



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

Hassan Ghaleb Dailah

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

الاستثمار في الشركات الناشئة برأس المال الجريء مفهومه وتكيفه الفقهي وحكمه

حسن غالب دالله

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

DOI	RECEIVED	Edit	ACCEPTED
<a href="https://doi.org/10.37575/h.edu/22002">https://doi.org/10.37575/h.edu/22002</a>	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.

### الملخص:

يهدف البحث إلى بيان مفهوم الاستثمار الجريء ومراحله، وأنواع الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء، والتكيفات 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)، وعدها أهم محرّكات النمو الاقتصادي، ويعتمد البحث المنهج التحليلي في عرض الأدلة، والمناقشات، والأجوبة، والمنهج الاستراتيجي عند استعراض النصوص، ثم ختم البحث بأهم النتائج؛ وكان من أبرزها: أن الاتفاقيات التي تنظم تمويل الشركات برأس المال الجريء ثلاثة: اتفاقية السندات أو القروض القابلة للتحويل (convertible notes)، والاتفاقية البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE)، واتفاقية (KISS)، وأن أقرب التكيفات 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 قدمه 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.

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

**المقدمة**

الحمد لله وكفى وصالة 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 ٢٠٣٠م؛ وذلك إيماناً منها بأهمية هذه الشركات، واعتبارها أهم محركات النمو الاقتصادي<sup>(١)</sup>، ومن المعلوم أن هذه الشركات الناشئة تحتوي على مخاطر عالية جدًا، 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 يجاذبون بتمويلها؛ طمعاً في أن يكون لها شأن في قابل الأيام فيستثمرون منها الأرباح الطائلة؛ مما الاستثمار أو التمويل برأس المال الجريء؟ وما صوره وأنواعه؟ وما التكيف الفقهي المناسب للعلاقة بين هؤلاء الممولين والشركات الناشئة؟ إلى غير تلك الأسئلة التي ستم الإجابة عنها - بإذن الله تعالى - من خلال هذا البحث، والله أعلم - 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)، وعددها 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- جدة هذا الموضوع، وحاجة المؤسسات المالية والمستثمرين إليه.
- ٤- قلة الأبحاث المتخصصة والمحررة فقهاً في هذا الموضوع.

**مشكلة البحث:**

تظهر مشكلة البحث في تداخل التكيفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين الممول (المستثمر الجريء) والمتمويل (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 مراحله؟
  - 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 التكيفات الفقهية المحتملة للعلاقة بين الممول (المستثمر الجريء) والمتمويل (الشركة الناشئة) في اتفاقية "سيف"؟

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

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 التكاليف الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة.
- ٤- إيراد الإشكالات الفقهية على تلك التكاليف 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، ومشكلاته، والدراسات السابقة، ومنهجه، وخطته. المبحث الأول: مفهوم الاستثمار برأس المال الجريء، ونشأته، وأهميته، ومراحله.

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

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

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 التكاليف الفقهية المحتملة للعلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة.
- ٤- إيراد الأحكام الفقهية المترتبة على تلك التكاليف الفقهية.

##### حدود البحث:

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

##### الدراسات السابقة:

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

- ١- الأحكام الفقهية لتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد ابن عبد الرحمن الفياض، دار الميمان، ٤٤١هـ.
- 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 مزاهية، ود. عبدالله بلعيدي، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، ٢٠١٧م.

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

أما الشركة الناشئة فهي: شركة حديثة يُؤسّسها 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<sup>(٥)</sup>.

نُشأته: ترى بعض الدراسات أن التمويل برأس المال الجريء (المخاطر) قد ظهر منذ أكثر من خمسة وعشرين قرناً، وأن أصل نُشأته ترجع إلى اليوناني (طاليس) (ت: ٥٤٧ق. 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<sup>(٦)</sup>، 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 يخل من صعوبة؛ لحداثة 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 أساساً 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 المسورة في البورصة، ويدوم هذا الاتفاق مدة زمنية طويلة نسبياً<sup>(٢)</sup>.

