

Investing in Venture Capital Startups its Concept - Jurisprudential Description and Wisdom

Hassan Ghaleb Dailah ^{ID}

Department of Sharia, College of Sharia and Law, Jazan University, Kingdom of Saudi Arabia

الاستثمار في الشركات الناشئة برأس المال الجريء مفهومه

وتكييفه الفقهي وحكمه

حسن غالب دائله ^{ID}

قسم الشريعة، كلية الشريعة والقانون، جامعة جازان، المملكة العربية السعودية

	DOI	RECEIVED	Edit	ACCEPTED
	https://doi.org/10.37575/h/edu/22002	الاستلام 2024/09/29	التعديل 2024/12/04	القبول 2024/12/10
	NO. OF PAGES	YEAR	VOLUME	ISSUE
	عدد الصفحات 27	سنة العدد 2025	رقم المجلد 2	رقم العدد 13

Abstract:

The research aims to clarify the concept of venture investment and its stages, the types of agreements that regulate the financing of startups with venture capital, the possible jurisprudential adaptations of the relationship between the venture investor and the startup, and the consequent jurisprudential rulings, and the importance of this research comes from the fact that supporting and financing startups is one of the goals of Vision (2030), and considering them the most important engines of economic growth, and the research adopts the analytical approach in presenting evidence, discussions, answers, and the deductive approach when reviewing texts The research then concludes with the most important results, the most prominent of which are: that the agreements that regulate the financing of companies with venture capital are three: the agreement of bonds or convertible loans (convertible notes), the simple agreement for the acquisition of shares in the future (SAFE), and the agreement (KISS), and that the closest possible jurisprudential adaptations to the relationship between the venture investor and the startup in the "SAFE" agreement is that it is a promise to a participation contract, or a participation contract pending on a condition or event, or a contract on a future share without the word peace, and that the fact of the amount of The venture investor investment made to the startup in the CIF agreement has three possibilities: either a deposit, a loan, or a so-called "pay-at-the-account" and this is the closest.

Keywords: Funding, Corporate, Startups, Investing, Venture Capital.

المخلص:

يهدف البحث إلى بيان مفهوم الاستثمار الجريء ومراحل، وأنواع الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء، والتكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة، والأحكام الفقهية المترتبة على ذلك، وتأتي أهمية هذا البحث من كون دعم الشركات الناشئة وتمويلها من مستهدفات رؤية (٢٠٣٠)، وعدّها أهم محركات النمو الاقتصادي، ويعتمد البحث المنهج التحليلي في عرض الأدلة، والمناقشات، والأجوبة، والمنهج الاستنتاجي عند استعراض النصوص، ثم ختم البحث بأهم النتائج؛ وكان من أبرزها: أن الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات برأس المال الجريء ثلاث: اتفاقية السندات أو القروض القابلة للتحويل (convertible notes)، والاتفاقية البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)، واتفاقية (KISS)، وأن أقرب التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف" أنه وعد بعقد مشاركة، أو عقد مشاركة معلق على شرط أو حدث، أو عقد على حصة مستقبلية بغير لفظ السلم، وأن لحقيقة مبلغ الاستثمار الذي قدّمه المستثمر الجريء للشركة الناشئة في اتفاقية "سيف" ثلاثة احتمالات: إما أنه من قبيل الوديعة، أو من قبيل القرض، أو من قبيل ما يسمى بـ (دفعة تحت الحساب) وهذا هو الأقرب.

الكلمات المفتاحية: تمويل، الشركات، الناشئة، الاستثمار، رأس المال الجريء.

المقدمة

الحمد لله وكفى وصلاة وسلاماً على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد:

فإن من مستهدفات رؤية (2030) رفع مساهمة الشركات الناشئة والمنشآت الصغيرة في إجمالي الناتج المحلي من ٢٠٪ إلى ٣٥٪ بحلول عام 2030م؛ وذلك إيماناً منها بأهمية هذه الشركات، واعتبارها أهم محركات النمو الاقتصادي^(١)، ومن المعلوم أن هذه الشركات الناشئة تحتوي على مخاطر عالية جداً، ولا توجد الضمانات الكافية لتمويلها، لا سيما أنها حديثة النشأة، ولا تحظى بتقييم مناسب؛ لذا فإن البنوك لا تقوم بتمويلها، لكن لما كان يتوقع لها نمو كبير في المستقبل نشأ ما يسمى بالاستثمار أو التمويل برأس المال الجريء أو المخاطر؛ حيث إن جملة من المستثمرين المغامرين يجازفون بتمويلها؛ طمعاً في أن يكون لها شأن في قابل الأيام فيستدرون منها الأرباح الطائلة؛ فما الاستثمار أو التمويل برأس المال الجريء؟ وما صورته وأنواعه؟ وما التكييف الفقهي المناسب للعلاقة بين هؤلاء الممولين والشركات الناشئة؟ إلى غير تلك الأسئلة التي ستم الإجابة عنها - بإذن الله تعالى- من خلال هذا البحث، والله أسأل التوفيق والسداد والهدى والرشاد إنه خير مسئول، وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

أهمية البحث:

تأتي أهمية هذا الموضوع من كون دعم الشركات الناشئة وتمويلها من مستهدفات رؤية (2030)، وعدّها أهم محركات النمو الاقتصادي، ولأنه من الموضوعات التي يكثر السؤال عنها من قبل المستثمرين، إلى غير تلك الأمور التي تتجلى من خلالها أهمية الموضوع.

أسباب اختيار البحث:

- ١- ارتباط هذا الموضوع برؤية (٢٠٣٠)؛ فهو من مستهدفاتها.
- ٢- التسارع الشديد والانتشار الواسع للاتفاقيات المتعلقة بتمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء.
- ٣- جدّة هذا الموضوع، وحاجة المؤسسات المالية والمستثمرين إليه.
- ٤- قلة الأبحاث المتخصصة والمحررة فقهاً في هذا الموضوع.

مشكلة البحث:

تظهر مشكلة البحث في تداخل التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين الممول (المستثمر الجريء) والتمول (الشركة الناشئة) والإجابة عن الإشكالات الواردة عليها.

أسئلة البحث:

هذا البحث يجيب عن عدد من التساؤلات، يمكن إجمالها فيما يأتي:

- ١- ما مفهوم الاستثمار برأس المال الجريء، وما مراحلها؟
- ٢- ما الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء؟
- ٣- ما الطرق التي تحدد حصة المستثمر الجريء من أسهم الشركة مستقبلاً؟
- ٤- ما الأحداث التي تتم في الاستثمار برأس المال الجريء؟
- ٥- ما التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين الممول (المستثمر الجريء) والتمول (الشركة الناشئة) في اتفاقية "سيف"؟

(١) رؤية 2030 المملكة العربية السعودية، ٢٠١٦م، (٣٩).

٦- ما الأحكام الفقهية لتمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء في اتفاقية "سيف"؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى ما يأتي:

- ١- بيان مفهوم الاستثمار الجريء ومراحله.
- ٢- ذكر أنواع الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء.
- ٣- تفصيل التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة.
- ٤- إيراد الأحكام الفقهية المترتبة على تلك التكييفات الفقهية.

حدود البحث:

اقتصر البحث على التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف" والأحكام الفقهية المترتبة على ذلك.

الدراسات السابقة:

من خلال البحث والتحري في مراكز البحوث، ومطائنها لم أطلع على بحث يحمل هذا العنوان، وإن كان هناك بحوث مقاربة، ومن أهمها:

- ١- الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد ابن عبدالرحمن الفياض، دار الميمان، ١٤٤١هـ.
- ٢- الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية، د. نايف نهار الشمري، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٢١م).

- ٣- شركة رأس المال المخاطر، رؤية شرعية، قانونية واقتصادية، د. رفيق مزاهدية، ود. عبدالله بلعدي، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، ٢٠١٧م.

وقد أضاف البحث مسائل لم يُتطرق إليها؛ ومنها:

- ١- ذكر أوجه الاتفاق والافتراق بين أنواع الاتفاقيات التي تنظم التمويل برأس المال الجريء.
- ٢- بيان طرق تحديد حصة المستثمر الجريء من الأسهم في المستقبل مع ضرب أمثلة رقمية تبين ذلك.
- ٣- تفصيل التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة.
- ٤- إيراد الإشكالات الفقهية على تلك التكييفات الفقهية المحتملة، والإجابة عنها.
- ٥- سرد الاحتمالات الفقهية لحقيقة مبلغ الاستثمار الذي يقدمه المستثمر الجريء للشركة الناشئة، وبالله التوفيق.

إجراءات البحث:

منهج البحث:

يعتمد البحث المنهج التحليلي في عرض الأدلة، والمناقشات، والأجوبة، والمنهج الاستنتاجي عند استعراض النصوص.

خطة البحث:

انتظم عقد هذا البحث في مقدمة، وأربعة مباحث، وخاتمة، وفهارس؛ على هذا النحو:

المقدمة: وفيها: أهمية البحث، وأسباب اختياره، وأسئلته، وحدوده، ومشكلته، والدراسات السابقة، ومنهجه، وخطة.

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار برأس المال الجريء، ونشأته، وأهميته، ومراحله.

المبحث الثاني: أنواع الاتفاقيات التي تنظم التمويل برأس المال الجريء.

المبحث الثالث: التكييف الفقهي للعلاقة بين الممول والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف".

وعُرف أيضًا بأنه: أسلوب تمويل طويل الأمد يقدم للمشروعات الناشئة على دفعات، يساهم فيه الممول بماله وعمله، مقابل حصة يكون بها شريكًا في المشروع، بهدف تحقيق الربح الناتج عن بيع حصته نهاية مدة التمويل^(٤).

أما الشركة الناشئة فهي: شركة حديثة يؤسسها رائد أعمال أو أكثر لتطوير منتج أو خدمة فريدة من نوعها، ثم طرحها في الأسواق؛ علمًا أن يتم تمويلها ابتداءً من مؤسسيها الرياديين لكن هذا التمويل يكون محدودًا في الغالب فتحتاج إلى تمويل ودعم أصحاب رؤوس الأموال الجريئة^(٥).

نشأته: ترى بعض الدراسات أن التمويل برأس المال الجريء (المخاطر) قد ظهر منذ أكثر من خمسة وعشرين قرنًا، وأن أصل نشأته ترجع إلى اليوناني (طاليس) (ت: ٥٤٧ ق. م) صاحب مبادئ الهندسة الحديثة، الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي من خلال استخراج زيت الزيتون، وذلك بفضل القروض التي حصل عليها من مقرضين مخاطرين، وقد حقق المشروع أرباحًا مضاعفة قسمت بين الممولين المغامرين وبينه حسب الاتفاق^(٦)، ثم تكررت تجربة المخاطرة مع رحلات الأسبان والبرتغاليين إلى أمريكا خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر؛ حيث مؤلت هذه الرحلات

المبحث الرابع: الأحكام الفقهية لتمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء في اتفاقية "سيف".
الخاتمة، وفيها أهم النتائج والتوصيات.
وفهرس المصادر والمراجع والموضوعات.

علمًا أن البحث لم يخلُ من صعوبة؛ لحدثة هذه التجربة في الدول العربية، وقلة الكتب والأبحاث المتخصصة فيها، سائلًا المولى العون والتوفيق، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين، وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار برأس المال الجريء، ونشأته، وأهميته، ومراحله.

مفهومه:

يعرف من الوجهة القانونية بأنه: اتفاق ينشأ أساسًا بين منشئ المؤسسة الذي يبحث عن الأموال الخاصة للتطوير التكنولوجي أو الإنتاجي للسلع والخدمات من جهة، وصاحب شركة رأس مال المخاطر الذي يوفر هذا التمويل، ويشمل هذا الاتفاق أو العقد جميع المؤسسات غير المسعرة في البورصة، ويدوم هذا الاتفاق مدة زمنية طويلة نسبيًا^(٧).

ويعرف اقتصاديًا بأنه: نوع من التمويل عالي المخاطر وعالي العوائد يتم من خلاله تقديم الدعم المالي لشركات تكون في الغالب نائية أو صغيرة الحجم في مقابل الحصول على حصة في تلك الشركة، والعمل على نموها والتخارج منها بعد فترة من النمو السريع وتحقيق أرباح عالية من خلال هذا الاستثمار^(٨).

(٤) د. يزيد الفياض الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، (٣٥).

(٥) ينظر: الشركات الناشئة تعريفها، وأهم أسباب نجاحها وفشلها، من موقع النجاح (www.annajah.net).

(٦) ينظر: د. بلعدي عبد الله، التمويل بين مؤسسات رأس المال المخاطر وشركة المضاربة، ضمن مجلة "دراسات في الاقتصاد والتجارة المالية" مخبر الصناعات التقليدية لجامعة الجزائر ٣، المجلد الثامن، العدد الأول، ٢٠١٩ م، (٤٣٠، ٤٣١).

(٧) د. جمانة كمال، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، أ. ضياف عليه، ضمن مجلة الباحث الاقتصادي، العدد الخامس، ٢٠١٦ م.

(٨) ملقى أسبار التقرير الشهري رقم (٥٤) لشهر أغسطس ٢٠١٩ م.

شراء السفن والتجهيزات اللازمة للتجار الذين لم يملكوا إلا مهارات الملاحة^(٧).

