



الاتفاقية المبسّطة لتمكّك الأسهم في المستقبل (SAFE) دراسة فقهية

د. محمد بن خالد بن محمد النشوان

عضو هيئة التدريس بالمعهد العالي للقضاء

m.alnshwan@gmail.com

المقدمة

الحمد لله وحده، والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، أما بعد:

فلا تزال الصناعة التمويلية تطالعنا بين فترةٍ وأخرى بصورٍ مستجدّةٍ للاستثمار والتمويل، وتظهر في كلِّ مرةٍ أساليبٍ حديثةٍ للاستثمار والتمويل تتطلّب من الفقهاء والباحثين بيان أحكامها ومساائلها، لا سيما مع انتشار رواد الأعمال^(١) من أصحاب الشركات الناشئة وحاجتهم لتمويل مشروعاتهم، وحرص برامج مُسرّعات الأعمال^(٢) (Business Accelerators) على دعم ومساعدة هذه الشركات في مراحلها المبكرة، ومن الاتفاقيات التمويلية التي برزت مؤخرًا؛ «الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)» التي صدرت نسختها الأولى في أواخر عام ٢٠١٣م ثم حُدثت عام ٢٠١٨م، وتعدُّ هذه الاتفاقية إحدى الصور الشائعة في الوقت الراهن للاستثمار الجريء (Venture Capital) في كثيرٍ من دول العالم، خاصةً في صناديق الاستثمار الجريء (V.C. Funds)، وتقوم فكرة هذه الاتفاقية على تقديم

(١) جمع رائد، وهو الشخص الذي يؤسّس شركة جديدة أو الذي يساهم في تأسيس شركة جديدة، ويتمتع بالقدرة على تحويل المشروع من مجرد فكرة إلى شركة ناجحة ومستمرة تدُرُّ أرباحًا وعائدات استثمارية، ويتحمّل في سبيل ذلك العديد من المخاطر والتحديات. انظر: المعجم الريادي (ص ١٤).

(٢) يُقصد بها: الأشخاص أو المؤسسات التي تساعد رواد الأعمال على تأسيس وتنمية شركاتهم من خلال تقديم التوجيه والإرشاد وفرص التمويل المطلوبة. انظر: المعجم الريادي (ص ٢).

المستثمر (مؤسسة مالية/ فرد «Angel Investor») تمويلًا لشركة ناشئة مقابل الحق في الحصول على أسهم في الشركة في وقت لاحق، فهي بهذا الاعتبار تعدُّ أداة مالية تمنح المستثمرين حقوق ملكية في المستقبل، وهذا البحث الموجز دراسة لهذه الاتفاقية وبيان لأهم مسائلها وأحكامها، سائلًا الله الإعانة والسداد والتوفيق.

أهمية الموضوع وأسباب اختياره:

١- أن أحد مستهدفات المملكة العربية السعودية -حرسها الله- دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة^(١)، لما له من تأثير كبير على الاقتصاد والمجتمع، كما يساهم في نمو الناتج المحلي، ولا أدل على ذلك من إنشاء الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، وتأسيس جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة، والشركة السعودية للاستثمار الجريء، وبنك المنشآت الصغيرة والمتوسطة وغير ذلك.

٢- أهمية هذا النوع من التمويل وشيوعه في عددٍ من دول العالم؛ حيث تُتيح هذه الاتفاقية للشركات الناشئة عددًا من المزايا، من أهمها: الحصول على التمويل بسرعة وسهولة دون الحاجة إلى مراجعة مستندات متعدّدة واستشارات قانونية مكلفة، أو تقييم للشركة قبل مبلغ الاستثمار؛ فكانت الحاجة لبيان أحكامها مهمًا.

(١) انظر: رؤية المملكة «٢٠٣٠» (ص ٣٩).

٣- لا تزال الدراسات الشرعية لهذه الاتفاقية قليلة جداً مقارنة بالدراسات الأجنبية حولها، لا سيما وأنَّ هناك جوانب تحتاج إلى مزيد تحرير وبيان.

مشكلة البحث وأسئلته:

لما كانت هذه الاتفاقية المستجدة تتضمَّن عدداً من المسائل التي تحتاج إلى تحرير؛ نظراً لكون هذه الأداة مغايرةً لغيرها من أدوات التمويل المعروفة، كونها لا تعدُّ ديناً في ذمة الشركة، وأيضاً اعتمادها على التقييم بعد مبلغ التمويل لا قبله؛ فاقضى ذلك دراسة عددٍ من المسائل؛ كالتوصيف الفقهي لهذه الاتفاقية، والعناصر المكوِّنة لها، والهيكل الذي تقوم عليه، ونوع الملكية التي سيحصل عليها المستثمر مقابل التمويل، ومعايير تحديد حصة التملك في الشركة، وأبرز المسائل الفقهية المتعلقة بهذه الاتفاقية، والإجابة عن عددٍ من الأسئلة المهمَّة:

١- ما مفهوم اتفاقية (SAFE)؟ وما الفرق بينها وبين غيرها من أدوات التمويل المشابهة؟

٢- ما التوصيف الفقهي لاتفاقية (SAFE)؟

٣- ما أثر المزايا التفضيلية في اتفاقية (SAFE)؟

٤- ما أبرز الأحكام الفقهية المتعلقة باتفاقية (SAFE)؟

أهداف البحث:

١- التعريف باتفاقية (SAFE) وخصائصها وصورها.

٢- بيان آلية عمل الاتفاقية والهيكل التي تقوم عليه.

٣- بيان التوصيف الفقهي لاتفاقية (SAFE).

٤- ذكر أبرز الأحكام الفقهية المتعلقة باتفاقية (SAFE).

الدراسات السابقة:

مضى بيان أنّ هذا الموضوع من الموضوعات حديثة التطبيق والتداول في الدول العربية، ومن الأبحاث المنشورة^(١) التي قصّدت دراسة الاتفاقية - حسب بحثي في المكتبات العامّة وقواعد البيانات والمعلومات - ما يلي:

١- «الاتفاقيات المبسّطة للأسهم المستقبلية: دراسة شرعية في التأسيس والتقييم»، للباحث: د. نايف بن نهار الشمري - حفظه الله -، بحثٌ منشور في مجلة الحضارة الإسلامية، العدد: الأول - المجلد: ٢٢، عام ٢٠٢١م، وهي أول دراسة عربية منشورة عن الاتفاقية، وتقع الدراسة في قرابة (٢٤) صفحة. اعتمد الباحث في تصوّر الاتفاقية على

(١) هناك ورقةٌ علمية موجزة عن اتفاقية (SAFE) - غير منشورة - للدكتور سامي السويلم - حفظه الله - أعدت عام ٢٠١٩م، وبعد تواصل مع الدكتور زودني بها مشكوراً، وهي على وجازتها إلا أنها جاءت على عادة الدكتور في أبحاثه من التحرير وحسن النظر وقد أفدتُ منها، إلا أنها لم تقصد التوسّع والتفصيل في مسائل الاتفاقية ولذا جاءت في أربع صفحات فقط.

العقد المعتمد في بنك قطر للتنمية المسمّى: (برنامج إثمار التأسيسي)^(١)، بالإضافة إلى المقابلات الشخصية التي أجراها مع العاملين في المصارف^(٢)، وليت الباحث الكريم انطلق من الاتفاقية نفسها، لا سيما أنها منشورة على موقع حاضنة الأعمال المطوّرة لفكرة الاتفاقية (Y-Combinator)^(٣)؛ كون ذلك أدعى لفهم الاتفاقية وتصورها التصوّر الأمثل، أو أشار في عنوان البحث إلى ما يدلُّ على أنموذج اتفاقية بنك قطر للتنمية كأنموذج دراسي (Study Case). وقد تناول الباحث - وفقه الله - أبرز الأحكام المتعلقة بالاتفاقية على وجه الإيجاز دون توسّع في عرض الخلاف أو التخرّيج الفقهي معتمداً - كما سبق - على ما جاء في بنود عقد بنك قطر للتنمية، ثم ختم البحث بذكر الضوابط الشرعية التي ينبغي أن تتوافر في الاتفاقية.

٢- «الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف): آلية عملها، وخيارات مواءمتها مع البيئة المحلية»، للباحث: أ. د. محمد بن إبراهيم السحبياني - حفظه الله -، من إصدار جمعية الاقتصاد الاجتماعي عام ٢٠٢٣م. وهذه الدراسة تعدُّ أهم وأجودَ دراسة عربية عن الاتفاقية،

(١) انظر:

<https://www.qdb.qa/ar-QA/financing-and-funding/equity-and-investment/capital-seed-funding-program>

(٢) انظر: الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية دراسة شرعية في التأصيل والتقويم (ص ٣٩٩).

(٣) انظر: <https://www.ycombinator.com/documents>

لما امتازت به من شرح آلية عمل الاتفاقية بشكل مفصّل، وحسن الفهم لفكرتها وآلية عملها^(١)، كما تناولت العديد من المصطلحات المستخدمة في الاتفاقية بالبيان والتوضيح، مع استعراض مكونات الاتفاقية، وعرضٍ مجمل عن الدراسات التي أبدت رأياً شرعياً فيها، ثم ختم البحث بذكر بدائل شرعية مقترحة لاتفاقية (SAFE)، وهي -كما تقدّم- دراسةٌ رصينة إلا أنه غلب عليها العناية بالجانب الفني وطريقة عمل الاتفاقية أكثر من التوسّع في بيان الرأي الشرعي وعرض الخلاف في بعض المسائل، وهذا ما سيركز عليه هذا البحث -إن شاء الله-.

٣- الأبحاث المقدّمة في ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (مستجدات الصناديق الاستثمارية) عام ٢٠٢٣م في موضوع: (صناديق الاستثمار الجريء)، وهي بحثان:

أ. «صناديق رأس المال الجريء صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة»، للباحث: أ. د. محمد بن إبراهيم السحيباني -حفظه الله-، ركّز الباحث الكريم الحديث عن صناديق الاستثمار الجريء وصيغ الاستثمار في هذه الصناديق، وعدّها منها: اتفاقية (SAFE)، وأفاض في شرح طريقة عملها بما لا يخرج في أكثر جزئياته عن البحث المذكور آنفاً، وختم البحث بجملةٍ من المسائل التي تتطلّب دراسة شرعية عن اتفاقية (SAFE)،

(١) بعض الدراسات والمقالات العربية حول الاتفاقية دخلها شيءٌ من الوهم في تصوّر بعض مسائلها مما نتج عنه أحكاماً غير دقيقة.

وهي إشكالاتٌ مفيدة استفدت منها في البحث محاولاً الإجابة على ما تيسر منها، ولا يخفى أن «معرفة الإشكال علمٌ في نفسه»^(١).

ب. «أحكام صناديق الاستثمار الجريء»، للباحث: د. عثمان ظهير مغل - حفظه الله -، تكلم الباحث - وفقه الله - عن هذه الاتفاقية في قرابة خمس صفحات^(٢)، ثم بعد ذلك تحدّث عن بعض المسائل المتعلقة بصناديق الاستثمار الجريء، وبعض المسائل التي تشترك فيها اتفاقية (SAFE) مع غيرها؛ كحكم الحصول على أسهم ممتازة، إلا أن هذا البحث على تميّزه كانت عنايته بالأحكام العامة لصناديق الاستثمار الجريء أكثر، ولذا لم يفصّل القول في اتفاقية (SAFE) والمسائل المتعلقة بها، ولا يضيره ذلك كونه لم يقصدها أصالةً بالبحث.

٤ - الأبحاث المقدّمة في الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة، المنظّمة من بيت الزكاة الكويتي، عام ٢٠٢٤م في موضوع: (زكاة الاستثمار الجريء)، وهي بحثان:

أ. «زكاة رأس المال الجريء»، للباحث: د. عبد الله بن عيسى العياضي - حفظه الله -، وهو بحث فقهيّ مفيد، تناول فيه الباحث أحكام زكاة عددٍ من صيغ الاستثمار الجريء، ومنها: صيغة (SAFE)، كما تحدّث عن التوصيف الفقهي لهذه الاتفاقية، والإشكالات التي

(١) الفروق، للقرافي (١/١٢١).

(٢) انظر: ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٣٢-٢٣٦).

ترد على كل توصيف، ثم بيّن طريقة حساب زكاة الأدوات المالية في الاستثمار الجريء، ومنها: اتفاقية (SAFE).

ب. «زكاة الاستثمار الجريء»، للباحث: د. علي بن محمد نور - حفظه الله-، وهو بحث محرّر ربط فيه الباحث الكريم بين النظر الفقهي المتين، والمعالجة المحاسبية لاتفاقية (SAFE)، لكنه لم يتناول التوصيف الفقهي لهذه الاتفاقية ولا المسائل المتعلقة بها، كون محلّ البحث لم يقصد ذلك أصالة، وإنما ركّز على المسائل العامة للاستثمار الجريء.

٥- الأبحاث المقدّمة في ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)»، المنظّمة من مصرف الإنماء، عام ٢٠٢٤م^(١)، وهي خمسة أبحاث:

أ. «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) - دراسة فقهية موجزة للوثيقة وشروطها»، إعداد: قطاع الشرعية بمصرف الإنماء - وفقهم الله-، وغلب على البحث الجانب الوصفي، وجمع ما كتب حول الاتفاقية من آراء.

(١) دُعيتُ إلى هذه الندوة بعد الانتهاء من كتابة مسودّة البحث، ثم أضفت للبحث ما رأيت مناسبته، ولذا لم أفصّل كثيراً في بيان فوارق كل بحث، سوى الأبحاث الفقهية.

ب. «شروط الاستثمار الجريء وتأثيرها على المؤسسين والمستثمرين - دراسة فنية لوثيقة (SAFE)»، للباحث: الأستاذ عبد الله بن خالد الزامل - حفظه الله -.

ت. «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE) - دراسة قانونية»، إعداد: مكتب حماد والمحضر للمحاماة والاستشارات القانونية - وفقهم الله -.

ث. «تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء»، مفهومه وتوصيفه الفقهي وحكمه»، للباحث: د. حسن بن غالب دائلة - حفظه الله -، وامتاز البحث باستقصاء التوصيفات التي قيلت في توصيف اتفاقية (SAFE) ومناقشتها مناقشةً فقهية، ثم خلص الباحث إلى ترجيح توصيفين يرى أنهما الأقرب للصواب، ثم بيّن حقيقة مبلغ الاستثمار الذي يقدمه المستثمر.

ج. «التمويل برأس المال الجريء عبر عقود (SAFE)، والمزايا التفضيلية لأسهم الممول»، للباحث: د. يزيد بن عبد الرحمن الفياض - حفظه الله -، تحدّث الباحث الكريم عن جملة من المزايا التي تعطى للمستثمر برأس المال الجريء عمومًا، دون تخصيص ذلك بوثيقة (SAFE) بشكل خاص، وأبرز الأحكام المتعلقة بها.

والحاصل: أن هذه الدراسات تضمّنت جهوداً مشكورة في دراسة هذه الاتفاقية وبيان القول الشرعي فيها^(١)، إلا أن هناك عدداً من المسائل المتعلقة بها لم تحرّر في الأبحاث السابقة، وتحتاج مزيد بيان^(٢)، فضلاً أن ثمة مسائل لم تعالج من قبل مما هو مسطورٌ في تقسيمات البحث، ولذا فأرجو أن يكون هذا البحث متمماً - إن شاء الله - لجهود الباحثين الفضلاء جزاهم الله خيراً.

منهج البحث:

اعتمدتُ في البحث على المنهج الوصفي ثم التحليلي، وذلك بتصوير المسائل المراد بحثها، ثم قمتُ بتحليلها وبيان التأصيل الشرعي والنظامي لها.

أما الجانب الإجرائي؛ فيمكن إجماله بالآتي:

١- تصوير المسألة المراد بحثها وفق الواقع المعمول به، ثم توصيفها التوصيف المناسب لها.

- (١) تنبيه: اقتصرْتُ في الدراسات السابقة على الأبحاث العربية المنشورة، وإلا فإن هناك بعض المقالات في مواقع التواصل أكثرها في التعريف بالاتفاقية مقتبسٌ ومأخوذ من موقع شركة (Y Combinator)، أو يكون هناك رأيٌ شرعيٌّ على شكل مقال لكنه موجزٌ إيجاباً شديداً، فلم أستحسن الحديث عنها والتفصيل فيها، على أيّ قد أورد بعض هذه الآراء في ثنايا البحث وأحيل القارئ الكريم على مصدرها.
- (٢) جاء في «تائج وتوصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة» (ص ٨): ذكرُ جملة من التوصيات التي تؤكّد مزيد الحاجة لدراسة التخریجات الفقهية لهذه المعاملات والمسائل المتعلقة بها والبدائل الشرعية لها.

٢- ذكر الأقوال في المسألة معزوةً لأصحابها، مع بيان الأدلة ومناقشتها - عند الاقتضاء-، ثم الترجيح.

٣- عزو الآيات القرآنية بعد إيراد الآية مباشرةً بذكر اسم السورة ورقم الآية بين معقوفتين.

٣- تخريج الأحاديث من مصادرها الأصلية مكتفياً برقم الحديث، فإن كان الحديث في الصحيحين أو أحدهما اكتفيت بتخرجه منهما، وإن لم يكن في أحدهما؛ فإني أخرجه من المصادر الأخرى مع بيان حكمه.

٤- لم أترجم للأعلام طلباً للاختصار، مع الالتزام بإتباع العلم بسنة وفاته بين قوسين.

٥- توثيق الأقوال والتُّقُول والتعريفات من مصادرها الأصلية - قدر الإمكان-.

٦- عند التوثيق والإحالة أذكر اسم الكتاب، وأحياناً معه اسم المؤلف لإزالة اللبس، وأما المعلومات المتعلقة بالمصادر، فتُذكر في ثبوت المصادر آخر البحث.

تقسيمات البحث:

يتكوّن البحث من مقدمة، وتمهيد، وأربعة مباحث، وخاتمة، بيانها كالآتي:

المقدمة:

وتشتمل على: أهمية الموضوع وأسباب اختياره، ومشكلة البحث وأسئلته، وأهدافه، والدراسات السابقة، ومنهج البحث، وتقسيماته.

تمهيد: حقيقة الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE):

وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: مفهوم الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل.

المطلب الثاني: خصائص الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل.

المطلب الثالث: صور الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل.

المطلب الرابع: الفرق بين الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في

المستقبل وما يشابهها.

المبحث الأول: التوصيف الفقهي لاتفاقية (SAFE).

المبحث الثاني: أثر الجهالة في اتفاقية (SAFE).

المبحث الثالث: المزايا التفضيلية الممنوحة لمستثمر (SAFE).

المبحث الرابع: طريقة حساب زكاة اتفاقية (SAFE).

الخاتمة:

وفيها أهم النتائج والتوصيات.

وبعد، فقد بذلتُ وسعي في إيضاح كثيرٍ من مسائل هذه الاتفاقية،

متوخياً الإفهام والتركيز ما استطعت، ومتباعداً عن التعقيد والتكرار،

كما حرصت على استعمال المصطلحات الدارجة لدى المختصين رغبةً في عموم الاستفادة والنفع.

والله المسؤول أن ينفع بهذا البحث ويتقبله، ويجعله خالصاً لوجهه، وأن يُبلِّغنا أَمَلَنَا، ويصلح قولنا وعمَلَنَا، ويجعل سعيَنا مقرباً إليه، ونافعاً لديه.

وصلَّى اللهُ وسلَّم على نبيِّنا محمد، وعلى آله وصحبه.



تمهيد حقيقة الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)

وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: مفهوم الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل:

يعدُّ جمع رأس المال من أهمَّ العقبات التي تواجهها الشركات الناشئة، كما تعدُّ الأدوات المالية القابلة للتحوُّل (Convertible Securities) إحدى الصور الشائعة للحصول على التمويل المطلوب في المراحل الأولية للشركات، وتتنوِّع هذه الأدوات عادةً إلى نوعين رئيسيين: أحدهما: أدوات الدين القابلة للتحوُّل إلى أسهم (Convertible Notes).

والثاني: أدوات التملك المستقبلي للأسهم (ومنها: SAFE Notes).

والاتفاقية -محلُّ الدراسة- من النوع الثاني؛ فهي من الأدوات المالية التي تمنح المستثمرين حقوق ملكية في المستقبل، وقد ابتكرت اتفاقية (SAFE) وطوّرتها مسرَّعة الأعمال الأمريكية المشهورة (Y-Combinator) حيث أصدرت نسخة هذه الاتفاقية الأولى في أواخر عام ٢٠١٣م؛ لتوفير التمويل المناسب للشركات الناشئة بطريقةٍ يسيرة ومرنة وسريعة، وبدليل عن القروض المالية القابلة للتحوُّل (Convertible Notes)، أو جولات الأسهم المسعَّرة (priced round) اللتين تُعدَّان أكثر تعقيداً وتحتاجان مدَّة

أطول في إجراءات إغلاقها. وبعد سنوات من ابتكار الاتفاقية قامت الشركة (YC) بتحديث الاتفاقية في نهاية عام ٢٠١٨م متلافيةً بعض الإشكالات في النسخة الأولى، التي من أهمها: طريقة تقييم الشركة^(١)؛ حيث كانت النسخة الأولى تعتمد على التقييم قبل الاستثمار (Pre-Money Valuation)، أي: قبل إضافة أموال المستثمرين، ليكون التقييم بعد الاستثمار (Post-Money Valuation)، أي: بعد إضافة أموال مستثمرين جدد، فتقيم الشركة في ذلك الوقت، ويحصل المستثمر على الحق في تحويل مبلغ الاستثمار إلى حصة في ملكية الشركة بناءً على سعر السهم الجديد المحدد خلال جولة التمويل المستقبلية وفق ضوابط معينة يأتي بيانها، وأيضاً ألغت هذه الطريقة الحاجة للتفاوض حول تقييم الشركة قبل الاستثمار مما يوفر الوقت والجهد^(٢).

(١) ووجه الإشكال فيها: أن طريقة التخصيص قبل الاستثمار يعترها شيء من الغموض واللبس بسبب الاحتمالات في نسبة الملكية المتوقعة، وأيضاً كانت تؤدي إلى إضعاف ملكية مستثمري (SAFE) بعضهم الآخر، أما التقييم بعد الاستثمار فأصبحت أكثر وضوحاً للملاك والمستثمرين؛ لأنها تعتمد على سقف التقييم، ولا يعني ذلك الجزم بنسبة الملكية لكنه أضحى أكثر وضوحاً وأقل احتمالاً.

انظر: About the safe: <https://www.ycombinator.com>

الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، د. محمد السحيباني (ص ١٠).

(٢) انظر: About the safe: <https://www.ycombinator.com>

الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، د. محمد السحيباني (ص ٨-٩).

SAFE notes: a simple way to raise funds for startups, By: Jason Atkins:

<https://www.cakeequity.com/guides/safe-notes>.

Pre-Money VS Post- Money SAFES The Key Differences you Need To Know, By:

Abdullah Mutawi & Kareem Zureikat - (p36-39).

ما سبق هو عرض موجز لنشأة الاتفاقية والمراحل التي مرّت بها إجمالاً، وأما مفهومها فاتفاقية (SAFE) اختصاراً لجملة: (Simple Agreement For Future Equity) وترجم إلى: (الاتفاقية البسيطة^(١)) للأسهم المستقبلية/ لتملك الأسهم في المستقبل) أو (الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية/ لتملك الأسهم في المستقبل) أو (الاتفاقية المبسطة للملكية المستقبلية في الأسهم)^(٢)، وقد تناولها بالتعريف عددٌ من الباحثين بتعاريفٍ متقاربة بينهم، فمنها:

- تعريف د. نايف الشمري: «عقدٌ يضع بموجبه المستثمر -بنك أو غيره- رأس مال في شركة ناشئة، على أن تتحول إلى أسهم فيها، وبعد مدة يبيع البنك أسهمه، أو يشتريها بناءً على تقييم طرفٍ ثالث، وقد يكون له الحق في شراء الأسهم بسعر أقل من المستثمر القادم (سعر الخصم)»^(٣).

- تعريف أ. د. محمد السحيباني: «أداةٌ ماليةٌ تمنح المستثمرين حقاً مستقبلياً في أسهم رأس مال الشركة»^(٤).