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 والخارج منها بعد فترة من النمو السريع وتحقيق أرباح عالية من خلال هذا الاستثمار<sup>(٣)</sup>.

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

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

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

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

(٣) ملقي أسبار التقرير الشهري رقم (٥٤) لشهر أغسطس ٢٠١٩م.

**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 إيجاباً على الاقتصاد الوطني عموماً<sup>(٩)</sup>، والحقيقة أن كثيراً من الشركات الناجحة اليوم في العالم مثل ميكروسوفت، ووقول، وماي سبيس وأمثالها قد قامت عن طريق تمويلها باستثمار رأس المال الجريء<sup>(١٠)</sup>، ويمكن تلخيص أهمية تمويل الشركات الناشئة الصغيرة والمتوسطة برأس المال الجريء من خلال ما يأتي<sup>(١١)</sup>:

- ١- زيادة الأموال الخاصة للمؤسسة؛ نظراً لمشاركة رأس المال الجريء في رأس المال.
- ٢- لا تقتصر مشاركة رأس المال الجريء على الجانب التمويلي المالي، بل هي تُكَسِّب المؤسسات المتمولة خبراتٍ إداريةً؛ لتمكن من السير الجيد في مشاريعها.

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

(١٠) ينظر: د. صحراوي مقالتي، التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصادر الإسلامية بين الواقع والمأمول" ٢٠٠٩ م، (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، ٢٠٢٢ م، (١٦٣).

شراء السفن والتجهيزات اللازمة للتجار الذين لم يملكون إلا مهارات القيادة<sup>(١٢)</sup>.

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 ١٩٤٦ م؛ وذلك بالتعاون مع مجموعة ممولين مغامرين من بوسطن تحت اسم "المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير" (ARD) والتي مولت عدداً من الشركات الصغيرة التي تعمل في مجال الإلكترونيات، ثم انتقل التمويل برأس المال الجريء إلى أوروبا سنة ١٩٨٣ م؛ حيث تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، وفي عام ١٩٩٢ م 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<sup>(١٣)</sup>.

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

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

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<sup>(١٣)</sup> في تاريخ استحقاق مستقبلي محدد- يتراوح من سنة إلى سنتين- أو وقوع حدث محدد متقدم عليه، وتعد هذه الاتفاقية هي الطريقة الشائعة لتمويل الشركات الناشئة إلى عام ٢٠١٣م<sup>(١٤)</sup>.

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 كالتالي<sup>(١٥)</sup> :

**أولاً- مرحلة ما قبل البذرة:** هذه هي المرحلة الأولى من تطوير الأعمال، عندما يحاول المؤسسو 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 السحبياني، صناديق الاستثمار الجريء صيغ الاستثمار وبذائل مقرحة، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (١٨١)، (١٨٢).

(١٥) ينظر: د. أسماء برهومي، الاستثمار الجريء كممول للمؤسسات الناشئة التجريبية السعودية، ضمن مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد:

٦ - ديسمبر ٢٠٢٣م (١٧٢).

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؟

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

**Valuation الطريقة الأولى: طريقة سقف التقييم (Cap).**

والمقصود به: الحد الأقصى لتقييم الشركة من قبل مستثمر "سيف"<sup>(١٩)</sup>.

وذلك أن المبلغ الذي دفعه المستثمر سوف يحول إلى أسهم في الجولة النهائية بناء على هذا السقف بصرف النظر عن تقييم الشركة الفعلي في الجولة النهائية<sup>(٢٠)</sup>.

