباعة خلال سنة}}{\text{قيمة الأصول المملوكة للمحفظة خلال سنة}}$$

قيمة الأصول المملوكة للمحفظة خلال سنة

فكلما ازداد معدل دوران المحفظة، كان ذلك دلالة على وجود عنصر العمل الدال على المتاجرة في أصولها المالية. بمعنى آخر، كلما ازداد معدل دوران المحفظة، زاد احتمال بيع أي أصل يشتري خلال السنة. ويلزم ملاحظة أن معدل دوران المحفظة يعتمد على مدخلات المعادلة أعلاه، والتي تتأثر بعدة عوامل. ويوضح الجدول (٣) هذه العوامل، والمدخلات المناسبة التي يقترحها البحث، والذي سيتم مناقشة مسوغها الفقهي في القسم التالي.

### جدول (٣). المدخلات المقترحة لحساب معدل دوران المحفظة.

م	العامل	المدخل المقترح
١	البسط: هل تُعتمد قيمة الأصول المشتراة أم المباعة؟	جرت العادة على استخدام القيمة الأقل، ويقترح تبني ذلك أو المتوسط؛ لأن كل الصفقات ليست بالضرورة لغرض المتاجرة كما سنبين.
٢	البسط: هل تُستبعد أصول معينة عند حساب قيمة الأصول المشتراة أم المباعة؟	جرت العادة على استبعاد السندات التي يتم إطفائها قبل نهاية العام، ويمكن أن تعامل الصكوك بالمثل. ولكن العدل يقتضي بالنسبة للمحافظ الخاصة حسم قيمة صفقات الشراء التي تمول بنقود إضافية تدخل المحفظة خلال العام، وبالمثل يتم حسم قيمة صفقات البيع التي غرضها تسهيل استثمارات سابقة، ويترتب عليها خروج سيولة نقدية من المحفظة خلال العام. ويمثلها قيمة الاشتراكات والاستردادات بالنسبة للصناديق؛ لأن هذه الصفقات هدفها الاستثمار وليس المتاجرة.
٣	المقام: ما القيمة المناسبة للأصول المملوكة للمحفظة؟ هل قيمتها في أول الحول أو آخره أو المتوسط السنوي؟ وهل يعتمد في حساب المتوسط على القيمة في نهاية كل شهر أو كل أسبوع أو كل يوم؟	الدقة والعدالة تقتضي اعتماد حساب المتوسط السنوي لقيمة الأصول اعتمادا على قيمة أصول المحفظة عند الإغلاق لجميع أيام التداول، بحسب تاريخ الحول الذي حدده مدير المحفظة في إقراره.
٤	المقام: ما المدة المثلى لحساب المعدل؟	كلما قلت المدة ضعفت دلالة معدل الدوران الإحصائية. وعلى العكس، كلما زادت قويت دلالاته الإحصائية. وفي الغالب تكون المدة عام واحد،

<p>ويتوافق هنا مع حول المدير. ولكن لا يوجد ما يمنع، بل قد يكون الأفضل، استخدام أكثر من سنة، ولربما منذ بدء المحفظة. حيث يكون المعدل المستخرجة أقوى إحصائياً في الدلالة على نية المتاجرة.</p>	
--	--

ويمكن حساب معدل الدوران لكل محفظة – سواء خاصة أو عامة - بعد تحديد نوع المدخلات في البسط والمقام، وهي إحصائية سهلة الحساب، وعادة ما تكون من المتطلبات التي تشترط الهيئات المشرفة على الأسواق المالية نشرها بشكل دوري من قبل صناديق الاستثمار. فإذا حسبت أمكن تحديد وعاء الزكاة بضرب معدل الدوران في قيمة أصول المحفظة عند تاريخ الحول. وإذا كان المعدل يساوي أو أكبر من (١٠٠٪)، اعتبرت جميع أصول المحفظة لغرض المتاجرة.

#### الطريقة الثانية: معدل دوران الأصول المالية في المحفظة

يعد لغرض الاستثمار كل ما لا يتاجر فيه من أصول المحفظة، ولا تجب فيه تبعاً زكاة عروض التجارة. وعليه، يمكن استخدام طريقة أخرى لتقدير وعاء الزكاة قائمة على تقدير الأصول المعدة للاستثمار في المحفظة. وفي هذه الطريقة يتم حساب معدل دوران كل أصل موجود في المحفظة عند الحول، باستخدام هذه المعادلة، للأصل (أ):

$$\text{معدل دوران الأصل (أ)} = \frac{\text{عدد الوحدات المشتراة أو المباعة من الأصل (أ) خلال سنة}}{\text{عدد وحدات المملوكة للمحفظة من الأصل (أ) بتاريخ حول المحفظة}}$$

ويلحظ هنا أننا استخدمنا عدد الوحدات وليس قيمة الصفقات، لأن المعيار يقتصر على معلومات أصل واحد.

وتستند هذه الطريقة إلى العرف المستخدم في الأسواق المالية لتقدير مدة الاحتفاظ بالأصول المالية باستخدام معدل دوران المحفظة؛ حيث توصلت بعض

الأبحاث إلى أن مقلوب معدل دوران المحفظة مُقَدَّرٌ إحصائي مقبول لمتوسط مدة الاحتفاظ بأصولها (Næs and Ødegaard, 2007, 2008)؛ أي أن المحفظة التي معدل دورانها (٢٥٪) يحتفظ بأصولها في المتوسط لمدة أربع سنوات، في حين أن المحفظة التي معدل دورانها (٢٠٪) يتم تداول أصولها كل ستة أشهر في المتوسط. وينطبق ذلك بشكل أدق على أي أصل مالي في المحفظة عند حساب معدل دورانه.

وعليه، يمكن الاسترشاد بمعدل دوران أي أصل مالي في المحفظة لتقدير مدة الاحتفاظ به. ويمكن الأخذ بمعيار للتمييز بين الأصول لغرض الاستثمار وغيره بالضابط الذي اقترحه الشبيلي (١٤٢٩هـ) للتمييز بين المستثمر والمتاجر: وهو أن المستثمر هو من لا ينوي بيع الأصل المالي خلال سنة، والمتاجر من ينوي بيعه خلال سنة. وعليه، يمكن اعتبار معدل دوران (١٠٪) لأي أصل في المحفظة بتاريخ حولها حداً فاصلاً بين الأصل المستثمر وغيره. فإذا كان معدل دوران أصل معين عند حول المحفظة مساوياً أو أقل من (١٠٪)؛ فإن الأصل يصنف على أنه لغرض الاستثمار، وإلا فهو معد للتجارة. واختيار المعدل (١٠٪) مُستند إلى العلاقة بين معدل دوران الأصل ومتوسط مدة الاحتفاظ به، فالأصل الذي معدل دورانه أكثر من (١٠٪)، يتم الاحتفاظ به في المتوسط لمدة أقل من سنة، في حين أن الأصل الذي معدل دورانه أقل من (١٠٪)، يتم الاحتفاظ به في المتوسط لأكثر من سنة. ويمكن تطبيق هذا المعيار على مدير المحفظة الخاصة أو مدير محفظة الصندوق للتمييز بين الأصول التي لغرض الاستثمار والمتجارة.