(١) وترجمة (Simple) إلى (بسيط): غير دقيقة من حيث اللُّغة؛ إذ البسيط بمعنى الواسع، يُقال: مكان بسيطٌ وبساطٌ، أي: واسع. انظر: الصحاح (٣/١١١٦) مادة (بسط). وإن كان مقصود من ترجمتها يقصد أنها: بمعنى السهولة واليسر ضد التعقيد والتركيب.

(٢) أول من رأته ترجم هذا الاتفاقية بذلك: د. علي نور -حفظه الله- في بحثه: «زكاة الاستثمار الجريء» - المقدم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٦).

(٣) الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية دراسة شرعية في التأصيل والتقويم (ص ٣٩٩-٤٠٠).

(٤) الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف) (ص ١٩).

- تعريف د. علي نور: «أداة مالية تُمنح المستثمر مقابل مبلغ الاستثمار حقاً في الحصول على حقوق ملكية مستقبلية في الشركة وفقاً لشروط معينة»^(١).

- تعريف د. عبد الله العايضي: «اتفاقية يدفع المستثمر بمقتضاها مبلغ الاستثمار لشركة ناشئة مقابل وعدٍ منها بتمليك المستثمر حصةً من أسهم الشركة في المستقبل عند الوصول إلى جولة التمويل بالأسهم»^(٢).

- تعريف د. عثمان مغل: «اتفاقية مُلزِمة للطرفين، ومعتمدة قانونياً في أغلب دول العالم، تستخدم كأداة لتمويل الشركات الناشئة لمساعدتها على النمو في مراحلها المبكرة، وذلك بتقديم مبلغ نقديٍّ مقابل حصة من أسهم الشركة الممولة، على أن يتمَّ احتساب تلك الحصة في الجولة الأخيرة حسب المعايير المحددة في الاتفاقية»^(٣).

- وعرّفت «نتائج ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة» هذا النوع من الأدوات المالية، بقولها: «أدوات مالية يُقدّم بموجبها المستثمر مبلغاً محدداً مقابل حقٍّ في تملك أسهم بالمستقبل في

(١) زكاة الاستثمار الجريء - بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٦).

(٢) زكاة الاستثمار الجريء - بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ٦).

(٣) أحكام صناديق الاستثمار الجريء - ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٣٢-٢٣٣).

شركات ناشئة وفقاً لشروط معينة، ويثبت بها للمستثمرين المزايا التفضيلية السابقة عند التحويل».

ولن أطيل الكلام في نقد التعريفات السابقة؛ فالمقصود حصول التصور الكافي لفهم الاتفاقية، لكن لعل أقرب هذه التعاريف: تعريف د. علي نور - وفقه الله - : «أداة مالية تمنح المستثمر مقابل مبلغ الاستثمار حقاً في الحصول على حقوق ملكية مستقبلية في الشركة وفقاً لشروط معينة»؛ لاختصاره ودقته وبعده عن الحشو والتفصيل.

وسأضرب مثلاً تطبيقياً يوضح فكرة هذه الاتفاقية - بدءاً من توقيع الاتفاقية وحتى الحصول على ملكية الأسهم في الشركة الناشئة -، ويشرح عملياً مفهومها^(١):

أسس «زيد» و«خالد» شركة تقنية برأس مال قدره (١٠٠,٠٠٠) مئة ألف، وكلٌ منهما يملك (٥٠٪) من رأس مال الشركة.

الملاك	عدد الحصص	نسبة الملكية
زيد	(٥٠,٠٠٠)	٥٠٪
خالد	(٥٠,٠٠٠)	٥٠٪
الإجمالي	(١٠٠,٠٠٠)	١٠٠٪

(١) انظر: Safe User Guide، والاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، د. محمد السحيباني (ص ٢٢)، ما هي اتفاقيات SAFE/ KISS وكيف تُحسب حصص المستثمر بناءً عليها؟ عبد العزيز الموسى - مقال منشور على الشبكة.

أبدى بعد ذلك «فهد» رغبته في استثمار مبلغ (١٠٠,٠٠٠) مئة ألف في الشركة عن طريق اتفاقية (SAFE) من خلال سقف تقييم (Valuation Cap)^(١) للشركة لا يتجاوز (١,٠٠٠,٠٠٠) مليون، ثم بعد ذلك قدّم «أنس» مبلغ (٣٠٠,٠٠٠) ثلاثمائة ألف بسقف تقييم لا يتجاوز (٣,٠٠٠,٠٠٠) ثلاثة ملايين، ويتبادر للذهن السؤال الآتي: كيف يمكن تحديد نسبة الملكية المتوقعة الحصول عليها لكلٍّ منهما؟ ولنعرف مقدار حصص الملكية المتوقعة لكلٍّ من «فهد» و«أنس» مستثمري (SAFE)؛ نقسم مبلغ الاستثمار على سقف التقييم، والنتيجة تساوي نسبة الملكية المتوقعة لكلٍّ منهما.

مستثمر (SAFE)	مبلغ الاستثمار	سقف التقييم (Valuation Cap)	نسبة الملكية المتوقعة (قسمة مبلغ الاستثمار على سقف التقييم)
فهد	(١٠٠,٠٠٠)	(١,٠٠٠,٠٠٠)	٪١٠
أنس	(٣٠٠,٠٠٠)	(٣,٠٠٠,٠٠٠)	٪١٠

فملاك الشركة الآن ملتزمون من خلال اتفاقية (SAFE) بمنح المستثمرين (٢٠٪) من ملكية الشركة لكل مستثمر (١٠٪)، ولكنها لا تمنحهم ذلك إلا بعد وقوع ما يسمّى بـ«الأحداث» (Events)؛ كجولة تمويلٍ بالأسهم (Equity) (١) هذه إحدى أهم طرق تحديد الملكية في الاتفاقية وهناك طرقٌ غيرها؛ كالحسم سيأتي بيانها في محلها - بإذن الله -.

(Financing) مثلاً، فلو افترضنا بعد ذلك أن شركة كبرى قرّرت استثمار مبلغ (٥,٠٠٠,٠٠٠) خمسة ملايين وبسقف تقييم قبل مبلغ الاستثمار في الشركة قدره (١٥,٠٠٠,٠٠٠) خمسة عشر مليوناً على أن تمتلك (٢٥٪) من أسهم الشركة، فيترتب على هذا الحدث (جولة التمويل) تحويل مبالغ مستثمري (SAFE) إلى أسهم، ولمعرفة عدد الأسهم التي ستخصّص لمستثمري (SAFE) نتبع الآتي:

- نقسم عدد الأسهم قبل دخول مستثمري (SAFE)، وهي (١٠٠,٠٠٠) على نسبة الملكية المتبقية للشركة بعد دخول ملكية مستثمري (SAFE)، وهي (٨٠٪)؛ باعتبار التزام الشركة - كما سبق بيانه - بمنح مستثمري (SAFE) (٢٠٪) من ملكية الشركة.

- ناتج القسمة السابقة: $(١٠٠,٠٠٠) \div (٨٠) = (١٢٥,٠٠٠)$ يمثل ذلك عدد الأسهم الجديدة للشركة بعد إضافة مستثمري (SAFE)، بمعنى أن الشركة زادت (٢٥,٠٠٠) سهم تمثل (٢٠٪) من الشركة.

- نضرب بعد ذلك عدد الأسهم الجديدة للشركة في نسبة ملكية كلّ مستثمر من مستثمري (SAFE).

- $(١٢٥,٠٠٠) \times (١٠٪) = (١٢,٥٠٠)$ سهم لكل مستثمر من مستثمري (SAFE)^(١).

(١) تنبيه: هذه الحسبة باعتبار أن جولة التمويل بالأسهم تجاوز في تقييمها للشركة سقف التقييم المذكور في اتفاقية (SAFE) لكل مستثمر، أما في حال كان التقييم في جولة التمويل بالأسهم أقل؛ فتتم حاسبة الأسهم بطريقة مختلفة.

جدول ملاك الشركة قبل جولة التمويل بالأسهم وبعد حصول مستثمرى (SAFE) على أسهمهم

الملاك	عدد الحصص	نسبة الملكية	سعر السهم الواحد
زيد	(٥٠,٠٠٠)	%٤٠	١
خالد	(٥٠,٠٠٠)	%٤٠	١
فهد	(١٢,٥٠٠)	%١٠	٨
أنس	(١٢,٥٠٠)	%١٠	٢٤
الإجمالي	(١٢٥,٠٠٠)	%١٠٠	-

مع دخول الشركة الكبرى من خلال تمويلها في «جولة الأسهم» بـ (٥,٠٠٠,٠٠٠) وبسقف تقييم قبل مبلغ الاستثمار في الشركة قدره (١٥,٠٠٠,٠٠٠)، فنحتاج أن نعرف سعر السهم حتى نستطيع تحديد عدد الأسهم التي ستصدرها الشركة للمستثمر الجديد (الشركة الكبرى)، وذلك من خلال الآتي:

- نقسم التقييم قبل مبلغ الاستثمار وهو: (١٥,٠٠٠,٠٠٠) على عدد الأسهم قبل دخول المستثمر وهو: (١٢٥,٠٠٠) سهم.

- $(١٥,٠٠٠,٠٠٠) \div (١٢٥,٠٠٠) = (١٢٠)$ للسهم الواحد.

- نقسم بعد ذلك مبلغ الاستثمار على سعر السهم الجديد.

- $(١٢٠) \div (٥,٠٠٠,٠٠٠) = (٤١,٦٦٦)$ سهمًا تصدرها الشركة

لصالح المستثمر الجديد.

جدول ملاك الشركة بعد جولة التمويل بالأسهم

سعر السهم الواحد	نسبة الملكية	عدد الحصص	الملاك
١	٪٣٠	(٥٠,٠٠٠)	زيد
١	٪٣٠	(٥٠,٠٠٠)	خالد
٨	٪٧,٥	(١٢,٥٠٠)	فهد
٢٤	٪٧,٥	(١٢,٥٠٠)	أنس
١٢٠	٪٢٥	(٤١,٦٦٦)	شركة كبرى
-	٪١٠٠	(١٦٦,٦٦٦)	الإجمالي

هذا شرح موجز لفكرة الاتفاقية لم أتطرق فيه لبعض التفاصيل الفنية في طريقة الحساب والتحويل واختلاف بعض الصور والحالات؛ كحساب منح (مكافآت) الموظفين التحفيزية للموظفين الجدد، ولا لنوع الأسهم (عادية/ تفضيلية)، ولا بعض الشروط والمزايا الإضافية، ونحوها من المسائل الفنية^(١)؛ لتعلق هذه المسائل بوظيفة الخبير الفني لا الباحث الشرعي، وإنما أوردت ما يستقيم به تصوّر الاتفاقية وآلية عملها إجمالاً.

(١) انظر شيئاً من تفاصيل ذلك: في «دليل استخدام اتفاقية SAFE» على الرابط: Safe User Guide.

المطلب الثاني: خصائص الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل:

تتميز اتفاقية (SAFE) بعددٍ من الخصائص من أهمها ما يلي^(١):

١ - أنها ليست أداة دين:

وهذه الخاصية تعدُّ أبرز خاصيةٍ في الاتفاقية، فهي لا تمثل مديونيةً على الشركة، ولا يحمّلها أيّ التزامات مالية، ولا فوائد تراكمية على مبلغ الاستثمار، وليس لدى المستثمرين أيّ نفوذ على الشركة، ولذا تصنّف هذه الأداة على أنها أداة ملكية (Equity) وليست أداة دين (Debt)، وهذه الميزة تتفوّق بها الاتفاقية على غيرها من أدوات التمويل الأولية للشركات الناشئة^(٢).

(١) انظر: About the safe: <https://www.ycombinator.com>.

حول الاستثمار من خلال عقد «سيف»، د. سامي السويلم (ص ١-٢).

What Is a Simple Agreement for Future Equity (SAFE)?, By: Adam Hayes

<https://www.investopedia.com/simple-agreement-for-future-equity-8414773>.

الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحياني (ص ١١).

SAFE Agreement: What It Is And How It Works:

<https://www.digialocean.com/resources/article/safe-agreement#advantages-and-drawbacks-of-safe-agreements-for-startups> .

(٢) والغالب في التمويل برأس المال الجريء؛ أنه يكون بطريق المشاركة لا المدائنة.

انظر: الأحكام الفقهية لتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد الفياض (ص ٨٣).

٢- حقوق الملكية المستقبلية:

فموجب الاتفاقية يحصل المستثمرون على حقوق ملكية في المستقبل تتمثل في حصة من الأسهم في حال وقوع حدث معين، حدّتها الاتفاقية في أحداث ثلاثة: جولة تمويلية بالأسهم، أو حدث سيولة «كبيع الشركة، أو الاستحواذ عليها، أو طرحها للاكتتاب العام»، أو حدث تصفية، ومن هنا جاء وصفها بـ «Future Equity».

٣- عدم تحديد قيمة الشركة:

فلا تحتاج الشركة إلى تقييم قبل مبلغ الاستثمار، وهذا يتيح مزيداً من الوقت لنمو الشركة قبل تثبيت السعر، كما يتيح للشركات جذب الاستثمارات بسرعة في مراحل مبكرة من نموها دون الحاجة إلى التعامل مع تقييمات محتملة وخلافات بشأن قيمة الشركة.

٤- عدم التعقيد:

اتفاقية (SAFE) تعتبر يسيرة وسهلة مقارنة بغيرها من الأدوات التمويلية؛ كالديون القابلة للتحويل (Convertible Notes)، فلا تحتوي على شروط معقدة، مثل: الفائدة، أو تاريخ الاستحقاق، مما يسهّل عملية التفاوض بين المستثمرين والشركة الناشئة.

٥- المرونة والسهولة في الشروط:

فاتفاقية (SAFE) توفر مرونة كبيرة جداً في الشروط ويمكن للطرفين التفاوض حولها بسهولة، وفي الغالب يركز المستثمرون والشركة الناشئة

على التفاوض حول بند واحد هو: سقف التقييم (Valuation Cap)^(١)؛ كونه الجانب المؤثر للطرفين. كما يمكن تعديل الاتفاقية لتضمن شروط إضافية تتناسب مع احتياجات كل حالة، مثل: حقوق الأولوية في التوزيعات.

٦- الأولوية في التصفية:

في حالة حل الشركة يحصل مستثمرو (SAFE) على استثماراتهم مرة أخرى قبل المساهمين العاديين^(٢)؛ حيث عادةً ما تكون الأسهم الممنوحة لهم أسهمًا تفضيلية (Preferred Shares)^(٣).

٧- سهولة التطبيق:

فاتفاقية (SAFE) يمكن تطبيقها واستخدامها بسهولة وسرعة مما يقلل من التكاليف القانونية والمالية المرتبطة بالإجراءات التقليدية للتمويل؛ إذ يمكن الحصول على الاتفاقية وتوثيقها من خلال موقع شركة (Y-Combinator) مما يجعلها خيارًا مناسبًا للشركات الناشئة ذات الموارد المحدودة.

(١) انظر: <https://www.ycombinator.com>: About the safe.

(٢) انظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ١٦).

(٣) سيأتي بيان حكم الأسهم التفضيلية في محلّه - بإذن الله -.

المطلب الثالث: صور الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل:

سبق وأشرنا إلى المرونة الكبيرة التي تتميز بها اتفاقية (SAFE) في الشروط والأحكام، ومع هذه المرونة إلا أنها لا تخرج عن أربع صيغ -من حيث الأصل-، وهذه الصيغ هي المعايير التي نحدّد بواسطتها الملكية المتوقعة لمستثمري (SAFE)، وهي كالآتي^(١):

الصيغة الأولى: سقف التقييم (Valuation Cap):

يحدّد هذا النوع سقفًا أعلى لتقييم الشركة، ومن خلال هذا التقييم تُحدّد نسبة مستثمر (SAFE) من الملكية عند التحويل إلى أسهم في جولة التمويل اللاحقة، وعليه إذا كانت قيمة الشركة في جولة التمويل أعلى من سقف التقييم المتفق عليه -وهو المتوقع عادة-، فإنّ المستثمر سيحصل على أسهم في الشركة بسعر أقل، وهذا أحد أوجه امتياز اتفاقية (SAFE)؛ إذ يحصل مستثمر (SAFE) على تفضيل في سعر السهم مقابل تحمّله مخاطر تمويل الشركة الناشئة.

(١) انظر: <https://www.ycombinator.com/about-the-safe>

What Is a Simple Agreement for Future Equity (SAFE)?, By: Adam Hayes:

<https://www.investopedia.com/simple-agreement-for-future-equity-8414773>

How Do SAFEs Work?, By: Greg Miaskiewicz:

<https://capbase.com/how-do-safes-work>.

الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية دراسة شرعية في التأصيل والتقييم، د. نايف الشمري (ص ٤٠٦-٤٠٧)، والاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ١٦)، وأحكام صناديق الاستثمار الجريء، د. عثمان ظهير - ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٣٢-٢٣٥).

الصيغة الثانية: الحسم (Discount):

يمنح هذا النوع مستثمر (SAFE) حسمًا على سعر الأسهم المحدد في جولة التمويل اللاحقة بناءً على تقييم الشركة عند التمليك، مما يتيح لمستثمر (SAFE) الحصول على سعر أسهم أقل مما سيحصل عليه المستثمرون في تلك الجولة، وذلك حسب نسبة الحسم المتفق عليها عند إبرام الاتفاقية.

الصيغة الثالثة: الجمع بين سقف التقييم والحسم (Valuation Cap and Discount):

يجمع هذا النوع بين سقف التقييم والحسم في اتفاقية واحدة، مما يعطي مستثمر (SAFE) مرونة إضافية وفرصة للاستفادة من أفضل الخيارين: إما الحد الأعلى للتقييم أو الحسم المتفق عليه، ويقصد بالخيار الأفضل، أي: الخيار الذي يُعطي مستثمر (SAFE) حصة أكبر في أسهم الشركة.

مثال توضيحي:

لو استثمر «سعد» مبلغ (١٠٠,٠٠٠) مئة ألف من خلال سقف تقييم (Valuation Cap) للشركة لا يتجاوز (٥,٠٠٠,٠٠٠) خمسة ملايين، وبمعدل حسم (Discount) (٢٠٪) وكان التقييم النهائي للشركة هو (١٠,٠٠٠,٠٠٠) عشرة ملايين، وتمّ تحديد سعر السهم بـ(٢)، فسيحصل المستثمر مقابل مبلغ الاستثمار على النحو الآتي:

- بناء على سقف التقييم: سيتمّ سعر تحويل قدره (١) لكل سهم، وعليه؛ فسيحصل المستثمر على (١٠٠,٠٠٠) مئة ألف سهم (وهذا حاصل: مبلغ الاستثمار ÷ سعر السعر).

- بناء على معدل الحسم: سيتمح سعر تحويل قدره (٦٠, ١) لكل سهم؛ باعتبار أن حسم (٢٠٪) من (٢) يساوي هذا المقدار، وعليه؛ فسيحصل المستثمر على (٦٢, ٥٠٠) اثنين وستون ألف وخمسة مئة سهم (وهذا حاصل: مبلغ الاستثمار ÷ سعر السهم).

وحيثُ سيكون خيار سقف التقييم (Valuation Cap) أفضل له.

وبالجملة: يوفّر معدل الحسم الحصول على سعر مخفّف لسعر السهم النهائي، بينما يضمن سقف التقييم الحصول على حصة أكبر في حال ارتفاع التقييم الفعلي للشركة، ولذا فصيغة الحسم مفضّلة لدى ملاك الشركة؛ لأنه كلما زاد التقييم الفعلي قلّ عدد الأسهم التي تخصص للمستثمر، وهذا بخلاف سقف التقييم؛ فإنه أنسب للمستثمر في حال ارتفاع التقييم الفعلي.

الصيغة الرابعة: شرط المعاملة بالمثل (Most Favored Nation):

في هذا النوع لا يتمّ تحديد سقفٍ للتقييم أو حسمٍ عند جولة التمويل، ولكن يكون للمستثمر حقُّ زائدٌ على باقي الاتفاقيات يتمثّل هذا الحقُّ بما يسمّى: «شرط المعاملة بالمثل» (MFN= Most Favored Nation)، وذلك في حال قيام مستثمرٍ لاحقٍ بتنفيذ (SAFE) للاستثمار في الشركة بشروطٍ أكثر ملاءمةً منه، فسيكون له بموجب شرط (MFN) أن يتلقّى نفس الشروط، بمعنى أن هذا الشرط يمنحه حقَّ أخذ أفضل شرط لاحقٍ لمستثمرين آخرين.

جدول مقارنة بين صيغ اتفاقية (SAFE) حسب البنود والفقرات الواردة في كل صيغة^(١)

المعاملة بالمثل (MFN)	معدل حسم (Discount) (Rate)	سقف التقييم (Valuation) (Cap)	الفقرة	البند
متطابق	متطابق	متطابق	التحفظ القانوني	الديباجة
متطابق	متطابق	متطابق	اسم الشركة	
متطابق	متطابق	متطابق	اسم الاتفاقية	
لا ينصُّ فيها على شيء.	ينصُّ فيها على معدل الحسم.	ينصُّ فيها على سقف التقييم (بعد الاستشارة).	الفقرة الرئيسة	الأحداث
تعتمد على سعر الأسهم التفضيلية القياسية.	تعتمد على السعر المحسوم.	تعتمد على سعر مستثمر (SAFE) أو سعر الأسهم التفضيلية القياسية.	التمويل بالأسهم	
متطابق	متطابق	متطابق	حدث السيولة	
متطابق	متطابق	متطابق	حدث التصفية	
متطابق	متطابق	متطابق	الأولوية	
متطابق	متطابق	متطابق	إنهاء الاتفاقية	

(١) مستفادٌ من: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحبياني (ص ٢١)، ومن مراجعة النماذج الأساسية المنشورة فلكل صيغةٍ منها على موقع: <https://www.ycombinator.com/documents>.

المعاملة بالمثل (MFN)	معدل حسم (Discount) (Rate)	سقف التقييم (Valuation) (Cap)	الفقرة	البند
معظم المصطلحات متطابقة مع اختلاف يسير بينها في إضافة أو تعديل بعض المصطلحات.				تعريفات
موجود.	غير موجود.	غير موجود.	-	شرط «المعاملة بالمثل» (MFN)
متطابق			-	إقرارات الشركة
متطابق			-	إقرارات المستثمر
متطابق			-	أحكام عامة
متطابق			-	التوقيع

المطلب الرابع: الفرق بين الاتفاقية المبسطة لتملك الأسهم في المستقبل وما يشابهها:

هناك عددٌ من الأدوات المالية التي تشابه اتفاقية (SAFE) في كونها أدوات تمويلٍ أوليةٍ للشركات الناشئة، ومن هذه الأدوات: «أدوات الدين القابلة للتحوُّل (Convertible Notes)»^(١)، و«التمويل بالأسهم (Equity Financing)»^(٢)، و«القروض (Loans)»^(٣)، ويمكن إيضاح الفرق بينها وبين اتفاقية (SAFE) من خلال الجدول الآتي^(٤):

(١) هي: أداة دين يُمنح لحاملها الحقُّ في تحويلها لأسهم في الشركة المصدرة لتلك الأداة. انظر: قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها (ص ٤).

(٢) يقصد بها: عملية جمع المال عبر بيع أسهم من الشركة للمستثمرين؛ بغرض زيادة رأس مالها. انظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ١٨).

(٣) يقصد بها المعنى المعروف في اصطلاح الفقهاء: «دفع مالٍ إرفاقاً لمن ينتفع به ويردُّ بدله». كشف القناع (٣/ ٣١٢). على خلافٍ بين الفقهاء في بعض القيود والتفصيلات. وانظر تعريفاتهم في: حاشية ابن عابدين (٥/ ١٦١)، شرح حدود ابن عرفة (١/ ٢٩٦)، أسنى المطالب (٢/ ١٤٠). إلا أنه جرت العادة أن مثل هذه القروض التمويلية تتضمَّن فوائدها على القرض، وهي - كما لا يخفى - محرَّمة بالإجماع. انظر: الإجماع، لابن المنذر (ص ٩٩)، التمهيد (٣/ ١٧٤).