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  $20\%$  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)  $20\%$  من أسهم الشركة بتقييمها الحالي، وفائدة وضع الحد الأعلى هو أن المستثمر الجريء لا تقصص حصته من الشركة عند

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

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

**النوع الثاني: الاتفاقيات البسيطة لتملك الأسهم في المستقبل (SAFE).**<sup>(١٥)</sup>

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

وسبب نشأتها ما يأتي<sup>(١٨)</sup> :

- ١- حاجة الشركة الناشئة للتمويل دون تحمل مديونية.
- ٢- تجنب مشكلة تقييم الشركة وهي لا تزال في بدايات عملها وتعرضها لمخاطر عالية.

ويتخص مما سبق أنها: دفع المستثمر المغامر مبلغًا 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

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

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

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

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

(حد أقصى لتقدير الشركة مقداره ٢٥ مليون) أو خيار الخصم (٢٠٪ من قيمة الشركة في جولة التملك)، ثم أصبحت قيمة الشركة في الجولة خمسين مليون ريال؛ وبالتالي سقف التقييم ستكون حصته ٢٠٪، وبالتالي للخصم ستكون حصته ١٢.٥٪، وعليه فإن الشركة الناشئة ملزمة بملكه 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 التقييم (حد أقصى لتقدير الشركة مقداره ٢٥ مليون)، أو خيار الخصم (٢٠٪ من قيمة الشركة في جولة التمويل)، ثم أصبحت قيمة الشركة في الجولة ٣٠ مليون ريال؛ وبالتالي سقف التقييم ستكون حصته ٢٠٪، وبالتالي للخصم ستكون حصته ٢٠,٨٣٪ من أسهم الشركة (وهي حاصل قسمة ٥ ملايين على ٤٢ مليون - قيمة الشركة في جولة التمويل بعد الخصم)، وعليه فإن الشركة الناشئة ملزمة بملكه 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 منها، وحينئذ يخier المستثمر الجريء بين أن يمتلك 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 يمتلك 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 ل كانت حصته عند التملك ١٠٪ من أسهم الشركة فقط.

**الطريقة الثانية: طريقة الخصم (Discount).** وذلك أن المبلغ المستثمر يحول إلى أسهم ببناء على تقييم الشركة في الجولة النهائية مخصوصاً 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 مخصوصاً 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، ورغم 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 للتقدير أو الخصم المتفق عليه.

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

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

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 الرئيسية وراء اختيار الشركات الناشئة لاستخدام هذا النوع من الاتفاقيات هو أنها تقدم العديد من المزايا مقارنة بالأشكال التقليدية لجمع التبرعات <sup>(٢٣)</sup>.

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 <sup>(٤)</sup>، ولها تاريخ استحقاق يتراوح عادة من ١٨ إلى ٢٤ شهراً، وبعد ذلك يمكن للمستثمر الجريء أن يطلب استرداد أمواله أو تحويلها إلى أسهم بالتقدير 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، وإنما من حيث الواقع فلها إصداران: أحدهما: إصدار ديون، والآخر: إصدار لا يعد ديناً.

**أوجه الاتفاق والافتراق بين اتفاقية: "السندات القابلة للتحويل" واتفاقية "سيف" <sup>(٢١)</sup>.**

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

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

٢- ل المؤسسي 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" <sup>(٢٥)</sup>، 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 الاتفاقيات، بخلاف اتفاقية السندات القابلة للتحويل.

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

(٢١) ينظر: د. عثمان مغل، أحكام صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة (٢٤٠، ٢٣٩).

### المبحث الثالث: التكييف الفقهي للعلاقة بين الممول والشركة الناشئة في اتفاقية "سيف"<sup>(٢٧)</sup>:

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

#### التكيف الأول: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: القرض<sup>(٢٨)</sup>.

وجه التكييف: أن المستثمر الجريء دفع للشركة الناشئة مبلغًا مضمونًا على أن يعود إليه بده، وهذا هو ضابط القرض (دفع مال إرفاقًا لمن ينتفع به ويرد بده)<sup>(٢٩)</sup>.