أما النشأة الحديثة لشركات رأس المال الجريء فهي تعود إلى الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، على يد الجنرال الفرنسي الأصل (جورج دوريو) الذي أنشأ بها أول مؤسسة متخصصة في رأس المال الجريء عام ١٩٤٦م؛ وذلك بالتعاون مع مجموعة ممولين مغامرين من بوسطن تحت اسم "المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير" (ARD) والتي مولت عددًا من الشركات الصغيرة التي تعمل في مجال الإلكترونيات، ثم انتقل التمويل برأس المال الجريء إلى أوروبا سنة ١٩٨٣م؛ حيث تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، وفي عام ١٩٩٢م وصل التعامل به إلى بعض الدول العربية كمصر وتونس، وفي مطلع القرن الحالي ظهر في الجزائر والمغرب ودول الخليج؛ لدعم المؤسسات الاقتصادية المتوسطة والصغيرة التي تجد صعوبات كبيرة في الحصول على التمويل من البنوك^(٨).

أهميته: للتمويل برأس المال الجريء أهمية كبرى للمؤسسات المتوسطة والصغيرة المبتكرة التي تفتقر للإمكانيات المالية والخبرات التي تمكنها من النمو والنهوض، وفي ذات الوقت تجد صعوبات بالغة في الحصول على تمويل من البنوك والمؤسسات التمويلية الأخرى؛ وذلك لعدم وجود الضمانات الكافية من جهة، وارتفاع نسبة المخاطرة من جهة أخرى، ومن هنا تبرز أهمية التمويل برأس المال الجريء لهذه المؤسسات في مراحلها الأولى، مما ينعكس إيجابًا على الاقتصاد الوطني عمومًا^(٩)، والحقيقة أن كثيرًا من الشركات الناجحة اليوم في العالم مثل ميكروسوفت، وقوقل، وماي سبيس وأمثالها قد قامت عن طريق تمويلها باستثمار رأس المال الجريء^(١٠)، ويمكن تلخيص أهمية تمويل الشركات الناشئة الصغيرة والمتوسطة برأس المال الجريء من خلال ما يأتي^(١١):

- ١- زيادة الأموال الخاصة للمؤسسة؛ نظرًا لمشاركة رأس المال الجريء في رأسمالها.
- ٢- لا تقتصر مشاركة رأس المال الجريء على الجانب التمويلي المالي، بل هي تُكسب المؤسسات المتمولة خبرات إدارية؛ لتتمكن من السير الجيد في مشاريعها.

(٧) شهلة قدرى، ومليكة مدفوني، دراسة تحليلية لواقع رأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٢١)، ضمن مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد ١٢، العدد: ٠٢، (٢٠٢٢)، (١٩٠).

(٨) ينظر: شهلة قدرى، مليكة مدفوني، دراسة تحليلية لواقع رأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٢١)، ضمن مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد الثاني عشر، العدد الثاني، ٢٠٢٢م، (١٩٠، ١٩١)، د. الأغا تغريد، أ.د. حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، ضمن مجلة المدير، العدد الثالث، ٢٠١٦م (٨)، د. بحوص مجدوب، د. عريس عمار، أ. يدروج نضال، رأس المال الجريء الإسلامي: نموذج للتوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي، ضمن مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد رقم (٨)، (٤٤٤).

(٩) ينظر: د. الأغا تغريد، أ. د. حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، ضمن مجلة المدير، العدد الثالث، ٢٠١٦م (١٢).

(١٠) ينظر: د. صحراوي مقالتي، التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" ٢٠٠٩م، (١٥).

(١١) ينظر: المرجع السابق، كتاف شافية، معوقات تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وإجراءات تطوير الآليات والصيغ التمويلية المستحدثة، ضمن مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد الخامس، العدد الأول، ٢٠٢٢م، (١١٦٣).

حتى الآن فإن الشركة تحتاج إلى الاستثمار الجريء لتمويل عملياتها.

ثالثاً- مرحلة التمويل المبكرة:

عندما تقوم الشركة بتطوير منتج فإنها ستحتاج إلى رأس مال إضافي لزيادة الإنتاج والمبيعات، وستحتاج بعد ذلك إلى جولة تمويل واحدة أو أكثر، يشار إليها عادة بشكل تدريجي باسم السلسلة (أ)، والسلسلة (ب)، حيث يقوم من خلال أصحاب الشركات بتقديم عروض حول جدوى مشاريعهم لمجموعة من المستثمرين المغامرين من أجل إقناعهم على تمويل عمليات التطوير والتوسعة المقبلين عليها.

المبحث الثاني: أنواع الاتفاقيات التي تنظم التمويل برأس المال الجريء:

للاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء ثلاثة أنواع:

النوع الأول: السندات أو القروض القابلة للتحويل (convertible notes)، وهي سندات تصدرها الشركات الراغبة في الحصول على أموال الاستثمار الجريء، ويمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو أسهم ممتازة- وهو الغالب- بسعر معين^(١٣) في تاريخ استحقاق مستقبلي محدد- يتراوح من سنة إلى سنتين- أو وقوع حدث محدد متفق عليه، وتعدّ هذه الاتفاقية هي الطريقة الشائعة لتمويل الشركات الناشئة إلى عام ٢٠١٣م^(١٤).

٣- يتم التمويل برأس المال الجريء عبر مراحل، وليس دفعة واحدة، وهذا يضمن جدية المؤسسات في استثماراتها، ويعطيها فرصاً لتدارك خسارتها.

٤- يستمر التمويل من قبل شركات رأس المال الجريء حتى تنمو المؤسسات الناشئة، وتصبح قادرة على الإنتاج.

٥- يساهم التمويل برأس المال الجريء للمؤسسات الناشئة بتطوير الاقتصاد الوطني وزيادة الطاقة الإنتاجية له؛ وذلك من خلال تشجيع الصناعات المبتكرة على مواصلة نشاطها، فضلاً عن المتابعة المستمرة لنتائج المشاريع.

٦- التخفيض من نسب البطالة؛ نظراً لاحتياج تلك المؤسسات الناشئة الممولة برأس المال الجريء إلى موظفين وعمال.

مراحل التمويل عن طريق الاستثمار الجريء:

يأخذ التمويل عن طريق الاستثمار الجريء أشكالاً عدة تختلف باختلاف مرحلة النمو التي تمر بها الشركة الناشئة، ودرجة المخاطرة التي يمر بها المشروع، وهي كالآتي^(١٥):

أولاً- مرحلة ما قبل البذرة:

هذه هي المرحلة الأولى من تطوير الأعمال، عندما يحاول المؤسسون تحويل الفكرة إلى خطة عمل ملموسة.

ثانياً- مرحلة التمويل الأولي:

هذه هي النقطة التي تسعى فيها الشركة الناشئة إلى إطلاق منتجها الأول، ونظراً لعدم وجود تدفقات الإيرادات

(١٣) يكون -غالباً- أقل من سعر الأسهم للمستثمرين في الجولة القادمة.

(١٤) ينظر: د. عثمان مغل، أحكام صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٢٣٨)، د. محمد إبراهيم السحيباني، صناديق الاستثمار الجريء صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (١٨١، ١٨٢).

(١٥) ينظر: د. أسماء برهومي، الاستثمار الجريء كمول للمؤسسات الناشئة التجربة السعودية، ضمن مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد: ٦ - ديسمبر ٢٠٢٣م (١٧٢).

النوع الثاني: الاتفاقية البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)^(١٥).

هي اتفاقية بين مستثمر مغامر وشركة ناشئة؛ حيث يضع المستثمر رأس مال في شركة ناشئة، على أن تتحول إلى أسهم فيها، وبعد مدة يبيع المستثمر أسهمه فيها أو يشتريها بناء على تقييم طرف ثالث، وقد يكون له الحق في شراء الأسهم بسعر أقل من المستثمر القادم^(١٦). وكذلك عرفت بأنها: اتفاقية بين المستثمر والشركة توفر حقوقاً للمستثمر في حقوق الملكية المستقبلية المسجلة والمعترف بها قانوناً^(١٧).

وسبب نشأتها ما يأتي^(١٨):

- ١- حاجة الشركة الناشئة للتمويل دون تحمل مديونية.
 - ٢- تجنب مشكلة تقييم الشركة وهي لا تزال في بدايات عملها وتعرضها لمخاطر عالية.
- ويتلخص مما سبق أنها: دفع المستثمر المغامر مبلغاً مالياً في شركة ناشئة -يتوقع أن يكون لها شأن في المستقبل- على أن يحصل على ما يعادل قيمة محددة من أسهم الشركة في تاريخ لاحق، وهي بهذا صيغة استثمارية خالية من المديونية قابلة للتحويل إلى أسهم. وقد وسمت تلك الاتفاقيات بـ (البسيطة)؛ لأنها تسهل على الشركات الناشئة والمستثمرين التعاقد دون الحاجة

إلى تكاليف التعاقد مع قانوني؛ فهي اتفاقية تختصر الجهد والوقت، ولوجود المرونة عند تملك الأسهم في المستقبل في تعديل شروطها وأحكامها.

ولكن كيف يمكن تحديد حصة المستثمر من الأسهم في المستقبل؟

تتم تحديد حصة المستثمر الجريء في الشركة الناشئة من خلال الطرق الآتية:

الطريقة الأولى: طريقة سقف التقييم Valuation (Cap).

والمقصود به: الحد الأقصى لتقييم الشركة من قبل مستثمر "سيف"^(١٩).

وذلك أن المبلغ الذي دفعه المستثمر سوف يحول إلى أسهم في الجولة النهائية بناء على هذا السقف بصرف النظر عن تقويم الشركة الفعلي في الجولة النهائية^(٢٠).

مثال رقمي: لو فرضنا أن المستثمر الجريء دفع خمسة ملايين ريال لتمويل شركة ناشئة مقابل أن يمنح حصصاً من أسهم الشركة، على أن يكون الحد الأقصى لتقييم الشركة عند تملك الأسهم هو ٢٥ مليون ريال، (بمعنى أن له الخمس - ٢٠٪ - من أسهم الشركة)، ومن ثم لو أن الشركة تمكنت من الحصول على جولة تمويل بتقييم مقداره ٥٠ مليون ريال، فإن الشركة ملزمة بمنح المستثمر الجريء (الأول) ٢٠٪ من أسهم الشركة بتقييمها الحالي، وفائدة وضع الحد الأعلى هو أن المستثمر الجريء لا تنقص حصته من الشركة عند

(١٥) هذا الرمز مأخوذ من الجملة: simple Agreement for Future (Equity).

(١٦) ينظر: د. نايف نهار الشمري، الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية، (٣، ٤)، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٢١م).

(١٧) مفتي فراز آدم، الديناميكيات الشرعية لاتفاقية SAFE، ينظر: الديناميكيات الشرعية لاتفاقيات - SAFE أمانة للاستشارات (amanahadvisors.com).

(١٨) ينظر: د. سامي السويلم، حول الاستثمار من خلال عقد " سيف"، ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

(١٩) د. محمد إبراهيم السحيباني، الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف) آلية عملها، وخيارات مواءمتها مع البيئة المحلية، ورقة عمل معدة لجمعية الاقتصاد الاجتماعي (١٠)، ١٤٤٥هـ - ٢٠٢٣م.

(٢٠) ينظر: د. عثمان مغل، أحكام صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٢٣٣، ٢٣٤).

(حد أقصى لتقييم الشركة مقداره ٢٥ مليون) أو خيار الخصم (٢٠٪ من قيمة الشركة في جولة التملك)، ثم أصبحت قيمة الشركة في الجولة خمسين مليون ريال؛ فبالنظر لسقف التقويم ستكون حصته ٢٠٪، وبالنظر للخصم ستكون حصته ١٢.٥٪، وعليه فإن الشركة الناشئة ملزمة بتمليكه ٢٠٪ من أسهم الشركة.

مثال رقمي لأفضلية الخصم: لو فرضنا أن المستثمر الجريء دفع ٥ ملايين ريال لتمويل شركة ناشئة مقابل أن يحصل على الأفضل من خيار سقف التقويم (حد أقصى لتقييم الشركة مقداره ٢٥ مليون)، أو خيار الخصم (٢٠٪ من قيمة الشركة في جولة التمويل)، ثم أصبحت قيمة الشركة في الجولة ٣٠ مليون ريال؛ فبالنظر لسقف التقويم ستكون حصته ٢٠٪، وبالنظر للخصم ستكون حصته ٢٠,٨٣٪ من أسهم الشركة (وهي حاصل قسمة ٥ ملايين على ٢٤ مليون - قيمة الشركة في جولة التمويل بعد الخصم-)، وعليه فإن الشركة الناشئة ملزمة بتمليكه ٢٠,٨٣٪ من أسهم الشركة.

الطريقة الرابعة: طريقة عدم تحديد سقف ولا خصم: حيث لا يتم الاتفاق على طريقة الخصم ولا طريقة السقف الأعلى ولا الأفضل منهما، وحينئذٍ يخير المستثمر الجريء بين أن يملك أسهم من الشركة بناء على التقييم النهائي للشركة أو يأخذ رأس ماله أو ما تبقى منه.