(٤) انظر: Adam Hayes: What Is a Simple Agreement for Future Equity (SAFE)?, By: Adam Hayes
<https://www.investopedia.com/simple-agreement-for-future-equity-8414773>

صناديق الاستثمار الجريء «صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة»، أ.د. محمد السحيباني - ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٢١).

الميزة	اتفاقية (SAFE)	أدوات الدين القابلة للتحويل (Convertible) (Notes)	التمويل بالأسهم (Equity) (Financing)	القروض (Loans)
هيكل الأداة	حق ملكية مستقبلية.	ديون مع خيار التحويل إلى حقوق ملكية.	حصة ملكية مباشرة.	ديون.
التحوّل إلى حقوق ملكية	عند حدث سيولة مع سقف تقييم أو نسبة حسم.	في الحالات المحددة، غالباً مع فوائد وحسم.	ملكية مباشرة للأسهم.	لا تتحوّل إلى أسهم.
استحقاق الفائدة	لا يوجد.	يوجد.	لا يوجد.	يوجد.
تاريخ الاستحقاق	لا يوجد تاريخ استحقاق.	يوجد تاريخ استحقاق.	لا يوجد تاريخ استحقاق.	يوجد تاريخ استحقاق.
حقوق المستثمر	محدودة حتى التحويل.	حقوق دائن حتى التحويل، ثم حقوق ملكية.	حقوق ملكية فورية؛ كالتصويت، والأرباح.	حقوق دائنين.
تحديد التقييم	مؤجلة حتى التحويل.	يمكن تحديده مسبقاً أو وضع سقف للتقييم عند التحويل.	يوجد.	لا يوجد.
حقوق الملكية الفورية	لا يوجد.	لا يوجد حتى التحويل.	يوجد.	لا يوجد.
التزام الدين	لا يوجد.	يوجد حتى التحويل.	لا يوجد.	يوجد.

ومن الأدوات المالية التي تجدر الإشارة إليها كونها جمعت بين مزايا اتفاقية (SAFE)، وأدوات الدين القابلة للتحوّل (Convertible Notes)؛ اتفاقية (KISS= Keep It Simple Security)، وهي اتفاقية أطلقتها مسرعة الأعمال (Startups 500)^(١) عام ٢٠١٤م، ولا تختلف عن اتفاقية (SAFE) من حيث الهدف من ابتكارها، ويمكن بيان أبرز الفروق بينهما في الجدول الآتي^(٢):

اتفاقية (KISS)	اتفاقية (SAFE)	الميزة
- قد تكون حقوق ملكية (Equity Version).	حق ملكية مستقبلية (Future Equity).	نوع الإصدار (الهيكلة)
- قد تكون ديون (Debt Version).		

(١) انظر: <https://500.co>.

وانظر نموذج الاتفاقية عبر الرابط الآتي: <https://500startup.app.box.com/s/wxkh7gqyqsfmoxixk7vm>

(٢) انظر:

SAFE vs. KISS: Key Differences. What's Best For Your Startup?:

<https://sharpsheets.io/blog/safe-vs-kiss-key-differences>

What are the key differences between the Y Combinator SAFE and 500 Startups KISS?:

<https://www.rubiconlaw.com/what-are-all-the-key-differences-between-the-y-combinator-safe-and-500-startups-kiss/>.

أحكام صناديق الاستثمار الجريء، د. عثمان ظهير - ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٣٧).

الميزة	اتفاقية (SAFE)	اتفاقية (KISS)
الفائدة وتاريخ الاستحقاق	لا يوجد فائدة ولا تاريخ استحقاق.	يوجد تاريخ استحقاق، وعند حلوله يجب على الشركة التحويل إلى أسهم، وإلا فيحق للمستثمر الحصول على ضعف مبلغ الاستثمار. وإذا كان الإصدار ديناً؛ فيحصل المستثمر على فائدة عند السداد.
التحول إلى حقوق ملكية	تتحول تلقائياً إلى أسهم ممتازة - عادةً - عند حدث سيولة أيًا كان مبلغ الاستثمار، مع سقف تقييم أو نسبة حسم - بحسب الاتفاقية -.	تتحول تلقائياً إلى أسهم ممتازة - عادةً - عند حدوث جولة تمويل بمبلغ أعلى من المبلغ المحدد، مع سقف تقييم أو نسبة حسم.
شرط المعاملة بالمثل (MFN)	موجود في أحد أنواع الاتفاقية.	موجود.
المرونة في الشروط	أكثر مرونة بحسب ما يتفق عليها الطرفان.	لا يمكن التعديل على الشروط عادة.

خلاصة القول: أن الأدوات السابقة كلها تهدف إلى تمويل الشركات الناشئة في مراحلها الأولية، ويبقى لكل أداة امتيازاً خاصاً بها، إلا أن بعضها أكثر ملاءمة للشركة الناشئة، وبعضها أكثر ملاءمة للمستثمر.

المبحث الأول

التوصيف الفقهي لاتفاقية (SAFE)

تقدم بيان حقيقة هذه الاتفاقية وأن فكرتها - بإيجاز - تقوم على: تقديم مستثمر مبلغاً من المال مقابل الحق في الحصول على أسهم مستقبلية في الشركة، وفق ترتيب معينة في وقت التملك وطريقة تسعير الأسهم وعددها.

وقد اختلف الباحثون المعاصرون في التوصيف الفقهي لأصل فكرة الاتفاقية^(١) على أقوال^(٢):

التوصيف الأول: أنها عقد مشاركة تنعقد من حين تسليم رأس مال المشاركة، وتكون حصة المستثمر معلومة عند التعاقد بنسبة مبلغ الاستثمار إلى مجموع القيمة الاسمية لحصص الشركاء، مع الاتفاق على فرز لاحقٍ للحصص عند التقييم إذا ظهر ربح في الشركة^(٣).

(١) والتعبير بـ «أصل فكرة الاتفاقية»: لبيان أن تفاصيلها تختلف من عقدٍ لآخر بحسب ما يتفق عليه من شروط.

(٢) استطرد بعضُ الباحثين في ذكر احتمالات التوصيف الفقهي لاتفاقية (SAFE)، والمطالع لبعضها يجده بعيداً كل البعد عن حقيقة الاتفاقية، ولا تخلو من السرف والتكلف، فهي على أحسن الأحوال أوهام علمية! وقد نبه أهل العلم على أهمية حصر الأقوال المحتملة دون غيرها، يقول الغزالي: «فحصر الاحتمال في أقوال معدودة يكفي مؤونة النظر في غيرها». حقيقة القولين (ص ٨٤).

(٣) ممن مال لذلك: د. سامي السويلم في ورقته: «حول الاستثمار من خلال عقد (سيف)» (ص ٢)، و د. نايف الشمري في بحثه: «الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية دراسة شرعية في التأصيل والتقويم» (ص ٤٠٩)، إلا أنه سماها: =

ووجه هذا التوصيف: أنَّ المستثمر بمجرد المشاركة يملك حقوقاً في الشركة، ومن تلك الحقوق: حقُّه في استرداد حصته وما لها من ربح عند بيع الشركة أو اندماجها، كما أنه شريك في تحمُّل الخسائر إذاً أفلست الشركة^(١).

التوصيف الثاني: أنها عقد مشاركة في المستقبل، معلق على وعدٍ ملزم أو شرطٍ من الشركة بإبرام عقد المشاركة، وتنعقد المشاركة عند تحقُّق شرطها، ويكون مبلغ الاستثمار المدفوع عند التوقيع أمانة يُضمن بالتصرُّف ضمان المتلفات^(٢).

= «شركة متغيِّرة» باعتبار اعتماده على ما جاء في «اتفاقية بنك قطر للتنمية»، والتي تنصُّ على أنَّ البنك (المستثمر) سيقوم بتوفير تمويل للعميل (الشركة) بشكل متجدِّد ومتغيِّر حسب طلبه، وأ.د. محمد السحيباني في بحثه: «الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)» (ص ٣٣)، وأ.د. عصام العنزي في تعقيبه على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٨٩)، ود. عبد الرحمن الأطرم ود. سليمان التركي ود. فيصل الشمري في مداخلاتهم في ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)». وانظر: نتائج وتوصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٦)، زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحثٌ مقدَّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٨).

(١) انظر: حول الاستثمار من خلال عقد (سيف)، د. سامي السويلم (ص ٢)، زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحثٌ مقدَّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٨).

(٢) انظر: نتائج وتوصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٦)، زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحثٌ مقدَّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٩-٢٠).

ووجه هذا التوصيف: أن مقصود المستثمر هو تملك الأسهم المستقبلية ولا يظهر أثر الاشتراك إلا بعد تملك الأسهم في المستقبل، أما قبل ذلك فلا يوجد بينهما مشاركة، وإنما يُعتبر حاملاً لحق مستقبلية في الحصول على أسهم في الشركة.

وقريب من هذا التوصيف القول بأنها: مشاركة معلقة على شرط، وتكون المشاركة منعقدة من حين الدخول إلا أن النفاذ معلق على تحقق الشرط المعلق عليه، ويكون مبلغ الاستثمار عهداً مأذوناً بالتصرف فيه لا أمانة^(١).

ووجه هذا التوصيف: أن مقصود المستثمر أن يشترك في الشركة، وتأخر نفاذ العقد لا ينفي الغرض المقصود أصالة وهو الاشتراك في الغنم والغرم، وكونه معلقاً على شرط؛ لأن نفاذ المشاركة معلق على وقوع أي من الأحداث^(٢).

التوصيف الثالث: أنها عقد سلم على شراء أسهم في المستقبل، ويتحدد مقدار الأسهم بناءً على معادلة التحويل^(٣)، وهو بهذا يشبه

(١) ممن مال لذلك: أ.د. يوسف الشبيلي في تعقيبه على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٨١)، وأ.د. سعد الخثلان في مداخلته في ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)».

(٢) انظر: تعقيب أ.د. يوسف الشبيلي على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٨١).

(٣) ممن مال لذلك: جو برادفورد في دراسته: «Is SAFE Document Equity Conversion Shariah Compliant?» المنشورة على الشبكة: <https://joebradford.net/is-safe-document-equity-conversion-shariah-compliant>

السَّلَمَ بسعر السوق أو السَّلَمَ بالقيمة الذي تكَلَّمَ عنه الفقهاء رحمهم الله وأفاض القول فيه الباحثون المعاصرون.

ووجه هذا التوصيف: أنَّ الأسهم تمثل سلعةً مثلية موصوفة في الذمة يصحُّ أن تكون محلاً لعقد السلم، ومبلغ الاستثمار (ثمن الشراء) المقدم يكون ملكاً للشركة، وهذا التوصيف يغلب عليه النظر السلعي للأسهم والحصاص، ويؤكد هذا التوصيف أنَّ الاتفاقية المبرمة بين الطرفين اتفاقية ملزمة، فليس من حقَّ المستثمر استرداد ما دفعه إذا لم يرغب في تملك الأسهم في المستقبل^(١).

التوصيف الرابع: أنها عقد بيع أسهم في المستقبل تنتهي بمشاركة تنشأ عند تمليك السهم^(٢)، ولا يكون المستثمر شريكاً أو مالِكاً لحصة في الشركة قبل ذلك.

= وانظر: نتائج وتوصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٦)، تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٢-٣١٣)، زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحث مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٩-٢٠).

(١) انظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٢-٣١٣)، زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحث مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٧).

(٢) ممن مال لذلك: د. عبد الله العايضي في تعقيبه على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٨٨)، وأ.د. طلال الدوسري ود. علي نور في مداخلاتها في ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)».

ووجه هذا التوصيف: أنَّ عبارة العقد تنصُّ على أنَّ المبلغ المقدم من المستثمر هو مبلغ شراءٍ لحصة مستقبلية في الشركة، كما أنَّ محلَّ الاتفاقية هو تملكُ الأسهم في المستقبل مقابل مبلغ الاستثمار، وهذه حقيقة البيع.

الموازنة والترحيح:

يقتضي المقام عرض أبرز ما يرد على التوصيفات السابقة من إيراداتٍ وإشكالات، والإجابة عما يمكن دفعه منها، ثم ذكر ما يظهر أنه الأقرب في توصيف هذه الاتفاقية، وذلك من خلال الآتي:

أولاً: يرد على التوصيف الأول (عقد مشاركة ينقصد من حين تسليم رأس مال المشاركة) بعض الاعتراضات^(١):

أحدها: أنَّ الملكية في الاتفاقية ملكية مستقبلية، وليس للمتعاقدين نية لإبرام عقد الشركة عند توقيع الاتفاقية.

الثاني: أنَّ ذلك يقتضي أن يكون التقييم عند إبرام الاتفاقية، وليس بتاريخ لاحقٍ - كما هو الحاصل في الاتفاقية-؛ مما يدلُّ على كون التحويل ليس مجرد فرزٍ لحصة المستثمر.

الثالث: عطفًا على الفقرة السابقة، فإنَّ التقييم اللاحق يدلُّ على أنَّ تملك الحصة لا يكون إلا عند عملية التحويل، ولا يتصور مع انعقاد

(١) انظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٠-٣١١)، تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء، د. حسن دائلة (ص ٩١-٩٢).

الشركة وفرز حصتها عند التحويل تعدد الخيارات في التقييم بين: (سقف أعلى) أو (نسبة حسم) أو (شرط المعاملة بالمثل لمستثمر «SAFE» آخر). ويمكن أن تناقش الإيرادات الثلاثة السابقة بالآتي:

١- أن المستثمر يتحمل مخاطر الشركة من حين إبرام العقد وقبل حصول التحويل؛ إذ لا يوجد التزام أو دين على الشركة يعرضها للإفلاس حال الإخلال بهذا الاتفاق.

٢- مما يدل على وجود معنى المشاركة في الاتفاقية؛ هو انتفاء المديونية على الشركة، ووجود قاعدة المشاركة، وهي: الخسارة على قدر المال، والربح بحسب ما يترضى عليه الشركاء.

٣- أن عدم التقييم الفعلي للشركة وقت إبرام الاتفاقية لا ينفي معنى المشاركة فيها؛ إذ إنَّ الحصة التي يشتريها المستثمر بناءً على سقف التقييم -مثلاً- هي أقرب للتقييم المبدئي للشركة^(١)، ولذا لو كان التقييم الفعلي أعلى أو مساوٍ لسقف التقييم؛ فستكون الحصة معروفةً للطرفين من لحظة إبرام العقد -وهذا هو الغالب-، بدليل أننا نعرف نسبة الملكية المتوقعة لكل مستثمر من مستثمري (SAFE) باعتبار أن جميع المبالغ المدفوعة للشركة تسجل في قائمة التدفقات النقدية^(٢)، ومن ثم، فيقال: إنَّ حصة المستثمر = نسبة المبلغ النقدي الذي دفعه

(١) انظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ٣٣).
(٢) انظر: تعقيب د. سامي السويلم على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٦٨).

من مجموع المبالغ التي دفعها بقية الشركاء، فكأنه شريكٌ في هذه المرحلة بالقيمة الاسمية^(١).

فإن قيل: إذا كانت الاتفاقية عقدَ مشاركة، وبنسبةٍ محدَّدة تُفرز له في الغالب، فلماذا لا تصدر الأسهم للمستثمر وقت إبرام الاتفاقية؟

فيقال: إنَّ عدد وسعر الأسهم التي ستصدر لمستثمر (SAFE) غير معروفة على وجه التأكيد، وتعتمد على عدَّة عوامل من أهمِّها التقييم الفعلي للشركة في جولة التمويل بالأسهم، والأمر الآخر أنَّ فكرة الاتفاقية تقوم على تجنُّب التقييم المفصَّل للشركة في هذه المرحلة المبكرة^(٢).

الرابع من الاعتراضات: وجود فروق بين العلاقة التعاقدية في اتفاقية (SAFE)، وبين العلاقة بين الشريكين في عقود المشاركات التي نصَّ عليها الفقهاء، منها: أنَّ الاتفاقية تضمَّنت أنه في حال حدث سيولة (Liquidity Event)، فإنه يكون للمستثمر الأعلى من «مبلغ الاستثمار» أو «قيمة أسهمه بعد تحويلها إلى أسهم عادية وفق سعر التسييل»، ولو كانت المشاركة قائمةً؛ لما صحَّ وجود هذا الشرط، بحيث يقتصر حقُّ المستثمر في قيمة أسهمه وفق سعر التسييل، دون أن يكون له الحقُّ في أن يستردَّ رأس ماله^(٣). ومنها: أنَّ المستثمر يدفع مبلغ

(١) انظر: حول الاستثمار من خلال عقد (سيف)، د. سامي السويلم (ص ٣).

(٢) انظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحياني (ص ٣٣).

(٣) انظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١١).

الاستثمار، فينتقل ملكه إلى الشركة، ولا تعدُّ الشركة وكيلاً عن المستثمر في إدارته، بل تديره لنفسها، وهذا بخلاف عقد المشاركة عند الفقهاء؛ إذ يكون العامل وكيلاً عن ربِّ المال في التصرف في ماله، ولربِّ المال سلطةٌ على المال المستثمر، فله فسخ العقد واسترداده^(١).

ويناقش من وجوه:

١- أن محلَّ هذا الشرط إنما هو في حدث السيولة فقط، ولا يرد ذلك في حدث التمويل بالأسهم أو التصفية، والغرض من وجوده هو إعطاء حماية للمستثمر نتيجة تغيُّر الجهة المسيطرة على الشركة خاصةً إذا لم يتمكَّن من الحصول على أسهم، بحيث تعمل اتفاقية (SAFE) عمل الأسهم التفضيلية (Preferred Shares) في الحصول على أصول الشركة بعد الدائنين وقبل حملة الأسهم العادية.

٢- أن هذا الشرط وإن كان مضمناً في الاتفاقية الأساسية كبنود من بنودها، لكن يجوز للمتعاقدين الاتفاق على مخالفته؛ فليس الشرط من البنود التي لا يجوز الاتفاق على مخالفتها، أو التي تقوم عليه فكرة الاتفاقية ابتداءً، غاية ما هنالك أنه بندٌ وقائيٌ يعطي للمستثمر مزيداً اطمئناناً لتمويل الشركة، وعليه، فيمكن أن يقتصر على حقَّ المستثمر في الحصول على قيمة أسهمه وفق سعر التسييل، ومن ثمَّ يزول هذا

(١) انظر: زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحثٌ مقدَّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ٢١).

الإشكال، كما أن الاتفاقية أعطت الطرفين الحق في التعديل على البنود عن طريق خطاب جانبي (Side Letter).

٣- أنه لا تلازم بين وجود هذا الشرط وانتفاء معنى الشراكة، فكما أن المساهم الذي يحصل على أسهم تفضيلية في الشركة المساهمة يعدُّ شريكاً -من الناحية النظامية- مع أن له الحق في بعض المزايا المالية؛ كأولوية في الربح واسترداد رأس المال عند التصفية^(١)؛ فكذا الحال هنا. وقد يجاب عن هذا الوجه:

بوجود الفارق بين الصورتين؛ ففي الشركة المساهمة: المساهم قد تملك أسهماً في الشركة، ثم طرأ بعد ذلك حق استرداد رأس ماله، أما في اتفاقية (SAFE): فالمستثمر لما يملك بعد أسهماً في الشركة الناشئة، فهو يستردُّ رأس ماله قبل حصوله على أسهم في الشركة؛ فافتراقاً! ويناقش:

بأنَّ مستثمر (SAFE) - كما هو منصوص في الاتفاقية - يحقُّ له الحصول على جزءٍ من العائدات قبيل حدث التصفية تساوي مبلغ التمويل، ثم بعد ذلك يكون له الأولوية، فليس بصحيح أنه غير متملِّكٍ لحصة في الشركة عند التصفية.

(١) كما نصَّت عليه المادة (١٠٨) من «نظام الشركات السعودي» الصادر بالمرسوم الملكي ذي الرقم (م/١٣٢) بتاريخ ١٢/٠١/١٤٤٣هـ. والكلام ليس عن تصحيح هذا الشرط شرعاً، وإنما عن بيان أنه لا تلازم بين وجوده وانتفاء معنى الشراكة.

٤- وأما قصور سلطة ربّ المال على المال المستثمر بعد دفعه، فيقال: إنَّ سلطته وإن كانت قاصرة إلا أنَّ فيها معنى النيابة في التصرّف، فأشبهت تصرّفات الويّ والوصيّ والذين يتصرّفون لمصلحة غيرهم، فهي وكالة خاصة من حيث عدم القدرة على التصرّف في الأصل^(١)، وكما هو شأن المساهمين وملاك الوحدات في الشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية.

الخامس من الاعتراضات: أنَّ من شرط الشركة كون حصة الشريك معلومةً، وهي هنا مجهولةً، وهذا يؤدّي إلى جعل رأس المال مجهولاً.

يجاب عنه:

بعدم التسليم، ذلك أنَّ عملية التحويل تتمُّ بناءً على معادلةٍ منضبطة لا تؤدّي إلى نزاع بين الأطراف، وهذه المعادلة معلومةٌ لدى أطراف التعاقد من حين إبرام الاتفاقية، ومن ثمَّ فهي جهالة تؤول إلى العلم.

ثانياً: يرد على التوصيف الثاني (عقد مشاركة في المستقبل، معلق على وعدٍ ملزم أو شرطٍ من الشركة بإبرام عقد المشاركة) إشكالان:

أحدهما: ظهور قصد انتفاع الشركة بمال المستثمر الذي سلّم إليها من لحظة دفعه، والقول بأنَّ مبلغ الاستثمار المدفوع عند إبرام الاتفاقية أمانة يُضمن بالتصرّف ضمان المتلفات؛ يقلبه إلى دينٍ على الشركة، وهذا مخالفٌ لطبيعة الاتفاقية والمقصود منها^(٢).

(١) انظر: التكييف الفقهي لشركة المساهمة وأسهمها، د. علي نور - بحثٌ مقدّم لمؤتمر شوري الفقهي الثامن (ص ٢٣٠).

(٢) انظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٢)، زكاة

الثاني: أنه لا يستقيم فقهاً الإذن بالتصرف في المال مع الضمان^(١)، وإلا صار هذا المال قرضاً^(٢).

وأما القول بأن المبلغ الذي يدفعه المستثمر يكون في عهدة الشركة وليس في ضمانها، وقد أذن لها في التصرف فيه وفقاً لأحكام الاتفاقية^(٣)، فلا يحصل به الانفصال عن الإشكال السابق؛ فيقال بعدها: ما توصيف هذا المبلغ إذن؟ فهل تكون الشركة - قبل التحويل - وكيلةً بالاستثمار عنه؟ أو في ضمانها؟ أو وديعةً عندها؟ أو قرضاً في ذمتها؟.

ثالثاً: يرد على التوصيف الثالث (عقد سلم على شراء أسهم في المستقبل) جملةً من الإشكالات تُعكّر القول به^(٤):

أحدها: أنه يُنشئ مديونيةً على الشركة، وهذا يتنافى مع حقيقة الاتفاقية، بل جوهر الاتفاقية مبنيٌّ على تلافي هذا الأمر، حيث تنصُّ

الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ٢٢).

(١) قال الحمويُّ الحنفي: «الضمان بالإذن؛ مما لا يُعرف في كلام الفقهاء». غمز عيون البصائر (٢/ ٢٨٥). وانظر: الفروق، للقرافي (١/ ١٩٥).

(٢) انظر: زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ٢٢).

(٣) انظر: تعقيب أ.د. يوسف الشبيلي على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٨٢).

(٤) انظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٠-٣١١)، تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء، د. حسن دائلة (ص ٩٢-٩٨).

الاتفاقية على عدم الالتزام بمنح المستثمر أسهماً في الشركة في جميع الأحوال، بل قد تدفع المبالغ المستحقة لمستثمر (SAFE) في حال حدث السيولة دون تملكه لأسهم في الشركة.

الثاني: تخلف أحد شروط السّلم، وهو عدم التعيين^(١)؛ حيث إنّ مستثمر (SAFE) بناءً على هذا القول سيُسلم في أسهم الشركة الناشئة المعينة، وأسهمها مهما كثرت فهي محدّدة^(٢).

قال ابن قدامة (ت ٦٢٠): «ولا يجوز أن يُسلم في ثمرة بستانٍ بعينه، ولا قريةٍ صغيرة؛ لكونه لا يؤمن تلفه وانقطاعه»^(٣).