ما يرد على هذا التكييف:

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

٢- من خلال استعراض بنود اتفاقية "سيف" يتبيّن أنها لا تتفق مع حقيقة القرض؛ لأنها اتفاقية خاليةٌ من المديونية؛ فهي لا تتضمن ديناً، ولا أجلاً لسداد الدين، ولا فوائد على الدين؛ لذا يتم تصنيفها على أنها أداءً ملكيةً لا

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

الأحداث التي تتم في الاستثمار برأس المال الجريء يتم في الاستثمار برأس المال الجريء عدة أحداث؛ وهي<sup>(٣١)</sup>:

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

ثانيًا: حدث السيولة: وهو عبارة عن المبالغ التي يقدمها المستثمرون القادمون في الجولات التمويلية الجديدة<sup>(٣٢)</sup>، 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) اقتصرت الدراسة على اتفاقية "سيف"؛ لأنها الأكثر انتشاراً، حيث إن أكثر عقود تمويل الشركات الناشئة برأس المال الجريء يكون بها.

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

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

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

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

(٣٢) د. نايف نهار الشمرى، الاتفاقيات المبسطة للأسماء المستقبلية، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٢١)، (٤٠١).

الشركة في تاريخ لاحق، وهذه حقيقة المشاركة، كما أن المستثمر (رب المال) يعد شريكاً للشركة من بداية العقد، وتنشأ المشاركة عند التعاقد، وإنما الذي يتأخر هو تحديد حصته من الربح الذي تعكسه الأسهم التي سيتملكتها في المستقبل، والمديونية هنا منقية؛ فالمستثمر متعرض للربح والخسارة<sup>(٣٧)</sup>، وهذه هي قاعدة المشاركة<sup>(٣٨)</sup>.

مما يرد على هذا التكليف:

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<sup>(٣٩)</sup>.

ويجب 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 فحصته العشر وهكذا، ويمكن أن يعوض هذا بأنه لو وُجدت تصفية فلن يرجع إلا عشر الموجودات، وإنما المجهول هو تحديد الحصة المستقبلية في الشركة بعد منح الأسهم التي تظهر بعد التقييم وبعد أرباح الشركة.

الوجه الثاني: لو سُلم بأن حصته مجهولة؛ فإن هذه الجهة تقول إلى العلم، ولا يترتب عليها نزاع بين أطراف العقد، فلا تدخل فيما نُهي عنه، ومنع 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 السويم، حول الاستثمار من خلال عقد "سيف" (٢)، ٢٠١٩هـ، ١٤٤١م.

(٣٩) ينظر: المعني (١٤/٥).

أدلة دين<sup>(٤١)</sup>، بل إن سبب نشوء هذه الاتفاقية أصلًا هو تجنب الشركة الناشئة للمديونية<sup>(٤٢)</sup>.

٣- إن الشركة الناشئة في حال الإفلاس لا تلزم برد رأس المال للمستثمر الجريء، وإنما تكون الأولوية لأصحاب الديون؛ ومنها السندات القابلة للتحويل<sup>(٤٣)</sup>، ولو كان قرضاً للزم رده مطلقاً.

٤- ليس القرض مراد المتعاقدين، ولا يقصدانه، وإنما القصد حصول المستثمر الجريء على حصة في الشركة عند جولة التملك للأسماء.

التكليف الثاني: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: المشاركة<sup>(٤٤)</sup>، أو المضاربة<sup>(٤٥)</sup>، أو المضاربة<sup>(٤٦)</sup>، وهذا من أنواع شركة العقود.

وجه التكليف: 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

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

(٤٢) ينظر: "د. سامي السويم، حول الاستثمار من خلال عقد "سيف" (٤٤١)، ٢٠١٩هـ، ١٤٤١م.

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

(٤٤) ينظر: د. سامي السويم، حول الاستثمار من خلال عقد "سيف" (٤٤١)، ٢٠١٩هـ، ١٤٤١م.

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

(٤٦) ينظر: المرجع السابق.