مثال رقمي: لو فرضنا أن المستثمر الجريء دفع ٥ ملايين ريال لتمويل شركة ناشئة دون أن يتفق مع الشركة على طريقة لتحديد حصته فيها، ثم أصبحت قيمة الشركة في الجولة ٥٠ مليون ريال، فالمستثمر مخير بين أن يملك ١٠٪ من أسهم الشركة (وهي حاصل قسمة ٥ ملايين على ٥٠ مليون - قيمة الشركة في الجولة -) أو أن يسترد رأس ماله أو ما بقي منه.

ارتفاع قيمتها عند تملك الأسهم، ولو لم يضع الحد الأقصى لكانت حصته عند التملك ١٠٪ من أسهم الشركة فقط.

الطريقة الثانية: طريقة الخصم (Discount).

وذلك أن المبلغ المستثمر يحول إلى أسهم بناء على تقويم الشركة في الجولة النهائية مخصصاً منه النسبة المتفق عليها في شروط تلك الجولة وأحكامها.

مثال رقمي : لو فرضنا أن المستثمر الجريء دفع ٥ ملايين ريال لتمويل شركة ناشئة مقابل أن يمنح أسهماً في الشركة لاحقاً، على أن يكون عدد الأسهم المستحقة للمستثمر مبنية على قيمة الشركة وقت التملك مخصصاً منه النسبة المتفق عليها سابقاً ولتكن مثلاً ٢٠٪، ومن ثم لو أن الشركة تمكنت من الحصول على ستة ملايين ريال في جولة تمويل بتقييم للشركة مقداره ٥٠ مليون ريال، ورغب المستثمر في الحصول على أسهم؛ فسوف يحصل المستثمر مقابل رأس ماله (خمسة ملايين ريال) على حصة مقدارها ١٢.٥٪ من أسهم الشركة (وهي حاصل قسمة خمسة ملايين على خمسين مليون - قيمة الشركة في جولة التمويل بعد الخصم-)، في حين أن للمستثمرين الجدد ١٢٪ فقط من أسهم الشركة (وهي حاصل قسمة ٦ ملايين على ٥٠ مليون - قيمة الشركة في جولة التمويل من غير خصم).

الطريقة الثالثة: طريقة الجمع بين سقف التقييم والخصم: حيث يمنح المستثمر الجريء الأفضل من الخيارين إما الحد الأقصى للتقييم أو الخصم المتفق عليه.

مثال رقمي لأفضلية الحد الأقصى للتقييم: لو فرضنا أن المستثمر الجريء دفع ٥ ملايين ريال لتمويل شركة ناشئة مقابل أن يحصل على الأفضل من خيار سقف التقويم

أوجه الاتفاق والافتراق بين اتفاقية: "السندات القابلة للتحويل" واتفاقية "سيف" (٢١).

أولاً: أوجه الاتفاق بين اتفاقية: "السندات القابلة للتحويل" واتفاقية "سيف".

١- السماح للشركات الناشئة في المرحلة الأولى وما قبل التأسيس بجمع الأموال دون الحاجة إلى تقييم.

٢- لمؤسسي الشركات الناشئة الاحتفاظ بسلطة اتخاذ القرار إلى وقت لاحق.

٣- تهدف كل من الاتفاقيتين إلى التحول إلى أسهم في وقت لاحق.

ثانياً: أوجه الفرق بين اتفاقية: "السندات القابلة للتحويل" واتفاقية "سيف".

١- تعد اتفاقية "سيف" أبسط من اتفاقية: "السندات القابلة للتحويل"؛ حيث توفر "سيف" حدث إطلاق محدد واحد، بخلاف الأخرى التي تحتاج إلى العديد من الشروط.

٢- تتطلب اتفاقية "سيف" عملاً قانونياً أقل؛ حيث يمكن توثيقها دون مقابل مالي على موقع "Combinators"، بينما يعتبر توثيق اتفاقية السندات القابلة للتحويل أكثر تعقيداً من الناحية القانونية.

٣- تمنح اتفاقية "سيف" الشركات الناشئة مزيداً من المرونة؛ فلا يوجد لها تاريخ استحقاق، وهذا بدوره يمنح هذه الشركات مزيداً من الوقت لتحقيق الأهداف قبل تحويل الاتفاقية، بخلاف اتفاقية السندات القابلة للتحويل.

٤- تُعد اتفاقية "سيف" أكثر ملاءمة للشركات الناشئة خلافاً للمستثمرين المغامرين، في حين تعد "اتفاقية السندات القابلة للتحويل" أكثر ملاءمة للمستثمرين خلافاً

للشركات؛ لأن الشركة ملتزمة برد مبلغ الاستثمار في تاريخ الاستحقاق، وهذا يجعل مخاطر الاستثمار فيه أقل. النوع الثالث: اتفاقية (KISS) (٢٢).

وهي اتفاقية بسيطة وموحدة تسمح للمستثمرين بتوفير رأس مال للشركات الناشئة مقابل حق التحويل إلى أسهم في وقت لاحق.

وقد تم إنشاء اتفاقية (KISS) بواسطة ٥٠٠ startups في عام ٢٠١٤م كبديل لـ (SAFE) لمعالجة بعض المشكلات فيها كمخاطر التخفيف، وعدم اليقين في التقييم، وعدم التوافق مع المؤسسين.

وإن من أهم الأسباب الرئيسة وراء اختيارات الشركات الناشئة لاستخدام هذا النوع من الاتفاقات هو أنها تقدم العديد من المزايا مقارنة بالأشكال التقليدية لجمع التبرعات (٢٣).

ومن الفروق بينهما:

١- اتفاقية "سيف" ليست أداة دين؛ لذا لا تحتوي على تاريخ استحقاق أو سعر فائدة أو التزام بالسداد، بخلاف اتفاقية (KISS) فهي أداة دين (٢٤)، ولها تاريخ استحقاق يتراوح عادة من ١٨ إلى ٢٤ شهراً، وبعد ذلك يمكن للمستثمر الجريء أن يطلب استرداد أمواله أو تحويلها إلى أسهم بالتقييم الحالي في ذلك الوقت.

٢- ليس لدى اتفاقية "سيف" حق تناسبي، وهو حق المستثمر في المشاركة في جولات التمويل المستقبلية للحفاظ على نسبة ملكيته، بينما اتفاقية (KISS) لديها

(٢٢) هذا الرمز مأخوذ من الجملة: (keep it Simple Security).

(٢٣) ينظر: موقع KISS: كيفية تبسيط عملية التمويل الخاصة بك مع الحفاظ على أمانها البسيط، آخر تحديث ١٠ آذار ٢٠٢٤م.

(٢٤) هذا هو الغالب، وإلا من حيث الواقع فلها إصداران: أحدهما: إصدار ديون، والآخر: إصدار لا يعد ديناً.

(٢١) ينظر: د. عثمان مغل، أحكام صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٢٠٢٤، ٢٣٩).

المبحث الثالث: التكيف الفقهي للعلاقة بين الممول والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف" (٢٧):

يمكن أن تكيف العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف" على هذه الاحتمالات:

التكيف الأول: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: القرض (٢٨).

وجه التكيف: أن المستثمر الجريء دفع للشركة الناشئة مبلغًا مضمونًا على أن يعود إليه بدله، وهذا هو ضابط القرض (دفع مال إرفاقًا لمن ينفع به ويرد بدله) (٢٩). مما يرد على هذا التكيف:

١- ليس البدل الذي ثبت في ذمة الشركة للمستثمر الجريء مقابل مبلغ الاستثمار هو: النقد، وإنما البدل: حصص ملكية في الشركة؛ فقد نصت بنود الاتفاقية على أن مستثمر "سيف" يقدم مبلغ التمويل لشراء حصة من ملكية الشركة (٣٠)، وعليه لا تكون العلاقة بينهما هي القرض.

٢- من خلال استعراض بنود اتفاقية "سيف" يتبين أنها لا تتفق مع حقيقة القرض؛ لأنها اتفاقية خالية من المديونية؛ فهي لا تتضمن دينًا، ولا أجلًا لسداد الدين، ولا فوائد على الدين؛ لذا يتم تصنيفها على أنها أداة ملكية لا

حق تناسبي، وهذا يمنح المستثمر الجريء خيار استثمار المزيد في الجولات المستقبلية؛ لتجنب التخفيف.

الأحداث التي تتم في الاستثمار برأس المال الجريء
يتم في الاستثمار برأس المال الجريء عدة أحداث؛ وهي (٣٥):

أولاً: حدث التمويل بالأسهم: وهو عبارة عن صفقة أو عدة صفقات تهدف إلى زيادة رأس مال الشركة الناشئة، والتي تصدر وتبيع الشركة -بموجبها- الأسهم التفضيلية بتقييم محدد.

ثانيًا: حدث السيولة: وهو عبارة عن المبالغ التي يقدمها المستثمرون القادمون في الجولات التمويلية الجديدة (٣٦)، التي تعني أي حدث يترتب عليه تغيير الجهة المسيطرة على الشركة، أو الإدراج المباشر للشركة، أو طرحها للاكتتاب العام الأولي.

ثالثًا: حدث التصفية: وهو ما يكون بأحد ثلاثة أمور:

- ١- الإنهاء الطوعي لعمليات الشركة.
- ٢- التنازل العام لصالح دائني الشركة.
- ٣- أي طريقة أخرى لتصفية الشركة، باستثناء حدث السيولة.

(٢٧) اقتصرَت الدراسة على اتفاقية "سيف"؛ لأنها الأكثر انتشارًا؛ حيث إن أكثر عقود تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء يكون بها.

(٢٨) ينظر: مفتي فراز آدم، الديناميكيات الشرعية في اتفاقية SAFE، مفتي يوسف سلطان، هل الأوراق المالية الآمنة والقابلة للتحويل متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ١٦ مارس ٢٠٢١ م.

(٢٩) الكرمي، غاية المنتهى، (١/٥٩٠)، الخلوتي، حاشية الخلوتي على منتهى الإرادات (٣/٦٢)،.

(٣٠) ينظر: تعقيب د. عصام العنزي على أبحاث صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٣٠٢).

(٣٥) ينظر: د. محمد إبراهيم السحيباني، صناديق الاستثمار الجريء صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٢١٦، ٢١٧).

(٣٦) د. نايف نهار الشمري، الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٢١ م)، (٤٠١).

الشركة في تاريخ لاحق، وهذه حقيقة المشاركة، كما أن المستثمر (رب المال) يعدّ شريكاً للشركة من بداية العقد، وتتسأ المشاركة عند التعاقد، وإنما الذي يتأخر هو تحديد حصته من الربح الذي تعكسه الأسهم التي سيمتلکها في المستقبل، والمديونية هنا منتفية؛ فالمستثمر متعرض للربح والخسارة^(٣٧)، وهذه هي قاعدة المشاركة^(٣٨).

مما يرد على هذا التكييف:

١- أن من الشروط المقررة عند الفقهاء: كون حصة الشريك معلومة، وهي هنا مجهولة، وهذا يؤدي بدوره إلى جعل رأس مال الشركة مجهولاً، وهذا لا يجوز ولا يصح^(٣٩).

ويجاب من وجهين:

الوجه الأول: لا نسلم بأن حصة المستثمر الجريء مجهولة بل هي معلومة؛ وهي نسبة رأس ماله إلى إجمالي رؤوس الأموال؛ فلو فرض أنه دفع مليون ريال، وكان مجموع ما دفع عشرة ملايين فحصة العشر وهكذا، ويمكن أن يعضد هذا بأنه لو وجدت تصفية فلن يرجع إلا بعشر الموجودات، وإنما المجهول هو تحديد الحصة المستقبلية في الشركة بعد منح الأسهم التي تظهر بعد التقييم وبدء أرباح الشركة.

الوجه الثاني: لو سلم بأن حصته مجهولة؛ فإن هذه الجهالة تؤول إلى العلم، ولا يترتب عليها نزاع بين أطراف العقد، فلا تدخل فيما نُهي عنه، ومُنع منه.

(٣٧) أما مشاركته للربح فهذا ظاهر؛ حيث إنه يربح ما يقابل رأس ماله حسب الاتفاق، وأما الخسارة؛ فهو يتحمل خسارة رأس ماله أو بعضه عند الإفلاس، والتصفية.

(٣٨) ينظر: د. سامي السويلم، حول الاستثمار من خلال عقد " سيف"، (٢)، ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

(٣٩) ينظر: المغني (١٤/٥).

أداة دين^(٣١)، بل إن سبب نشوء هذه الاتفاقية أصلاً هو تجنب الشركة الناشئة للمديونية^(٣٢).

٣- إن الشركة الناشئة في حال الإفلاس لا تلزم برد رأس المال للمستثمر الجريء، وإنما تكون الأولوية لأصحاب الديون؛ ومنها السندات القابلة للتحويل^(٣٣)، ولو كان قرضاً لزم رده مطلقاً.

٤- ليس القرض مراد المتعاقدين، ولا يقصدانه، وإنما القصد حصول المستثمر الجريء على حصص في الشركة عند جولة التمليك للأسهم.

التكييف الثاني: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: المشاركة^(٣٤)(٣٥)، أو المضاربة^(٣٦)، وهما من أنواع شركة العقود.