وجاء في «المعايير الشرعية» - في تعليقه عدم جواز السلم في الأسهم -: «مستند عدم جواز السلم في الأسهم هو أنّ محلّ السلم هو الدين لا العين، وأسهم الشركات لا يتأتى فيها إلا التعيين من خلال ذكر اسم الشركة التي يراد السلم فيها، وذلك يجعل السلم عيناً معينة، لا ديناً في الذمة، فلم تكن محلاً لعقد السلم أصلاً، كما أنّ السلم في الأسهم يتضمن بيع الأعيان غير المملوكة وذلك لا يجوز، كما أنه لا

(١) انظر: التجريد، للقدوري (٥/٢٦٦٨)، منح الجليل، لعليش (٥/٣٧٠)، روضة الطالبين (٦/٤)، كشاف القناع (٣/٣٠٥).

(٢) انظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أ.د. أحمد الخليل (ص ٢٤٤)، التوصيف الشرعي للأسهم والآثار المترتبة عليه - ضمن أبحاث في قضايا مالية معاصرة، أ.د. يوسف الشبيلي (٢/٤٦).

(٣) المغني (٦/٤٠٦).

يؤمن انقطاع أسهم الشركة المعينة من السوق، وعدم قدرة البائع على التسليم عند حلول الأجل»^(١).

وقد اقترح أ.د. محمد السحيباني حلاً لذلك، فقال: «يمكن للمستثمر أن يُقدّم جزءاً من مبلغ التمويل على أنه سلم بالقيمة مقابل أسهم بقيمة معينة عند التسليم، ولا يجوز هنا أن يشترط المستثمر أن تكون الأسهم من أسهم الشركة الريادية نفسها حتى لا يكون السلم في معين، بل في فئة من الأسهم أو الوحدات مقدورة التسليم، مثل: أسهم شركة تعمل في مجال الشركة الريادية... وتكون الشركة الريادية بالخيار عند حلول أجل التسليم بين إصدار أسهم بالقيمة المحددة للمستثمر أو شراء أسهم أو وحدات تنطبق عليها المواصفات من السوق وتسليمها للمستثمر»^(٢).

الثالث: على التسليم بصحة التخريج؛ فالقول بجواز السلم بالقيمة محلّ خلاف كبير بين الفقهاء؛ إذ لم يختلفوا على المنع من الجهل بالمسلم

(١) معيار الأوراق المالية (الأسهم والسندات) (ص ٤٥٢).

(٢) الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف) (ص ٤١). وهذا الحل وإن كان بادي الرأي يرتفع به الإشكال الوارد في مسألة السلم في المعين، بيد أنه من حيث الواقع العملي لا أظنه مجدياً؛ لأن المستثمر الجريء إنما استثمر في شركة يعرف أصحابها ويثق بهم، وجعله يحصل على أسهم شركة أخرى تعمل في نفس النشاط مقابل تمويلهم؛ لن يكون محبذاً للمستثمرين عادة، كما أن المستثمر له قصد في الاستثمار في هذه الشركة بعينها وليس في نفس النشاط الذي تمارسه، ومن هذا الوجه جاء شرط (حدث السيولة) عند بيع الشركة أو اندماجها ونحو ذلك، مع أنها قد تستمر في ذات النشاط، لكن لما تخلف المعنى الذي لأجله قام المستثمر بالاستثمار أعطي مثل هذا الخيار لحمايته.

فيه^(١)، ولا يُعرف جوازه إلا على قولٍ منسوب للإمام ابن تيمية (ت ٧٢٨) رحمه الله^(٢).

رابعاً: يرد على التوصيف الرابع (عقد بيع أسهم مستقبلية تنتهي بمشاركة) بعض الاعتراضات:

أحدها: يرد على هذا القول نشوء المديونية التي تخالف مقصود الاتفاقية، فعقد البيع يقتضي نشوء دين في ذمة الشركة، والاتفاقية مبنية على الانفكاك من الديون.

الثاني: ينشأ عن هذا القول فسخ عقد البيع في حالة حدث السيولة^(٣)، أو فساد في حالة حدث التصفية. ويقال بعدها: ما المبلغ الذي تلزم الشركة برده للمستثمر بناءً على قولكم: هل هو نفس مبلغ الاستثمار المدفوع؟

إن قيل: نعم؛ باعتبار فساد العقد.

قيل: إنَّ الاتفاقية لا تنصُّ على ذلك، بل تنصُّ صراحةً على أنه في حال حدث السيولة؛ فللمستثمر الأكبر من مبلغ الاستثمار أو قيمة

(١) قال ابن قدامة في «المغني» (٦/٣٩٩-٤٠٠): «الشرط الثالث: وهو معرفة مقدار المسلم فيه بالكيل إن كان مكيلاً، وبالوزن إن كان موزوناً، وبالعدد إن كان معدوداً...، ولا نعلم في اعتبار معرفة المقدار خلافاً».

(٢) انظر: جامع المسائل (٤/٣٣٦-٣٣٧)، مجموع الفتاوى (٢٩/٤١٣-٤١٥).

(٣) وذلك إذا كانت حصة المستثمر من الثمن الذي ستباع به الشركة أقل من مبلغ الاستثمار.

أسهمه بعد تسيلها. وفي حال حدث التصفية؛ فسيكون له فقط مجرد الأولوية في الحصول على ما تبقى من أصول الشركة بعد الدائنين، بمعنى أنه لا يحصل بالضرورة على ذات مبلغ الاستثمار الذي قدّمه، بل قد تكون الشركة مفلسةً تمامًا، وهذا لا يتفق مع ما قرّره الفقهاء في حال فساد البيع؛ حيث ينصّون على وجوب ردّ المال إلى المشتري.

قال ابن رشد الحفيد (ت ٥٩٥): «اتفق العلماء على أن البيوع الفاسدة إذا وقعت ولم تُفْتْ بإحداث عقدٍ فيها، أو نساء، أو نقصان، أو حوالة سوق؛ أن حكمها الرّد»^(١).

وإن قيل: لا، بل يُردُّ للمستثمر ما هو منصوص عليه في الاتفاقية.

قيل: بطل تسمية ذلك بيعًا حينها؛ لأنه لو كان بيعًا لردّ مبلغ الاستثمار المدفوع (قيمة المبيع) لا غيره.

الثالث: أن الباعث على هذا القول هو محاولة الانفصال عن بعض الإيرادات التي ترد على بعض التخريجات؛ نظرًا لعدم اطراد بعض التخريجات مع بعض الشروط الواردة في الاتفاقية، لكنه مال بها عن المقصود منها، وهو انتفاء المديونية، وحصول المشاركة، كما تضمّن تكلف تخريج بعض أحوال الاتفاقية العارضة وتردّد القول فيها، بأن يقال: إن كان المبلغ الذي ستباع به الشركة أقلّ من مبلغ الاستثمار في حدث السيولة؛ فيفسخ عقد البيع ويكون ذلك من باب تعليق الفسخ

(١) بداية المجتهد (٣/ ٢٠٨).

على شرط، وفي حال التصفية يقال بفساد البيع ونحو ذلك. والأولى أن يُنظر لما يرد من العوارض المذكورة في بنود الاتفاقية كحدثي السيولة أو التصفية بقدر؛ إذ ليست المقصود الأساس من الاتفاقية، وإنما ذكرت كإجراءات وقائية لحماية مستثمر (SAFE) عند وقوعها، و«عادة الفقهاء إطلاق الحكم بالنظر إلى الحقيقة من غير التفاتٍ إلى الأحوال العارضة»^(١).

الترجيح:

ليس للباحث قولٌ يطمئن إليه في توصيف هذه الاتفاقية فقهيًا، لكن فيما يظهر أنّ معنى المشاركة في هذه الاتفاقية أقرب في الإلحاق من غيره من الأصول، وإن تَخَلَّف بعض آثار عقد المشاركة المعروفة عند الفقهاء؛ نتيجة ارتباط الاتفاقية بطبيعة الاستثمار الجريء؛ لأمر:

١- أنّ فكرة الاستثمار برأس المال الجريء (Venture Capital) عمومًا تقوم على معنى المشاركة لا المداينة، من جهة أنّ أموال المستثمرين غير مضمونة على الشركة، وأنّ المخاطر موزعة بينهما^(٢)، ووجود قاعدة المشاركة، وهي: الخسارة على قدر المال، والربح بحسب ما يتراضى عليه الشركاء، ومن ثمّ فالإلحاقها من هذا الوجه بالمشاركة أقرب، وليس من شرط الإلحاق المشاركة في جميع المعاني.

(١) شرح الإمام، لابن دقيق العيد (١/٨٦).

(٢) انظر: الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد الفياض (ص ٨٣).

يقول الخطيب البغدادي (ت ٤٦٣): «ليس يجب أن يشارك الفرعُ الأصل في جميع المعاني، ولو كان ذلك واجباً لكان الأصل هو الفرع، ولما كان يتهياً قياس شيء على غيره، وإنما القياس تشبيه الشيء بأقرب الأصول به شبهاً»^(١).

٢- أن العنصر الأبرز في الاتفاقية هو انتفاء المديونية؛ فليس على الشركة أي التزام تجاه المستثمر، إنما هو وعدٌ بالتملك المستقبلي لأسهم الشركة؛ حيث تنص وثيقة (SAFE) على أن المستثمر يقدم مبلغ التمويل لشراء حصة في ملكية الشركة، وهذا المعنى متحقق بتخريجه على معنى المشاركة دون غيره من التوصيفات السابقة.

٣- أن الاعتراضات الواردة على هذا التوصيف (معنى المشاركة) ترد على بنود هي في الأصل ليست من جوهر المعاملة ولا تقوم عليها، بدليل جواز مخالفتها والتعديل عليها، فالاتفاقية (SAFE) تتمتع بقدر عالٍ من المرونة في التعديل على الشروط بين الأطراف، بل إن كثيراً من المستثمرين - لا سيما الصناديق الاستثمارية - غالباً ما يفرضون بعض الشروط الإضافية عند تمويل الشركة الناشئة من خلال وثيقة (SAFE).

٤- أن القواعد العامة في باب الشركة متحققة على هذا التخريج، من جهة تحمّل المستثمر للخسارة، وأن له الربح، ولا تتضمن الاتفاقية قطع المشاركة في الربح، ولا ضمان رأس المال^(٢)، وليس فيها ظلم لأحد

(١) الفقيه والمتفقه (١/٥٤٨).

(٢) باستثناء ما يأتي الكلام عليه من بعض المزايا التفضيلية.

الأطراف على حساب الآخر، فلولا المخاطر التي تحملها المستثمر في رأس المال الجريء؛ لما استطاعت الشركة التطور والتقدم وتحقيق النتائج، هذا مع التسليم بتخلف بعض آثار الشركة التي ذكرها الفقهاء.

٥- أن مستثمر (SAFE) مالكٌ لنصيب في الشركة، لكنه لا يعدُّ من حملة الأسهم قبل التقييم اللاحق، وفرقٌ بين القول بعدم ملكية المستثمر لأسهمٍ إلا بعد التحويل وبين القول بأنه لا يملك شيئاً مطلقاً في الشركة، فالنفي المطلق غير دقيق؛ بدليل حصوله على نسبة من الأصول حال التصفية قبل إصدار الأسهم^(١).

سبب الخلاف في التوصيفات السابقة:

يمكن القول بأن من أسباب الخلاف السابق في توصيف التملك المستقبلي في حقوق الملكية: هو تردُّد النظر في أحكام الأسهم والحصص في الشركات الحديثة؛ فتارة تُلحق بأحكام الشركات من جهة التفضيل في الربح والخسارة ونحوها من الأحكام، وتارة يغلب النظر إليها أنها بمثابة السلع؛ فتلحق بأحكام السلع في القرض، والسلم، والبيع، وغير ذلك^(٢).

(١) انظر: تعقيب د. سامي السويلم على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٦٩)، الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ١٥-١٦).

(٢) انظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٢).

وإن كان طرد النظر الثاني على وثيقة (SAFE) محل نظر؛ لما يلزم منه من آثار تخالف جوهر الاتفاقية التي من أهمها انتفاء عنصر المديونية.



المبحث الثاني

أثر الجهالة في اتفاقية (SAFE)

الجهالة إحدى مناطات النهي في المعاملات المالية التي نهى عنها الشارع الحكيم، ففي «الصحيح» من حديث أبي هريرة رضي الله عنه أنه قال: «نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة، وعن بيع الغرر»^(١). والجهالة نوعٌ من الغرر^(٢)، بيد أنه ليس كلُّ جهالةٍ مفسدة للعقد باتِّفاق أهل العلم^(٣)، ولو اشترط نفي الغرر والجهالة جملةً؛ لانحسب باب البيع^(٤).

إذا تقرّر ذلك، فالجهالة غير المؤثرة هي ما تؤول إلى العلم على وجه لا يؤدي إلى ربح أحد الطرفين وخسارة الآخر^(٥)، وليس المقام معقوداً لبسط هذه المسألة، وإنما عن تحقيق أثرها في الاتفاقية.

- (١) أخرجه مسلم، في كتاب البيوع، (٣/٥) (١٥١٣). وعقد البخاري في «صحيحه» (٣/٢٠٤) باباً في النهي عن الغرر، فقال: «باب بيع الغرر وحبل الحبلية».
- (٢) انظر: الفروق، للقرافي (٣/٢٦٥).
- (٣) انظر: بداية المجتهد (٣/١٧٦)، الفروق، للقرافي (٣/٢٦٦)، المجموع (٩/٢٥٨).
- (٤) انظر: الموافقات (٢/٢٦).
- (٥) انظر: مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، د. سامي السويلم (ص ١٦٨)، الجهالة التي تؤول إلى العلم وتطبيقاتها المعاصرة - ضمن أبحاث في قضايا مالية معاصرة، أ.د. يوسف الشيبلي (١/٢٥٠)، عقود التمويل المستجدة، د. حامد ميرة (ص ٩٤).

وتتمثل الجهالة في وثيقة (SAFE) من خلال الأمور الآتية:

إحداها: جهالة وقت التحويل إلى أسهم بشكلٍ دقيق، وهذا الأمر وإن كان محددًا في الاتفاقية بما يسمّى «الأحداث» (Events)؛ وهي: جولة التمويل بالأسهم (Equity Financing)، أو حدث السيولة (Liquidity Event)، أو حدث التصفية (Dissolution Event). لكن لو افترضنا أن الشركة لم تكن بحاجة لجولة تمويل؛ نظرًا لوجود ربحية في الشركة، فما حال مستثمر (SAFE)، هل يبقى معلقًا؟ المطالع للنسخة الأساسية من الاتفاقية لا يجد فيها تاريخًا محددًا يلزم الشركة بالتحويل سوى ما تقدّم من ربط التحويل بوقوع الأحداث المذكورة في الاتفاقية، وفي غير هذه الأحداث فليست الشركة ملزمةً -نظامًا- بالتحويل.

الثانية: جهالة سعر السهم، فالمستثمر يحصل على أسهم في المستقبل بسعر يتحدد بناء على التقييم بعد الاستثمار (اللاحق) من خلال إحدى صيغ اتفاقية (SAFE)، وعليه، فعدد الأسهم التي سيمتلکها المستثمر غير معلومة ابتداءً؛ باعتبار أن السعر يتحدد بعد التقييم اللاحق للشركة.

الثالثة: الجهالة الحاصلة في «شرط المعاملة بالمثل (MFN)» إحدى صيغ اتفاقية (SAFE)، ووجه الجهالة فيها: أن مستثمر (SAFE) إذا علم أن شروط مستثمر (SAFE) آخر أفضل منه؛ فله أن يطلب من الشركة المعاملة بالمثل، بحيث يحصل على ذات المزايا ونفس الشروط، ومن

ثم، يرد إشكال أن سعر السهم لن يكون معلومًا، مما يؤدي إلى جهالة الثمن، وهذا النوع من الجهالة أخص من النوع السابق.

هذه أبرز أنواع الجهالات التي ترد في الاتفاقية، ويبقى النظر في الحكم عليها، هل الجهالة فيها مؤثرة أم لا؟ الأشبه - والله أعلم - أن الجهالات المذكورة آنفاً غير مؤثرة؛ لأمر:

١ - كون عملية التحويل تتم بناءً على معادلة منضبطة لا تؤدي إلى نزاع بين الأطراف، وهذه المعادلة معلومة لدى أطراف التعاقد عند إبرام الاتفاقية، والشارع لم يحدد ضابطاً معيناً في معنى الجهالة يتوقف عنده، «ومن طلب في مواقع التقريب الحد الضابط؛ فقد طلب الشيء على خلاف ما هو عليه»^(١). ولذا اجتهد أهل العلم بنوط الأحكام المتعلقة بالغرر والجهالة بأوصافٍ مقيّدة: كالكثرة والقلّة، فيقولون: جهالةٌ فاحشة أو يسيرة ونحو ذلك، أو بما يفضي إلى وقوع النزاع - كما هو مشهور السادة الحنفية -^(٢)، وترى أنهم يجوزون بعض المعاملات مع اشتغالها على الجهالة للحاجة والمشقة ونحوهما، فعلم منه أن مرد ذلك للعرف وأهل الخبرة.

قال شيخ الإسلام (ت ٧٢٨): «وكون المبيع معلومًا أو غير معلوم لا يؤخذ عن الفقهاء بخصوصهم؛ بل يؤخذ عن أهل الخبرة بذلك الشيء. وإنما المأخوذ عنهم ما انفردوا به من معرفة الأحكام بأدلتها...»

(١) نهاية المطلب (٢/ ٢٩٧).

(٢) انظر: فتح القدير (٩/ ٩٥)، حاشية ابن عابدين (٦/ ٥٣).

فإذا قال أهل الخبرة: إنهم يعلمون ذلك كان المرجع إليهم في ذلك دون من لم يشاركهم في ذلك، وإن كان أعلم بالدين منهم»^(١).

٢- أن عدم التقييم الفعلي للشركة وقت إبرام الاتفاقية لا يؤدي إلى الجهالة فيها؛ إذ إن الحصة التي يشتريها المستثمر بناءً على سقف التقييم -مثلاً- هي أقرب للتقييم المبدئي للشركة، والغالب أن التقييم الفعلي (اللاحق) يكون أعلى أو مساوٍ لسقف التقييم وقت إبرام الاتفاقية، ويندر عادةً أن يكون أقل منه؛ وعليه، فستكون الحصة معروفةً للطرفين من لحظة إبرام العقد، بدليل أننا نعرف نسبة الملكية المتوقعة لكل مستثمر من مستثمري (SAFE). كما أن التقييم قبل مبلغ الاستثمار غير مفضل لكل من الشركة الناشئة وللمستثمر، فبالنسبة للشركة الناشئة ستقيم بقيمة منخفضة في هذه المرحلة المبكرة من عمر الشركة، فيشعر الملاك أنه قد بخس حقهم، وبالنسبة للمستثمر فقد تُقيم الشركة بقيمة أعلى ثم لا تحقق الشركة النتائج المرجوة فيخسر خسارة كبيرة، وعليه، فتفضيل مستثمر (SAFE) في سعر السهم؛ هو مقابل تحمُّله مخاطر تمويل الشركة الناشئة.

٣- بناءً على توصيف الاتفاقية على أنها عقد شركة تنعقد من حين تسليم رأس مال المشاركة، فستكون حصة المستثمر معلومةً عند التعاقد بنسبة مبلغ الاستثمار إلى مجموع القيمة الاسمية لحصص الشركاء، مع الاتفاق على فرز لاحقٍ للحصص عند التقييم إذا ظهر ربح في الشركة.

(١) مجموع الفتاوى (٢٩/٤٩٣). وانظر: أعلام الموقعين (٤/٤١١).

٤- فيما يتعلق بجهالة وقت التحويل، فيقال: إنه وإن كانت الاتفاقية الأساسية ليس فيها بيان لوقت التحويل بشكل دقيق، لكنها ربطت التحويل بحالات متى ما وقعت يتم عندها التحويل، وهو ما يسمّى بـ«الأحداث»، والتي لا تخرج عن ثلاثة أحداث: (جولة التمويل بالأسهم، حدث السيولة «بيع - اندماج/ استحواذ - طرح للاكتتاب»، حدث تصفية)، كما أنه من الممكن أن يتفاوض المؤسسون (الشركة الناشئة) مع المستثمرين حول تحديد مدة معينة للتحويل (Maturity Date)، بحيث إذا تجاوزت الشركة هذه المدة فيتم التحويل، ويقع هذا عادةً مع المستثمرين الكبار؛ كالصناديق الاستثمارية ونحوها، لا سيما وأنّ الصناديق غالباً ما تكون محدّدة بمدة معينة لانتهاء الصندوق.

ولا يقال إنّ هذا تعديلاً وتغييراً للاتفاقية؛ كون الاتفاقية أساساً مبنية على المرونة وتعديل الشروط بما يناسب الأطراف، وعلى هذا جرى عمل كثير من الصناديق الاستثمارية التي تستثمر في رأس المال الجريء، حيث تشترط عادةً مدة معينة للتحويل تمهيداً لتصفية الصندوق وتوزيع الأصول على مالكي الوحدات.

وقد ذكر أحد الفقهاء المعاصرين ضوابط حَسنة لصحة الجهالة التي تؤوّل إلى العلم، يمكن تطبيقها على اتفاقية (SAFE)، وهي^(١):

(١) انظر: الجهالة التي تؤوّل إلى العلم وتطبيقاتها المعاصرة - ضمن أبحاث في قضايا مالية معاصرة، أ.د. يوسف الشبيلي (١/ ٢٥١).

الأول: أن تكون الأداة التي يُتوصَّل بها إلى العلم بالثمن منضبطةً وذات صلةٍ بالعقد، فخرج بذلك ما تكون الأداة التي يُتوصَّل بها إلى تحديد الثمن مبنيةً على المجازفة والحظ، ولا علاقة لها بالعقد أصلاً. وهذا الضابط متحققٌ في الاتفاقية من جهة أن المعادلة المذكورة في الاتفاقية مرتبطة بها ومنضبطة؛ لاتفاق المتعاقدين على معيار يتحدّد به العلم بمقدار الأسهم.

الثاني: أن يكون تحديد الثمن من غير العاقدين؛ كأن يميل على سعر السوق، أو تسعيرة جهةٍ معتبرة، فلا يصحُّ أن يتمّ التعاقد وفق آلية يتحكّم بها أحد العاقدين؛ لأنّ ذلك مظنة النزاع والتُّهمة. وهذا الضابط أيضاً متحققٌ في اتفاقية (SAFE) باعتبار أن التقييم اللاحق للشركة في جولة التمويل يتمُّ من غير المتعاقدين، وغاية ما يقوم به مستثمر (SAFE) هو وضع سقف للتقييم أو نسبة حسم من قيمة التقييم اللاحق.

الثالث: أن يكون الغرض من عدم تسمية الثمن عند العقد هو تحقيق غرضٍ معتبرٍ للعاقدين أو أحدهما، لا يمكنها تحقيقه إلا بذلك، أو لكونه مما يشقُّ معرفته عند العقد، لا أن يكون لغرض المجازفة أو المقامرة على السعر. وهذا ظاهرٌ بجلاء في الاتفاقية، فقد مضى بيان أن سبب التقييم بعد مبلغ الاستثمار هو أن الشركة الناشئة ستُقيم حينها بقيمة منخفضة في هذه المرحلة المبكرة من عمرها، فيشعر الملاك أنه

قد بخس حقهم، وأما المستثمر فقد تُقيّم الشركة بقيمة أعلى، ثم لا تحقّق الشركة النتائج المرجوة فيخسر خسارة كبيرة.

فإذا: لا يظهر مما تقدّم تقريره تأثيرٌ للجهاالة على الاتفاقية - والله أعلم-، ومما يحسن بيانه «أنّ شركات التمويل برأس المال الجريء لا تُؤلّ المشروع عن جهل، بل تدرس المشروع دراسةً مستفيضة من نواحٍ متعدّدة، تشمل: الشريك مؤسس المشروع، والإدارة، والسوق، والتسويق، وفرص النجاح والفشل، وتتخذ في ذلك طرقاً متعدّدة للتحليل، ولأجل ذلك لا تقبل تمويل معظم المشروعات المتقدمة»^(١).

(١) الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد الفياض (ص ٣٢٥).