في اتفاقية "سيف" هي عقد مشاركة مطلق، بل هو عقد مشاركة معلق<sup>(٤٥)</sup>.

**التكيف الثالث: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: عقد السلم<sup>(٤٦)</sup>.**

وجه التكيف على السلم: أن عقد السلم كما هو معلوم: عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد<sup>(٤٧)</sup>، وهذا ينطبق على اتفاقية "سيف"؛ فإن المستثمر الجريء يدفع مبلغاً مالياً في مجلس العقد مقابل حصوله على أسهم - وهي سلعة مثالية موصوفة في الذمة - يتم الاتفاق على سعرها في المستقبل.

ما يرد على هذا التكيف:

١- أن عامة الفقهاء قد اشترطوا لصحة عقد السلم أن يكون المسلم فيه معلوماً من حيث المقدار والجنس والنوع<sup>(٤٨)</sup>؛ لحديث ابن عباس مرفوعاً (فليس في كيل معلوم وزن معلوم)<sup>(٤٩)</sup>، 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 بهذه الوجهين:

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

٢- يشكل على التكيف بالمشاركة أن هذه الاتفاقية تؤول إلى ضمان<sup>(٤٠)</sup> 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 التخارج 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<sup>(٤١)</sup> على منع تعليق العقود؛ لما يتربت عليها من الغرر<sup>(٤٢)</sup>.

وقد يجاب: بأن منع تعليق العقود ليس محل إجماع، وقد قال بعض أهل العلم بجوازه<sup>(٤٣)</sup>، ولا يوجد دليل صحيح صريح بمنعه، والأصل في المعاملات الحل والإباحة<sup>(٤٤)</sup>، وما ذكر من الغرر الناشئ عن تعليق عقود المعاوضات فإنه يغتفر في المشاركات.

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

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

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

(٤٧) المرداوي، الإنصاف (٢١٧/١٢).

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

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

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

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

(٤٢) ينظر: الضرب، الغرر (٣٧).

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

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

تنازع الناس في جواز البيع بالسعر، وفيه قولان في مذهبِ أحمد، والأظهر في الدليل أن هذا جائز، وأنه ليس فيه خطأ ولا غرر؛ لأنَّه لو أبطل مثل هذا العقد لرددناهم إلى قيمة المثل، فقيمة المثل التي تراضوا بها أولى من قيمةٍ بمثلِ لم يترتضيا بها، والصواب في مثل هذا العقد أنه صحيح لازم<sup>(٥٣)</sup>.

٢- أنَّ الأُسُّور قيمة لا مُثُلية، ومن ثم لا يصح أن تكون محلًا لعقد السلم؛ لأنَّ السلم لا يصح إلا فيما يمكن ضبطه وتعيينه قدرًا ووصفًا وهذا ينطبق على المثلثيات، أما القيمتيات فلا يمكن ضبطها بالوصف؛ فقد تفضي إلى المنازعه<sup>(٥٤)</sup>، ومن ثم لا يجوز ولا يصح السلم فيها.

ويجب من وجهين:

الوجه الأول: لا يسلم لكم أنَّ الأُسُّور من القيمتيات، بل هي من المثلثيات؛ لإمكانية وجود أمثل ونظائر لها في السوق، والمثلي هو: ما لا تتفاوت آحاده تفاوتاً يعتد به، وله نظير في السوق، أما القيمي فهو: ما تتفاوت آحاده تفاوتاً يعتد به، أو لا تتفاوت ولكن لا نظير له في السوق<sup>(٥٥)</sup>.

الوجه الثاني: لو سلم لكم أنَّ الأُسُّور من القيمتيات؛ فإن جمهور الفقهاء على جواز السلم في القيمتيات التي تتضبط بالصفات<sup>(٥٦)</sup>.