وجه التكييف: أن المستثمر الجريء دفع مبلغاً مالياً للشركة الناشئة للمضاربة به، أو لاستثماره مقابل الحصول على ربح لرب المال يظهر في صورة أسهم في الشركة بقيمة محددة، على أن يتم التسليم وقت تقييم

(٣١) ينظر: تعقيب د. علي نور على أبحاث صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٣١٠).

(٣٢) ينظر: "، د. سامي السويلم، حول الاستثمار من خلال عقد " سيف" ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

(٣٣) ينظر: د. محمد إبراهيم السحيباني، صناديق الاستثمار الجريء صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (١٨١، ١٨٢).

(٣٤) ينظر: د. سامي السويلم، حول الاستثمار من خلال عقد " سيف"، ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

(٣٥) وذكر بعضهم أنه من قبيل المشاركة المرنّة؛ وذلك من أجل التغير في رأس مال المستثمر الجريء؛ حيث إنه يمول الشركة الناشئة على دفعات حسب حاجتها. ينظر: د. نايف نهار الشمري، الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٢١م)، (٤٠٧)، وهذا ليس دقيقاً؛ لأن المستثمر الجريء الذي مؤل الشركة في فترة سابقة لا يلزم أن يكون ممولاً لها مرة أخرى، وإن وجد ذلك فكل تمويل يمثل عقداً مستقلاً!

(٣٦) ينظر: المرجع السابق.

في اتفاقية "سيف" هي عقد مشاركة مطلق، بل هو عقد مشاركة معلق^(٤٥).

التكييف الثالث: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: عقد السلم^(٤٦).

وجه التكييف على السلم: أن عقد السلم كما هو معلوم: عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد^(٤٧)، وهذا ينطبق على اتفاقية "سيف"؛ فإن المستثمر الجريء يدفع مبلغًا ماليًا في مجلس العقد مقابل حصوله على أسهم - وهي سلعة مثلية موصوفة في الذمة - يتم الاتفاق على سعرها في المستقبل.

مما يرد على هذا التكييف:

١- أن عامة الفقهاء قد اشترطوا لصحة عقد السلم أن يكون المسلم فيه معلومًا من حيث المقدار والجنس والنوع^(٤٨)؛ لحديث ابن عباس مرفوعًا (فليسلم في كيل معلوم ووزن معلوم)^(٤٩)، وهنا الأسهم (المسلم فيه) ليست معلومة المقدار؛ لارتباطها بالسعر الذي يتحدد في المستقبل (في جولة التملك)، وهذه جهالة تمنع صحة التخرج على عقد السلم.

ويمكن أن يجاب بهذين الوجهين:

الوجه الأول: لا يسلم لكم مخالفة اتفاقية "سيف" للحديث الشريف؛ لأن الجهالة الممنوعة هي التي تؤدي إلى

٢- يشكل على التكييف بالمشاركة أن هذه الاتفاقية تؤول إلى ضمان^(٥٠) الشريك حصة شريكه؛ ذلكم أنه يحق للمستثمر الجريء اختيار إعادة رأس ماله إليه، وعدم المضي في تملك الأسهم.

وقد يجاب: بعدم التسليم؛ فلا يسلم أن رأس مال المستثمر الجريء مضمون؛ بدليل أنه عند الإفلاس أو التصفية قد لا يحصل على شيء، وغاية ما هنالك أن له خيار المضي في تملك الأسهم عند الجولة أو التخرج من الشركة.

٣- أن عقد الشركة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة لم يتم حين دفع المبلغ، بل هو معلق على تملك المستثمر الأسهم، والتي قد لا تكون إلا بعد سنين!!، ومن المعلوم أن جماهير العلماء^(٥١) على منع تعليق العقود؛ لما يترتب عليها من الغرر^(٥٢).

وقد يجاب: بأن منع تعليق العقود ليس محل إجماع، وقد قال بعض أهل العلم بجوازه^(٥٣)، ولا يوجد دليل صحيح صريح بمنعه، والأصل في المعاملات الحل والإباحة^(٥٤)، وما ذكر من الغرر الناشئ عن تعليق عقود المعاوضات فإنه يغتفر في المشاركات.

ويعترض: بأننا وإن أجزنا تعليق عقد المشاركة، لكن لا يقال: إن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة

(٤٥) وسيأتي بيان ذلك بإذن الله تعالى في التكييف الثامن.

(٤٦) ينظر: د. عثمان مغل، أحكام صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٢٥٨).

(٤٧) المرادوي، الإنصاف (١٢/٢١٧).

(٤٨) ينظر: ابن المنذر، الإجماع (٩٤)، الكاساني، بدائع الصنائع (٥/٢٠٧)، الخرشى، شرح مختصر خليل (٥/٢١٣)، النووي، المجموع (١٣/٩٧)، البهوتي، كشاف القناع (٣/٢٩٠).

(٤٩) أخرجه البخاري في صحيحه، كتاب السلم، باب: السلم في وزن معلوم، برقم (٢١٢٥)، ٧٨١/٢ بهذا اللفظ، ومسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب: السلم، برقم (١٦٠٤)، (٣/١٢٢٦).

(٥٠) الضمان مأخوذ من الضمن؛ فذمة الضامن في ذمة المضمون عنه، ومعناه شرعًا: التزام ما وجب على غيره مع بقائه وما قد يجب. (البهوتي، الروض المربع (٣٧٢)).

(٥١) ينظر: ابن عابدين، حاشية ابن عابدين (٥/٢٤٠)، القرافي، الفروق (١/٢٩٩)، النووي، المجموع (٩/٣٤٠)، البهوتي، كشاف القناع (٣/١٩٥).

(٥٢) ينظر: الضربير، الغرر (٣٧).

(٥٣) فجوازه رواية عن الإمام أحمد، اختارها أبو العباس ابن تيمية، وابن القيم وغيرهما، ينظر: نظرية العقد (٢٢٧)، إعلام الموقعين (٥/٤٢٩).

(٥٤) ينظر: ابن نجيم، الأشباه والنظائر (٥٧)، القرافي، الذخيرة (١/١٥٥)، الشافعي، الأم (٣/٢)، ابن تيمية، القواعد النورانية (٢١٠).

النزاع^(٥٠)، أما الجهالة هنا فهي تؤول إلى العلم-كما سيتبين من الوجه الثاني - ولا تؤدي إلى النزاع.

الوجه الثاني: أنه يمكن تخريج هذه الاتفاقية على مسألة (السلم بسعر السوق يوم التسليم) أو (السلم بالقيمة)^(٥١)، وهي وإن كانت من محالّ النزاع، إلا أن جملةً من أهل العلم أجازها كشيخ الإسلام رحمه الله؛ فقد سئل عن رجلٍ استلف من رجلٍ دراهمٍ إلى أجلٍ على غلّةٍ، بحكم أنه إذا حلّ الأجل دفع إليه الغلّة بأنقص مما تساوي بخمسة دراهم، فهل يحلّ أن يتناول ذلك منه على هذه الصفة أم لا؟^(٥٢)

فأجاب: "إذا أعطاه عن البيدر^(٥٣) كل غرارة بأنقص مما يبيعه لغيره بخمسة دراهم وتراضياً بذلك جاز، فإن هذا ليس بقرض، ولكنه سلفٌ بناقصٍ عن السعرِ بشيءٍ، وقدّر هذا بمنزلة أن يبيعه بسعر ما يبيعه الناس أو بزيادة درهم في كل غرارة أو نقص درهم في كل غرارة. وقد

(٥٠) من القواعد المقررة عند أهل العلم: (كل جهالة لا تفضي إلى المنازعة لا تمنع جواز العقد)، البورنو، موسوعة القواعد الفقهية (٣٧٧/٨)، وينظر: ابن الهمام، فتح القدير (٩٤/٧)، ملا خسرو، درر الحكام (١٤٧/٢)، ابن عابدين، حاشية ابن عابدين (٥٣/٦).

(٥١) ولهذه المسألة صورتان؛ الأولى: أن يدفع المسلم (المشتري) الثمن إلى المسلم إليه (البائع) على أن يسلمه حين الأجل سلعةً موصوفة بكمية تعادل في القيمة رأس المال مع خصمٍ من سعر السوق حينها بقدرٍ معلوم أو نسبة معلومة. ومعادلتها: الكمية = رأس المال ÷ (سعر السوق للوحدة عند الأجل - الخصم المتفق عليه).

والصورة الثانية: أن يدفع المسلم (المشتري) الثمن إلى المسلم إليه (البائع) على أن يسلمه حين الأجل سلعةً موصوفة بكمية تعادل في القيمة رأس المال مع ربح معلوم. ومعادلتها: الكمية = (رأس المال + الربح المتفق عليه) ÷ سعر السوق للوحدة عند الأجل، ينظر: د. سامي السويلم، السلم بالقيمة دراسة في فقه الإبداع في المنتجات المالية، (١٥، ١٦).

(٥٢) البيدر هو الموضع الذي توضع فيه الأطعمة من تمر وحبوب ونحوها وتداس، ينظر: المطرزي، المغرب (٣٧)، ابن فارس، حلية الفقهاء (١٠٥)، المصباح المنير (٣٨/١)، البركتي، التعريفات (٤٧).

تتازع الناس في جواز البيع بالسعر، وفيه قولان في مذهب أحمد، والأظهر في الدليل أن هذا جائز، وأنه ليس فيه خطرٌ ولا غررٌ؛ لأنه لو أبطل مثل هذا العقد لرددناهم إلى قيمة المثل، فقيمة المثل التي تراضوا بها أولى من قيمة بمثلٍ لم يتراضوا بها، والصواب في مثل هذا العقد أنه صحيح لازم^(٥٣).

٢- أن الأسهم قيمية لا مثلية، ومن ثم لا يصح أن تكون محلاً لعقد السلم؛ لأن السلم لا يصح إلا فيما يمكن ضبطه وتعيينه قدرًا ووصفًا وهذا ينطبق على المثليات، أما القيميات فلا يمكن ضبطها بالوصف؛ فقد تفضي إلى المنازعة^(٥٤)، ومن ثم لا يجوز ولا يصح السلم فيها. ويجب من وجهين:

الوجه الأول: لا يسلم لكم أن الأسهم من القيميات، بل هي من المثليات؛ لإمكانية وجود أمثال ونظائر لها في السوق، والمثلي هو: ما لا تتفاوت آحاده تفاوتًا يعتد به، وله نظير في السوق، أما القيمي فهو: ما تتفاوت آحاده تفاوتًا يعتد به، أو لا تتفاوت ولكن لا نظير له في السوق^(٥٥).

الوجه الثاني: لو سلم لكم أن الأسهم من القيميات؛ فإن جمهور الفقهاء على جواز السلم في القيميات التي تنضبط بالصفات^(٥٦).

وقد يقال هنا: حتى لو سلّم بجواز السلم في القيميات، لكن يبقى إشكالٌ عدم انضباط المسلم فيه بالوصف؛

(٥٣) ابن تيمية، جامع المسائل (٣٣٦/٤).

(٥٤) ينظر: ميارة، شرح ميارة (١٣٤/٢)، البهوتي، شرح منتهى الإرادات

(٨٨/٢)، الرحيباني، مطالب أولي النهى (٢٠٨/٣).

(٥٥) ينظر: الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، (٣٧-٤٠)، أحمد إبراهيم

بك، المعاملات الشرعية المالية (٦).

(٥٦) ينظر: الدسوقي، حاشية الدسوقي (٢١٥/٣)، الماوردي، الحاوي

(٣٩٩/٥)، ابن قدامة، المغني (٢٠٧/٤).

هذا الشرط في الجملة^(٦٣)؛ لأن لفظ السلم والسلف إنما يكون في الدين^(٦٤)؛ ولأنه قد يهلك قبل قبض المسلم له، فيدور الثمن بين السلفية إن هلك، وبين الثمنية إن لم يهلك^(٦٥)، وهو غرر لا يجوز .

فإن قيل: إن أسهم الشركة الواحدة، وإن كانت محدودة إلا أن السهم لم يقع على سهم منها بعينه، وإنما وقع على وصف!.

فقد يجاب: بأن هذا ممنوعٌ أيضًا؛ حيث إن الفقهاء نصوا على أنه لا يجوز السلم في حائط معين، بل ولا في ثمر بلد صغير^(٦٦).

قال ابن قدامة: "ولا يجوز أن يسلم في ثمرة بستان بعينه، ولا قرية صغيرة، لكونه لا يؤمن تلفه، وقال ابن المنذر: إبطال السلم إذا أسلم في ثمرة بستان بعينه كالإجماع من أهل العلم"^(٦٧).

قال المرادوي: "وإن أسلم في ثمرة بستان بعينه، أو قرية صغيرة، لم يصح"^(٦٨).

وقد يقال بالتفريق بين أسهم الشركات الكبرى، والصغرى فيباح السلم في أسهم الشركات الكبرى دون الصغرى؛ نظير ما فعله الفقهاء فمنعوا السلم في ثمر شجر بستان واحد أو شجر بلد صغير، وأباحوه في ثمر شجر بلد كبير.

لأسيما على القول بأن الأسهم تمثل موجودات الشركة؛ لأنها تتغير باستمرار!.