وإذا ما طبق هذا المعيار على جميع الأصول المملوكة للمحفظة في تاريخ حولها، فإنه سيصنفها بسهولة إما لغرض الاستثمار أو المتجارة، وباستبعاد الأصول التي تصنف لغرض الاستثمار يمكن بسهولة تحديد قيمة وعاء زكاة عروض التجارة بضرب عدد الأسهم المتبقية بسعرها وقت الحول. وتجب ملاحظة أن المحافظ تُبقي عادة نسبة معينة من أصولها في شكل نقود، وهذه يجب ضمها لوعاء زكاة عروض التجارة.

### الطريقة الثالثة: وقت شراء الأصول المالية

هناك طريقة ثالثة أدق وربما أسهل في تقدير وعاء زكاة المحافظ الاستثمارية، ولكنها لا تعتمد على معدل الدوران. وهي أن ينظر في الأصول المالية المملوكة للمحفظة وقت الحول، ويصنف ما أشتري منها قبل بداية الحول أو أثنائه على أنه لغرض الاستثمار، وما عداها على أنه للتجارة. وكما هو الحال بالطريقة الثانية أعلاه يمكن بسهولة تحديد قيمة وعاء زكاة عروض التجارة بضرب عدد الأسهم المتبقية (بعد استبعاد الأصول التي تصنف لغرض الاستثمار) بسعرها وجمع الناتج مع ما لدى المحفظة من نقد، وضرب المجموع بمعدل زكاة عروض التجارة.

ويتضمن الملحق (٢) تطبيق هذه الطرق الثلاث على خمس محافظ افتراضية. والنتائج الأولية التي يمكن استخلاصها من الجداول في الملحق ما يلي:

١. طريقة معدل دوران المحفظة متحيزة لأعلى في حساب مقدار الزكاة. ولكن تتميز عن الطرق الأخرى بأنها تصعب التهرب من الزكاة. ويظل التهرب من الزكاة وارداً في حال تمكن مدير المحفظة من التخلص من بعض أو كل أصولها قبل نهاية الحول وإنفاقها على الاستهلاك أو في استثمارات أخرى خارج السوق المالية.

٢. الطريقتان الثانية والثالثة متطابقتان في النتائج لكل المحافظ الافتراضية الخمس، وهو ما يفتح المجال للاكتفاء بالطريقة الثانية لكونها قائمة على عمليات حسابية واضحة وبسيطة. وحيث تعتمد الطريقتان على الأصول الموجودة في المحفظة بنهاية الحول فقط، فإن إمكانية التهرب من الزكاة أسهل في حال استخدام أي من الطريقتين؛ حيث يمكن لمدير المحفظة التخلص من أسهم المضاربة قبيل نهاية الحول واستثمار حصيلة بيعها في أسهم جديدة. ويعد هذا أهم التحديات أمام تطبيق هاتين الطريقتين.

٣. على الرغم من أن طريقة معدل دوران المحفظة متحيزة لأعلى في حساب مقدار الزكاة، إلا أنها يمكن أن تخفق في حساب مقدار الزكاة، كما يتبين من حالة

المحفظة رقم (٣)؛ والتي كان مقدار الزكاة فيها بناء على طريقة معدل دوران المحفظة أقل من الطرق الأخرى. وتعطي هذه الحالة أفضلية للطرق الأخرى، خاصة إذا ما حسنت بحيث تصعب عملية التهرب من الزكاة.

### ٣-٢-٥ طبيعة أصول المحفظة:

لا شك أن الزكاة تختلف باختلاف مكونات المحفظة التي قد تشتمل على أسهم وغيرها من الأصول كالعملات والسندات والصكوك، والتي تختلف معاملتها الزكوية عن الأسهم (للتفصيل أنظر آل دائلة).

وفي بعض الدول – كما هو الحال في المملكة - تقوم مصلحة الزكاة بأخذ الزكاة الواجبة من الشركة المساهمة، وبالتالي إذا كانت المحفظة أو صندوق الاستثمار يستثمر فقط في الأسهم المحلية، فإن أصوله تكون مزكاة بحسب طبيعة عمل الشركة المساهمة، وهو ما يستدعي التفريق في الحكم في هذه الحالة بين كون أصول المحفظة مزكاة أم لا، وهو ما سارت عليه الهيئة الشرعية لشركة كسب بشأن أحد الصناديق التي تديرها الشركة وهو (صندوق كسب للتوزيعات) حيث بينت الهيئة أن الصندوق يستثمر في الأسهم السعودية والأسهم القطرية لغرض الحصول على عائد، وليس للمضاربة، على هذا فلا زكاة فيما يعادل قيمة الأسهم السعودية من الصندوق لأن جميع الشركات السعودية تجب عليها الزكاة من قبل مصلحة الزكاة والدخل، وأما ما يعادل قيمة الأسهم القطرية فبحسب الموجودات الزكوية يقدر مدير الصندوق الوعاء الزكوي بالتنسيق مع الهيئة الشرعية (كسب). مع ملاحظة أن بعض المتخصصين يرى أن المصلحة لا تأخذ كامل الزكاة الواجبة من الشركات المساهمة، وتحديداً المصارف، حيث أشار العصيمي (١٤٣٥) فيما يتعلق بالأسهم التي يقصد بتملكها الاستثمار الطويل والحصول على الأرباح والعوائد، إن كان في السوق السعودي فلا زكاة على مالك السهم؛ لأن الشركة تدفع الزكاة نيابة عنه. واستثنى من ذلك البنوك السعودية مثل: بنك البلاد ومصرف الراجحي وبنك الجزيرة، حيث لا تطلب منهم مصلحة الزكاة والدخل كامل الزكاة، فيجب على الشخص الاتصال على الرقابة الشرعية فيها لمعرفة الزكاة التي لم تدفع من قبل البنك .

وتعد الصكوك من أهم أدوات الأسواق المالية الإسلامية، والتي أصبحت مكوناً رئيساً في معظم المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية، وهي نوع خاص من الأسهم، وبالتالي يفترض أن تشملها أحكام زكاة الأسهم، ولكن لوحظ أن مصلحة الزكاة تعاملها معاملة السندات، وتجعلها ضمن الالتزامات وليس حقوق الملكية، بسبب ما تتضمنه معظم هياكل الصكوك الحالية من التزام المصدر بشكل مباشر أو غير مباشر بإعادة رأس مال الصك عند انتهاء مدته. وتعد هذه المعالجة الزكوية أحد الآثار السلبية للإشكالات الشرعية في هياكل الصكوك الحالية. ومسألة زكاة الصكوك أحد المسائل المهمة التي تحتاج إلى مزيد بحث.

#### ٤-٢-٥ آلية منع ازدواجية الزكاة:

في حال وجود دليل على نية أو عمل المتاجرة من مدير المحفظة، فيمكن تطبيق الرأي المانع للثني في الزكاة، وذلك بأن يتم حسم الزكاة التي دفعتها الشركات المساهمة من زكاة عروض التجارة لأسهم المتاجرة في المحفظة، حسب قرار بيت الزكاة في الكويت ونصه: "إذا قامت الشركة بتزكية موجوداتها، فلا يجب على المساهم إخراج زكاة أخرى منعاً للازدواج، هذا إذا لم تكن أسهمه بغرض المتاجرة، أما إذا كانت بغرض المتاجرة فإنه يحسب زكاتها ويحسم منه ما زكته الشركة أو يزكي الباقي إن كانت زكاة القيمة السوقية لأسهمه أكثر مما أخرجته الشركة عنه وإن كانت القيمة السوقية أقل فله أن يحتسب الزائد في زكاة أمواله الأخرى أو يجعلها تعجيلاً لزكاة قادمة" (بيت الزكاة، ١٤٢٧ هـ، ص ٣٢).