وقد يقال هنا: حتى لو سُلِّم بجواز السلم في القيمتيات، لكن يبقى إشكال عدم انضباط المثل في الوصف؛

(٥٣) ابن تيمية، جامع المسائل (٤/٣٣٦).

(٥٤) ينظر: ميارة، شرح ميارة (٢/١٣٤)، البهوي، شرح منتهي الإرادات (٢/٨٨)، الرحباني، مطالب أولي النهي (٣/٢٠٨).

(٥٥) ينظر: الخيف، أحكام المعاملات الشرعية، (٣٧-٤٠)، أحمد إبراهيم بك، المعاملات الشرعية المالية (٦).

(٥٦) ينظر: الدسوقي، حاشية الدسوقي (٣/٢١٥)، الماوردي، الحاوي (٥/٣٩٩)، ابن قدامة، المغني (٤/٢٠٧).

النزاع<sup>(٥٠)</sup>، أما الجهة هنا فهي تؤول إلى العلم - كما سيتبين من الوجه الثاني - ولا تؤدي إلى النزاع. الوجه الثاني: أنه يمكن تخریج هذه الاتفاقية على مسألة (السلم بسعر السوق يوم التسلیم) أو (السلم بالقيمة)<sup>(٥١)</sup>، وهي وإن كانت من مجال النزاع، إلا أن جملة من أهل العلم أجازها كشيخ الإسلام رحمة الله، فقد سُئل عن رجل استلفَ من رجلٍ دراهم إلى أجلٍ على غلَّةٍ، بحكم أنه إذا حلَّ الأجلُ دفع إليه الغلَّة بأنقصَ مما تساوى بخمسة دراهم، فهل يَحُلُّ أن يتناول ذلك منه على هذه الصفة أم لا؟.

فأجاب: "إذا أُعطيه عن البیدر<sup>(٥٢)</sup> كل غرارة بأنقصَ مما يبيعها لغيره بخمسة دراهم وترتضيا بذلك جاز، فإنَّ هذا ليس بقرض، ولكنه سلفٌ بناقصٍ عن السعر بشيء، وقدر هذا منزلة 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 المنازعه لا تمنع جواز العقد)، البورنو، موسوعة القواعد الفقهية (٨/٣٧٧)، وينظر: ابن الهمام، فتح القيرير (٢/٤٩)، ملا خسرو، درر الحكم (٢/٤١)، ابن عابدين، حاشية ابن عابدين (٦/٥٣).

(٥١) وهذه المسألة صورتان؛ الأولى: أن يدفع المسلم (المشتري) الثمن إلى المسلم إليه (البائع) على أن يسلمه حين الأجل سلعة موصوفة بكمية تعادل في القيمة رأس المال مع خصم من سعر السوق حينها بقدر 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 سلعة موصوفة بكمية تعادل في القيمة رأس المال مع ربح معلوم. ومعادلتها: الكمية = (رأس المال + الربح المتفق عليه) ÷ سعر السوق للوحدة عند الأجل، ينظر: سامي السويف، السلم بالقيمة دراسة في فقه الإبداع في المنتجات المالية، (١٦، ١٥).

(٥٢) البیدر هو الموضع الذي توضع فيه الأطعمة من تمور وحبوب ونحوها وتدس، ينظر: المطري، المغرب (٣٧)، ابن فارس، حلية الفقهاء (١٠٥)، المصباح المنير (١/٣٨)، البركتي، التعريفات (٤٧).

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

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

فقد يجاب: بأن هذا من نوعٍ أيضًا؛ حيث إن الفقهاء نصوا على أنه لا يجوز السلم في حائط معين، بل ولا في ثرى بلدٍ صغير<sup>(٦٦)</sup> .

قال ابن قدامة: "لا 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<sup>(٦٧)</sup> .

قال المرداوي: "إن أسلم في ثمرة بستان بعينه، أو قرية صغيرة، لم يصح"<sup>(٦٨)</sup> .

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 .