وبيان ذلك: أن صفاتها تختلف بما يؤثر في قيمتها من يومٍ لآخر، وهذا التحرك المستمر للشركة تتغير به صفات أسهمها قوةً وضعفًا، ومكوناتٍ وعددًا بما يؤثر بشكل كبير على قيمتها، ومما سبق يتبين عدم إمكانية ضبط الصفات التي ستؤول إليها تلك الأسهم عند التسليم، وعليه فلا يجوز السلم فيها^(٥٧).

وقد يجاب: بأن نظر المتعاقدين ومقصدتهما متجة إلى السهم بصرف النظر عن موجودات الشركة، والمالية إنما تتحقق بتمول الناس كما يقول فقهاء الحنفية^(٥٨)؛ لهذا لا يظهر لهذا التغير أثرٌ في تخلف انضباط الصفات.

٣- أنه يشترط لصحة السلم: أن يكون أجل تسليم المسلم فيه معلومًا^(٥٩)؛ لقوله صلى الله عليه وسلم في الحديث المتقدم: ((أجل معلوم))؛ حيث أمر بالأجل والعلم به، والأمر يقتضي الوجوب^(٦٠)؛ ولأن للأجل جزءًا من الثمن فهو مبيع، وإذا كان كذلك لزم كونه معلومًا^(٦١)؛ ولأن الجهالة في الأجل تقضي غالبًا إلى المنازعة^(٦٢).

٤- أن هذه الأسهم معينة؛ لأنها من شركة بعينها - وجزء المعين معين -، ومن شروط صحة السلم أن يكون المسلم فيه موصوفًا في الذمة، لا معينًا، وقد اتفق الفقهاء على

(٦٣) قال ابن القطان في الإقناع في مسائل الإجماع (٢/٢٤٠): "والأمة مجمعة أنه لا يجوز السلم في شيء بعينه". وينظر: الحطاب، مواهب الجليل (٤/٥٣٤)، الغزالي، الوسيط (٣/٤٢٤)، المرادوي، الإنصاف (١٢/٢٨٨)، ابن حزم، المحلى (٨/٣٩).

(٦٤) ينظر: الرافعي، الشرح الكبير (٩/٢٢١)، الشرييني، الإقناع (٢/٢٩٢). (٦٥) ينظر: ابن الحاجب، جامع الأمهات (١/٣٧١، ٣٧٢)، الخرقى، شرح مختصر خليل (٥/٢١٧).

(٦٦) ينظر: الخرقى، شرح الخرقى على مختصر خليل (٥/٢٢١)، الرافعي، الشرح الكبير (٩/٢٦٣)، ابن مفلح، المبدع (٤/١٨٥).

(٦٧) المغني (٦/٤٠٦).

(٦٨) الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف (١٢/٢٧٢).

(٥٧) ينظر: الشيبلي، أبحاث في قضايا مالية معاصرة (٢/٤٦).

(٥٨) ينظر: السرخسي، المبسوط (٧/١٦٠).

(٥٩) ينظر: الكاساني، بدائع الصنائع (٥/٢١٢)، القرافي، الفروق (٣/٤٦٨)، الشرييني، مغني المحتاج (٢/١٠٥)، ابن قدامة، الكافي (٢/١١٢).

(٦٠) ينظر: البهوتي، كشاف القناع (٣/٢٩٩).

(٦١) ينظر: الكاساني، بدائع الصنائع (٥/٢١٢)، القرافي، الذخيرة (٥/٢٥٤).

(٦٢) ينظر: الكاساني، بدائع الصنائع (٥/٢١٢)، شيخي زاده مجمع الأنهر (٣/١٣).

قال الغزالي: "الثامن: ألا يعلّقه بمعيّن فيقول من حنطة هذا الزرع أو ثمرة هذا البستان؛ فإن ذلك يُبطل كونه ديناً، نعم لو أضاف إلى ثمرة بلد أو قرية كبيرة لم يضر ذلك" (٦٩).

٥- أن مقتضى عقد السلم ثبوت دين في ذمة المسلم إليه يجب الوفاء به مطلقاً، بيد أن واقع اتفاقية "سيف" أن الالتزام بمنح الأسهم ليس التزاماً قطعياً يجب الوفاء به مطلقاً، وإنما لمؤسسي الشركة الناشئة أن يختاروا بيعها أو اندماجها مع شركة أخرى قبل منح الأسهم، فإذا بيعت قبل منح المستثمر الأسهم فإن له أن يسترد رأس ماله من ثمن المبيع (٧٠)، وهذا يمنع التخريج على عقد السلم (٧١).
وقد يجاب عن هذا من وجهين:

الوجه الأول من الجواب: أن وجود الخيار للمسلم إليه - في بعض الأحوال - برد رأس المال إلى المسلم، وعدم الالتزام بتوفير المسلم فيه قطعاً لا يعني خروج المعاملة عن عقد السلم، ومن ذلك ما جاء عن محمد بن الحسن الشيباني: "وإذا أسلم الرجل مائة درهم في عشرة أكرار (٧٢) حنطة إلى رجل بأجل معلوم وضرب معلوم وقبض الرجل الدراهم، ورب السلم مريض ولا مال له غيرها، ثم مات

(٦٩) إحياء علوم الدين (٧٠/٢).

(٧٠) ينظر: د. عبدالله العايضي، زكاة رأس المال الجريء، ضمن الندوة الثامنة والعشرين لقضايا الزكاة المعاصرة، (١٨).

(٧١) لأن جمهور العلماء على عدم جواز وصحة الخيار في عقد السلم؛ لأنه يمنع تمام القبض، وهو شرط لصحة السلم، ينظر: السرخسي، المبسوط (١٤٣/١٢)، الماوردي، الحاوي (٣٠/٥)، ابن قدامة، المغني (٥٠٥/٣).

(٧٢) أكرار جمع كُر بالضم كُفْل وأقوال؛ وهو: مكيال لأهل العراق قدره ستون قفيزاً، والقفيز ثمانية مكايك، والمكوك صاع ونصف، فالكر على هذا الحساب سبعمائة وعشرون صاعاً، وهي تساوي عند الحنفية ٦٤، ٢٤٢٠ ليترًا = ٢٨٠، ٢٣٤٨ كيلو غراماً من القمح، وعند غيرهم ٥٦، ١٩٧٨ ليترًا = ٨٤٠، ١٥٦٣ كيلو غراماً. ينظر: المطري، المغرب (٤٠٥/١)، الفيومي، المصباح المنير (٥٣٠/٢)، قلعي وقنيبي، معجم لغة الفقهاء (٣٧٩).

رب السلم قبل أن يحل الأجل، والطعام يساوي مائة درهم، فإن الذي عليه السلم بالخيار؛ إن شاء عجل للورثة ثلثي الطعام، وكان الثلث عليه إلى أجله، وإن شاء رد عليهم رأس ماله إلا أن يشاء الورثة أن يؤخروا عنه الطعام إلى أجل (٧٣).

ويناقش هذا من وجهين:

الوجه الأول: أن ردّ المسلم إليه رأس المال إلى الورثة لا يعني جواز الخيار في السلم، وإنما كان لبطلان السلم؛ قال السرخسي: "وذلك يثبت الخيار لانعدام تمام الرضى فله أن يفسخ العقد ويرد عليهم رأس المال" (٧٤).

الوجه الثاني: أن هذا لا يعني وجود الخيار من أول عقد السلم، وإنما طرأ الخيار؛ لموت صاحب رأس المال، وانتقال ماله إلى الورثة فخيروا.

الوجه الثاني من الجواب: أن هذا يخرج على شرط الخيار في عقد السلم، ومن أهل العلم من أجاز اشتراط الخيار في السلم كالمالكية (٧٥)؛ ومن ثم فلا إشكال.

ويناقش: بأن إباحة المالكية لاشتراط الخيار في السلم ليس على إطلاقه في المدة الطويلة كمسألتنا، وإنما أباحوا ذلك اليومين والثلاثة؛ وهذا يتماهى مع قولهم في إباحة تأخير دفع رأس مال السلم اليومين والثلاثة.

جاء في المدونة: "قلت: فهل يجيز مالك الخيار في التسليف؟ قال: إذا كان أجلاً قريباً اليوم واليومين ولم يقدّم رأس المال فلا أرى به بأساً وهو قول مالك، قلت: فإن

(٧٣) الأصل (٢٦٤/٥).

(٧٤) المبسوط (٣٩/٢٩). الكر: بالضم ج أكرار، مكيال لأهل العراق قدره ستون قفيزاً، أو أربعون أردباً أو سبعمائة وعشرون صاعاً، وهي تساوي عند الحنفية ٦٤، ٢٤٢٠ ليترًا = ٢٨٠، ٢٣٤٨ كيلو غراماً من القمح، وعند غيرهم ٥٦، ١٩٧٨ ليترًا = ٨٤٠، ١٥٦٣ كيلو غراماً.

(٧٥) ينظر: المواق، التاج والإكليل (٤٧٩/٦)، الحطاب، مواهب الجليل (٥١٥/٤).

وقد يشكل عليه: أن العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني^(٨٠)؛ فسواء كان العقد بلفظ السلم أو بلفظ آخر فالحقيقة واحدة.

قال ابن تيمية: "فمستند هذا الفرق ليس مأخذاً شرعياً، فإن أحمد لا يرى اختلاف أحكام العقود باختلاف العبارات كما يراه طائفة من أصحابه.. ونصوص أحمد وأصوله تأبى هذا كما قدمناه عنه في مسألة صيغ العقود؛ فإن الاعتبار في جميع التصرفات القولية بالمعاني لا بما يحمل على الألفاظ.. فيكون هذا التفريق رواية عنه مرجوحة، كالرواية المانعة من الأمرين"^(٨١).

وقال ابن القيم: "وقد جَوَزَ القاضي وغيره من أصحاب أحمد السلم الحال بلفظ البيع، والتحقيق: أنه لا فرق بين لفظ ولفظ، فالاعتبار في العقود بحقائقها ومقاصدها لا بمجرد ألفاظها"^(٨٢).

كذلك يرد على هذا التكييف ما ورد على التكييف على السلم ويجاب عنه بما أجيب هناك.

التكييف الخامس: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: عقد بيع^(٨٣).

وجه التكييف: أن المستثمر الجريء دفع مبلغاً مقابل أسهم يتحصّل عليها في جولة التمليك، وهذا هو ضابط البيع: مبادلة مال بمال تمليكاً وتملكاً^(٨٤).

أبطل الذي له الخيار خياره قبل أن يفترقا أو بعد ما تفترقا، وقد كان الخيار في السلم أجلاً بعيداً؟ قال: لا يجوز وإن أبطل الذي له الخيار خياره من قبل، إن الصفقة وقعت فاسدة فلا يصلح وإن أبطل خياره"^(٧٦).

التكييف الرابع: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: شراء لحصة مستقبلية بغير لفظ السلم.

بيان هذا التكييف الفقهي: قد يقال بأن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: شراء حصة مستقبلية- دون أن يكون من قبيل السلم -؛ فإن المستثمر الجريء دفع رأس مال في مجلس العقد مقابل الحصول على حصة مستقبلية في الشركة الناشئة.

وجه هذا التكييف: هو التخرّيج على ما ذكره بعض فقهاء الحنابلة من التفريق بين السلم الحال، وبين بيع الموصوف في الذمة حالاً بغير لفظ السلم؛ حيث منعوا الأول، وأباحوا الثاني^(٧٧).

قال ابن قدامة: "فإن كان بلفظ البيع صح حالاً"^(٧٨). والغاية من هذا التكييف: التخفف من شروط السلم التي استنبطها الفقهاء من النصوص^(٧٩)، والتي لا تنطبق على اتفاقية "سيف".

(٧٦) المدونة (٢٢٤، ٢٢٣/٣).

(٧٧) ومن ذلك قول ابن القصار كما في المحلى (٤٠/٨): "ما كان بلفظ البيع جاز حالاً، وما كان بلفظ السلم لم يجز إلا بأجل".

(٧٨) الكافي (٦٤/٢).

(٧٩) حيث إن جملة من الفقهاء أسقطوا اشتراط الأجل، ودفع رأس المال في مجلس العقد ما دام العقد كان بلفظ البيع لا السلم؛ ومن ذلك قول الجويني في نهاية المطلب (١٢٨/٨): "ثم إن جرى العقد بلفظ السلم، فيجب تسليم الأجرة في مجلس العقد، وإن لم يجر لفظ السلم، وإنما قال: ألزمت ذمتك، ففي وجوب تسليم الأجرة في مجلس العقد خلافت بين الأصحاب قدّمنا ذكره، وهو جار في البيع الوارد على مبيع موصوف في الذمة من غير ذكر لفظ السلم، والسلف"، وقول الغزالي في الوسيط (٤٢٤/٣): "قلو أسلم بلفظ الشراء فقال: اشترت منك مائة

كر من حنطة صفتها كيت وكيت، قلنا ينعقد ذلك، وفي ثبوت شرائط السلم من تسليم رأس المال ومنع الاعتياض وجهان".

(٨٠) ينظر: الحموي، غمز عيون البصائر (٢٦٨/٢)، الشاطبي، الموافقات (٧/٣)، السيوطي، الأشباه والنظائر (١٦٦)، ابن القيم، إعلام الموقعين (٥٢٠/٤).

(٨١) القواعد النورانية (٢٥٣)، مجموع الفتاوى (١٢١/٢٩).

(٨٢) زاد المعاد في هدي خير العباد (٧٢١/٥).