والرأي الأقوى في هذه المسألة رأي الشبيلي (١٤٢٩ هـ) بأن يقيد ذلك بمقدار الأيام التي تملك فيها السهم إلى عدد أيام الحول؛ لئلا يتكرر خصم ما دفعته الشركة من أكثر من متاجر، فينظر المتاجر إلى عدد الأيام التي تملك فيها الأسهم التي وجبت عليه زكاتها ويحسم من زكاته ما يعادل نسبة تملكه لها إلى أيام السنة.

ويمكن تطبيق هذا الرأي عند ربط الزكاة على المحافظ من خلال صياغة برنامج لحساب الزكاة بدقة، مع تجنب الثني لكل محفظة على حدة.

## ٦ - مسائل فقهية ذات علاقة

تم في الأقسام السابقة إيراد المسوغات الفقهية لتبني البحث للرأي الفقهي الذي يساوي بين الأسهم والصناديق في أصل الاجتهاد، ويعامل محافظة الصناديق الاستثمارية معاملة المحافظ الخاصة فيما يتعلق بأحكام الزكاة. وبناء عليه اقترح البحث ثلاث طرق لحساب الزكاة على المحافظ الاستثمارية في حال تبني هذا الرأي. وناقش فيما يلي عدد من المسائل الفقهية ذات العلاقة بحساب الزكاة وفق هذه الطرق المقترحة. وهي:

## ١-٦ ما الحكم في حال تردد النية بين المتاجرة والاستثمار؟

نوقشت هذه المسألة في السحيباني والغفيلي (١٤٣٤هـ)، وتوصلا إلى عدد من النتائج التي بنى عليها في هذه المسألة، وهي:

١. أن النية أمر خفي خاص بالملكف. ولا يمكن لجهاز الزكاة الاستدلال على تعيين نية المتاجرة أو الاستثمار إلا بقرائن ظاهرة يمكن لغير الملكف ملاحظتها؛ ومن ذلك: السياسة المعلنة للصندوق في نشرة الاكتتاب، أو عمل المتداول أو الصندوق في مدة محددة.

٢. في حال تعارض نية المتداول أو مدير الصندوق مع عمله، فالعبرة بنية المتاجرة وإن خالفها العمل، وبنية الاستثمار ما لم يخالفها العمل؛ لأن العمل أقوى من النية.

٣. في حال تعارض نية أو عمل المتداول مع مدير الصندوق، فتجب زكاة عروض التجارة في حال وجود نية المتاجرة أو عملها عند أحدهما.

ونضيف هنا قرينة مهمة لاستنطاق النية، وهو إقرار الملكف المشار إليه في الفقرة (١-٢-٥). إذ يمكن لمصلحة الزكاة استنطاق النية من خلال إقرار الملكف على نفسه في بداية الحول، والذي يعلن فيه عند فتح محفظته الخاصة أو طرح الصندوق للاكتتاب عن نيته؛ هل هي المتاجرة أم الاستثمار، وإن كانت المتاجرة: بأي نسبة؟ ويؤخذ قوله في ذلك، بحيث تكون النسبة التي يحددها هي الحد الأدنى

لوعاء الزكاة، ما لم يخالفها بالمتاجرة بنسبة أكبر. ومن المتوقع أن يختار المكلف المتردد أقل نسبة متاجرة مؤكدة، أخذاً في الحسبان أن نيته سوف تُستنتق أيضاً من عمله خلال الحول، وذلك عند حساب مقدار الزكاة الفعلي في نهاية الحول.

## ٦-٢ هل المحافظ والصناديق الاستثمارية من الأموال الظاهرة؟

يذكر الفقهاء مسألة الأموال الظاهرة والباطنة عند الحديث عن دفع الزكاة وتسليمها للإمام أو الساعي، وهل يجزئ دفعها للإمام أو نائبه، وهل للحاكم الحق في طلبها بحيث لا يسلم دافع الزكاة إلا بتسليمها له؟.

ينص كثير من الفقهاء على أن الأموال الظاهرة هي المواشي والثمار في حين أن الباطنة هي الذهب والفضة وعروض التجارة (ينظر: بدائع الصنائع ٦/٢-٩، حاشية ابن عابدين ٣٠٨/٢، البيان للعمراي ٣٨٩/٣، المبدع ٣٩٢/٢، تصحيح الفروع ٣٣١/٢، مطالب أولي النهي ١٢٠/٢).

وتتجه نظرة الفقهاء إلى هذا التقسيم وفقاً لما تم العمل به في عهد النبي (ﷺ) من بعث السعاة وطلبهم استلام الزكاة من المكلفين، وأن بعض المصارف في الزكاة لا تتحقق في صورته المثلى إلا عن طريق الإمام كالجهاد في سبيل الله تعالى والعاملين عليها، ويذكرون في ذلك أن الحكمة من التفريق بين الأموال الظاهرة والباطنة أنها على اسمها "ظاهرة" فتلحقها أعين الفقراء، إلا أن بعض الفقهاء نص على هدف مهم وهو ما ذكره الكاساني في بدائع الصنائع ٣٦/٢: "...لأن الإمام إنما كان له المطالبة بزكاة المواشي في أماكنها لمكان الحماية؛ لأن المواشي في البراري لا تصير محفوظة إلا بحفظ السلطان وحمايته...".

ومن خلال تأمل ما ذكره الفقهاء - رحمهم الله - فإن أموال التجارة - وبخاصة الأموال التي تخضع لرقابة السلطات العليا وتنظيماتها المختلفة ومنها المحافظ الاستثمارية - تعد من الأموال الظاهرة التي يحق لولي الأمر فرض الزكاة عليها مباشرة. وهذا الاتجاه يعززه أمور عدة:

١ . أنه يوافق رأي عند الحنفية بأن المال الذي يمر عليه العاشر على التاجر يعد من الأموال الظاهرة، ففي النص السابق عن الكاساني يقول ٣٥/٢-٣٦: " وكذا المال الباطن إذا مر به التاجر على العاشر كان له أن يأخذ في الجملة؛ لأنه لما سافر به وأخرجه من العمران صار ظاهراً والتحق بالسوائم، وهذا؛ لأن الإمام إنما كان له المطالبة بزكاة المواشي في أماكنها لمكان الحماية؛ لأن المواشي في البراري لا تصير محفوظة إلا بحفظ السلطان وحمايته، وهذا المعنى موجود في مال يمر به التاجر على العاشر، فكان كالسوائم، وعليه إجماع الصحابة رضي الله عنهم فإن عمر رضي الله عنه نصب العشار وقال لهم: خذوا من المسلم ربع العشر، ومن الذمي نصف العشر، ومن الحربي العشر وكان ذلك بمحضر من الصحابة رضي الله عنهم ولم ينقل أنه أنكر عليه واحد منهم فكان إجماعاً. " وينظر أيضاً حاشية ابن عابدين ٣١٤/٢.