المبحث الثالث

المزايا التفضيلية الممنوحة لمستثمر (SAFE)

كون اتفاقية (SAFE) إحدى صيغ الاستثمار الجريء (Venture Capital)، فإنها تنطوي على قدرٍ من المخاطرة، باعتبار أن الشركات الناشئة - محل التمويل - لا تزال في بدايتها ومرآحها الأولى، وليس لديها من الموارد والتائج المالية ما يجذب المستثمرين للاستثمار فيها، ولذا فيلجأ ملاك الشركات الناشئة إلى تقديم مزايا وتفضيلات مقابل تحمّل مستثمر (SAFE) مخاطر تمويلها.

ويمكن بيان أبرز المزايا التفضيلية الممنوحة لمستثمر (SAFE) من خلال الآتي:

١ - أفضلية في سعر السهم عند إصداره:

يحصل مستثمر (SAFE) على أفضلية في سعر السهم بسعر أقلّ من سعر التقييم الفعلي، وذلك بحسب الصيغة التي اتُّفق عليها عند إبرام الاتفاقية؛ كسقف التقييم (Valuation Cap)، أو نسبة الحسم (Discount Rate) ونحوهما من الصيغ، وهذه الصيغ هي المعيار التي نحدّد بواسطتها الملكية المتوقعة لمستثمري (SAFE)، ومضى القول في المبحث السابق أنه يُشكّل على هذه المعادلة (الصيغ) كون سعر السهم مجهولاً عند إبرام الاتفاقية، لكنها جهالةٌ تؤوّل إلى العلم على وجهٍ منضبط لا يؤدّي إلى نزاعٍ بين الأطراف ومن ثمّ يظهر انتفاء الغرر عنها.

ويشبه هذا النوع من التفضيل في السعر ما ذكره الفقهاء في معنى جواز السلم؛ حيث نصوا على أن المسلم يشتري السلعة بسعر أقل؛ نظير استلامه للسلعة في المستقبل.

قال العمراني (ت ٥٥٨): «ولأنَّ بالناس حاجة إلى جواز السلم؛ لأنَّ أرباب الثمار قد يحتاجون إلى ما ينفقون على تكميل ثمارهم، وربما أعوزتهم النفقة، فجوز لهم السلم؛ ليرتفقوا بذلك، ويرتفق به المسلم في الاسترخاء»^(١).

وينبّه أن صيغة سقف التقييم (Valuation Cap) تحمي المستثمر إذا كانت قيمة الشركة أعلى أو تساوي سقف التقييم، أما إذا كان التقييم الفعلي أقل من سقف التقييم (Valuation Cap)؛ فيحصل مستثمر (SAFE) على أسهم بناءً على ما يسمّى بسعر: (الأسهم التفضيلية القياسية «Standard Preferred Shares»)^(٢)، وذلك بزيادة عدد أسهمه بما يجعله يحصل على مبلغ التمويل في حال كان التقييم الفعلي يسمح بذلك، بمعنى أن المستثمر سيحصل على نسبة أعلى من الأسهم مقابل المبلغ الذي استثمره، مما يعوضه جزئياً.

(١) البيان في مذهب الإمام الشافعي (٥ / ٣٩٤). وانظر: المغني (٦ / ٣٨٥)، مناهج التحصيل (٦ / ٩٤)

(٢) يقصد بها: الأسهم التفضيلية الصادرة للمستثمرين الذين يستثمرون أموالاً جديدة في الشركة قبيل إغلاق الجولة الاستثمارية (حدث التمويل بالأسهم). انظر: صناديق الاستثمار الجريء «صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة»، أ.د. محمد السحبياني - ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢١٨).

٢- الأسهم التفضيلية (Preferred Shares):

تعدُّ الأسهم التفضيلية أحد البنود التي تُمنح عادةً للمستثمر في رأس المال الجريء، والباعث على ذلك تطمين المستثمرين على جدية ملاك الشركة في النهوض بها وتحقيق النتائج المرجوة، وكوسيلة من وسائل التحوُّط في عملية الاستثمار، ويكون التفضيل من خلال بعض الأدوات، منها^(١):

الأداة الأولى: حقُّ الاسترداد عند التصفية:

وهو أن يكون لمستثمر (SAFE) الحقُّ في استرداد رأس ماله أولاً قبل بقية الشركاء في حال التصفية. ويقع ذلك بعد جولة التمويل بالأسهم (Equity Financing)، حيث يتمُّ إصدار أسهم تفضيلية لمستثمر (SAFE) تعطيه هذه الميزة في حال خسارة الشركة مستقبلاً.

وأيضاً إذا خسرت الشركة قبل تحويل مبلغ الاستثمار، وهو ما تسميه الاتفاقية «حدث التصفية» (Dissolution Event)؛ فتعمل الاتفاقية عملَ الأسهم التفضيلية، ويكون لمستثمر (SAFE) الحقُّ في المطالبة بأصول الشركة بعد حاملي السندات والقروض القابلة للتحوُّل إلى أسهم، وقبل مستثمري الأسهم العادية، وإن كان هناك أكثر من مستثمر يملك الحقَّ نفسه، فتوزَّع العائدات بينهم محاصَّة بحسب نسبة المبالغ التي كانوا سيحصلون عليها^(٢).

(١) انظر: الأحكام الفقهية لتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد الفياض (ص ٣٩١-٣٩٤).

(٢) انظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ١٦).

الأداة الثانية: حقُّ الحصول على المبلغ الأعلى عند حدث السيولة (Liquidity Event):

فتنصُّ الاتفاقية على أنه يحقُّ لمستثمر (SAFE) عند وقوع حدث السيولة (Liquidity Event)^(١)، الحصول على الأعلى من:

١- مبلغ التمويل المقدم. ٢- مبلغ التمويل بعد تحويله إلى أسهم عادية وفق سعر التسييل.

وختلف في اشتراط هذين الشرطين، على اتجاهين:

أحدهما: تحريم شرط الأولوية في الاسترداد عند التصفية قبل بقية الشركاء، أو حقُّ الحصول على المبلغ الأعلى من مبلغ التمويل أو المبلغ بعد تحويله إلى أسهم عادية وفق سعر التسييل عند حدث السيولة، وإليه ذهب عامة المعاصرين؛ لما يلي:

١- أن القول بتحريم هذا النوع من الأسهم الذي يعطي مثل هذه الخصائص؛ صدر به قراراتٌ عددٌ من المجامع الفقهية واللجان الشرعية وهيئات الاجتهاد الجماعي، وهو قول عامة الفقهاء المعاصرين^(٢).

(١) ويقصد به: أيُّ حدثٍ يترتب عليه تغييرُ الجهة المسيطرة على الشركة، أو الإدراج المباشر للشركة، أو طرحها للاكتتاب العام الأولي. وانظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحيباني (ص ١٨).

(٢) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم (٦٣) (٧/١)، المعايير الشرعية - معيار رقم (١٢) (ص ٢٦١)، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي (ص ١٥٤)، الأحكام المستخلصة من قرارات اللجنة الشرعية للبنك الأهلي السعودي (ص ١٧٥)، الأحكام والضوابط الشرعية لمنتجات الإنهاء وخدماته (ص ٢٤٩)، =

٢- أن شرط أولوية الاسترداد عند التصفية، وإن كان لا يتضمّن ضمان رأس المال؛ لأنه لو خسرت الشركة جميع مالها فلن يستفيد من هذا الشرط، بيد أنه يتضمّن ظلمًا لملاك الشركة والمساهمين فيها، من خلال تقديمهم (مستثمري SAFE) عليهم دون معنى معتبر شرعًا، والأصل في الخسارة أن تكون بقدر رأس المال باتفاق الفقهاء^(١).

جاء في «المعايير الشرعية»: «يجب أن تتفق نسبة الخسارة مع نسبة المساهمة في رأس المال، ولا يجوز الاتفاق على تحمّل أحد الأطراف لها أو تحميلها بنسب مختلفة عن حصص الملكية، ولا مانع عند حصول الخسارة من قيام أحد الأطراف بتحمّلها دون اشتراط سابق»^(٢).

وينبّه أنه من النادر في شركات رأس المال الجريء، أن يكون هناك أصول ملموسة يمكن تصنيفها؛ نظرًا لطبيعة عمل وأنشطة هذه الشركات في مجال التقنية الحديثة.

٣- أن شرط الحصول على المبلغ الأعلى من مبلغ التمويل أو المبلغ بعد تحويله إلى أسهم عادية وفق سعر التسييل، وإن كان فيه حماية

= الضوابط المستخلصة من قرارات الهيئة الشرعية لبنك البلاد (ص ١٥٧)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان (١/١٥٠)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أ.د. أحمد الخليل (ص ١٧٨-١٨١)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، الشيخ ديان الديان (١٣/١٥٣).

(١) قال ابن قدامة في «المغني» (٧/١٤٥): «الخسران في الشركة على كلّ واحدٍ منهما بقدر ماله، فإن كان مالهما متساويًا في القدر، فالخسران بينهما نصفين، وإن كان أثلاثًا، فالوضيعة أثلاثًا. لا نعلم في هذا خلافًا بين أهل العلم».

(٢) انظر: المعايير الشرعية - معيار رقم (١٢) (ص ٢٥٥).

للمستثمر، لكنه يقطع الشركة في الربح، ويؤدّي إلى ضمان رأس المال، ويخالف مقصود الشركة، وهذا محرّم شرعاً^(١)، ويعدّ الشرط فاسداً.

والثاني: جواز هذين الشرطين ونحوهما من الشروط التفضيلية، وإليه ذهب بعض الباحثين، واختلفوا في مأخذ الجواز على طرق:

أحدها: القياس على إجازة صكوك دعم رأس المال مع ما فيها من تفاوتٍ في أولوية التصفية في أصول الشركة^(٢).

الثاني: القياس على الأجير المشترك، من جهة أنّ مؤسسي الشركة هم من يستأثرون بإدارة الشركة، وعند وقوع التصفية يكونوا مظنة التُّهمة؛ لانفرادهم بإدارة الاستثمار^(٣).

الثالث: كون المشاركة التي تنشأ شركة ملك لا عقد، فهي اشتراك بين حملة الأسهم التفضيلية وغيرهم في تملك الشركة، ومن ثمّ فلا يرد عليه إشكال قطع الاشتراك^(٤).

(١) قال ابن رشد الحفيد في «بداية المجتهد» (٤/٣٩): «ولا يضمن أحدُ الشريكين ما ذهب من مال التجارة باتفاق».

(٢) انظر: تعقيب أ.د. عصام العنزي على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٢٩٩)، وتعقيب د. علي نور على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣١٤).

(٣) انظر: تعقيب أ.د. يوسف الشبيلي على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٨٤-١٨٥).

(٤) انظر: تعقيب د. عبد الله العايضي على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٩٤-١٩٥).

الرابع: بناءً على أنه وعدٌ بالهبة من قبل ملاك الشركة^(١).
ومهما يكن من أمر: فالمسألة محلُّ إشكال، وتتنازعها عددٌ من
الأصول، إلا أنه ينبغي مراعاة ما استقرَّ عليه قرارات هيئات الاجتهاد
الجماعي - ما أمكن -، وألا يتوسَّع بالقياس على مسائل قيل بجوازها
مراعاةً للسياسة الشرعية، أو عدولاً عن القول الراجح لمقتضى شرعي،
بحيث تكون أصولاً يُبنى عليها عددٌ من التطبيقات الخارجة عن سنن
القواعد الفقهية والأصول الشرعية، وقد قال الإمام ابن تيمية
(ت ٧٢٨): «وإذا كان الغلط شبراً، صار في الأتباع ذراعاً، ثم باعاً حتى
آل هذا المال»^(٢). والله أعلم.

وهل اشتراط مثل ذلك في الاتفاقية - على القول بتحريمه - يُبطلها؟
الأقرب أن الشرط فاسد؛ لمنافاته مقتضى العقد^(٣)، والاتفاقية
صحيحة^(٤)؛ لأنَّ تصحيح العقود أولى من إبطالها، كما أنه بالإمكان
الاتفاق على إلغاء مثل هذا الشرط، أو ترك العمل به، بحيث يكون

(١) انظر: نتائج وتوصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٨).

(٢) بغية المرتاد (ص ٤٥١).

(٣) جاء في «كشف القناع» (٣/ ٥٠٤): «(وإن اشترط) الشريك أو ربُّ المال (عليه)
أي: على شريكه أو المضارب (ضمان المال) إن تَلَفَ (أو) شرط (أنَّ عليه من
الوضيعة أكثر من قدر ماله)؛ فسَدَ الشرط وحده، لمنافاته مقتضى العقد».

(٤) وهذا مذهب الحنفية والحنابلة في مثل هذه الشروط. انظر: بدائع الصنائع
(٦/ ٨٥)، المغني (٧/ ١٧٩-١٨٠). وانظر للفائدة: الأحكام الفقهية للتمويل
برأس المال الجريء، د. يزيد الفياض (ص ٤٠٥)، أحكام الخسارة وتطبيقاتها
المعاصرة، د. محمد بوطينان (ص ٧٠٩-٧١٠).

مستثمر (SAFE) كغيره، دون أن يكون له الحق في أولوية الاسترداد عند التصفية، ويتجه العمل بموجبها إذا كان هناك تعدُّ أو تفريط أو مخالفة للشروط من ملاك الشركة^(١).

جاء في «الأحكام والضوابط الشرعية لمنتجات الإنهاء وخدماته»: «لا مانع من الدخول في الاستثمار بشراء حصة في شركة تعمل في مجال تطوير التقنية الحديثة (شركات رأس المال الجريء)، وفي حال وقوع حدث تصفية (Liquidity Event) يؤدي إلى أولوية حملة أسهم المشاركة (المستثمرين) على حملة أسهم الإدارة، وتكون أولويتهم حتى استعادتهم لرأس مالهم ونصيب محدد من الربح؛ فيتمُّ الرفع في حينه إلى اللجنة الشرعية؛ للنظر في استبعاد أي آثار غير متوافقة مع الأحكام والضوابط الشرعية قد تنتج عن ذلك؛ مما قد يؤدي إلى عدم إعمال مقتضى الأولوية وإسقاط استحقاق المستثمر ما ورد فيها من ميزات لحملة هذا النوع من الأسهم»^(٢).

الأداة الثالثة: الأولوية في الحصول على الأرباح:

والمقصود هنا بعد التحويل إلى أسهم، أما قبل التحويل فلا يتصور افتراض هذه المسألة، وجرت العادة أن تكون الأسهم الممنوحة لمستثمر

(١) انظر: نتائج وتوصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٧).

(٢) (ص ٢٤٩).

(SAFE) - بعد التحويل - أسهمًا تفضيلية، أما لو كانت الأسهم الممنوحة أسهمًا عادية؛ فلا محلّ لهذه المسألة أيضًا.

وبشكل عامّ فهذه المزية ليست ذات أهمية كبيرة في مشاريع الشركات الناشئة؛ إذ جرت العادة أنّ المشاريع الريادية الناشئة نادرًا ما توزّع أرباحًا^(١)، لكن على فرض التسليم بذلك، فما حكم مثل هذا الشرط؟ الأقرب أن يقال: إنّ اشتراط مثل ذلك غير جائز، كون اشتراط المستثمر زيادةً في الربح دون عملٍ منه محرّمٌ باتفاق أهل العلم^(٢)، ولكون هذا الشرط مخالفًا للقواعد الشرعية التي تحكم الشركات^(٣)، أما لو كانت هذه الزيادة مقابل عملٍ يعمله بنفسه، أو يستأجر - بماله - من يعمل مكانه، ومن غير أن تؤدّي هذه الزيادة إلى الاستئثار بالربح؛ فتجوز على الصحيح من أقوال أهل العلم^(٤).

(١) انظر: الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف)، أ.د. محمد السحبياني (ص١٦).

(٢) انظر: حاشية ابن عابدين (٤/٣١٢)، منح الجليل (٦/٢٦٩)، روضة الطالبين (٤/٢٨٤)، المغني (٧/١٣٨-١٤٠).

(٣) انظر: الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، د. عبد العزيز خياط (٢/٢٢٢).

(٤) انظر: المعايير الشرعية - معيار رقم (١٢) (ص٢٥٥)، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي (ص١٥٤)، قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي (١/٤٩٤)، الضوابط المستخلصة من قرارات الهيئة الشرعية لبنك البلاد (ص١٥٧)، الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد الفياض (ص٤١٤).

وبالإمكان كبديلٍ شرعيٍّ في مسألة التفضيل في الربح، الاستئناس بما جاء في «المعايير الشرعية» من جعل توزيع الربح متفاوتاً في كلِّ فترة زمنية، حيث نصَّ على أنه «يجوز الاتفاق على أيِّ طريقة لتوزيع الربح ثابتة أو متغيِّرة لفترات زمنية: بنسبة كذا للأولى وكذا للثانية؛ تبعاً لاختلاف الفترة، أو بحسب كمية الأرباح المحقَّقة، شريطة ألا تؤدِّي إلى احتمال قطع اشتراك أحد الأطراف في الربح»^(١).

وجوِّز بعض الباحثين التفضيل في الربح باعتبار أنَّ المشاركة التي تنشأ شركة ملك لا عقد، ومن ثمَّ لا يرد عليها الشروط المقرَّرة عند الفقهاء من عدم جواز قطع الاشتراك في الربح^(٢)، أو باعتبار انتفاء المانع الشرعي ما دام أنَّ الشرط لا يتضمَّن ضمان الخسارة^(٣).

(١) المعايير الشرعية - معيار رقم (١٢) (ص ٢٥٥).

(٢) انظر: تعقيب د. عبد الله العايضي على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٩٤-١٩٥).

(٣) انظر: تعقيب د. سامي السويلم على أبحاث ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)» (ص ١٧٢).

المبحث الرابع

طريقة حساب زكاة اتفاقية (SAFE)

لم يستقرَّ القول محاسبيًا في تصنيف اتفاقية (SAFE)، هل تصنّف ضمن حقوق الملكية (Equity)، أو تعدُّ التزامًا (Liability) في دفاتر الشركة حتى يتحقّق الحدث الذي يؤدي إلى تحويل هذا الالتزام إلى حقوق ملكية^(١). والباعث على هذا أمور، منها: أن طبيعة هذه الاتفاقية مختلفة عن غيرها من أدوات التمويل التقليدية التي مضى بيان الفرق بينها، فهي - قبل التحويل - في منطقة وسط بين الديون وحقوق الملكية. ومنها: أن الاتفاقية تختلف من عقدٍ لآخر بحسب ما يتفق عليه الأطراف من شروط وبنود بينهم، وقد يكون لبعض هذه الشروط تأثيرٌ في الرأي المحاسبي. ومنها: حداثة هذا النوع من الاتفاقيات.

وأيًا ما كان؛ فقد مضى بيان أن الأقرب في توصيف الاتفاقية فقهيًا توصيفها على معنى المشاركة، وأنَّ تخرجها على أيٍّ من عقود المداينة أو المعاوضة محلُّ نظر، وعليه؛ فتجب زكاتها على الشركة؛ لتسام المملك وانتقال مبلغ الاستثمار إليها^(٢)، ولكون المبلغ المقدّم يدخل في رأس

(١) كما قد يفهم من معيار المحاسبة الدولي (IAS 32) في الفقرتين: (١١) و(١٥) منه.

انظر: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-32-financial-instruments-presentation/#about>

(٢) انظر: تعقيب أ.د. عصام العنزي على أبحاث موضوع «صناديق الاستثمار الجريء» ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (ص ٣٠٢)، زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله العايضي - بحث مقدّم للندوة =

مال الشركة، فقد جاء في بند (التعريفات) من الاتفاقية عند مصطلح «رأس مال الشركة» (Company Capitalization) أنه يشمل: ١- الأسهم. ٢- الأوراق المالية القابلة للتداول، ومنها: اتفاقية (SAFE). ٣- الاختيارات (Options). فيضمُّ حينئذٍ إلى موجودات الشركة الزكوية.

وهل يجب على المستثمر إخراجها في حال لم تخرجها الشركة؟ لازم القول بانعقاد المشاركة من حين إبرام الاتفاقية القول بوجود الزكاة عليه، بيد أنه يرد على هذا اللازم إشكالات، منها: أن أسهم المستثمر لما تفرز بعد، ومنها: أن مقدار هذه الأسهم لا تُعلم على وجه التحديد إلا عند وقوع الأحداث، وحصول التقييم اللاحق للشركة، فمقدار الملكية مجهولٌ في هذه الفترة.

يحتمل -والله أعلم- أن يقال في الإجابة عن هذا الإشكال أمران:

أحدهما: أنه يزيكها قبل التحويل بالنظر إلى المبلغ المدفوع (القيمة الاسمية)، وإذا تمَّ التحويل ينظر إلى نيته: فإن كانت نيته الاستثمار -وهو الغالب-؛ فيزيكها بحسب الموجودات الزكوية للشركة. وأما إن كانت نيته المتاجرة (المضاربة)؛ فيزيكها بالنظر إلى قيمتها السوقية عند حولان الحول.

= الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ٢٤)، زكاة الاستثمار الجريء، د. علي نور - بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة (ص ١٨).

والثاني: أنه يزكيها زكاة التاجر المحتكر^(١)؛ حيث إنه في هذه الفترة يجهل مقدار أسهمه التي يملكها على وجه التحديد، وهو يتربص حصول الملكية مستقبلاً وارتفاع قيمتها، ولا ينوي المتاجرة وإنما الاستثمار الطويل، وبناءً عليه؛ فإنه يزكي أسهمه لسنة واحدة مرة واحدة إذا باعها^(٢).

ويشبه ذلك ما أتجه إليه بعض الباحثين في زكاة الصكوك الاستثمارية من كون المستثمر يزكي قيمة الصك كاملاً لسنة واحدة عند الإطفاء؛ نظراً لصعوبة زكاتها بحسب موجوداتها لاعتباراتٍ فنية متعددة تمنع من معرفة الموجودات على التحقيق^(٣).

(١) مصطلح مستعمل عند السادة المالكية، ويقصد به: الذي يشتري السلعة، ثم يجسها عن البيع انتظاراً لارتفاع سوقها، فتمكث عنده أعواماً. انظر: زكاة المتربص وتطبيقاتها المعاصرة - ضمن أبحاث في الفقه والقضاء، أ.د. مساعد الحقييل (ص ٢٠).

(٢) قال أبو الطاهر ابن بشير التنوخي في «التنبيه على مبادئ التوجيه» (٢/ ٨٠٢): «فإن كانت العروض يترصد بها الأسواق وزيادتها دون إدارتها؛ فلا تجب الزكاة حتى تُباع، فتجب حينئذ إن تمّ حول أصلها، أو ينتظر تمامه إن لم يتم، ولو أقامت أحوالاً لم تُبع؛ لم تجب إلا زكاة واحدة».

(٣) انظر: زكاة الأوراق المالية، د. وائل التويجري (ص ٥٥١-٥٥٧)، زكاة الاستثمار في صكوك المضاربة والمرابحة، د. علي الأسمرى - بحثٌ مقدّم للندوة الزكوية الثانية (ص ٧٧)، زكاة الاستثمارات في الصكوك، الشيخ عبد العزيز الدميحي - بحثٌ مقدّم للندوة الزكوية الثانية (ص ١٣٢).

وهذا كله في حال لم تُخرج الشركة الزكاة، أما لو أخرجتها؛ فإنَّ
ذمة المستثمر تبرأ بذلك - إن شاء الله -، منعاً للشئ في الزكاة^(١).



(١) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم (٢٨) (٤/٣)، أبحاث وأعمال
مؤتمر الزكاة الأول (ص ٣٩٤)، فقه التقدير في حساب الزكاة، د. علي نور
(ص ٤١١).

الخاتمة

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، ففي خاتمة هذا البحث؛
ظهر لي عددٌ من النتائج والتوصيات، من أبرزها:

(١) تُعرف اتفاقية (SAFE) بأنها: «أداةٌ ماليةٌ تمنح المستثمر مقابل مبلغ الاستثمار حقاً في الحصول على حقوق ملكيةٍ مستقبليةٍ في الشركة وفقاً لشروطٍ معينة».