(٨٣) قد يبدو أول وهلة أن هذا التكييف كسابقه، ولكن هذا في البيع المطلق بخلاف السابق فهو من قبيل السلم لكن بغير لفظه.

(٨٤) البركتي، التعريفات الفقهية (٤٧).

مما يرد على هذا التكييف:

١- لا نسلم لكم أنه بيع؛ لأن البيع يقتضي تملك المشتري المبيع، وملك البائع الثمن، وهو ما لا يتم هنا؛ فالمستثمر الجريء لم يملك الأسهم، وإنما هو موعود بها لاحقاً، وكذلك الشركة الناشئة لم تملك الثمن مطلقاً، بل يحق للمستثمر استرداده لاحقاً ما لم تغلس الشركة.

٢- لو سلم بأنه بيع؛ فهو باطل؛ لأن من شروط صحة البيع: كون المبيع معلوماً^(٨٥)، وفي اتفاقية "سيف" لا يَدري أي من المتبايعين كم سيملك المستثمر من الأسهم؛ لتعلق ذلك بتقييم الشركة من قبل مستثمر آخر في الجولة، وإذا وجدت الجهالة في المبيع بطل البيع.

٣- أن عقد البيع عقد لازم، وفي هذه الاتفاقية يحق قانوناً لمؤسسي الشركة الناشئة بيع الشركة أو دمجها قبل منح المستثمر الأسهم، وكذلك يحق للمستثمر الجريء أن يسترد رأس ماله مالم يحصل إفلاس، ومما سبق يتبين أن هذا العقد ليس لازماً فلا يكون بيعاً.

ويمكن أن يجاب: بأن وجود خيار الشرط في البيع لا يخرج عن كونه بيعاً، وهذا محل اتفاق في الجملة.

٤- أن هذا من قبيل بيع ما لا تملكه الشركة ولم تقبضه، وقد نهى النبي (صلى الله عليه وآله) عن ذلك؛ حيث قال لحكيم رضي الله عنه: (لا تبع ما ليس عندك)^(٨٦).

(٨٥) ينظر: الموسوعة الكويتية (٧٢/٩).

(٨٦) أخرجه أبوداود في سننه، كتاب: البيوع، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، برقم (٣٥٠٣)، (٢٨٣/٣)، والترمذي في جامعه، كتاب: أبواب البيوع، باب: ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، برقم (١٢٣٢)، (٥٢٦/٣)، والنسائي في سننه الصغرى، كتاب: البيوع، باب: بيع ما ليس عند البائع، برقم (٤٦١٣)، (٢٨٩/٧)، وابن ماجه في سننه، كتاب: أبواب التجارات، باب: النهي عن بيع ما ليس عندك وبيع ما لم يضمن، برقم (٢١٨٧)، (٣٠٨/٣)، وصححه ابن الملقن في البدر المنير (٤٤٨/٦)، والألباني في إرواء الغليل (١٣٢/٥).

ويُجاب: بأن هذا في بيع المعينات لا الموصوفات في الذمة كما هو في مسألتنا.

التكييف السادس: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: وعد بالبيع^(٨٧).

وجه التكييف: أن المستثمر الجريء دفع للشركة الناشئة مبلغاً، مع الوعد بتنفيذ بيع عدد من أسهم الشركة عند جولة التمليك، ما دام المستثمر راغباً في ذلك حينها، ولم يتم بيع الشركة أو دمجها.

مما يرد على هذا التكييف:

١- لا يُسلم بأن هذه الاتفاقية وعد، بل هي عقد يترتب عليه التزامات من قبل المستثمر الجريء والشركة الناشئة كما سبق بيانه (أين الإحالة؟).

٢- لو سلم بأنه وعد؛ فإنه يؤول إلى الجمع بين القرض والبيع؛ ووجهه: أن المستثمر الجريء أقرض الشركة الناشئة مبلغاً، ووعدته الشركة الناشئة ببيعه عدداً من الأسهم لاحقاً، وهذا من الجمع بين البيع والسلف المنهي عنه.

ووجه كونه قرضاً: أن المبلغ ستنتفع به الشركة وتضمنه؛ فتصدق عليه حقيقة القرض، لكن لو أن الشركة احتفظت بالمبلغ دون التصرف فيه لكان من قبيل الوديعة؛ فلا يضر الجمع بينها وبين المعاوضة لاحقاً.

٣- أن هذا الوعد ملزم؛ فيكون بمنزلة العقد، فكأن الشركة الناشئة باعت مالم تملك ولم تقبض.

وقد يجاب عنه من وجهين:

الوجه الأول: بعدم التسليم بكون الوعد ملزماً؛ إذ يصح للمستثمر عدم إمضائه والمطالبة برد رأس ماله، ويحق

(٨٧) ينظر: مبادرة مذكرة (غقال) (OQAL)، موقع: oqal.org.

وإن قيل إنه رأس مال في عقد مشاركة ينعقد في المستقبل؛ فلا يجوز للشركة استعمال هذا المبلغ قبل انعقاد الشركة.

وقد يقال للإجابة عن هذا الإيراد: إن تصرف الشركة يجعلها ضامنة للمبلغ؛ وذلك من وجهين:

الوجه الأول: أن هذا التصرف من قبيل التعدي، وهذا يجعل يد مؤسسي الشركة الناشئة يد ضمان قياسياً على الغصب.

ويجاب عنه: بأن المستثمر قد أعطى رأس ماله للشركة راضياً فلا تكون يد الشركة يد ضمان؛ لأن المأذون فيه غير مضمون كما قرر الفقهاء^(٨٨).

ويناقش: بأن الأصل أن المأذون فيه لا يضمن، ولكن قد يخالف هذا الأصل استحساناً^(٨٩) (٩٠).

الوجه الثاني: أن تصرف الشركة في هذا المبلغ يعد إتلاقاً له؛ ومن ثم يصبح مضموناً تخريجاً على ما ذكره جملة من الفقهاء في ضمان المتلفات، كما ذكره الحنابلة في عقد الاسترجار^(٩١)؛ فهم يمنعونه لكن لو تم فإنهم يكتفون ذلك من قبيل ضمان المتلفات.

لمؤسسي الشركة الناشئة بيع الشركة أو دمجها قبل منح الأسهم.

الوجه الثاني: لو سلم بكون الوعد ملزماً - ولو للطرفين -؛ فلا يسلم بأنه بمنزلة العقد؛ بل إن بينهما فرقاً؛ فالعقد يرتب آثاره في كل الأحوال، ويلزم الطرفين تنفيذه، أما الوعد فلا إلزام فيه بالتنفيذ والدخول في العقد، وإنما يكون فيه تعويض عن ضرر عدم الدخول فيه.

التكييف السابع: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: وعد بعقد شركة.

وجه التكييف: أن المستثمر الجريء دفع للشركة الناشئة مبلغاً، مع الوعد بتمليكه حصصاً في الشركة الناشئة لاحقاً - ما دام المستثمر راغباً في ذلك حينها، ولم يتم بيع الشركة أو دمجها - وإذا تملكها أصبح شريكاً في هذه الشركة بمقدار ما ملك من الحصص.

ولم نجعل هذه الاتفاقية عقداً؛ لأن الآثار المترتبة على عقد الشركة من تملك المستثمر حصصاً من الشركة الناشئة لا يتحصل إلا في المستقبل؛ فتبين من هذا أنه وعد لا عقد.

مما يرد على هذا التكييف:

١- إذا كانت الاتفاقية بين المستثمر والشركة الناشئة وعداً؛ فما تكييف المبلغ المدفوع من قبل المستثمر لها قبل انعقاد الشركة أهو قرض أو ودیعة أو رأس مال في شركة تتعقد في المستقبل؟!

فإن قيل إنه قرض؛ فإنه يجر نفعاً - وهو المحاباة في ثمن الأسهم التي سيملكها المستثمر لاحقاً - فيكون ربا. وإن قيل إنه ودیعة؛ فلا يحل للشركة الناشئة الانتفاع به، وهذا خلاف الواقع.

(٨٨) ينظر: ابن نجيم، البحر الرائق (٣١/٨)، القرافي، الذخيرة (٦١/٨)، الأنصاري، فتح الوهاب (٢٧١/١)، ابن القيم، زاد المعاد (١٢٨/٤).

(٨٩) الاستحسان هو: العدول بحكم المسألة عن حكم نظائرها بدليل يخصها، أو القول بأقوى الدليلين. الشيرازي، التبصرة (٤٩٣)، الطوفي، شرح مختصر الروضة (١٩٠/٣)، آل تيمية، المسودة (٤٥٣).

(٩٠) جاء في المنتور للزركشي (٣٢٦/٢): "المضمونات ضربان: أحدهما: بالتعدي ومنه الجنایات والإتلافات، والثاني: بالمرأسة كالبيع والضمان، والأول يستوي في إيجاب الضمان فيه العمد والخطأ.. (وأما) القروض والعواري فإنما صارت مضمونة، وإن سمح (بها) صاحبها، وأذن فيها؛ لأن الأخذ أخذه لمنفعة نفسه بغير عوض، والشئ الذي أبيع له هو المنفعة فلم يرتفع ضمان العين من أجل إباحة المنفعة".

(٩١) عقد الاسترجار: هو ما يستجره المشتري ويأخذه من البائع شيئاً فشيئاً، ثم يحاسبه بعد ذلك بدفع ثمن جميع ما أخذه. ينظر: قلنجي وقنيبي، معجم لغة الفقهاء (٥٩)، البركتي، التعريفات (٥٩).

الثاني: عقد على حصة مستقبلية بغير لفظ السلم، وهذا يحل إشكال بقاء المبلغ عند الشركة الناشئة متصرفاً فيه؛ إذ أصبح ملكاً لها بهذا العقد، والله تعالى أعلى وأعلم.

المبحث الرابع: الأحكام الفقهية لتمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء في اتفاقية "سيف".

تقدم ذكر التكييفات المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف"، وأن أقربها للصواب - من وجهة نظر الباحث - أنه وعد بعقد مشاركة أو عقد مشاركة معلق على شرط أو حدث، أو عقد على حصة مستقبلية بغير لفظ السلم.

أولاً - أما كونه وعداً بعقد مشاركة أو عقد مشاركة معلقاً على شرط أو حدث فلا إشكال فيه من حيث الحكم الفقهي كما فصل سابقاً، بيد أنه لا بد من الإجابة عن سؤال مهم للحكم الفقهي لتمويل الشركة الناشئة برأس المال الجريء في هذه الاتفاقية؛ وهو:

ما حقيقة مبلغ الاستثمار الذي قدمه المستثمر الجريء للشركة الناشئة؟

وللإجابة عن هذا السؤال؛ يقال: لا يخلو ذلك من ثلاثة احتمالات:

الاحتمال الأول: أنه من قبيل **الوديعة**؛ حيث أودع المستثمر الجريء الشركة الناشئة هذا المبلغ ريثما يأتي الحدث أو يتحقق الشرط وتتعد الشركة حينها.

ويشكل عليه: أن حقيقة الوديعة تقتضي عدم التصرف فيها، بل هي من قبيل الأمانات، ومعلوم أن الشركة الناشئة ستصرف في مبلغ الاستثمار؛ إذ هي قائمة عليه، ومن ثم فلا يصح هذا الاحتمال.

الاحتمال الثاني: أنه من قبيل **القرض**؛ حيث دفع المستثمر الجريء للشركة الناشئة مبلغاً مضموناً على أن

قال البهوتي: "(وكذا) أي كالمغصوب فيما سبق تفصيله (متلف بلا غصب ومقبوض بعقد فاسد) يجب الضمان في صحيحه.. (وما أجري مجراه) أي: مجرى المقبوض بعقد فاسد.. (فلو دخل) تالف في ملك متلفه (بأن أخذ) من آخر شيئاً.. كفواكه وبقول ونحوهما (من يقال ونحوه).. (في أيام ثم يحاسبه) على ما أخذ بعد ذلك؛ فإنه لا يجب عليه المثل في المثلي ولا القيمة في المتقوم، بل (يعطيه بسعر يوم أخذه)؛ لتراضيهما على ذلك" (٩٢).

التكييف الثامن: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: عقد بيع معلق على شرط أو حدث، أو عقد شركة معلق على شرط أو حدث.

وجه التكييف: أن المستثمر الجريء قد دفع رأس ماله للشركة الناشئة، مقابل إقامة عقد عند جولة التمليك للأسهم أو بشرط حدوث هذه الجولة. ويرد عليه: ما ذكر سابقاً من إشكالية تعليق العقود، ويجاب بذات الجواب السابق.

الترجيح: بعد هذا التطواف السريع في التكييفات المحتملة لهذه الاتفاقية؛ فإنه يمكن القول: إن كل تكييف منها يرد عليه ما يرد من إشكالات، بيد أن أقربها للصواب: ما يأتي:

الأول: إنه وعد بعقد مشاركة أو عقد مشاركة معلق على شرط أو حدث، أما القول بأنه عقد مشاركة انعقد عند دفع مبلغ الاستثمار فهذا بعيد؛ لأن الآثار المترتبة على عقد المشاركة لا تكون إلا بعد سنين!!.

ووجه ذلك: أن هذه الاتفاقية قائمة على تخيير المستثمر الجريء (المقرض) بين أن يسترد ما دفع أو يجعل هذا القرض ثمنًا للأسهم؛ فتكون هذه الاتفاقية قد جمعت بين القرض والبيع.