٢ . أن مسألة تقسيم الأموال إلى ظاهرة وباطنة محل خلاف في جزئيات ومنها عروض التجارة فعند الحنابلة يرى بعضهم أن الأموال الباطنة هي الذهب والفضة فقط (ينظر: تصحيح الفروع ٣٣١/٢).

٣ . يرى الحنابلة جواز دفع زكاة الأموال للإمام؛ سواء أكانت باطنة أم ظاهرة (ينظر: مطالب أولي النهى ١٢٠/٢).

وعلى ضوء ذلك؛ فالذي يبدو والله تعالى أعلم أن عروض التجارة في وقتنا المعاصر تعد من الأموال الظاهرة، لذا فإن تولي الإمام جباية الزكاة من المحافظ والصناديق الاستثمارية يحقق هدف من رأى أخذ الإمام للزكاة من الأموال الظاهرة.

٦-٣ إذا ترددت النية خلال الحول الواحد بين المتاجرة أو الاستثمار؛ وأمکن من

خلال البيانات الإحصائية معرفة النية في كل فترة؛ فما الواجب؟

يتجه الحديث في هذه المسألة على الترجيح بأن زكاة المحافظ الاستثمارية بحسب النية من متاجرة قصيرة المدى أو استثمار طويل المدى؛ إما بالأخذ بأن الأصل هو الاستثمار أو بغلبة ما تم فعلاً خلال الحول الواحد، كما في سائمة الغنم؛ بأن كانت سائمة بعض الحول ومعلوفة بعضه الآخر، أو في مسألة زكاة الحبوب والثمار عند التردد بين سقيها بالماء نضحاً أم سقيها عثرياً دون جهد ومشقة، ومسلك التغليب هو معتبر ورأي قوي.

إلا أن الباحثان يتجهان بما أنه من الممكن معرفة فترة كل نية في الحول تحديداً بأن تحسب وفقاً لذلك، ويعزز هذا الاتجاه ما يلي:

١. قول بعض الفقهاء في مسألة زكاة الحبوب والثمار التي تردد سقيها بأن كان بعض الحول بماء عثري وبعضه الآخر بالنضح بأنه يزكي ثلاثة أرباع العشر مع أن النص النبوي لم يذكره؛ ووجه ذلك لديهم: أن كل واحد منهما لو وُجد في جميع السنّة لأوجب مقتضاه، فإذا وُجد في نصفها أوجب نصفه (المغني ١٠/٣). وعلى ذلك يمكن التجزئ إلى أجزاء أقل تؤدي الغرض الزكوي بشكل أدق.

٢. يذكر بعض الفقهاء أن السبب للعمل بالأغلب عُسر التقدير، جاء في التاج والإكليل ١٢٤/٣-١٢٥: "(وهل يغلب الأكثر خلاف) الباجي: إن كان أحد الأمرين أكثر كان حكم الأقل منهما تبعاً للأكثر لأن التبع له يشق والتقدير له يتعذر وحكى أبو محمد رواية أن المعتبر ما حيي به الزرع وتم..." وفي نهاية المحتاج ٧٧/٣: "للجانين (فإن غلب أحدهما ففي قول يعتبر هو) فإن غلب المطر فالعشر أو النضح فنصفه ترجيحاً لجانب الغلبة (والأظهر يقسط) لأنه القياس، فإن كان ثلثاه بماء السماء وثلثه بالدولاب وجب خمسة أسداس العشر ثلث العشر للثلثين وثلث نصف العشر للثلث وفي عكسه ثلثا العشر، وإنما يقسط الواجب (باعتبار

عيش الزرع) أو الثمر (ونمائه) لا بأكثرهما ولا بعدد السقيات، فلو كانت المدة من وقت الزرع إلى وقت الإدراك ثمانية أشهر واحتاج في أربعة منها إلى سقية فسقي بالمطر وفي الأربعة الأخرى إلى سقيتين فسقي بالنضح وجب ثلاثة أرباع العشر، وكذا لو جهلنا المقدارين من نفع كل منهما باعتبار المدة أخذ بالاستواء أو احتاج في ستة منها إلى سقيتين فسقي بماء السماء، وفي شهرين إلى ثلاث سقيات فسقي بالنضح وجب ثلاثة أرباع العشر وربع نصف العشر... " وفي المبدع ٣٤٠/٢: " (فإن سقى بأحدهما أكثر من الآخر اعتبر أكثرهما، نص عليه): لأن مقدار عدد السقي ومراته وقدر ما يسقى به في كل مرة يشق، فاعتبر الأكثر كالسوم. وقال القاضي: بعدد السقيات، وقيل: باعتبار المدة (وقال ابن حامد: يؤخذ بالقسط) لوجوبه عند التماثل، فكذا عند التفاضل كفطرة العيد المشترك... " وينظر أيضاً: حاشية ابن عابدين ٣٢٨/٢، البيان ٢٣٧/٣. وما دام أن العمل ممكناً ولم يعد عسيراً فمن المصلحة تحديد ذلك بدقة خاصة مع وجود مصالح شرعية من ذلك.

٣. أن الفقهاء رحمهم الله عند ذكرهم للغالب ينصون على أن الغالب ليس بالمدة فقط بل قد يكون بالفائدة، جاء في الإنصاف ١٠٠/٣: "تنبيه: قوله "وإن سقى بأحدهما أكثر" الاعتبار بالأكثر النفع للزرع والنمو على الصحيح من المذهب، نص عليه، وقدمه في الفروع وقيل: الاعتبار بأكثر السقيات، وقيل: الاعتبار بالأكثر مدة... " وفي البيان ٣٣٨-٢٣٥/٣: "أن الاعتبار بالزمان الذي يعيش فيه الشجر، لا بعدد السقيات؛ لأنه قد يعيش بالسقية الواحدة ما لا يعيش بالسقيات. والثاني: أن الاعتبار بعدد السقيات، وإليه أوماً الشيخ أبو إسحاق في "المهذب"، حيث قال: يقسط على عدد السقيات." فالمعول عليه هو مقدار الفائدة، وهو أمر ظني، ويتم العمل به إذا ما كان غلبة ظن يقدم على غيره، فاللجوء إلى الظن في مثل هذه الأمور متجه فكيف بالتقدير الذي يصل إلى درجة متقدمة وفقاً للإحصائيات الدقيقة.

يبقى تساؤل مقدر: لماذا قسنا هذا القول في زكاة الثمار دون زكاة السائمة، ففي السائمة المعول بالسوم غالب العام فيما لو تردد بين السوم والعلف كذلك مثل التردد في الحوب والثمار؟

الجواب عن ذلك: أن القياس على أصل زكوي بالاتفاق والخلاف في المقدار فقط كما في مسألتنا أولى من القياس على مسألة تردد بين كونها أصل زكوي من عدمه.