(٢) ابتكرت اتفاقية (SAFE) وطوّرتها مسرّعة الأعمال الأمريكية المشهورة (Y-Combinator) حيث أصدرت نسخة هذه الاتفاقية الأولى في أواخر عام ٢٠١٣م، وبعد سنوات من ابتكار الاتفاقية قامت الشركة (YC) بتحديث الاتفاقية في نهاية عام ٢٠١٨م متلافيةً بعض الإشكالات في النسخة الأولى، التي من أهمّها: طريقة تقييم الشركة؛ حيث كانت النسخة الأولى تعتمد على التقييم قبل الاستثمار (Pre-Money Valuation)، ليكون التقييم بعد الاستثمار (Post-Money Valuation).

(٣) تتميز اتفاقية (SAFE) بعددٍ من الخصائص من أهمّها ما يلي:

١. أنها ليست أداة دين وإنما أداة ملكية.
٢. حقوق الملكية المستقبلية.
٣. عدم تحديد قيمة الشركة قبل مبلغ الاستثمار.
٤. أنها لا تحتوي على شروط معقّدة.
٥. المرونة والسهولة في الشروط.

٦. الأولوية في التصفية مع منح المستثمر عادةً أسهمًا تفضيلية (Preferred Shares).

٧. سهولة التطبيق.

(٤) تأخذ اتفاقية (SAFE) عدّة صيغ مع اختلاف يسير تقتضيه طبيعة كلّ صيغة، وهذه الصيغ هي المعايير التي نحدّد بواسطتها ملكية مستثمر (SAFE) في المستقبل، وهي كالآتي:

١. سقف التقييم (Valuation Cap).

٢. الحسم (Discount).

٣. الجمع بين سقف التقييم والحسم (Valuation Cap and Discount).

٤. شرط المعاملة بالمثل (Most Favored Nation).

وقد أوضح البحث كلّ صيغة من هذه الصيغ وآلية عملها.

(٥) تختلف اتفاقية (SAFE) عن غيرها من أدوات التمويل الأولية للشركات الناشئة في عددٍ من الخصائص، ولكلّ أداة تمويلية امتياز تختصُّ به، إلا أنّ بعضها أكثر ملاءمة للشركة الناشئة، وبعضها أكثر ملاءمة للمستثمر.

(٦) يحصل المستثمر على الحقّ في تحويل مبلغ الاستثمار إلى أسهمٍ في الشركة الناشئة بما يسمّى في الاتفاقية بـ«الأحداث» (Events)؛ وهي:

جولة التمويل بالأسهم (Equity Financing)، أو حدث السيولة (Liquidity Event)، أو حدث التصفية (Dissolution Event).

(٧) اختلف الباحثون المعاصرون في التوصيف الفقهي لاتفاقية (SAFE) على أقوال، من أقربها أنها عقد مشاركة، وإن تخلّفت بعض آثار عقد المشاركة المعروفة عند الفقهاء؛ نتيجة ارتباط الاتفاقية بطبيعة الاستثمار الجريء.

(٨) تخريج الاتفاقية على أيّ من عقود المداينة أو المعاوضة محلّ نظر؛ لمنافاته جوهر الاتفاقية وهو انتفاء المديونية، وما يرد من عوارض مذكورة في بنود الاتفاقية كحدثي السيولة أو التصفية^(١)، فليست المقصود الأساس من الاتفاقية، وإنما ذكرت كإجراءات وقائية لحماية مستثمر (SAFE) عند وقوعها، و«عادة الفقهاء إطلاق الحكم بالنظر إلى الحقيقة من غير التفاتٍ إلى الأحوال العارضة»^(٢).

(٩) ترد على صيغ اتفاقية (SAFE) شيءٌ من الجهالة، كون سعر السهم مجهولاً عند إبرام الاتفاقية، كما أنّ وقت التحويل غير معلوم بشكل دقيق، وإنما يتحدّد ذلك بناءً على أيّ من الأحداث اللاحقة،

(١) ليس المقصود استبعاد فشل الشركة أو عدم نجاحها، وإنما بيان أنّ مقصود الاتفاقية هو معالجة هذا الأمر كعرض يعرض للمستثمر، وإلا فإنّ أغلب الشركات الريادية تؤوّل إلى الخسارة والفشل.

(٢) شرح الإمام، لابن دقيق العيد (١/٨٦).

لكنها جهالةٌ تؤول إلى العلم على وجهٍ منضبط لا يؤدّي إلى نزاعٍ بين الأطراف، ومن ثمّ يظهر انتفاء الغرر عنها.

(١٠) يحصل مستثمر (SAFE) على عددٍ من المزايا والتفضيلات مقابل تحمّله مخاطر تمويل الشركة الناشئة، من أهمّها وأكثرها إشكالاً شرعيّاً الأسهم التفضيلية (Preferred Shares) التي تمنحه حقّ الاسترداد عند التصفية، أو الحصول على الأعلى من مبلغ الاستثمار أو قيمة الأسهم بعد التسييل عند وقوع حدث السيولة (Liquidity Event)، أو الأولوية في الربح ونحو ذلك من المزايا المالية، وقد ناقش البحث حكم هذه المزايا، وذكر اختلاف المعاصرين بشأنها، وأن أكثرهم على منعها؛ لكونها تقطع الشركة في الربح، أو تؤدّي إلى ضمان رأس المال، أو ظلم بقية الشركاء، وذهب بعض الباحثين إلى جوازها مع اختلافهم في مأخذ الجواز.

(١١) لم يستقرّ القول محاسياً في تصنيف اتفاقية (SAFE)، هل تصنّف ضمن حقوق الملكية (Equity)، أو تعدّ التزاماً (Liability) على الشركة؟ ولتوصيف الاتفاقية على معنى المشاركة؛ فتجب حينئذٍ زكاتها على الشركة؛ لتام الملك وانتقال مبلغ الاستثمار إليها، وإن لم تخرجها الشركة، فالأظهر أنه يجب على المستثمر إخراجها، ويحتمل في طريقة إخراجها احتمالين:

أحدهما: أنه يزكيها قبل التحويل بالنظر إلى المبلغ المدفوع (القيمة الاسمية)، وإذا تمّ التحويل ينظر إلى نيته: فإن كانت نيته الاستثمار

- وهو الغالب-؛ فيزيكها بحسب الموجودات الزكوية للشركة. وأما إن كانت نيته المتاجرة (المضاربة)؛ فيزيكها بالنظر إلى قيمتها السوقية عند حولان الحول.

والثاني: أنه يزيكها زكاة التاجر المحتكر، فيزيكي أسهمه لسنة واحدة مرة واحدة إذا باعها.

وأما التوصيات:

(١) دراسة أبرز الشروط الإضافية والمزايا التفضيلية التي تُستعمل في التطبيقات العملية لاتفاقية (SAFE) لا سيما وأنها متعددة ومتنوعة، ولا تزال بحاجة لمزيد دراسة.

(٢) دراسة أحكام التمويل الجريء قبل الجولات الاستثمارية؛ حيث إن لها صوراً متعددة، وتختلف بحسب طبيعة كل عقد.

(٣) حثُّ الجهات التنظيمية والرقابية؛ كإهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة وبنك منشآت وغيرها من الجهات ذات العلاقة على تنظيم أعمال مثل هذه الأدوات المالية؛ نظراً لأهميتها وانتشارها وحاجة الشركات الناشئة لها.

وصلَّى الله وسلَّم وبارك على نبينا محمدٍ، وعلى آله وصحبه وسلَّم تسليماً كثيراً.



ملحق

أنموذج مترجم لاتفاقية (SAFE)

بصيغة سقف التقييم (Valuation Cap)

ومعدل الحسم (Discount Rate)^(١)

(١) استفدت الترجمة من ترجمة الإخوة الكرام في «قطاع الشرعية بمصرف الإنماء» للنسخة التي قُدمت في ندوة (الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة SAFE).



THIS INSTRUMENT AND ANY SECURITIES ISSUABLE PURSUANT HERETO HAVE NOT BEEN REGISTERED UNDER THE SECURITIES ACT OF ١٩٣٣, AS AMENDED (THE "SECURITIES ACT"), OR UNDER THE SECURITIES LAWS OF CERTAIN STATES. THESE SECURITIES MAY NOT BE OFFERED, SOLD OR OTHERWISE TRANSFERRED, PLEDGED OR HYPOTHECATED EXCEPT AS PERMITTED IN THIS SAFE AND UNDER THE ACT AND APPLICABLE STATE SECURITIES LAWS PURSUANT TO AN EFFECTIVE REGISTRATION STATEMENT OR AN EXEMPTION THEREFROM.

لم يتم تسجيل هذه الوثيقة أو أي أوراق مالية أخرى مرخص بإصدارها، بموجب قانون الأوراق المالية لعام ١٩٣٣م، بصيغته المعدلة ("قانون الأوراق المالية")، أو بموجب قوانين الأوراق المالية لدول معينة. وقد لا يتم عرض هذه الأوراق المالية، أو بيعها أو نقلها، أو التعهد بها أو رهنها، إلا بالقدر المسموح به في هذه الاتفاقية المبسطة الخاصة بحقوق الملكية المستقبلية، وباستثناء ما هو مسموح به بموجب قوانين الأوراق المالية المعمول بها في الدولة، وذلك وفقاً لبيان التسجيل الفعال، أو بالإعفاء منه.

[COMPANY NAME]

[اسم الشركة]

SAFE (Simple Agreement for Future Equity)

اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة

THIS CERTIFIES THAT in exchange for the payment by [Investor Name] (the "Investor") of \$[] (the "Purchase Amount") on or about [Date of Safe], [Company Name], a [State of Incorporation] corporation (the "Company"), issues to the Investor the right to certain shares of the Company's Capital Stock, subject to the terms described below.

هذه شهادة بأنه في مقابل الدفع من قبل [اسم المستثمر] ("المستثمر") لمبلغ [] دولار أمريكي ("مبلغ الشراء") في تاريخ أو بحلول تاريخ [تاريخ اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة]، [اسم الشركة]، [دولة التأسيس] اسم الشركة ("الشركة")؛ يمنح للمستثمر الحق في أسهم معينة من أسهم رأس مال الشركة، وذلك وفقاً للشروط الموضحة أدناه.

This Safe is one of the forms available at <http://ycombinator.com/documents> and the Company and the Investor agree that neither one has modified the form, except to fill in blanks and bracketed terms.

هذه الاتفاقية لحقوق الملكية المستقبلية البسيطة هي أحد النماذج المتاحة على <http://ycombinator.com/documents> وتوافق الشركة وبوافق المستثمر على أنه لم يتم أي طرف منهما بتعديل النموذج، باستثناء تعبئة الفراغات والشروط الموضوعية بين قوسين.

The "Post-Money Valuation Cap" is \$[].

"سقف التقييم بعد الاستثمار" هو: [] دولار.

The "Discount Rate" is [١٠٠ minus the discount] %.

النسبة المئوية "المعدل الخصم" هي: [١٠٠ مطروحاً منها الخصم] %.

See Section ٢ for certain additional defined terms.

انظر القسم (٢) لمزيد من تعريفات المصطلحات الإضافية المحددة.

١. Events

(a) **Equity Financing.** If there is an Equity Financing before the termination of this Safe, on the initial closing of such Equity Financing, this Safe will automatically convert into the greater of: (١) the number of shares of Standard Preferred Stock equal to the Purchase Amount divided by the lowest price per share of the Standard Preferred Stock; or (٢) the number of shares of Safe Preferred Stock equal to the Purchase Amount divided by the Safe Price.

In connection with the automatic conversion of this Safe into shares of Standard Preferred Stock or Safe Preferred Stock, the Investor will execute and deliver to the Company all of the transaction documents related to the Equity Financing; provided, that such documents (i) are the same documents to be entered into with the purchasers of Standard Preferred Stock, with appropriate variations for the Safe Preferred Stock if applicable, and (ii) have customary exceptions to any drag-along applicable to the Investor, including (without limitation) limited representations, warranties, liability and indemnification obligations for the Investor.

(b) **Liquidity Event.** If there is a Liquidity Event before the termination of this Safe, this Safe will automatically be entitled (subject to the liquidation priority set forth in Section ١(d) below) to receive a portion of Proceeds, due and payable to the Investor immediately prior to, or concurrent with, the consummation of such Liquidity Event, equal to the greater of (i) the Purchase Amount (the “Cash-Out Amount”) or (ii) the amount payable on the number of shares of Common Stock equal to the Purchase

١. الأحداث

(أ) **التمويل عن طريق بيع الأسهم.** إذا كان هناك تمويلاً عن طريق بيع الأسهم قبل إنهاء اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه، فإنه عند الإغلاق المبدئي لمثل هذا التمويل؛ سوف تتحول هذه الاتفاقية تلقائياً إلى [الأعلى من: (١) عدد الأسهم الممتازة التي تساوي مبلغ الشراء مقسوماً على أدنى سعر للسهم في الأسهم الممتازة؛ أو (٢) عدد الأسهم في اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة الممتازة التي تساوي مبلغ الشراء مقسوماً على سعر اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة.

فيما يتعلق بالتحويل التلقائي للحقوق بموجب هذه الاتفاقية إلى أسهم ممتازة أو أسهم حقوق الملكية المستقبلية البسيطة الممتازة، فإن المستثمر سوف يقوم بتنفيذ وتسليم جميع مستندات المعاملات المتعلقة بالتمويل عن طريق بيع الأسهم إلى الشركة؛ شريطة أن تكون هذه المستندات: (١) هي نفس المستندات التي يجب الدخول بها مع من يقومون بشراء الأسهم الممتازة، مع وجود الاختلافات المناسبة لأسهم حقوق الملكية المستقبلية البسيطة الممتازة - إن انطبقت -، و (٢) لها الاستثناءات المعتادة المطبقة على المستثمر، فيما يتعلق بأي حق لأغلبية المساهمين في إجبار العدد الباقي الأقل من المساهمين على الانضمام إلى بيع الشركة بنفس السعر والشروط والأحكام، ويشمل ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) القرارات المحدودة، والضمانات والالتزامات والتعويضات للمستثمر.

(ب) **حدث السيولة.** إذا كان هناك حدث سيولة قبل إنهاء هذه الاتفاقية لحقوق الملكية المستقبلية البسيطة، فسوف يكون لهذه الاتفاقية الحق تلقائياً (وذلك وفقاً لأولوية التصفية المنصوص عليها في القسم ١ (د) أدناه) في تلقي جزء من العائدات المستحقة وواجبة الدفع للمستثمر مباشرة قبل، أو بالتزامن مع، إتمام حدث السيولة هذا، بما يساوي القيمة الأكبر من: (أولاً) مبلغ الشراء (“مبلغ السحب النقدي”) أو (ثانياً) المبلغ الذي يكون مستحق الدفع على عدد الأسهم العادية، الذي يساوي مبلغ الشراء

Amount divided by the Liquidity Price (the "Conversion Amount"). If any of the Company's securityholders are given a choice as to the form and amount of Proceeds to be received in a Liquidity Event, the Investor will be given the same choice, provided that the Investor may not choose to receive a form of consideration that the Investor would be ineligible to receive as a result of the Investor's failure to satisfy any requirement or limitation generally applicable to the Company's securityholders, or under any applicable laws.

Notwithstanding the foregoing, in connection with a Change of Control intended to qualify as a tax-free reorganization, the Company may reduce the cash portion of Proceeds payable to the Investor by the amount determined by its board of directors in good faith for such Change of Control to qualify as a tax-free reorganization for U.S. federal income tax purposes, provided that such reduction (A) does not reduce the total Proceeds payable to such Investor and (B) is applied in the same manner and on a pro rata basis to all securityholders who have equal priority to the Investor under Section ١(d).

- (c) **Dissolution Event.** If there is a Dissolution Event before the termination of this Safe, the Investor will automatically be entitled (subject to the liquidation priority set forth in Section ١(d) below) to receive a portion of Proceeds equal to the Cash-Out Amount, due and payable to the Investor immediately prior to the consummation of the Dissolution Event.
- (d) **Liquidation Priority.** In a Liquidity Event or Dissolution Event, this Safe is intended to operate like standard non-participating Preferred Stock. The Investor's right to receive its Cash-Out Amount is:
- (i) Junior to payment of outstanding indebtedness and creditor claims, including contractual claims for payment and convertible promissory notes (to the extent such convertible promissory notes

مقسوماً على سعر السيولة ("مبلغ التحويل"). وإذا تم منح أي شخص من حاملي الأوراق المالية للشركة خياراً بشأن طبيعة ومبلغ العائدات التي يتم استلامه في حدث السيولة، فإنه سيتم منح المستثمر الخيار نفسه، شريطة ألا يختار المستثمر أيهما مع الأخذ بعين الاعتبار بأن المستثمر لن يكون مؤهلاً لاستلام المقابل نتيجة لفشله في استيفاء أي متطلبات أو قيود تنطبق بشكل عام على حاملي الأوراق المالية للشركة، أو بموجب أي قوانين معمول بها.

وعلى الرغم مما سبق، فإنه فيما يتعلق بتغيير السيطرة التي تحدف للتأهل إلى إعادة تنظيم الإعفاء من الضرائب، فإنه يجوز للشركة تخفيض الجزء النقدي من العائدات التي تكون مستحقة الدفع للمستثمر، بمقدار المبلغ الذي يحدده مجلس إدارتها بحسن نية لمثل هذا التغيير في السيطرة من أجل التأهل لإعادة تنظيم الإعفاء من الضرائب لأغراض ضريبة الدخل الفيدرالية الأمريكية، شريطة ألا يؤدي هذا التخفيض: (أ) إلى تقليل إجمالي العائدات المستحقة لهذا المستثمر، و (ب) أن يتم تطبيقه بنفس الطريقة، وعلى أساس تناسبي، على جميع حاملي الأوراق المالية الذين لديهم أولوية متساوية للمستثمر بموجب القسم ١ (د).

(ج) **حدث تصفية الشركة.** إذا حدث تصفية للشركة قبل إنهاء اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه، عندئذ، يحق للمستثمر تلقائياً (ووفقاً لأولوية التصفية المنصوص عليها في القسم ١ (د) أدناه) أن يتلقى جزءاً من العائدات يساوي مبلغ السحب النقدي المستحق والقابل للدفع للمستثمر مباشرة قبل إتمام حدث التصفية.

(د) **أولوية التصفية.** في حال حدوث التصفية أو حدوث حل للشركة، فإن اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه تحدف إلى أن تعامل مثل الأسهم الممتازة غير المشاركة القياسية. ويكون حق المستثمر في الحصول على مبلغ السحب النقدي كما يلي:

(١) إذا كان المستثمر مبتدئاً في دفع الديون المستحقة ومطالبات الدائنين، ويشمل ذلك المطالبات التعاقدية المتعلقة بالسداد والسندات الإذنية القابلة للتحويل (إلى الحد الذي لا يتم فيه



are not actually or notionally converted into Capital Stock);

- (ii) On par with payments for other Safes and/or Preferred Stock, and if the applicable Proceeds are insufficient to permit full payments to the Investor and such other Safes and/or Preferred Stock, the applicable Proceeds will be distributed pro rata to the Investor and such other Safes and/or Preferred Stock in proportion to the full payments that would otherwise be due; and

- (iii) Senior to payments for Common Stock.

The Investor's right to receive its Conversion Amount is (A) on par with payments for Common Stock and other Safes and/or Preferred Stock who are also receiving Conversion Amounts or Proceeds on a similar as-converted to Common Stock basis, and (B) junior to payments described in clauses (i) and (ii) above (in the latter case, to the extent such payments are Cash-Out Amounts or similar liquidation preferences).

- (e) **Termination.** This Safe will automatically terminate (without relieving the Company of any obligations arising from a prior breach of or non-compliance with this Safe) immediately following the earliest to occur of: (i) the issuance of Capital Stock to the Investor pursuant to the automatic conversion of this Safe under Section ١(a); or (ii) the payment, or setting aside for payment, of amounts due the Investor pursuant to Section ١(b) or Section ١(c).

تحويل هذه السندات الإذنية القابلة للتحويل فعلياً أو محلياً إلى أسهم رأس المال)؛

- (٢) على قدم المساواة مع المبالغ التي يتم دفعها لمستثمري اتفاقيات حقوق الملكية المستقبلية البسيطة الأخرى و/ أو الأسهم الممتازة، وإذا كانت العائدات المنطبقة غير كافية بما يسمح بالدفع الكامل للمستثمر، وغيره من مستثمري اتفاقيات حقوق الملكية المستقبلية البسيطة، و/ أو الأسهم الممتازة، فسوف يتم توزيع العائدات المنطبقة بالنسبة والتناسب على المستثمر وغيره من المستثمرين بموجب الاتفاقيات الأخرى و/ أو الأسهم الممتازة، وذلك بما يتناسب مع المبالغ الكاملة التي كانت ستصبح مستحقة لولا ذلك؛ و

- (٣) إذا كان المستثمر كبيراً لدرجة دفع مبالغ الأسهم العادية.

يعتبر حق المستثمر في تلقي مبلغ التحويل الخاص به هو: (أ) على قدم المساواة مع مبالغ الأسهم العادية واتفاقيات حقوق الملكية المستقبلية البسيطة الأخرى و/ أو الأسهم الممتازة، الذين يتلقون أيضاً مبالغ التحويل أو العائدات على أساس مماثل لما يتم تحويله إلى الأسهم العادية، و (ب) مستثمر صغير بالنسبة للمبالغ الموصوفة في الفقرتين (أولاً) و(ثانياً) أعلاه، (وفي الحالة الأخيرة، إلى الحد الذي تكون فيه هذه المبالغ هي مبالغ السحب النقدي أو لها أولوية مماثلة في التصفية).

- (هـ) إنهاء الاتفاقية. سيتم إنهاء اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه تلقائياً (دون إعفاء الشركة من أي التزامات ناشئة عن أي خرق مسبق أو عدم امتثال لاتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه) فوراً في أقرب وقت ممكن من تاريخ حدوث أي مما يلي: (أولاً) إصدار أسهم رأس المال إلى المستثمر وفقاً للتحويل التلقائي لاتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه بموجب القسم ١ (أ)؛ أو (ثانياً) سداد المبالغ المستحقة للمستثمر أو تخصيصها للسداد وفقاً للقسم ١ (ب) أو القسم ١ (ج).

٢. Definitions

٢. التعريفات

“Capital Stock” means the capital stock of the Company, including, without limitation, the “Common Stock” and the “Preferred Stock.”

“Change of Control” means (i) a transaction or series of related transactions in which any “person” or “group” (within the meaning of Section ١٣(d) and ١٤(d) of the Securities Exchange Act of ١٩٣٤, as amended), becomes the “beneficial owner” (as defined in Rule ١٣d-٣ under the Securities Exchange Act of ١٩٣٤, as amended), directly or indirectly, of more than ٥٠% of the outstanding voting securities of the Company having the right to vote for the election of members of the Company’s board of directors, (ii) any reorganization, merger or consolidation of the Company, other than a transaction or series of related transactions in which the holders of the voting securities of the Company outstanding immediately prior to such transaction or series of related transactions retain, immediately after such transaction or series of related transactions, at least a majority of the total voting power represented by the outstanding voting securities of the Company or such other surviving or resulting entity or (iii) a sale, lease or other disposition of all or substantially all of the assets of the Company.

“Company Capitalization” is calculated as of immediately prior to the Equity Financing and (without double-counting, in each case calculated on an as-converted to Common Stock basis):

- Includes all shares of Capital Stock issued and outstanding;
- Includes all Converting Securities;
- Includes all (i) issued and outstanding Options and (ii) Promised Options; and
- Includes the Unissued Option Pool, except that any increase to the Unissued Option Pool in connection with the Equity Financing shall only be included to the extent that the number

“أسهم رأس المال” تعني أسهم رأس مال الشركة، ويشمل ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، “الأسهم العادية” و “الأسهم الممتازة”.