وقد يقال هنا: لا نسلّم أنّ هذه الاتفاقية من قبيل الجمع بين القرض والمعاوضة؛ بل هي من قبيل الجمع بين القرض والمشاركة، وقد أجاز ذلك جملة من الفقهاء؛ ومن ذلك قول السرخسي: "فإنه لو دفع ألف درهم إلى رجل على أن يكون نصفها قرصًا عليه ويعمل في النصف الآخر بشركته: يجوز ذلك" (٩٨)، وعلّل ابن عابدين الجواز بقوله: "لو دفع ألفًا نصفها قرصًا على أن يعمل بالألف بالشركة بينهما والربح بقدر المالكين مثلاً.. لا كراهة في ذلك؛ لأنه ليس قرضًا جر نفعًا" (٩٩).

وقد ذكر ابن قدامة الجمع بين القرض والمزارة - وهي نوعٌ مشاركةٌ - فقال: "قال (١٠٠): ولو قال: أقرضني ألفًا، وادفع إليّ أرضك أزرعها بالثلث كان خبيثًا. والأولى جواز ذلك، إذا لم يكن مشروطًا؛ لأن الحاجة داعية إليه، والمستقرض إنما يقصد نفع نفسه، وإنما يحصل انتفاع المقرض ضمناً، فأشبهه أخذ السفتجة (١٠١) به، وإيفاءه في

يعود إليه بدله، وهذا هو ضابط القرض (دفع مال إرفاقاً لمن ينتفع به ويرد بدله) (٩٣)، وإذا كان كذلك فإن هذا التمويل يكون ممنوعاً شرعاً؛ وذلك لما يأتي:

أولاً: أنه من قبيل القرض الذي يجر نفعاً مشروطاً فيمنع؛ لأنه ربا، وقد قعد الفقهاء قاعدة جليلة، وهي (كل قرض جر منفعة فهو ربا) (٩٤)، وقد انعقد الإجماع على ذلك في الجملة (٩٥).

ووجه الانتفاع: أن الشركة الناشئة تحابي المستثمر الجريء (المقرض) وتمنحه خصماً؛ حيث تحوّل القرض إلى أسهم بأقل من سعر السوق.

وقد يقال: إنه لا يلزم من الخصم الممنوح للمستثمر الجريء عند تملك الأسهم أن يكون البيع قد وقع بأقل من ثمن المثل؛ لأن هذا الثمن هو ثمن المثل في مثل هذه السوق، ويُقيد هذا بأن لا يمنح خصماً أكثر مما يمنح لغيره (٩٦).

ثانياً: أن هذا من قبيل الجمع بين السلف والمعاوضة وهو ممنوع شرعاً؛ لقول النبي صلى الله عليه وآله وسلم: (لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك) (٩٧).

الكبرى، كتاب البيوع، باب: شرطان في بيع، برقم (٦٢٢٦)، قال عنه الترمذي في سننه (٥٣٥/٣): "وهذا حديث حسن صحيح"، وقال عنه الحاكم في مستدركه ٢/٢١: "هذا حديث على شرط جماعة من أئمة المسلمين صحيح"، وحسنه الألباني في الإرواء (١٤٨/٥).

(٩٨) المبسوط (٦٤/١٢)، وينظر: العناية (٢٨/٩)، حاشية ابن عابدين (٣٣١/٤).

(٩٩) حاشية ابن عابدين (٣٣١/٤).

(١٠٠) يعني: ابن أبي موسى.

(١٠١) السفتجة: قيل: بضم السين، وقيل: بفتحها وأما التاء فمفتوحة فيها فارسي معرب؛ وهي: الكتاب الذي يرسله المقرض إلى وكيله في بلد آخر؛ ليدفع للمقرض بدله، وفائدته: السلامة من خطر الطريق ومؤنة الحمل. ينظر: البعلي، المطلع (٣١٢)، الفيومي، المصباح المنير (٢٧٨/١)، أبو حبيب، القاموس الفقهي (١٧٣).

(٩٣) الكرمي، غاية المنتهى (٥٩٠/١)، الخلو، حاشية الخلو، على منتهى الإرادات (٦٢/٣).

(٩٤) ينظر: الحموي، غمز عيون البصائر ٩٨/٣، البركتي، قواعد الفقه (١٠٢).

(٩٥) ينظر: ابن المنذر، الإجماع (١٢٠، ١٢١)، ابن عبد البر الاستكثار (٥٤/٢١)، ابن حزم، المحلى (٤٦٧/٨)، القرطبي، الجامع (٢٤١/٣)، الباجي، المنتقى (٢٨/٦)، ابن قدامة، المغني (٤٣٦/٦)، ابن تيمية، مجموع الفتاوى (٣٣٤/٢٩).

(٩٦) ينظر: د. عبدالله العايضي، زكاة رأس المال الجريء، ضمن الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة، (٢٦).

(٩٧) أخرجه الترمذي في سننه، كتاب البيوع، باب: ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، برقم (١٢٣٤)، وأبو داود في سننه، كتاب البيع، باب: في الرجل يبيع ما ليس عنده، برقم (٣٥٠٤)، (٢٨٣/٣)، والنسائي في سننه

يمكن أن يذكر هنا، والمسألة لا تزال بحاجة ماسة لنظر الباحثين والمتخصصين والله تعالى أعلى وأعلم.

الخاتمة

الحمد لله وكفى، وصلاةً وسلاماً على عبده الذي اصطفى، وعلى آله وصحبه ومن اقتفى؛ أما بعد: فقد خلصتُ في هذا البحث إلى ما يأتي:

أولاً- أن الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات برأس المال الجريء ثلاث: ١- اتفاقية السندات أو القروض القابلة للتحويل (convertible notes)، ٢- الاتفاقية البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)، ٣- اتفاقية (KISS).

ثانياً- أن المستثمر الجريء يسلك لتحديد حصته من أسهم الشركة مستقبلاً طريقةً سقف التقييم أو طريقة الخصم أو الأفضل منهما أو يسكت عن ذلك، وحينئذٍ يُخَيَّر بين أن يملك أسهماً من الشركة بناءً على التقييم النهائي للشركة أو يأخذ رأس مالٍ أو ما تبقى منه.

ثالثاً- أن التكييفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين الممول (المستثمر الجريء) والمتمول (الشركة الناشئة) في اتفاقية "سيف" كثيرة، وأن أقربها للصواب: أنه وعد بعقد مشاركة أو عقد مشاركة معلق على شرط أو حدث، أو عقد على حصة مستقبلية بغير لفظ السلم.

رابعاً: أن حقيقة مبلغ الاستثمار الذي قدّمه المستثمر الجريء للشركة الناشئة في اتفاقية "سيف" ثلاثة احتمالات: إما أنه من قبيل الوديعة، أو من قبيل القرض، أو من قبيل ما يسمى بـ (دفعه تحت الحساب) وهذا هو الأقرب.

وإني أوصي الباحثين بمزيد تأمل ونظر في حقيقة المبالغ التي تدفع لبعض المؤسسات؛ لينتفعوا بها ريثما تنهيا

بلد آخر، ولأنه مصلحة لهما جميعاً، فأشبه ما ذكرنا^(١٠٢).

ويؤخذ من كلام ابن قدامة المتقدم أن الجمع بين القرض والمشاركة جائز؛ للحاجة، ولأن منفعة المقرض كانت ضمناً، ولعدم تمحضها له بل المنفعة للمقرض والمقترض معاً مثل السفتجة.

الاحتمال الثالث: أنه ليس قرضاً من كل وجه، وإنما هو دفعة تحت الحساب، وهو وإن كان قرضاً حسب الاصطلاح الفقهي؛ من حيث إن الشركة تتصرف فيه لصالحها، وهو مضمونٌ عليها إلا أنه ليس كالقرض من حيث القصد وإرادة الإرفاق؛ ولهذا يعرف الفقهاء عقد القرض بأنه: دفع مالٍ إرفاقاً^(١٠٣)؛ فالإرفاق ركن في عقد القرض، وإنما قصد به تعجيل دفع رأس المال، وأن يتيسر له المشاركة لاحقاً دون تكلف نقد الثمن؛ فهذا قرض تعورف فيه شرط البيع، والشرط كلما كان متعارفاً عليه فإنه يجوز عند الحنفية، وإن كان مخالفاً لمقتضى العقد كما في شراء النعل بشرط أن يحذوه البائع، وعليه فيجوز فيه شرط المشاركة اللاحقة؛ لكونه شرطاً متعارفاً عليه^(١٠٤).

ثانياً- أنه عقد على حصة مستقبلية بغير لفظ السلم، وهذا يحل إشكال بقاء مبلغ الاستثمار عند الشركة الناشئة متصرفاً فيه؛ إذ أصبح ملكاً لها بهذا العقد، ولكن يبقى إشكال إلحاق هذا التكليف بالسلم قائماً؛ فما ذكر هنالك

(١٠٢) المغني (٢٤٣/٤).

(١٠٣) الخلو، حاشية الخلو، على منتهى الإيرادات (٦٢/٣)، الكرمي، غاية المنتهى (٥٩٠/١).

(١٠٤) ينظر: نقي عثمان، بحوث في قضايا فقهية معاصرة (٦٨، ٦٧/١).

- إحياء علوم الدين، المؤلف: أبو حامد محمد بن محمد الغزالي الطوسي (المتوفى: ٥٠٥هـ)، دار المعرفة - بيروت.

- إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، المؤلف: محمد ناصر الدين الألباني (المتوفى: ١٤٢٠هـ)، إشراف: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي - بيروت، ط٢، ١٤٠٥هـ، ١٩٨٥م.

- الاستنكار، المؤلف: أبو عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر بن عاصم النمري القرطبي (المتوفى: ٤٦٣هـ)، المحقق: سالم محمد عطا، محمد علي معوض، دار الكتب العلمية - بيروت، ط١، ١٤٢١ - ٢٠٠٠م.

- الاستثمار الجريء كمول للمؤسسات الناشئة التجربة السعودية، د. أسماء برهومي، ضمن مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد : ٠٦، ديسمبر ٢٠٢٣م.

- الأصل، المؤلف: أبو عبد الله محمد بن الحسن بن فرقد الشيباني (المتوفى: ١٨٩ هـ)، المحقق: الدكتور محمد بونوكال، دار ابن حزم، بيروت - لبنان، ط١، ١٤٣٣ هـ - ٢٠١٢ م.

- إعلام الموقعين عن رب العالمين، المؤلف: أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن أيوب المعروف بابن قيم الجوزية (المتوفى: ٧٥١ هـ)، المحقق: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، ط١، ١٤٢٣هـ.

- الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع، المؤلف: شمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، المحقق: مكتب البحوث والدراسات - دار الفكر، بيروت.

الفرصة للاستثمار بها مع ذات المؤسسة، والله تعالى أعلى وأعلم.

المراجع

- أبحاث في قضايا مالية معاصرة، د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، دار الميمان للنشر والتوزيع، ط١، ١٤٤٣هـ، ٢٠٢١م.

- أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، د. الأغا تغريد، أ. د. حشماوي محمد، ضمن مجلة المدير، العدد الثالث، ٢٠١٦م.

- الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية (سيف) آلية عملها، وخيارات مواءمتها مع البيئة المحلية، د. محمد إبراهيم السحبياني، ورقة عمل معدة لجمعية الاقتصاد الاجتماعي (١٠)، ١٤٤٥هـ - ٢٠٢٣م.

- الاتفاقيات المبسطة للأسهم المستقبلية، د. نايف نهار الشمري، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٢١م).

- الإجماع، المؤلف: أبو بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري (المتوفى: ٣١٩هـ)، المحقق: فؤاد عبد المنعم أحمد، دار المسلم للنشر والتوزيع، ط١، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م.

- أحكام صناديق الاستثمار الجريء، د. عثمان مغل، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة ١٤٤٥هـ، ٢٠٢٣م.

- الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد بن عبد الرحمن الفياض، دار الميمان، ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

- أحكام المعاملات الشرعية، د. علي الخفيف، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٤٢٩هـ، ٢٠٠٨م.

- تعقيب د. علي نور على أبحاث صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة، ١٤٤٥هـ، ٢٠٢٣م.
- التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي، د. صحراوي مقلاتي، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" ٢٠٠٩م.
- التمويل بين مؤسسات رأس المال المخاطر وشركة المضاربة، د. بلعدي عبدالله، ضمن مجلة "دراسات في الاقتصاد والتجارة المالية" مخبر الصناعات التقليدية لجامعة الجزائر ٣، المجلد الثامن، العدد الأول، ٢٠١٩م.
- جامع الأمهات، المؤلف: عثمان بن عمر بن أبي بكر بن يونس، أبو عمرو جمال الدين ابن الحاجب الكردي المالكي (المتوفى: ٦٤٦هـ)، المحقق: أبو عبد الرحمن الأخضر، اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ط٢ ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
- الجامع لأحكام القرآن = تفسير القرطبي، المؤلف: أبو عبد الله محمد بن أحمد الخرزجي شمس الدين القرطبي (المتوفى: ٦٧١هـ)، المحقق: أحمد البردوني وإبراهيم أطفيش، دار الكتب المصرية - القاهرة، ط٢، ١٣٨٤هـ - ١٩٦٤م.
- جامع المسائل، المؤلف: أحمد بن عبدالحليم بن عبد السلام، المعروف بابن تيمية الحراني، (المتوفى: ٧٢٨هـ)، المحقق: محمد عزيزشمس وآخرون، دارعطاءات العلم، الرياض، ط٢، ١٤٤٠هـ، ٢٠١٩م.
- حاشية الخلوتي على منتهى الإرادات، المؤلف: محمد بن أحمد بن علي البهوتي الخلوتي (المتوفى: ١٠٨٨هـ)، المحقق: د. سامي بن محمد الصقير، د. محمد بن عبد الله اللحيدان.