هل يجوز الأخذ بمتوسط قيمة العروض في الحول بدلاً عن قيمتها في نهاية الحول. عندما يتكلم الفقهاء عن حول عروض التجارة يذكرون اختلافهم في بداية الحول وأثر نزول قيمة العروض خلال الحول عن النصاب؛ فهل ينقطع أم لا؟

إلا أنهم يذكرون -بغض النظر عن المسألة السابقة - أن قيمة الزكاة تكون وفقاً لنهاية الحول كما هو في سائر الأموال الزكوية، ومن الأمور التي يرى الباحثان أهمية دراستها - خاصة مع كون زكاة عروض التجارة من المسائل الخلافية القوية - مدى شرعية وإمكانية الأخذ بمتوسط القيمة خلال الحول كاملاً وليس في نهايته. ولم يجد الباحثان تخريجاً فقهياً ممكناً لهذه المسألة. فيبقى العمل على التقدير في نهاية الحول هو الأصل شرعاً.

## ٧ - الأثر على قرارات الاستثمار

يؤكد البحث على أن آثار الزكاة لا تقتصر على متغيرات الاقتصاد الحقيقي مثل الاستهلاك والاستثمار والحافز على العمل (الزرقا، ١٤٠٤ والسحبياني، ١٤١٠) بل تتعداها لتشمل قرارات الاستثمار المالي المتعلقة بالاختيار (١) بين تكوين المحافظ الخاصة أو الاشتراك في صناديق الاستثمار، (٢) وبين شراء الأسهم لغرض الاستثمار طويل الأجل أو المتاجرة قصيرة الأجل. ونستعرض فيما يلي أثر الأخذ بالرأي الذي يتبناه البحث على هذه الاختيارات، وآثارها النهائية على تحقيق الأهداف الكبرى للسوق المالية.

## ١-٧ الزكاة وقرار الاستثمار مقابل المتاجرة في الأسهم

فيما يتعلق بزكاة الأسهم، نجد أن الآراء التي تغلبت جانب المتاجرة، وتوجب زكاة عروض التجارة مطلقاً، أو تغلبت جانب الاستثمار، فتوجب الزكاة حسب موجودات الشركة مطلقاً، لا تؤثر في اختيار المتداول للاستثمار مقابل المتاجرة في الأسهم. أما الرأي الثالث الذي عليه معظم العلماء المعاصرين، والذي يفرق بين المستثمر والمتاجر، فله أثر ملحوظ في تشجيع الاستثمار المالي طويل الأجل على حساب المتاجرة في الأسهم؛ لأن عائد المحفظة يتناقص مع زيادة نسبة المتاجرة. وهذا بلا شك يتوافق مع مقاصد الشريعة بتعظيم الدور الاستثماري للأسواق المالية ومنعها من الانجراف في المجازفات التي تضر بكفاءة السوق وتزيد من مخاطر الغبن، وكلها تضعف ثقة المتعاملين فيه السوق، فيقل إقبالهم عليها وتضعف سيولتها.

ويكون أثر الزكاة في تثبيط المتاجرة أقوى فيما لو تم فرض الزكاة على المحافظ الخاصة والصناديق الاستثمارية؛ لأن الأفراد سيتحملون بشكل صريح تكلفة أعلى للمتاجرة في أصول المحفظة، ولن يمنحهم تجنب قناة الصناديق الاستثمارية في هذه الحالة أي ميزة زكوية.

## ٢-٧ الزكاة وقرار تكوين المحافظ الخاصة مقابل الاشتراك في صناديق الاستثمار

فيما يتعلق بزكاة صناديق الاستثمار، نجد أن الرأي السائد الذي يوجب فيها زكاة عروض التجارة، يشجع على التداول المباشر في السوق المالية من خلال تكوين المحافظ الخاصة، بدلاً من الاستثمار غير المباشر من خلال صناديق الاستثمار. وهذه نتيجة متوقعة للمفاضلة بين استثمار غير مزكي (من خلال المحافظ الخاصة) واستثمار مزكي (من خلال الصناديق حسب هذا الرأي). وقد يترتب على هذا القرار - كما فصل السحبياني والغفيلي (١٤٣٤هـ) - آثار اقتصادية أبرزها: إضعاف الاستثمار المؤسسي النافع للسوق المالية، وربما انجراف المستثمرين الأفراد غير المؤهلين للمتاجرة في السوق، ما يزيد من فرص التلاعب بالسوق؛ لكون

هؤلاء المستثمرين من النوع الذي يفضل المتلاعب دخولهم السوق. وهو أمر مضر بمصلحة المتداول الفرد وكفاءة السوق وسيولته.

### ٣-٧ آثار أخرى

بمناسبة الحديث عن أثر الزكاة على قرارات الاستثمار المالي، يلحظ من إحكام الزكاة تفضيلها للاستثمار في الأسهم والصكوك، مقابل المتاجرة فيها، وتفضيلها للأمرين (أي الاستثمار أو المتاجرة في الأسهم والصكوك) على حساب التمويل بالديون، وخاصة القروض الربوية. وهذا له أثره على الاختيار بين وسائل التمويل المختلفة، فالمعالجة الزكوية لزكاة الديون تحفز على التمويل بالمشاركة بدلاً عن التمويل بالدين، وهو ما يؤيد القول بأن مقاصد الشريعة تفضل التمويل من خلال المشاركات على حساب المداينات.

في المقابل، وبالمقارنة بما هو سائد عالمياً؛ نلاحظ أن النظم الضريبية تعطي مزايا ضريبية للتمويل بالدين على حساب التمويل بالمشاركة، وهو ما أدى إلى تضخم حجم التمويل بالدين إلى أن وصل ما يقارب ثلاثة أضعاف حجم الناتج المحلي العالمي (٢٨٦٪)، فكان ولا يزال سبب رئيس لهشاشة الاقتصاد العالمي؛ بسبب زيادة احتمال الإفلاس أمام الصدمات. وقد حاول الخبراء تفسير سبب إدمان العالم على الاستدانة وتبين أن أس المشكلة سببان: أحدهما المعاملة الضريبية التفضيلية للتمويل بالاقتراض. ففوائد الاقتراض تحسم من وعاء الضريبة الذي هو غالباً الأرباح. وهو ما يحفز الشركات لإصدار سندات بدلاً عن أسهم، عند حاجتها للتمويل. والسبب الآخر سلوكي، وهو أن الناس يبالغون في تقدير أمان وضممان الفوائد التي تدفع على الديون. وبالتالي لا توجد وسيلة لقطع العالم عن الاستدانة إلا بمعالجة أصل المشكلة إلى أدت إلى تضخمه وهي المعاملة الضريبية التفضيلية (The Economist, May 2015). ويحتاج موضوع أثر الزكاة على قرارات التمويل إلى مزيد بحث.

## ٨ - الخاتمة

## ٨-١ ملخص النتائج

انتهى البحث إلى تبني الرأي الذي يسير بزكاة الصناديق الاستثمارية على نحو زكاة الأسهم، والجري فيهما على نسق واحد، لأنها تدار من خلال محافظ استثمارية يجب أن تعامل بالمثل سواء كانت خاصة بالأفراد أو الشركات أو عامة من خلال صناديق استثمارية مرخصة، ولأن التفرقة بين زكاة محافظ الأفراد وزكاة صناديق الاستثمار لا تستند إلى أساس فقهي قوي أو دليل إحصائي قاطع.

وبناء عليه؛ قدم البحث مقترحاً عملياً لتقدير نسبة المتاجرة في أي محفظة، يمكن أن يستند عليه في ربط الزكاة على المحافظ الاستثمارية. وينطلق هذا التقدير من معايير أساسية مرتبطة بنية وعمل مدير المحفظة، والطبيعة الزكوية لأصول المحفظة، بالإضافة إلى نية وعمل المستثمر في وحدات الصندوق في حال صناديق الاستثمار.