“تغيير السيطرة” يعني (أولاً) معاملة أو سلسلة من المعاملات ذات الصلة التي يصبح فيها أي “شخص” أو “مجموعة” (بالمعنى المقصود في القسم ١٣ (د) و ١٤ (د) من قانون تبادل الأوراق المالية لعام ١٩٣٤م، بصيغته المعدلة)، “المالك المستفيد” (على النحو المحدد في القانون رقم ١٣ د - ٣ بموجب قانون تبادل الأوراق المالية لعام ١٩٣٤م، بصيغته المعدلة)، بشكل مباشر أو غير مباشر، مستحوذاً على أكثر من ٥٠٪ من الأوراق المالية المستحقة للتصويت في الشركة التي لها الحق في التصويت لانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة، (ثانياً) أي إعادة تنظيم أو دمج أو اندماج للشركة، بخلاف المعاملات أو سلسلة المعاملات ذات الصلة التي يكون فيها حاملي الأوراق المالية الذين يقومون بالتصويت في الشركة قائمة مباشرة قبل هذه المعاملة أو سلسلة المعاملات ذات الصلة، مباشرة بعد هذه المعاملة أو سلسلة المعاملات ذات الصلة، بأغلبية لا تقل عن إجمالي الكتلة التصويتية التي تمثلها الأوراق المالية المستحقة للتصويت في الشركة أو غيرها من الكيانات الباقية أو الناتجة، أو (ثالثاً) بيع أو تأجير أو التصرف بشكل آخر في جميع أصول الشركة إلى حد كبير.

“قيمة رأس المال للشركة” يتم حسابه مباشرة اعتباراً من تاريخ ما قبل التمويل عن طريق بيع الأسهم (وبدون الحساب المزدوج، وفي جميع الأحوال بحسب على أساس التحويل إلى الأسهم العادية):

- يشمل جميع أسهم رأس المال الصادرة والمستحقة؛
- يشمل جميع الأوراق المالية القابلة للتحويل .
- يشمل جميع: (١) الخيارات الصادرة والمستحقة، و (٢) الخيارات الموعودة (التي تتضمن جميع الحقوق في شراء الأسهم العادية)؛ و
- يشمل وعاء أسهم الخيارات غير المصدرة، باستثناء أن أي زيادة في وعاء أسهم الخيارات غير المصدرة فيما يتعلق بالتمويل عن طريق بيع



of Promised Options exceeds the Unissued Option Pool prior to such increase.

“**Converting Securities**” includes this Safe and other convertible securities issued by the Company, including but not limited to: (i) other Safes; (ii) convertible promissory notes and other convertible debt instruments; and (iii) convertible securities that have the right to convert into shares of Capital Stock.

“**Direct Listing**” means the Company’s initial listing of its Common Stock (other than shares of Common Stock not eligible for resale under Rule 144 under the Securities Act) on a national securities exchange by means of an effective registration statement on Form S-1 filed by the Company with the SEC that registers shares of existing capital stock of the Company for resale, as approved by the Company’s board of directors. For the avoidance of doubt, a Direct Listing shall not be deemed to be an underwritten offering and shall not involve any underwriting services.

“**Dissolution Event**” means (i) a voluntary termination of operations, (ii) a general assignment for the benefit of the Company’s creditors or (iii) any other liquidation, dissolution or winding up of the Company (excluding a Liquidity Event), whether voluntary or involuntary.

“**Dividend Amount**” means, with respect to any date on which the Company pays a dividend on its outstanding Common Stock, the amount of such dividend that is paid per share of Common Stock multiplied by (x) the Purchase Amount divided by (y) the Liquidity Price (treating the dividend date as a Liquidity Event solely for purposes of calculating such Liquidity Price).

“**Equity Financing**” means a bona fide transaction or series of transactions with the principal purpose of raising capital, pursuant to

الأسهم فسيتم تضمينها فقط؛ إلى الحد الذي يتجاوز فيه عدد الخيارات الموعودة أسهم الخيارات غير المصدرة قبل هذه الزيادة.

“الأوراق المالية القابلة للتحويل” يشمل اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه، وغيرها من الأوراق المالية القابلة للتحويل التي تصدرها الشركة، ويشمل ذلك على سبيل المثال لا الحصر: (أولاً) أي اتفاقيات أخرى لحقوق الملكية المستقبلية البسيطة. (ثانياً) السندات الإذنية القابلة للتحويل وغيرها من الديون القابلة للتحويل؛ و (ثالثاً) الأوراق المالية القابلة للتحويل، التي يمكن تحويلها إلى أسهم في رأس المال.

“الإدراج المباشر” يعني الإدراج المبدئي للشركة لأسهمها العادية (بخلاف الأسهم العادية غير المؤهلة لإعادة البيع بموجب القانون رقم ١٤٤ بموجب قانون الأوراق المالية) في بورصة الأوراق المالية الوطنية عن طريق بيان التسجيل الفعال في النموذج إس - ١ الذي تقدمه الشركة لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات التي تسجل أسهم رأس المال الحالي للشركة لإعادة بيعها، عند الحصول على موافقة مجلس إدارة الشركة على ذلك. لتجنب الشك، لا يعتبر الإدراج المباشر عرضاً مكتتباً ولا يشمل أي خدمات اكتاب.

“حدث تصفية الشركة” يقصد به ما يلي: (أولاً) الإنهاء الطوعي للتشغيل، أو (ثانياً) النزاع العام لصالح دائني الشركة، أو (ثالثاً) أي حدث آخر لحل الشركة، أو تصفيتها أو إنائها (باستثناء حدث التصفية) سواء كان طوعياً أو غير طوعي.

“مبلغ الأرباح الموزعة” يعني، فيما يتعلق بأي تاريخ تقوم فيه الشركة بتوزيع أرباح على الأسهم العادية المستحقة، فإن مبلغ الأرباح الموزعة هذه الذي يتم دفعه لكل سهم من الأسهم العادية مضروباً في مبلغ الشراء، مقسوماً على سعر التصفية (باعتبار التعامل مع تاريخ توزيع الأرباح على أنه حدث تصفية فقط لأغراض حساب سعر تلك التصفية).

“التمويل عن طريق بيع الأسهم” يعني معاملة حسنة النية أو سلسلة من المعاملات غرضها الرئيسي زيادة رأس المال، والذي تقوم الشركة

which the Company issues and sells Preferred Stock at a fixed valuation, including but not limited to, a pre-money or post-money valuation.

“Initial Public Offering” means the closing of the Company’s first firm commitment underwritten initial public offering of Common Stock pursuant to a registration statement filed under the Securities Act.

“Liquidity Capitalization” is calculated as of immediately prior to the Liquidity Event, and (without double-counting, in each case calculated on an as-converted to Common Stock basis):

- Includes all shares of Capital Stock issued and outstanding;
- Includes all (i) issued and outstanding Options and (ii) to the extent receiving Proceeds, Promised Options;
- Includes all Converting Securities, other than any Safes and other convertible securities (including without limitation shares of Preferred Stock) where the holders of such securities are receiving Cash-Out Amounts or similar liquidation preference payments in lieu of Conversion Amounts or similar “as-converted” payments; and
- Excludes the Unissued Option Pool.

“Liquidity Event” means a Change of Control, a Direct Listing or an Initial Public Offering.

“Liquidity Price” means the price per share equal to the Post-Money Valuation Cap divided by the Liquidity Capitalization.

“Options” includes options, restricted stock awards or purchases, RSUs, SARs, warrants or similar securities, vested or unvested.

بموجبه بإصدار وبيع الأسهم الممتازة بتقييم ثابت، ويشمل ذلك على سبيل المثال لا الحصر، تقييم الشركة قبل إجراء الاستثمار أو تقييم الشركة بعد إجراء الاستثمار.

"الطرح العام المبدئي" يعني إغلاق أول التزام ثابت من الشركة بالطرح العام المبدئي للأسهم العادية، وفقاً لبيان تسجيل مقدم بموجب قانون الأوراق المالية.

"قيمة رأس المال عند التصفية" يتم حسابه قبل وقوع حدث التصفية مباشرة، (وبدون الحساب المزدوج، وفي جميع الأحوال يحسب على أساس التحويل إلى الأسهم العادية):

- يشمل جميع أسهم رأس المال الصادرة والمستحقة؛
- يشمل جميع: (١) الخيارات الصادرة والمستحقة، و (٢) الخيارات الموعودة (إلى الحد الذي يتم فيه تلقي العائدات)؛ و
- يشمل جميع الأوراق المالية القابلة للتحويل، بخلاف أي اتفاقيات حقوق ملكية مستقبلية بسيطة وغيرها من الأوراق المالية القابلة للتحويل (ويشمل ذلك على سبيل المثال لا الحصر، حصص الأسهم الممتازة) حيث يتلقى حاملو هذه الأوراق المالية ميزات الحصول على مبالغ السحب النقدي أو الأولوية في مبالغ التصفية المماثلة لمبالغ التحويل باعتبارها مبالغ محولة مماثلة؛ و
- لا تشمل أسهم الخيارات غير المصدرة.

"حدث التصفية" يعني تغيير السيطرة أو الإدراج المباشر أو الطرح العام المبدئي.

"سعر التصفية" يعني أن السعر لكل سهم يساوي سقف التقييم بعد الاستثمار مقسوماً على قيمة رأس المال عند التصفية.

"الخيارات" تشمل الخيارات أو أسهم المنحة المقيدة أو عمليات شراء الأسهم المقيدة، أو وحدات الأسهم المقيدة أو حقوق ارتفاع قيمة الأسهم، أو الضمانات، أو الأوراق المالية المماثلة، المكتسبة أو غير المكتسبة.



“Proceeds” means cash and other assets (including without limitation stock consideration) that are proceeds from the Liquidity Event or the Dissolution Event, as applicable, and legally available for distribution.

“Promised Options” means promised but ungranted Options that are the greater of those (i) promised pursuant to agreements or understandings made prior to the execution of, or in connection with, the term sheet or letter of intent for the Equity Financing or Liquidity Event, as applicable (or the initial closing of the Equity Financing or consummation of the Liquidity Event, if there is no term sheet or letter of intent), (ii) in the case of an Equity Financing, treated as outstanding Options in the calculation of the Standard Preferred Stock’s price per share, or (iii) in the case of a Liquidity Event, treated as outstanding Options in the calculation of the distribution of the Proceeds.

“Safe” means an instrument containing a future right to shares of Capital Stock, similar in form and content to this instrument, purchased by investors for the purpose of funding the Company’s business operations. References to “this Safe” mean this specific instrument.

“Safe Preferred Stock” means the shares of the series of Preferred Stock issued to the Investor in an Equity Financing, having the identical rights, privileges, preferences and restrictions as the shares of Standard Preferred Stock, other than with respect to: (i) the per share liquidation preference and the initial conversion price for purposes of price-based anti-dilution protection, which will equal the Safe Price; and (ii) the basis for any dividend rights, which will be based on the Safe Price.

“العائدات” تعني القيمة النقدية والأصول الأخرى (ويشمل ذلك على سبيل المثال لا الحصر، قيمة الأسهم) التي يتم الحصول عليها من حدث التصفية أو حدث حل الشركة، طبقاً للحالة، والمتاحة قانوناً للتوزيع.

“الخيارات الموعودة” (التي تتضمن جميع الحقوق في شراء الأسهم العادية) وتعني الخيارات الموعود بها ولكن غير المضمونة والتي تكون قيمتها الأعلى من بين الخيارات التالية: (١) الخيارات الموعودة وفقاً للاتفاقيات أو المفاهمات التي تم إجراؤها قبل تنفيذ أو فيما يتعلق بقائمة الشروط أو خطاب النوايا للتمويل عن طريق بيع الأسهم أو حدث التصفية -حسبما ينطبق- (أو عند الإغلاق المبدئي للتمويل عن طريق بيع الأسهم أو إتمام حدث التصفية، إذا لم يكن هناك قائمة شروط أو خطاب نوايا)، (٢) في حال التمويل عن طريق بيع الأسهم؛ تُعامل كخيارات مستحقة عند حساب سعر الأسهم الممتازة القياسي لكل سهم، أو (٣) في حال وجود حدث التصفية، تُعامل كخيارات مستحقة عند حساب توزيع العائدات.

“اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة” تعني الوثيقة التي تحتوي على الحق المستقبلي في أسهم رأس المال، والتي تشبه في شكلها ومحتواها هذه الوثيقة، والتي تم شراؤها من قبل المستثمرين بغرض تمويل العمليات التجارية للشركة. وبالإشارة إلى “اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة هذه”؛ تعني هذه الوثيقة بشكل محدد.

“الأسهم الممتازة لاتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة” تعني أسهم سلسلة الأسهم الممتازة الصادرة للمستثمر عند التمويل عن طريق بيع الأسهم، والتي تتمتع بحقوق وامتيازات وتفضيلات وقيود متطابقة مثل الأسهم الممتازة وغير ذلك فيما يتعلق بما يلي: (١) تفضيل التصفية لكل سهم، وسعر التحويل المبدئي لأغراض الحماية من تخفيض قيمة الأسهم، والتي ستعادل سعر اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة؛ و (٢) الأساس لأي حقوق لتوزيع الأرباح، والتي ستستند إلى سعر اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة.

“Safe Price” means the price per share equal to the Post-Money Valuation Cap divided by the Company Capitalization.

"سعر اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة" يعني السعر لكل سهم يساوي سقف التقييم بعد الاستثمار مقسوماً على قيمة رأس المال للشركة.

“Standard Preferred Stock” means the shares of the series of Preferred Stock issued to the investors investing new money in the Company in connection with the initial closing of the Equity Financing.

"الأسهم الممتازة" تعني أسهم سلسلة "الأسهم الممتازة" الصادرة للمستثمرين الذين يستثمرون أموالاً جديدة في الشركة فيما يتعلق بالإغلاق المبدئي للتمويل عن طريق بيع الأسهم.

“Unissued Option Pool” means all shares of Capital Stock that are reserved, available for future grant and not subject to any outstanding Options or Promised Options (but in the case of a Liquidity Event, only to the extent Proceeds are payable on such Promised Options) under any equity incentive or similar Company plan.

"أسهم الخيارات غير المصدرة" تعني جميع أسهم رأس المال المختزلة والمتاحة للمنح مستقبلاً، والتي لا تخضع لأي خيارات مستحقة أو خيارات موعودة (ولكن في حال وجود حدث تصفية، فقط إلى الحد الذي تكون فيه العائدات واجبة الدفع بموجب الخيارات الموعودة) بموجب أي حوافز للأسهم أو أي خطة مماثلة للشركة.

٣. Company Representations

٣. إقرارات الشركة

- (a) The Company is a corporation duly organized, validly existing and in good standing under the laws of its state of incorporation, and has the power and authority to own, lease and operate its properties and carry on its business as now conducted.
- (b) The execution, delivery and performance by the Company of this Safe is within the power of the Company and has been duly authorized by all necessary actions on the part of the Company (subject to section ٣(d)). This Safe constitutes a legal, valid and binding obligation of the Company, enforceable against the Company in accordance with its terms, except as limited by bankruptcy, insolvency or other laws of general application relating to or affecting the enforcement of creditors' rights generally and general principles of equity. To its knowledge, the Company is not in violation of (i) its current certificate of incorporation or bylaws, (ii) any material statute, rule or regulation applicable to the Company or (iii) any material debt or contract to which the Company is a party or by which it is bound, where, in each case, such violation or default,

- (أ) الشركة هي مؤسسة منظمة حسب الأصول، قائمة بشكل صحيح، وفي وضع جيد بموجب قوانين حالة التأسيس الخاصة بها، ولديها القدرة والسلطة لامتلاك واستئجار وتشغيل ممتلكاتها وتنفيذ أعمالها كما يتم الآن.
- (ب) إن تنفيذ وتسليم وأداء الشركة لاتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة هذه يقع ضمن سلطة الشركة، وقد تم التصريح به حسب الأصول من خلال اتخاذ جميع الإجراءات اللازمة من جانب الشركة (وفقاً للقسم ٣ (د)). وتشكل اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية المبسطة هذه التزاماً قانونياً وسارياً وملزماً للشركة، واجب النفاذ ضد الشركة وفقاً لشروطها، باستثناء ما هو محدد بحالات الإفلاس أو الإعسار أو غيرها من قوانين التطبيق العام المتعلقة أو التي تؤثر على إنفاذ حقوق الدائنين بشكل عام والمبادئ العامة لحقوق الملكية. على حد علمها، ولا تنتهك الشركة ما يلي: (١) شهادة تأسيسها الحالية أو لوائحها الداخلية، (٢) أي تشريع أو قاعدة أو لائحة جوهرية تُطبق على الشركة، أو (٣) أي دين أو عقد مادي تكون الشركة طرفاً فيه أو ترتبط به، حيث أنه في كل حالة، من المتوقع أن يكون مثل هذه الانتهاكات أو

individually, or together with all such violations or defaults, could reasonably be expected to have a material adverse effect on the Company.

(c) The performance and consummation of the transactions contemplated by this Safe do not and will not: (i) violate any material judgment, statute, rule or regulation applicable to the Company; (ii) result in the acceleration of any material debt or contract to which the Company is a party or by which it is bound; or (iii) result in the creation or imposition of any lien on any property, asset or revenue of the Company or the suspension, forfeiture, or nonrenewal of any material permit, license or authorization applicable to the Company, its business or operations.

(d) No consents or approvals are required in connection with the performance of this Safe, other than: (i) the Company's corporate approvals; (ii) any qualifications or filings under applicable securities laws; and (iii) necessary corporate approvals for the authorization of Capital Stock issuable pursuant to Section ١.

(e) To its knowledge, the Company owns or possesses (or can obtain on commercially reasonable terms) sufficient legal rights to all patents, trademarks, service marks, trade names, copyrights, trade secrets, licenses, information, processes and other intellectual property rights necessary for its business as now conducted and as currently proposed to be conducted, without any conflict with, or infringement of the rights of, others.

٤. Investor Representations

(a) The Investor has full legal capacity, power and authority to execute and deliver this Safe and to perform its obligations hereunder. This Safe constitutes valid and binding obligation of the Investor, enforceable in accordance with its terms, except as limited by bankruptcy, insolvency or other laws of general application relating to or affecting the enforcement of creditors' rights generally and general principles of equity.

التقصير - سواء بشكل فردي أو مع وجود كل هذه الانتهاكات أو التقصير - تأثيراً عكسياً جوهرياً على الشركة.

(ج) لا يؤدي أداء وإتمام المعاملات المنصوص عليها في اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه ولن يؤدي إلى: (١) انتهاك أي حكم أو تشريع أو قانون أو لائحة جوهرية تُطبق على الشركة؛ (٢) ولن ينتج عنه تسريع أي دين أو عقد مادي تكون الشركة طرفاً فيه أو تلتزم به؛ أو (٣) كما لن ينتج عنها إنشاء أو فرض أي امتياز على أي عقارات أو أصول أو إيرادات للشركة، أو تعليق أو مصادرة أو عدم تجديد أي تصريح أو ترخيص أو تفويض مادي يُطبق على الشركة أو أعمالها أو عملياتها.

(د) لا يلزم وجود أي موافقات أو اعتمادات فيما يتعلق بأداء اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه، فيما عدا ما يلي: (١) الموافقات المؤسسية اللازمة لأداء الأعمال من قبل الشركة؛ (٢) أي مؤهلات أو ملفات بموجب قوانين الأوراق المالية المعمول بها؛ و(٣) الموافقات المؤسسية اللازمة لتفويض أسهم رأس المال الصادر بموجب القسم ١.

(هـ) على حد علم الشركة، فإنها تملك أو لديها حقوقاً قانونية (أو يمكنها الحصول على تلك الحقوق بشروط معقولة تجارياً) كافية لجميع براءات الاختراع والعلامات التجارية وعلامات الخدمة والأسماء التجارية وحقوق التأليف والنشر والأسرار التجارية والتراخيص والمعلومات والعمليات وغيرها من حقوق الملكية الفكرية، اللازمة لأعمالها مثل الأعمال التي يتم إجراؤها حالياً، وكذلك الأعمال المقترحة إجراؤها مستقبلاً، دون وجود أي تعارض مع حقوق الآخرين أو انتهاك لهذه الحقوق.

٤. إقرارات المستثمر

(أ) يتمتع المستثمر بالقدرة القانونية والقدرة والسلطة الكاملة لتنفيذ وتسليم اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه وأداء التزاماته بموجب هذه الاتفاقية. كما تشكل هذه الاتفاقية التزاماً سارياً وملزماً من جانب المستثمر، وتكون واجبة النفاذ وفقاً لشروطها، باستثناء ما يقتصر على الإفلاس أو الإعسار أو غيرها من قوانين التطبيق العام التي تتعلق أو التي تؤثر على إنفاذ حقوق الدائنين بشكل عام، والمبادئ العامة لحقوق الملكية.

(b) The Investor is an accredited investor as such term is defined in Rule ٥٠١ of Regulation D under the Securities Act, and acknowledges and agrees that if not an accredited investor at the time of an Equity Financing, the Company may void this Safe and return the Purchase Amount. The Investor has been advised that this Safe and the underlying securities have not been registered under the Securities Act, or any state securities laws and, therefore, cannot be resold unless they are registered under the Securities Act and applicable state securities laws or unless an exemption from such registration requirements is available. The Investor is purchasing this Safe and the securities to be acquired by the Investor hereunder for its own account for investment, not as a nominee or agent, and not with a view to, or for resale in connection with, the distribution thereof, and the Investor has no present intention of selling, granting any participation in, or otherwise distributing the same. The Investor has such knowledge and experience in financial and business matters that the Investor is capable of evaluating the merits and risks of such investment, is able to incur a complete loss of such investment without impairing the Investor's financial condition and is able to bear the economic risk of such investment for an indefinite period of time.

(ب) يعتبر المستثمر مستثمراً معتمداً، حيث تم تحديد هذا المصطلح في القانون رقم ٥٠١ من اللائحة (د) بموجب قانون الأوراق المالية، ويقر المستثمر ويوافق على أنه إذا لم يكن مستثمراً معتمداً في وقت التمويل عن طريق بيع الأسهم، يجوز للشركة إبطال اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه وإعادة مبلغ الشراء. وتم إبلاغ المستثمر بأن اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه، والأوراق المالية محل العقد لم يتم تسجيلها بموجب قانون الأوراق المالية، أو أي قوانين للأوراق المالية تابعة للدولة، وبالتالي، لا يمكن إعادة بيعها إلا إذا كانت مسجلة بموجب قانون الأوراق المالية وقوانين الأوراق المالية المعمول بها في الدولة، أو ما لم يتوفر إعفاء من متطلبات التسجيل هذه. يقوم المستثمر بشراء اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه والأوراق المالية التي سيحصل عليها بموجبها أدناه لحسابه الخاص لأغراض الاستثمار، وليس كمرشح أو وكيل، وليس لأي هدف آخر، أو لإعادة بيعها فيما يتعلق بتوزيعها، وليس لدى المستثمر نية حالية لبيعها أو منحها أي مشاركة أو توزيعها بأي شكل آخر. ويجب أن يكون لدى المستثمر مثل هذه المعرفة والخبرة في الأمور المالية والتجارية التي يستطيع المستثمر بموجبها تقييم مزايا ومخاطر هذا الاستثمار، وأن يكون قادراً على تحمل الخسارة بشكل كامل من خلال ممارسة هذا الاستثمار، وذلك دون الإضرار بالوضع المالي للمستثمر، وأن يكون قادراً على تحمل الخسائر الاقتصادية لمثل هذا الاستثمار، لفترة زمنية غير محددة.

٥. Miscellaneous

(a) Any provision of this Safe may be amended, waived or modified by written consent of the Company and either (i) the Investor or (ii) the majority-in-interest of all then-outstanding Safes with the same "Post-Money Valuation Cap" and "Discount Rate" as this Safe (and Safes lacking one or both of such terms will be considered to be the same with respect to such term(s)), provided that with respect to clause (ii): (A) the Purchase Amount may not be amended, waived or modified in this manner, (B) the consent of the Investor and each holder of such Safes must be solicited (even if not obtained), and (C) such amendment, waiver or modification treats all

٥. بنود متفرقة

(أ) يجوز تعديل أي حكم من أحكام اتفاقية حقوق الملكية المستقبلية البسيطة هذه أو التنازل عنه أو تغييره من خلال تحرير موافقة خطية من الشركة أو أي من: (١) المستثمر أو (٢) الأغلبية المشاركة أصحاب المصلحة في جميع اتفاقيات حقوق الملكية المستقبلية البسيطة القائمة في ذلك الوقت، والتي يكون لها نفس "معدل التقييم بعد الاستثمار" و"سعر الخصم" المماثل لهذه الاتفاقية (والاتفاقيات الأخرى لحقوق الملكية المستقبلية البسيطة التي لا تحتوي على واحد من/ أو كل هذه الشروط، وسيتم اعتبار كأنهم تنطبق عليهم شروطاً واحدة، شريطة أنه فيما يتعلق بالبند (٢): (أ) قد لا يتم تعديل مبلغ الشراء أو التنازل عنه أو تغييره بهذه

such holders in the same manner. "Majority-in-interest" refers to the holders of the applicable group of Safes whose Safes have a total Purchase Amount greater than 50% of the total Purchase Amount of all of such applicable group of Safes.