- الإقناع في مسائل الإجماع، المؤلف: علي بن محمد بن عبد الملك الكتامي الحميري الفاسي، أبو الحسن ابن القطان (المتوفى: ٦٢٨هـ)، المحقق: حسن فوزي الصعيدي، الفاروق الحديثة للطباعة والنشر.
- الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف (المطبوع مع المقنع والشرح الكبير)، المؤلف: علاء الدين أبو الحسن علي بن سليمان بن أحمد المرداوي (المتوفى: ٨٨٥هـ)، المحقق: د. عبد الله التركي - د. عبد الفتاح الحلو، دار هجر، القاهرة، ط١، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.
- بحوث في قضايا فقهية معاصرة، المؤلف: القاضي محمد تقي العثماني بن الشيخ المفتي محمد شفيع، دار القلم - دمشق، ط٢، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.
- بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، المؤلف: علاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي (المتوفى: ٥٨٧هـ)، دار الكتب العلمية، ط٢، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
- تعقيب د. عصام العنزي على أبحاث صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة، ١٤٤٥هـ، ٢٠٢٣م.
- التاج والإكليل لمختصر خليل، المؤلف: محمد بن يوسف بن أبي القاسم بن يوسف العبدري الغرناطي، أبو عبد الله المواق المالكي (المتوفى: ٨٩٧هـ)، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٦هـ - ١٩٩٤م.
- التعريفات الفقهية، المؤلف: محمد عميم الإحسان المجددي البركتي، الناشر: دار الكتب العلمية (إعادة صف للطبعة القديمة في باكستان ١٤٠٧هـ - ١٩٨٦م)، ط١، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.

- زاد المعاد في هدي خير العباد، المؤلف: محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: ٧٥١هـ)، مؤسسة الرسالة، بيروت- مكتبة المنار الإسلامية، الكويت، ط٢٧، ١٤١٥هـ/ ١٩٩٤م.

- زكاة رأس المال الجريء، د. عبدالله بن عيسى العايشي، ضمن الندوة الثامنة والعشرون لقضايا الزكاة المعاصرة.

- السلم بالقيمة دراسة في فقه الإبداع في المنتجات المالية، سامي بن إبراهيم السويلم، ربيع الثاني ١٤٤٢هـ، نوفمبر ٢٠٢٠م.

- سنن أبي داود، المؤلف: أبو داود سليمان بن الأشعث ابن إسحاق السجستاني (المتوفى: ٢٧٥هـ)، المحقق: شعيب الأرناؤوط - مَحْمَد كَامِل قره بللي، دار الرسالة العالمية، ط١، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م.

- سنن الترمذي، المؤلف: أبو عيسى محمد بن عيسى بن سورة الترمذي (المتوفى: ٢٧٩هـ)، المحقق: أحمد محمد شاکر وآخرون، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، مصر، ط٢، ١٣٩٥هـ - ١٩٧٥م.

- السنن الكبرى، المؤلف: أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب بن علي الخراساني، النسائي (المتوفى: ٣٠٣هـ)، المحقق: حسن شلبي، مؤسسة الرسالة - بيروت، ط١، ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م.

- شرح مختصر خليل للخرشي، المؤلف: محمد بن عبد الله الخرشي المالكي أبو عبد الله (المتوفى: ١١٠١هـ)، دار الفكر للطباعة - بيروت.

- شرح منتهى الإرادات للبهوتي = دقائق أولي النهى، المؤلف: منصور بن يونس بن صلاح الدين البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، عالم الكتب، ط١، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.

- حاشية ابن عابدين = رد المحتار على الدر المختار، المؤلف: ابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين الدمشقي الحنفي (المتوفى: ١٢٥٢هـ)، دار الفكر-بيروت، ط٢، ١٤١٢هـ، ١٩٩٢م.

- الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي وهو شرح مختصر المزني، المؤلف: أبو الحسن علي بن محمد البصري البغدادي، الشهير بالماوردي (المتوفى: ٤٥٠هـ)، المحقق: الشيخ علي معوض، والشيخ عادل عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، ط١، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م.

- حول الاستثمار من خلال عقد "سيف"، د. سامي بن إبراهيم السويلم، ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

- دراسة تحليلية لواقع رأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٢١)، شهلة قري، مليكة مدفوني، ضمن مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد الثاني عشر، العدد الثاني، ٢٠٢٢م.

- الذخيرة، المؤلف: أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن المالكي الشهير بالقرافي (المتوفى: ٦٨٤هـ)، المحقق: محمد حجي وآخرون، دار الغرب الإسلامي- بيروت، ط١، ١٩٩٤م.

- رأس المال الجريء الإسلامي: نموذج للتوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي، د. بحوص مجدوب، د. عريس عمار، أ.يدروج نضال، ضمن مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد رقم (٨).

- رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، أ. ضياف عليّة، د. حمادة كمال، ضمن مجلة الباحث الاقتصادي، العدد الخامس، ٢٠١٦م.

- القواعد النورانية الفقهية، المؤلف: تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحليم، المعروف بابن تيمية الحراني الحنبلي الدمشقي (المتوفى: ٧٢٨هـ)، المحقق: د أحمد الخليل، دار ابن الجوزي، ط١، ١٤٢٢هـ.

- قواعد الفقه، المؤلف: محمد عميم الإحسان المجددي البركتي، الناشر: الصدف ببلشرز - كراتشي، ط١، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٦م.

- الكافي في فقه الإمام أحمد، المؤلف: أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعيلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٦٢٠هـ)، دار الكتب العلمية.

- كشف القناع عن متن الإقناع، المؤلف: منصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية.

- مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر، المؤلف: عبد الرحمن بن محمد بن سليمان المدعو بشيخي زاده، يعرف بداماد أفندي (المتوفى: ١٠٧٨هـ)، دار إحياء التراث العربي.

- المجموع شرح المذهب ((مع تكملة السبكي والمطيعي))، المؤلف: أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، دار الفكر - بيروت.

- مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، جمع: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، وساعده ابنه محمد، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة المنورة، ١٤١٦هـ، ١٩٩٥م.

- شرح ميارة = الإلتقان والإحكام في شرح تحفة الحكام، المؤلف: أبو عبد الله، محمد بن أحمد بن محمد الفاسي، ميارة (المتوفى: ١٠٧٢هـ)، دار المعرفة.

- صحيح البخاري، المؤلف: أبو عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري الجعفي، المحقق: د. مصطفى ديب البغا، دار ابن كثير، اليمامة، دمشق - بيروت، ط٥، ١٤١٤هـ.

- صحيح مسلم، المؤلف: أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري، المحقق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت.

- صناديق الاستثمار الجريء صيغ الاستثمار وبدائل مقترحة، د. محمد إبراهيم السحيباني، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة، ١٤٤٥هـ، ٢٠٢٣م.

- غاية المنتهى في جمع الإقناع والمنتهى، المؤلف: مرعي ابن يوسف الكرعي الحنبلي (ت ١٠٣٣هـ)، المحقق: ياسر المزروعى، رائد الرومي، مؤسسة غراس، الكويت، ط١، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م.

- الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي، د. الصديق محمد الأمين الضيرير، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، ط٢، ١٤١٦هـ.

- غمز عيون البصائر في شرح الأشباه والنظائر، المؤلف: أحمد بن محمد مكي، أبو العباس، شهاب الدين الحسيني الحموي الحنفي (المتوفى: ١٠٩٨هـ)، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤٠٥هـ - ١٩٨٥م.

- الفروق = أنوار البروق في أنواء الفروق، المؤلف: أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس المالكي الشهير بالقرافي (المتوفى: ٦٨٤هـ)، عالم الكتب.

- مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، المؤلف: شمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
- المنتقى شرح الموطأ، المؤلف: أبو الوليد سليمان بن خلف بن سعد التجيبي القرطبي الباجي الأندلسي (المتوفى: ٤٧٤هـ): مطبعة السعادة - بجوار محافظة مصر، ط١، ١٣٣٢هـ.
- المنثور في القواعد الفقهية، المؤلف: بدر الدين محمد بن عبد الله بن بهادر الزركشي الشافعي، (المتوفى: ٧٩٤هـ)، المحقق: د. تيسير محمود، وزارة الأوقاف الكويتية، ط٢، ١٤٠٥هـ، ١٩٨٥م.
- مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، المؤلف: شمس الدين أبو عبد الله محمد بن محمد بن عبد الرحمن الطرابلسي المغربي، المعروف بالحطاب الرُّعيني المالكي (المتوفى: ٩٥٤هـ)، دار الفكر، ط٣، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.
- الموسوعة الفقهية، وزارة الشؤون الإسلامية بالكويت، طباعة ذات السلاسل، ط٢، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٣م.
- موسوعة القواعد الفقهية، المؤلف: محمد صدقي بن أحمد آل بورنو الغزي، مؤسسة الرسالة، بيروت-لبنان، الطبعة الأولى: ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.
- نظرية العقد، المؤلف: تقي الدين أبو العباس أحمد بت عبدالحليم بن عبد السلام، المعروف بابن تيمية الحراني (المتوفى: ٧٢٨هـ)، المحقق: محمد حامد الفقي، محمد ناصر الدين الألباني، مطبعة السنة المحمدية، ط١، ١٣٨٦هـ، ١٩٤٩م.
- نهاية المطلب في دراية المذهب، المؤلف: عبد الملك بن عبد الله الجويني، أبو المعالي، ركن الدين، الملقب

- المحلى بالآثار، المؤلف: أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الأندلسي القرطبي الظاهري (المتوفى: ٤٥٦هـ)، دار الفكر - بيروت.
- المدونة، المؤلف: مالك بن أنس بن مالك بن عامر الأصبحي المدني (المتوفى: ١٧٩هـ)، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
- المستدرك على الصحيحين، المؤلف: أبو عبد الله الحاكم محمد بن عبد الله بن محمد بن حمدويه بن نعيم بن الحكم الضبي الطهماني النيسابوري (المتوفى: ٤٠٥هـ)، المحقق: مصطفى عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية - بيروت، ط١، ١٤١١هـ، ١٩٩٠م.
- المعاملات الشرعية المالية، المؤلف: أحمد إبراهيم بك، دار الأنصار، القاهرة.
- المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، المؤلف: أبو عمر دبيان بن محمد الديان، تقديم: مجموعة من المشايخ، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، ط٢، ١٤٣٢هـ.
- المغني، المؤلف: موفق الدين أبو محمد عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة المقدسي، (المتوفى: ٦٢٠هـ)، المحقق: د. عبد المحسن التركي، د. عبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، ط٣، ١٤١٧هـ، ١٩٩٧م.
- مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، المؤلف: مصطفى بن سعد بن عبده السيوطي شهرة، الرحباني مولدا ثم الدمشقي الحنبلي (المتوفى: ١٢٤٣هـ)، المكتب الإسلامي، ط٢، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
- معوقات تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وإجراءات تطوير الآليات والصيغ التمويلية المستحدثة، كتاف شافية، ضمن مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد الخامس، العدد الأول، ٢٠٢٢م.

- الشركات الناشئة تعريفها، وأهم أسباب نجاحها وفشلها، من موقع النجاح (www.annajah.net).
- مبادرة مذكرة (عُقال) (OQAL).
- ملتقى أسبار التقرير الشهري رقم (٥٤) لشهر أغسطس ٢٠١٩م.
- موقع عقال: oqal.org.
- موقع KISS: كيفية تبسيط عملية التمويل الخاصة بك مع الحفاظ على أمانها البسيط، آخر تحديث ١٠ آذار ٢٠٢٤م.
- هل الأوراق المالية الآمنة والقابلة للتحويل متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، مفتي يوسف سلطان، ١٦ مارس ٢٠٢١م.

- بإمام الحرمين (المتوفى: ٤٧٨هـ)، حققه: أ. د/ عبد العظيم محمود الديب، دار المنهاج، ط١، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م.
- الوسيط في المذهب، المؤلف: أبو حامد محمد بن محمد الغزالي الطوسي (المتوفى: ٥٠٥هـ)، المحقق: أحمد محمود إبراهيم، محمد محمد تامر، الناشر: دار السلام - القاهرة، ط١، ١٤١٧هـ.
- المقالات والمواقع الإلكترونية:**
- الديناميكيات الشرعية لاتفاقية SAFE، مفتي فراز آدم.
- الديناميكيات الشرعية لاتفاقيات - SAFE أمانة للاستشارات (amanahadvisors.com).
- رؤية 2030 المملكة العربية السعودية، ٢٠١٦م.