ومن السهل تطبيق المقترح الذي قدمه البحث على صناديق الاستثمار التي تقتصر على أسهم الشركات المساهمة المحلية؛ بصفتها مزكاة، ولكن ليس من العسير تعميم النتائج التي تم التوصل إليها في هذا البحث على الصناديق المختلفة التي تكون موجوداتها خلاف الأسهم المحلية، أو تتضمن معها غيرها من الأصول المالية كالأسهم العربية والدولية والصكوك والمعادن والعملات والسلع أو الأسهم الخاصة Private equities. وكل ما يتطلبه الأمر في هذه الأحوال وجود آلية مستقرة لحساب الزكاة على هذه الأنواع المختلفة من الموجودات الزكوية، كما يفعل بيت الزكاة الكويتي وصندوق الزكاة القطري، بإعلان زكاة السهم الواحد للشركات المساهمة المدرجة في أسواقهما المالية، أو من خلال توكيل هذه المهمة للشركات المتخصصة في الفرز الشرعي للأصول المالية؛ والتي تملك عادة معلومات مفصلة وحديثه عن القوائم المالية لجميع الشركات المساهمة الدولية المتوافقة مع الشريعة.

## ٢-٨ توصيات:

يوصي البحث بتولي مصلحة الزكاة تحصيل الزكاة من جميع المحافظ الاستثمارية الخاصة التي يديرها الأفراد أو العامة التي تديرها الشركات والصناديق الاستثمارية؛ لأن الجباية العامة للزكاة تزيل الإشكال عن أغلب المساهمين الذين يتعذر عليهم التعرف على الوعاء الزكوي الخاص باستثماراتهم المالية (المزيني، ص ٢٩)، ولأن صناديق الاستثمار أصبحت من الأموال الظاهرة التي يمكن التحقق من مقدار الزكاة الواجبة عليها بسهولة، باستخدام المعلومات المفصلة التي يوفرها نظام التداول الإلكتروني، والمعايير الإحصائية التي يتم الاتفاق عليها للتحقق من غرض المتاجرة، وتجنب الشني في الزكاة.

في حال لم يتم الأخذ بالتوصية أعلاه، أو لحين الأخذ بها وتطبيقها، يوصي البحث شركات الوساطة المالية المديرة لصناديق الاستثمار بالمبادرة بإعلان مقدار الزكاة الواجبة على الصناديق التي تديرها بناء على المعايير التي تم طرحها في هذا البحث، والذي يمكن أن يجعلها خارج دائرة الرأي السائد في زكاة الصناديق، ويسهم في تسويق هذه الصناديق بشكل أفضل بين مجتمع المستثمرين. وتقوم حالياً بعض شركات الوساطة بإعلان الزكاة الواجب إخراجها من قيمة وحدات الصناديق التي تديرها، وهي خطوة جيدة في هذا الاتجاه، ولكنها تفتقر إلى التفاصيل التي تضمن حساب مقدار الزكاة بدقة مع تجنب الشني.

## المراجع

- ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبدالواحد السيواسي السكندري الحنفي (د.ت) فتح القدير شرح الهداية، دار الفكر، بيروت.
- ابن عابدين، لمحمد أمين بن عمر (١٤١٢هـ)، حاشية ابن عابدين المسماة رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، دار الفكر-بيروت-الطبعة الثانية-١٩٩٢م.
- ابن قدامة (د.ت) المغني، تحقيق د. عبدالله التركي وعبدالفتاح الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، توزيع وزارة الشؤون الإسلامية بالسعودية، الطبعة الثالثة.
- ابن مفلح، برهان الدين إبراهيم بن محمد الحنبلي (١٤١٨)، المبدع شرح المقنع، دار الكتب العلمية - بيروت: لبنان، الطبعة الأولى، ١٩٩٧م.
- ابن مفلح، شمس الدين المقدسي أبو عبدالله محمد الحنبلي (١٤٠٥)، الفروع، عالم الكتب- الطبعة الرابعة-١٩٨٥م.
- إصلاحي. عبدالعظيم (١٤٢٩هـ). مصطلح المضاربة في سوق الأسهم (speculation): نقاش لغوي واصطلاحي. منشور في كتاب حوار الأربعاء ١٤٢٧-١٤٢٨هـ مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي. جامعة الملك عبدالعزيز. جدة. ٦٥-٧٥.
- آل دائلة. حسن (١٤٢٩هـ). زكاة الصناديق الاستثمارية. بحث مقدم في ندوة (زكاة الأسهم والصناديق الاستثمارية) الذي نظمتها الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل بالرياض في ١٧ جمادى الأولى ١٤٢٩هـ.
- الأنصاري، أبي يحيى زكريا الشافعي (د.ت)، أسنى المطالب شرح روض الطالب، دار الكتاب الإسلامي.
- بنك البلاد (١٤٣٣هـ)، الموقع الرسمي على شبكة الإنترنت: [www.bankalbilad.com.sa/ar/ZakatShares.asp](http://www.bankalbilad.com.sa/ar/ZakatShares.asp)، تاريخ الزيارة ١٢ شعبان ١٤٣٣هـ.
- بيت الزكاة (١٤٢٧هـ)، دليل الإرشادات لحساب زكاة الشركات، الكويت.
- تداول (١٤٣٦)، التقارير السنوية، موقع شركة تداول على شبكة الإنترنت [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)، تاريخ الزيارة ١٥ ربيع الأول ١٤٣٧هـ.
- الرملي، شمس الدين محمد بن أحمد المصري المعروف بالشافعي الصغير (١٤٠٤هـ)، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر-د.ط-١٩٨٤م
- الزرقا، محمد أنس (١٤٠٤هـ) دور الزكاة في الاقتصاد العام والسياسة المالية، من أبحاث المؤتمر الأول للزكاة، بيت الزكاة الكويتي، ([info.zakathouse.org.kw](http://info.zakathouse.org.kw))

السحيباني، محمد وعبد الله الغفيلي (١٤٣٤هـ)، زكاة صناديق المؤشرات، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م ٢٦، ٢٤، ص ٣-٤.

السحيباني، محمد (١٤١٠هـ) أثر الزكاة على تشغيل الموارد الاقتصادية، الرياض، السيوطي، مصطفى الرحباني الحنبلي (١٤١٥هـ)، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، المكتب الإسلامي، بيروت، الطبعة الثانية.

الشبيلي، يوسف (١٤٢٩هـ)، زكاة الأسهم. ضمن أبحاث ندوة زكاة الأسهم والصناديق الاستثمارية. الرياض. ١٧ جمادى الأولى ١٤٢٩هـ.

الشبيلي، يوسف (١٤٣٢هـ)، الموقع الرسمي على شبكة الإنترنت:

[www.shubily.com/index.php?news=35](http://www.shubily.com/index.php?news=35). تاريخ الزيارة ١٢ شعبان ١٤٣٣هـ.

العصيمي، محمد (١٤٣٧هـ)، ملخص أحكام الزكاة، موقع الربح الحلال على شبكة الإنترنت، (<http://www.halal2.com/main/65>)، تاريخ الزيارة ١٥ ربيع الأول ١٤٣٧هـ.