الطريقة، (ب) يجب الحصول على موافقة المستثمر وكل حامل لهذه الاتفاقية (إذا لم يكن قد تم الحصول عليها)، و (ج) إن هذا التعديل أو التنازل أو التغيير يعامل جميع حاملي الاتفاقية بنفس الطريقة. ويشير مصطلح "الأغلبية في المصلحة" إلى مجموعة حاملي الاتفاقيات، الذين يمتلكون إجمالي مبلغ شراء أكبر من 50% من إجمالي مبلغ الشراء لإجمالي هذه الاتفاقيات.

(b) Any notice required or permitted by this Safe will be deemed sufficient when delivered personally or by overnight courier or sent by email to the relevant address listed on the signature page, or 48 hours after being deposited in the U.S. mail as certified or registered mail with postage prepaid, addressed to the party to be notified at such party's address listed on the signature page, as subsequently modified by written notice.

(ب) سيتم اعتبار أي إشعار مطلوب أو مسموح به بموجب هذه الاتفاقية كافيًا، إذا تم تسليمه شخصيًا أو عبر خدمة البريد أو خدمة التوصيل التي تتم في خلال 24 ساعة (عن طريق مكتب البريد أو شركة خاصة)، أو إذا تم إرساله بالبريد الإلكتروني إلى العنوان ذي الصلة المدرج في صفحة التوقيع، أو بعد 48 ساعة من تاريخ إيداعه في بريد الولايات المتحدة كبريد معتمد أو البريد المسجل مع دفع رسوم البريد مقدمًا، كأنه موجه إلى الطرف لبيت إخطاره على عنوان هذا الطرف المدرج في صفحة التوقيع، كما تم تعديله لاحقًا بإشعار خطي.

(c) The Investor is not entitled, as a holder of this Safe, to vote or be deemed a holder of Capital Stock for any purpose other than tax purposes, nor will anything in this Safe be construed to confer on the Investor, as such, any rights of a Company stockholder or rights to vote for the election of directors or on any matter submitted to Company stockholders, or to give or withhold consent to any corporate action or to receive notice of meetings, until shares have been issued on the terms described in Section 1. However, if the Company pays a dividend on outstanding shares of Common Stock (that is not payable in shares of Common Stock) while this Safe is outstanding, the Company will pay the Dividend Amount to the Investor at the same time.

(ج) لا يحق للمستثمر، بصفته مالكًا لهذه الاتفاقية، أن يقوم بالتصويت أو اعتباره مالكًا للأسهم رأس المال لأي غرض آخر سوى الأغراض الضريبية، ولن يتم تفسير أي شيء في هذه الاتفاقية على أنه يمنح للمستثمر، على هذا النحو، أي حقوق ممنوحة لحامل أسهم الشركة أو حقوق التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو في أي مسألة يتم تقديمها إلى حملة أسهم الشركة، أو منح أو حجب للموافقة على أي إجراء مؤسسي أو لتلقي إشعار بالاجتماعات، إلى أن يتم إصدار الأسهم وفقًا للشروط الموضحة في القسم 1. ومع ذلك، فإنه إذا قامت الشركة بدفع أرباح على الأسهم القائمة من الأسهم العادية (التي لا تكون مستحقة الدفع للأسهم العادية) في وقت استحقاق هذه الاتفاقية، فإن الشركة ستقوم بدفع مبلغ الأرباح للمستثمر في نفس الوقت.

(d) Neither this Safe nor the rights in this Safe are transferable or assignable, by operation of law or otherwise, by either party without the prior written consent of the other; provided, however, that this Safe and/or its rights may be assigned without the Company's consent by the Investor (i) to the Investor's estate, heirs, executors, administrators, guardians and/or successors in the event of Investor's

(د) لا يمكن نقل أو التنازل عن هذه الاتفاقية أو عن الحقوق الواردة فيها سواء بإنفاذ القانون أو غير ذلك، من قبل أي طرف من الطرفين، دون الحصول على موافقة كتابية مسبقة من الطرف الآخر؛ ومع ذلك، فإنه يجوز التنازل عن هذه الاتفاقية و/ أو الحقوق الواردة فيها دون الحصول على موافقة الشركة من قبل المستثمر في الحالات التالية: (1) إلى ورثة المستثمر، التركة،

death or disability, or (ii) to any other entity who directly or indirectly, controls, is controlled by or is under common control with the Investor, including, without limitation, any general partner, managing member, officer or director of the Investor, or any venture capital fund now or hereafter existing which is controlled by one or more general partners or managing members of, or shares the same management company with, the Investor; and provided, further, that the Company may assign this Safe in whole, without the consent of the Investor, in connection with a reincorporation to change the Company's domicile.

منفذي الوصية له، المصنفين، الأوصياء و/ أو الخلفاء في حالة وفاة أو عجز المستثمر، أو (٢) لأي كيان آخر يستحوذ بشكل مباشر أو غير مباشر على المستثمر أو يتحكم فيه أو يخضع لسيطرة مشتركة، ويشمل ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، أي شريك عام أو عضو إداري أو مسؤول أو مدير لدى المستثمر، أو أي صندوق رأسمال استثماري يكون موجوداً الآن أو فيما بعد، ويتم السيطرة عليه من قبل شريك عام أو أكثر، أو أعضاء إداريون أو إذا كان يشترك في نفس شركة الإدارة مع المستثمر؛ شريطة أنه، علاوة على ذلك، يجوز للشركة التنازل عن هذه الاتفاقية بالكامل، دون الحصول على موافقة المستثمر، فيما يتعلق بإعادة التأسيس لتغيير محل إقامة الشركة.

(e) In the event any one or more of the provisions of this Safe is for any reason held to be invalid, illegal or unenforceable, in whole or in part or in any respect, or in the event that any one or more of the provisions of this Safe operate or would prospectively operate to invalidate this Safe, then and in any such event, such provision(s) only will be deemed null and void and will not affect any other provision of this Safe and the remaining provisions of this Safe will remain operative and in full force and effect and will not be affected, prejudiced, or disturbed thereby.

(هـ) في حال أصبح أي حكم أو أكثر من أحكام هذه الاتفاقية لأي سبب من الأسباب باطلاً أو غير قانوني أو غير قابل للتنفيذ، سواء كلياً أو جزئياً أو بأي شكل من الأشكال، أو في حالة أصبح أي حكم أو أكثر من أحكام هذه الاتفاقية أدى أو سيؤدي مستقبلاً إلى إبطال هذه الاتفاقية؛ عندئذ، وفي أي حالة من هذه الحالات، سيتم اعتبار هذا الحكم (أو الأحكام) فقط لاغياً وباطلاً، ولكنه لن يؤثر على أي حكم من الأحكام الأخرى في هذه الاتفاقية، وستظل باقي أحكام هذه الاتفاقية سارية المفعول وبكامل التأثير والنفذ، ولن تتأثر أو يتم إحباطها أو اضطرابها بذلك.

(f) All rights and obligations hereunder will be governed by the laws of the State of [Governing Law Jurisdiction], without regard to the conflicts of law provisions of such jurisdiction.

(و) تخضع جميع الحقوق والالتزامات الواردة أدناه لقوانين دولة [يتم ذكر الولاية القضائية للقانون الحاكم]، بغض النظر عن تضارب أحكام القانون في هذه الولاية القضائية.

(g) The parties acknowledge and agree that for United States federal and state income tax purposes this Safe is, and at all times has been, intended to be characterized as stock, and more particularly as common stock for purposes of Sections ٣٠٤, ٣٠٥, ٣٠٦, ٣٥٤, ٣٦٨, ١٠٣٦ and ١٢٠٢ of the Internal Revenue Code of ١٩٨٦, as amended. Accordingly, the parties agree to treat this Safe consistent with the foregoing intent for all United States federal and state income tax purposes (including, without limitation, on their

(ز) يقر الطرفان ويوافقان على أنه لأغراض ضريبة الدخل الفيدرالية والخاصة بالدولة في جميع الولايات المتحدة، فإن هذه الاتفاقية ستظل في جميع الأوقات تحدد إلى كونها أوراق مالية، وبشكل أكثر تحديداً كأسهم عادية لأغراض الأقسام ٣٠٤ و ٣٠٥ و ٣٠٦ و ٣٥٤ و ٣٦٨ و ١٠٣٦ و ١٢٠٢ من قانون الإيرادات الداخلية لعام ١٩٨٦م، بصيغته المعدلة. وبناءً على ذلك، يوافق الطرفان على التعامل مع هذه الاتفاقية بما يتفق مع النية السابقة لجميع أغراض ضريبة الدخل الفيدرالية والخاصة بالدولة في جميع الولايات المتحدة (ويشمل ذلك، على سبيل المثال لا الحصر،

respective tax returns or other informational statements).

عائدات الإقرارات الضريبية الخاصة بها أو غيرها من البيانات الإعلامية).

IN WITNESS WHEREOF, the undersigned have caused this Safe to be duly executed and delivered.

وإشهاداً لما تقدم، قام الأطراف بإبرام هذه الاتفاقية وتسليمها حسب الأصول:

[COMPANY]

[الشركة]

By:

بواسطة:

Name:

الاسم:

Title:

الصفة:

Address:

العنوان:

Email:

البريد الإلكتروني:

INVESTOR:

المستثمر:

By:

بواسطة:

Name:

الاسم:

Title:

الصفة:

Address:

العنوان:

Email:

البريد الإلكتروني:

ثَبَّتَ المِصَادِر

١. أبحاث في الفقه والقضاء، أ.د. مساعد بن عبد الله الحقييل، دار التحرير، ط ١، ١٤٤٥هـ.
٢. أبحاث في قضايا مالية معاصرة، أ.د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، دار الميمان، ط ١، ١٤٤١هـ.
٣. أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول، بيت الزكاة الكويتي، ١٤٠٤هـ.
٤. أبحاث وتعقيبات ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)»، مصرف الإنماء، ٢٠٢٤م.
٥. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، دار كنوز إشبيلية، ط ١، ١٤٢٦هـ.
٦. أحكام الخسارة وتطبيقاتها المعاصرة، د. محمد بوطييان، دار الميمان، ط ١، ١٤٤٣هـ.
٧. أحكام صناديق الاستثمار الجريء، د. عثمان ظهير مغل، ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة، ١٤٤٥هـ.
٨. أسنى الطالب في شرح روض الطالب، أبو يحيى زكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري (ت: ٩٢٦هـ)، دار الكتاب الإسلامي، دون مزيد بيان عن الطبعة.
٩. أعلام الموقعين عن رب العالمين، أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن أيوب ابن قيم الجوزية (ت: ٧٥١هـ)، تحقيق: مجموعة من المحققين، دار عالم الفوائد، ط ١، ١٤٣٧هـ.
١٠. الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية: دراسة شرعية في التأصيل والتقويم، د. نايف بن نهار الشمري، بحث منشور في مجلة الحضارة الإسلامية، العدد: الأول - المجلد: ٢٢، عام ٢٠٢١م.



- ١١ . الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف): آلية عملها، وخيارات مواءمتها مع البيئة المحلية، أ.د. محمد بن إبراهيم السحيباني، إصدار جمعية الاقتصاد الاجتماعي عام ٢٠٢٣م.
- ١٢ . الإجماع، أبو بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري (ت: ٣١٩هـ)، تحقيق: د. فؤاد عبد المنعم أحمد، دار المسلم، ط ١، ١٤٢٥هـ.
- ١٣ . الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد بن عبد الرحمن الفياض، دار الميمان، ط ١، ١٤٤١هـ.
- ١٤ . الأحكام المستخلصة من قرارات اللجنة الشرعية للبنك الأهلي السعودي، إدارة الاستشارات والبحوث الشرعية، دار الميمان، ط ١، ١٤٤٥هـ.
- ١٥ . الأحكام والضوابط الشرعية لمنتجات الإنماء وخدماته المستخلصة من قرارات اللجنة الشرعية، أمانة اللجنة الشرعية، دار الميمان، ط ١، ١٤٤٥هـ.
- ١٦ . الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي، ط ٢، ١٤٢٦هـ.
- ١٧ . التكييف الفقهي لشركة المساهمة وأسهمها، د. علي بن محمد نور - بحثٌ مقدّم لمؤتمر شوري الفقهي الثامن.
- ١٨ . التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، أبو عمر يوسف بن عبد الله بن عبد البر (ت: ٤٦٣هـ)، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية - المغرب ١٣٨٧.
- ١٩ . التنبيه على مبادئ التوجيه، أبو الطاهر إبراهيم بن عبد الصمد ابن بشير التنوخي (ت بعد ٥٣٦)، تحقيق: د. محمد بلحسان، دار ابن حزم، بيروت - لبنان، ط ١، ١٤٢٨هـ.
- ٢٠ . الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، د. عبد العزيز بن عزت خياط، مؤسسة الرسالة، ط ٤، ١٤١٤هـ.

٢١. الصحاح، أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري (ت: ٣٩٣هـ)، دار العلم للملايين - بيروت، ط ٤، ١٤٠٧هـ.
٢٢. الضوابط المستخلصة من قرارات الهيئة الشرعية لبنك البلاد، أمانة الهيئة الشرعية، دار الميمان، ط ١، ١٤٣٤هـ.
٢٣. الفروق، أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس القرافي المالكي (ت: ٦٨٤هـ)، عالم الكتب، دون مزيد بيان عن الطبعة.
٢٤. الفقيه و المتفقه، أبو بكر أحمد بن علي بن ثابت الخطيب البغدادي (ت: ٤٦٣هـ)، تحقيق: عادل بن يوسف الغرازي، دار ابن الجوزي، ط ٢، ١٤٢١هـ.
٢٥. المجموع شرح المهذب، أبو زكريا محيي الدين بن شرف النووي (ت: ٦٧٦هـ)، تصحيح مجموعة من أهل العلم، المطبعة المنيرية، ١٣٤٧هـ.
٢٦. المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، الشيخ ديبان بن محمد الديان، ط ٢، ١٤٣٤هـ.
٢٧. المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التي تمّ اعتمادها حتى جمادى الآخرة، دار الميمان، ١٤٤٣هـ.
٢٨. المعجم الريادي، إعداد: الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، النسخة الثانية، منشور على الشبكة.
٢٩. المغني، موفق الدين أبو محمد عبد الله بن أحمد ابن قدامة المقدسي الحنبلي (ت: ٦٢٠هـ)، تحقيق: د. عبد الله بن عبد المحسن التركي، د. عبد الفتاح محمد الحلو، دار عالم الكتب، ط ٣، ١٤١٧هـ.
٣٠. الموافقات، أبو إسحاق إبراهيم بن موسى الشاطبي (ت: ٧٩٠هـ)، تحقيق: مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان، ط ١، ١٤١٧هـ.



٣١. الهداية الكافية الشافية لبيان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية (شرح حدود ابن عرفة)، أبو عبد الله محمد بن قاسم الأنصاري، الرصاع التونسي المالكي (ت: ٨٩٤هـ)، المكتبة العلمية، ط ١، ١٣٥٠هـ.
٣٢. بداية المجتهد ونهاية المقتصد، أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن رشد (ت: ٥٩٥هـ)، دار الحديث، ١٤٢٥هـ.
٣٣. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، أبو بكر بن مسعود الكاساني الحنفي (ت: ٥٨٧هـ)، دار الكتب العلمية، ط ٢، ١٤٠٦هـ.
٣٤. بغية المرتاد في الردّ على المتفلسفة والقرامطة والباطنية، أبو العباس أحمد بن عبد الحلیم ابن تيمية الحراني (ت: ٧٢٨هـ)، تحقيق: موسى الدويش، مكتبة العلوم والحكم، ط ٣، ١٤١٥هـ.
٣٥. تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء مفهومه وتوصيفه الفقهي وحكمه، د. حسن بن غالب دائلة، بحثٌ مقدّم في ندوة «الاستثمار برأس المال الجريء من خلال وثيقة (SAFE)»، مصرف الإنماء، ٢٠٢٤م.
٣٦. جامع المسائل «المجموعة الرابعة»، أبو العباس أحمد بن عبد الحلیم ابن تيمية الحراني (ت: ٧٢٨هـ)، تحقيق: محمد عزيز شمس، دار عالم الفوائد، ط ٢، ١٤٤٠هـ.
٣٧. حقيقة القولين، أبو حامد محمد بن محمد الغزالي (ت: ٥٠٥هـ)، تحقيق: د. مسلم الدوسري، أسفار، ط ١، ١٤٣٨هـ.
٣٨. حول الاستثمار من خلال عقد «سيف»، د. سامي بن إبراهيم السويلم، بحث غير منشور.
٣٩. ردُّ المحتار على الدر المختار، ابن عابدين محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين الحنفي (ت: ١٢٥٢هـ)، دار الفكر - بيروت، ط ٢، ١٤١٢هـ.

- ٤٠ . روضة الطالبين وعمدة المفتين، أبو زكريا يحيى بن شرف النووي (ت: ٦٧٦هـ)، المكتب الإسلامي، ط ٣، ١٤١٢هـ.
- ٤١ . زكاة الاستثمار الجريء، د. عبد الله بن عيسى العايشي، بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة.
- ٤٢ . زكاة الاستثمار الجريء، د. علي بن محمد نور، بحثٌ مقدّم للندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة.
- ٤٣ . زكاة الاستثمار في صكوك المضاربة والمرابحة، د. علي الأسمرى، بحثٌ مقدّم للندوة الزكوية الثانية.
- ٤٤ . زكاة الاستثمارات في الصكوك، الشيخ عبد العزيز الدميحي، بحثٌ مقدّم للندوة الزكوية الثانية.
- ٤٥ . زكاة الأوراق المالية دراسة فقهية تطبيقية، د. وائل بن صالح التويجري، دار كنوز إشبيليا، ط ١، ١٤٤٦هـ.
- ٤٦ . شرح الإمام بأحاديث الأحكام، تقي الدين أبو الفتح محمد بن علي بن وهب القشيري، المعروف بابن دقيق العيد (ت: ٧٠٢هـ)، تحقيق: محمد خروف العبد الله، دار النوادر - سوريا، ط ٢، ١٤٣٠هـ.
- ٤٧ . صحيح البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري (ت: ٢٥٦هـ)، تحقيق: محمد زهير بن ناصر الناصر، دار طوق النجاة، ط ١، ١٤٢٢هـ.
- ٤٨ . صحيح مسلم، أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري (ت: ٢٦١هـ)، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي - بيروت.
- ٤٩ . صناديق الاستثمار الجريء «صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة»، أ.د. محمد بن إبراهيم السحبياني، ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة، ١٤٤٥هـ.



- ٥٠ . عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية، د. حامد بن حسن ميرة، دار الميكان، ط ١، ١٤٣٢هـ.
- ٥١ . غمز عيون البصائر في شرح الأشباه والنظائر، شهاب الدين أحمد بن محمد مكّي الحموي الحنفي (ت: ١٠٩٨هـ)، دار الكتب العلمية، ط ١، ١٤٠٥هـ.
- ٥٢ . فقه التقدير في حساب الزكاة، د. علي بن محمد نور، دار الميكان، ط ١، ١٤٤١هـ.
- ٥٣ . قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي، المجموعة الشرعية بمصرف الراجحي، دار كنوز إشبيليا، ط ١، ١٤٣١هـ.
- ٥٤ . قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، الإصدار الرابع، ١٤٤٢هـ.
- ٥٥ . قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، جمع وتنسيق وفهرسة فريق العمل بالمنتدى، دار أروقة للدراسات، ط ٨، ١٤٤٤هـ.
- ٥٦ . كشف القناع عن متن الإقناع، منصور بن يونس البهوتي (ت: ١٠٥١هـ)، تحقيق: لجنة متخصصة في وزارة العدل، ط ١، سنة ١٤٢٩هـ.
- ٥٧ . ماهي اتفاقيات SAFE/ KISS وكيف تُحسب حصص المستثمر بناءً عليها؟، عبد العزيز الموسى، مقال منشور على الشبكة.
- ٥٨ . مجموع فتاوى ورسائل شيخ الإسلام ابن تيمية، أبو العباس أحمد بن عبد الحليم ابن تيمية الحراني (ت: ٧٢٨هـ)، جمع: الشيخ عبد الرحمن بن قاسم العاصمي النجدي وابنه الشيخ محمد، مجمع الملك فهد، ط ٢، ١٤٢٥هـ.
- ٥٩ . مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، د. سامي بن إبراهيم السويلم، مركز نماء، ط ١، ١٤٣٤هـ.

٦٠. منح الجليل شرح مختصر خليل، أبو عبد الله محمد بن أحمد بن محمد عlish المالكي (ت: ١٢٩٩هـ)، دار الفكر - بيروت، ١٤٠٩هـ.
٦١. نهاية المطلب في دراية المذهب، أبو المعالي عبد الملك بن عبد الله بن يوسف الجويني (ت: ٤٧٨هـ)، تحقيق: د. عبد العظيم محمود الديب، دار المنهاج، ط ١، ١٤٢٨هـ.

* الأنظمة واللوائح:

٦٢. قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار ذي الرقم (٤-١١-٢٠٠٤) بتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ بناءً على نظام السوق المالية، ثم عدلت بقرار مجلس هيئة السوق المالية ذي الرقم (٣-٦-٢٠٢٤) بتاريخ ٠٥/٠٧/١٤٤٥هـ.
٦٣. نظام الشركات السعودي، الصادر بالمرسوم الملكي ذي الرقم (م/١٣٢) بتاريخ ٠١/١٢/١٤٤٣هـ.

* الأبحاث والمقالات الأجنبية:

64. **About the safe**, <https://www.ycombinator.com>.
65. **How Do SAFEs Work?**, By: Greg Miaskiewicz: <https://capbase.com/how-do-safes-work>
66. **Is SAFE Document Equity Conversion Shariah Compliant?**, By: Joe Bradford: <https://joebradford.net/is-safe-document-equity-conversion-shariah-compliant/>
67. **Pre- Money VS Post- Money SAFES The Key Differences you Need To Know**, By: Abdullah Mutawi & Kareem Zureikat.
68. **SAFE Agreement: What It Is And How It Works?**, <https://www.digitalocean.com/resources/article/safe->

agreement#advantages-and-drawbacks-of-safe-agreements-for-startups

69. **SAFE Notes: A Simple Way To Raise Funds For Startups**, By: Jason Atkins.
70. **SAFE vs. KISS: Key Differences. What's Best For Your Startup?**, <https://sharpsheets.io/blog/safe-vs-kiss-key-differences/>
71. **What Are The Key Differences Between The Y Combinator SAFE and 500 Startups KISS?**, <https://www.rubiconlaw.com/what-are-all-the-key-differences-between-the-y-combinator-safe-and-500-startups-kiss/>
72. **What Is A Simple Agreement for Future Equity (SAFE)?**, By: Adam Hayes.

* المواقع والروابط الشبكية:

٧٣. النماذج الأساسية المنشورة لصيغ اتفاقية (SAFE):

<https://www.ycombinator.com/documents>

٧٤. بنك قطر للتنمية:

<https://www.qdb.qa/ar-QA/financing-and-funding/equity-and-investment/capital-seed-funding-program>

٧٥. دليل استخدام وثيقة (SAFE):

Safe User Guide

٧٦. رؤية المملكة ٢٠٣٠:

<https://vision2030.gov.sa/>

٧٧. مسرعة الأعمال (500 Startups):

<https://500.co>

٧٨. مسرعة الأعمال:

(Y-Combinator): <https://www.ycombinator.com>

٧٩. معيار المحاسبة الدولي (IAS 32):

<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-32-financial-instruments-presentation/#about>

٨٠. نموذج اتفاقية (KISS):

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