(٦٣) قال ابن القطن في الإنقاض في مسائل الإجماع (٢٤٠/٢): ""والأمة مجتمعه أنه لا يجوز السلف في شيء بعينه" . وينظر: الخطاب، مواهب الجليل (٥٣٤/٤)، الغزالى، الوسيط (٣/٤)، المرداوى، الإنصاف (١٢)، ابن حزم، المحلى (٣٩/٨) .

(٦٤) ينظر: الرافعى، الشرح الكبير (٢٢١/٩)، الشريينى، الإنقاض (٢٩٢/٢) .

(٦٥) ينظر: ابن الحاجب، جامع الأمهات (١)، (٣٧١)، (٣٧٢)، الخرقى، شرح مختصر خليل (٢١٧/٥) .

(٦٦) ينظر: الخرشى، شرح الخرشى على مختصر خليل (٢٢١/٥)، الرافعى، الشرح الكبير (٢٦٣/٩)، ابن مفلاح، المبدع (٤)، (١٨٥/٤) .

(٦٧) المغنى (٤٠٦/٦) .

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

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

وببيان ذلك: أن صفاتها تختلف بما يؤثر في قيمتها من يومٍ لآخر، وهذا التحرك المستمر للشركة تتغير به صفات أسهمها قوًّا وضعفًا، ومكوناتٍ وعدداً بما يؤثر بشكل كبير على قيمتها، ومما سبق يتبيّن عدم إمكانية ضبط الصفات التي ستتولّ إليها تلك الأسهم عند التسليم، وعليه فلا يجوز السلم فيها<sup>(٥٧)</sup> .

وقد يجاب: بأن نظر المتعاقدين ومقصدهما متوجّه إلى الأسهم بصرف النظر عن موجودات الشركة، والمالية إنما تتحقق بتمويل الناس كما يقول فقهاء الحنفية<sup>(٥٨)</sup>؛ لهذا لا يظهر لهذا التغيير أثرٌ في تخلّف انضباط الصفات .

٣- أنه يشترط لصحة السلم: أن يكون أجل تسلیم المسلم فيه معلوماً<sup>(٥٩)</sup>؛ لقوله صلى الله عليه وسلم في الحديث المتقدم: (إلى أجل معلوم)؛ حيث أمر بالأجل والعلم به، والأمر يقتضي الوجوب<sup>(٦٠)</sup>؛ لأن للأجل جزءاً من الثمن فهو مبيع، وإذا كان كذلك لزم كونه معلوماً<sup>(٦١)</sup>؛ وأن الجهة في الأجل تقضي غالباً إلى المنازعه<sup>(٦٢)</sup> .

٤- أن هذه الأسهم معينة؛ لأنها من شركة بعينها- وجزء المعين معين<sup>(٦٣)</sup>-، ومن شروط صحة السلم أن يكون المسلم فيه موصوفاً في الذمة، لا معيناً، وقد اتفق الفقهاء على

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

(٥٨) ينظر: السرخسي، المبسوط (١٦٠/٧) .

(٥٩) ينظر: الكاسانى، بدائع الصنائع (٢١٢/٥)، القرافي، الفروق (٤٦٨/٣)، الشريينى، مغني المحتاج (١٠٥/٢)، ابن قادمة، الكافي (١١٢/٢) .

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

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

(٦٢) ينظر: الكاسانى، بدائع الصنائع (٢١٢/٥)، شيخى زاده مجمع الأئمہ (١٣/٣) .

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 أجله<sup>(٧٣)</sup>.

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 السرخيسي: "وذلك يثبت الخيار لانعدام تمام الرضى فله أن يفسخ العقد ويرد عليهم رأس المال"<sup>(٧٤)</sup>.

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<sup>(٧٥)</sup>؛ ومن ثم فلا إشكال.