العمرائي، أبي الحسين يحيى بن أبي الخير الشافعي (١٤٢١هـ)، البيان في مذهب الإمام الشافعي، شرح كتاب المهذب، تحقيق قاسم النوري، دار المنهاج، بيروت، الطبعة الأولى.

الغفيلي، عبدالله (١٤٢٩هـ). النوازل في الزكاة. رسالة دكتوراه. جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية. الرياض. ١٤٢٩هـ.

الغفيلي، عبدالله (١٤٣٣هـ). زكاة الصناديق والمحافظ والصكوك الاستثمارية، ضمن ندوة بيت الزكاة بعنوان (زكاة الصناديق والمحافظ والصكوك الاستثمارية)، تونس.

الفوزان، صالح (١٤٢٩هـ). كيف تحسب زكاتك؟ الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض.

الكاساني (١٤٠٦هـ)، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتب العلمية-الطبعة الثانية-١٩٨٦م.

الماوردي، أبي الحسن علي بن محمد بن حبيب البصري الشافعي (١٤٢٤هـ)، الحاوي الكبير في مذهب الإمام الشافعي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع-د.ط--٢٠٠٣م.

مجموعة كسب المالية (١٤٣٦هـ)، زكاة الصناديق، موقع المجموعة على الإنترنت ([http://www.ksb.com.sa/ar\\_index.asp?id=117](http://www.ksb.com.sa/ar_index.asp?id=117))، تاريخ الزيارة ١٥ ربيع الأول

١٤٣٧هـ.

محمد بن فرموزا الحنفي (ملا خسرو) (١٢٩٤هـ)، درر الحكام شرح غرر الأحكام، دار إحياء الكتب العربية.

المرداوي، علاء الدين علي بن سليمان بن أحمد الحنبلي (١٤٠٥هـ)، *تصحيح الفروع*، عالم الكتب-الطبعة الرابعة-١٩٨٥م.

المرداوي، علاء الدين علي بن سليمان بن أحمد الحنبلي (د.ت)، *الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف*، دار إحياء التراث العربي-الطبعة الثانية.

المزني، خالد (١٤٢٩هـ). *أثر الجباية في سوق الأسهم*. ضمن أبحاث ندوة زكاة الأسهم والصناديق الاستثمارية. الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل. الرياض. ١٧ جمادى الأولى ١٤٢٩هـ

المصلح، خالد (١٤٣٦)، *زكاة صناديق الاستثمار: رؤية شرعية*، بحث مقدم للندوة الدولية للمالية الريادية، الدورة الثانية، أكادير، المغرب.

المواق، أبي عبدالله محمد بن يوسف المالكي (١٤١٦هـ)، *التاج والإكليل شرح مختصر خليل*، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، (مطبوع مع مواهب الجليل).

**Randi Næs and Bernt Arne Ødegaard (2008) *Liquidity and Asset Pricing: Evidence on the Role of Investor Holding Period.***

**Randi Næs and Bernt Arne Ødegaard (2007) *What is the relationship between investor holding period and liquidity?***

**The Economist (2015) *Why the world is addicted to debt***, May 17th 2015, Economist website: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/05/economist-explains-20?fsrc=nlw%7Cnewe%7C18-05-2015%7C>, Date visited July 1, 2015.

## ملحق (١) الزكاة بحسب أصول الصناديق الاستثمارية

نوع أصول الصندوق	الزكاة الواجبة
سندات بفائدة	تزكي القيمة الاسمية للسندات بمعدل (٢,٥٪)، بناء على القول الراجح لدى الباحث في زكاة الدين الحال المرجو الأداء. أما الفوائد - متصلة كانت أو منفصلة - فلا زكاة فيها بل يلزم حاملها التخلص منها كاملة.
الذهب والفضة والمعادن النفيسة	يرى الباحث أن مدير الصناديق ينوي بشراء الذهب والفضة والمعادن بالمتاجرة بها، فهي إذأ عروض تجارة فتزكي زكاتها.
العملات	ترجح للباحث أن العملات نقود مستقلة بذاتها، ولها أحكام التقدين، ومن ذلك وجوب الزكاة فيها.
منتجات سوق النقد (الأوراق المالية قصيرة الأجل، مثل: أذونات الخزنة، وشهادات الإيداع)	صناديق النقد كالسندات فهي نوع من الديون المرجوة الأداء، فتجب الزكاة في أصلها، وأما الفوائد والعوائد فهي مال حرام لا زكاة فيه بل يلزم التخلص منه كاملاً.
الموازنة أو المنوعة (والتي تتكون من أصول مالية مختلفة، فقد يكون فيها: أسهم، وسندات، وغيرها)	كل أصل مالي يمثل وعاءً زكويًا مستقلاً، فمثلاً ما فيه من سندات تكون الزكاة على أصله، دون فوائده وعوائده، أما الأسهم العادية، فإنها تزكي زكاة عروض التجارة إذا اتخذت للتجارة، وإن اتخذت للاستثمار زكي ريعها زكاة المستغلات.
السلع (متاجرة حالة)	تزكي زكاة عروض تجارة؛ لأن القصد من شراء السلع المتاجرة فيها.
السلع (مرايحة)	حيث يتم المتاجرة بالسلع من خلال البيوع الآجلة التي تولد ديون للملكي الصندوق، فتجب الزكاة في هذه الديون المرجوة الأداء، لما حل منها كل عام زكاة النقود (الغفيلي: تزكي زكاة التجارة بحساب قيمتها مشتملة على رأس مال عقود المربحات والديون الحالية والمؤجلة ويخصم منها الأرباح المتعلقة بالسنوات التالية).
الاستصناع والسلم	تولد ديون للملكي الصندوق، فتجب الزكاة في هذه الديون المرجوة الأداء، لما حل منها كل عام زكاة النقود.
المستغلات: الاستغلال بالإفادة من غلتها أو ربحها من خلال التأجير أو التصنيع أو الزراعة أو الرعي	إن كان النشاط زراعياً فزكاة الزروع والثمار. وإن كان الرعي فزكاة الأنعام أما إذا كان الاستغلال بنشاط آخر مثل التأثير والتصنيع فلا تجب الزكاة فيه باعتباره من المستغلات حسب رأي الجمهور، وإنما الزكاة في الغلة بعد حولان الحول.
الصناديق العقارية	أن تكون أصول الصندوق معدة للإجارة فزكاتها زكاة المستغلات. وأن كانت لشراء الأراضي وبيعها فزكاة التجارة، وأن كانت للتطوير بشراء الأراضي وبناءها ثم بيعها فلا تخلو: (١) إن كان العقار أثناء ورود الحول في زمن الإنشاء مما يباع عادة فيقوم ويزكي زكاة التجارة، (٢) وإن كان مما لا يباع في هذه الحال فألحقه البعض بالعرض الكاسد وقرروا له حكم زكاة التاجر المحتكر عند الملكية وهي سنة عند بيعه.
الصكوك	زكاتها بحسب ما يمثله الصك من موجودات، والتي تختلف باختلاف أنواع الصكوك. وفي هذا لا تختلف عن الأسهم، باعتبارها نوع خاص من الأسهم.

المصدر: مشتق من بحث دائلة (١٤٢٩هـ)، والغفيلي (١٤٣٣هـ).

## ملحق (٢) أمثلة عملية لحساب زكاة المحافظ بناء على افتراضات مختلفة

يتضمن هذا الملحق تطبيق آلية حساب الزكاة وفق الطرق الثلاثة المبينة في القسم (٥-٢) على خمس محافظ عشوائية افتراضية قام طلاب مقرر الأسواق المالية وإدارة المحافظ بتكوينها وإدارتها خلال الفصل الدراسي الأول من العام الجامعي ١٤٣٦/١٤٣٧هـ. بدأ كل طالب بتكوين محفظة تبلغ قيمتها ١٠ ملايين ريال، واستثمرها لفترة امتدت لستة أسابيع في أسهم شركات سعودية مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). ونفترض هنا أن مدة التداول سنة، وأن كل أسبوع يعادل شهرين. وحيث لم يصرح كل طالب بنيته فيما يتعلق بهدفه من التداول (الاستثمار أو المتاجرة)، فسنركز على حساب مقدار الزكاة بناء على عملهم في المتاجرة وفق الطرق الثلاث، وهي:

## الطريقة الأولى: معدل دوران المحفظة

ملخص الطريقة: يتم أولاً حساب معدل الدوران لكل محفظة. وبناء عليه يتم تحديد وعاء الزكاة بضرب المعدل في قيمة أصول المحفظة عند تاريخ الحول. وجمع الناتج مع ما في المحفظة من نقد، وضرب المجموع بمعدل زكاة عروض التجارة (٢,٥٪). وإذا كان المعدل يساوي أو أكبر من (١٠٠٪)، اعتبرت جميع أصول المحفظة لغرض المتاجرة.

المحفظة	قيمة صفقات البيع	قيمة صفقات الشراء	متوسط قيمة المحفظة خلال العام	معدل دوران المحفظة*	قيمة النقد في المحفظة بنهاية العام	وعاء الزكاة	مقدار الزكاة
١	٦٩٩,٩٨٣	٧٠٩,٥٢٨	٩,٩١٤,٧٦٨	٪٧,٠٦	١١٥,٠٦٠	٨٣٤,٣٥٢	٢٠,٨٥٨
٢	٨٥٦,١٤٢	٩٥٦,٩١٤	١٠,٠٢٤,٦١٢	٪٨,٥٤	١٨	٨٤١,٨٧٠	٢١,٠٤٦
٣	٩٦٤,٦٧٠	١,٠٤٣,٢٠٨	٩,٥٨٧,٦٣١	٪١٠,٠٦	٢٦٥,٤١٧	١,٢٢٠,٨٨٤	٣٠,٥٢٢
٤	٤,٣٨٧,٥٠٧	٤,٢٣٥,٩٥٥	٩,٨٣٤,٤١٦	٪٤٣,٠٧	١٣٠,٣١٩	٤,٢٧٥,٩١٩	١٠٦,٨٩٧
٥	٤,١٧١,٤١٠	٤,٣٥٢,٧٠٢	٩,٨٩٨,٩٣٦	٪٤٢,١٤	٨١٢٢	٤,١٩٣,٩٠٦	١٠٤,٨٤٧

\* تم حساب معدل الدوران بقسمة صفقات البيع أو الشراء (أيهما أقل) على متوسط قيمة المحفظة خلال فترة التداول.

## الطريقة الثانية: معدل دوران الأسهم

ملخص الطريقة: يحسب معدل دوران كل أصل موجود في المحفظة بنهاية الحول، ويصنف الأصل الذي معدل دورانه أقل من (١٠٠٪)، على أنه للاستثمار، وما عداه للمتاجرة. فيتم استبعاد الأصول التي تصنف لغرض الاستثمار يتم تحديد قيمة وعاء زكاة عروض التجارة بضرب عدد الأسهم المتبقية بسعرها وقت الحول وجمع الناتج مع ما في المحفظة من نقد، وضرب المجموع بمعدل زكاة عروض التجارة (٢,٥٪).

المحفظة	نسبة الأسهم لغرض الاستثمار بناء على معدل دوران كل سهم	قيمة الأسهم لغرض المتاجرة في نهاية العام	قيمة النقد في المحفظة بنهاية العام	وعاء الزكاة	مقدار الزكاة
١	٪١٠٠	.	١١٥,٠٦٠	١١٥,٠٦٠	٢,٨٧٦
٢	٪١٠٠	.	١٨	١٨	.
٣	٪٨٨,٣	١,١١١,٧٦٣	٢٦٥,٤١٧	١,٣٧٧,١٨١	٣٤,٤٢٩
٤	٪١٠٠	.	١٣.٣١٩	١٣.٣١٩	٣٢٥٧
٥	٪١٠٠	.	٨١٢٢	٨١٢٢	٢٠٣

## الطريقة الثالثة: وقت شراء الأسهم

ملخص الطريقة: ينظر في الأصول المالية المملوكة للمحفظة بنهاية الحول، ويصنف ما اشترى منها قبل بداية الحول أو أثنائه على أنه لغرض الاستثمار، وما عداها على أنه للتجارة. ويتم تحديد وعاء زكاة عروض التجارة بجمع قيمة الأسهم المتبقية (بعد استبعاد قيمة الأصول المصنفة لغرض الاستثمار) مع ما في المحفظة من نقد، وضرب المجموع بمعدل زكاة عروض التجارة (٢,٥٪).

المحفظة	نسبة الأسهم لغرض الاستثمار بناء على وقت شراء كل سهم	قيمة الأسهم لغرض المتاجرة في نهاية العام	قيمة النقد في المحفظة بنهاية العام	وعاء الزكاة	مقدار الزكاة
١	٪١٠٠	.	١١٥,٠٦٠	١١٥,٠٦٠	٢,٨٧٦
٢	٪١٠٠	.	١٨	١٨	.
٣	٪٨٨,٣	١,١١١,٧٦٣	٢٦٥,٤١٧	١,٣٧٧,١٨١	٣٤,٤٢٩
٤	٪١٠٠	.	١٣.٣١٩	١٣.٣١٩	٣٢٥٧
٥	٪١٠٠	.	٨١٢٢	٨١٢٢	٢٠٣

## **Zakat of Investment Funds: A New Approach**

**Mohammed Al-Suhaibani and Khalid Al-Muhanna**

*Professor, Department of Finance and Investment  
Faculty of Economics and Administrative Sciences  
Department of Fiqh, Faculty of Sharia  
Imam Muhammad bin Saud Islamic University,  
Riyadh, Saudi Arabia*

mohisuh@gmail.com, k\_muhanna@yahoo.com

**Abstract.** According to the opinion of the majority of *fiqh* scholars, all owners of investment fund units must pay zakat of trade, regardless of important criteria that impact zakat of trade assets; such as: the trade intention of the investor and fund manager, the ratio of their portfolio turnover and the nature of the fund's assets and the extent to which they are zakatable. The paper discusses the validity of this opinion, given the fact that the fund portfolios do not differ from their portfolios counterparts managed by individuals, which have a settled and well-grounded zakat ruling. Building on the new zakat ruling, the paper propose practical solutions for calculating payable Zakat on all investment portfolios based on the above criteria. The paper conclude by highlighting the expected impacts of new ruling on investment decisions and the structure of the financial market.