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

جاء في المدونة: "قلت: فهل يجوز مالك الخيار في التسليف؟ قال: إذا كان أجلًا قريباً اليوم واليومين ولم يقدم رأس المال فلا أرى به أساساً وهو قول مالك، قلت: فإن

(٧٣) الأصل (٢٦٤/٥).

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

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

قال الغزالى: "الثامن: ألا يعلقه بمعين فيقول من حنطة هذا الزرع أو ثمرة هذا البستان؛ فإن ذلك يبطل كونه ديناً، نعم لو أضاف إلى ثمرة بلد أو قرية كبيرة لم يضر ذلك"<sup>(٦٩)</sup>.

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 لمؤسس 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<sup>(٧٠)</sup>، وهذا يمنع التخريج على عقد السلم<sup>(٧١)</sup>!

وقد يجاب عن هذا من وجهين:

الوجه الأول من الجواب: أن وجود الخيار لل المسلم 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: "إذا أسلم الرجل مائة درهم في عشرة أكرار<sup>(٧٢)</sup> حنطة إلى رجل بأجل معلوم وضرب معلوم وقبض الرجل الدرهم، ورب السلم مريض ولا مال له غيرها، ثم مات

(٦٩) إحياء علوم الدين (٢٠/٢).

(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: السرخيسي، المبسوط (١٤٣/١٢)، الماوردي، الحاوي (٣٠/٥)، ابن قدامه، المغني (٥٠٥/٣).

(٧٢) أكرار جمع كُر بالضم كُفُل وأقلال؛ وهو: مكيل لأهل العراق قدره ستون قفيزاً، والقفيز ثمانية مكاكيك، والمكوك صاع ونصف، فالكر على هذا الحساب سبعين وعشرون صاعاً، وهي تساوي عند الحنفية ٦٤، ٢٤٢٠، ٢٨٠ = ١٥٦٣ كيلو غراماً من القمح، وعند غيرهم ٢٣٤٨ كيلو غراماً من القمح. ينظر: المطرزي، المغرب (٤٠٥/١)، الفيومي، المصباح المنير (٥٣٠/٤)، قلعي وقبيبي، معجم لغة الفقهاء (٣٧٩).

وقد يشكل عليه: أن العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني لا الألفاظ والمباني<sup>(٨٠)</sup>؛ فسواء كان العقد بلفظ السلم أو بلفظ آخر فالحقيقة واحدة.

قال ابن تيمية: "فمستند هذا الفرق ليس مأخذًا شرعياً، فإن أَحْمَد لا يرى اختلاف أحكام العقود باختلاف العبارات كما يراه طائفة من أصحابه.. ونصوص أَحْمَد 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 روایة عنه مرجوحة، كالرواية المانعة من الأمرين"<sup>(٨١)</sup>.

وقال ابن القيم: "وقد جوز القاضي وغيره من أصحاب أَحْمَد السلم الحال بلفظ البيع، والتحقيق: أنه لا فرق بين لفظ ولفظ، فالاعتبار في العقود بحقائقها ومقاصدها لا بمجرد ألفاظها"<sup>(٨٢)</sup>.

كذلك يرد على هذا التكليف ما ورد على التكليف على السلم ويجب عنه بما أجيبي هناك.

**التكليف الخامس: أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: عقد بيع<sup>(٨٣)</sup>.**

وجه التكليف: أن المستثمر الجريء دفع مبلغاً مقابل أسمهم يتحصل عليها في جولة التمليك، وهذا هو ضابط البيع: مبادلة مال بمال تمليكاً وتملكاً<sup>(٨٤)</sup>.

كر من حنطة صفتها كيت وكيت، قلنا ينعقد ذلك، وفي ثبوت شرائط السلم من تسليم رأس المال ومنع الاعتراض وجهان<sup>.</sup>

(٨٠) ينظر: الحموي، غمز عيون البصائر (٢٦٨/٢)، الشاطبي، المواقفات (٣/٧)، السيوطي، الأشيه والنظائر (١٦٦)، ابن القيم، إعلام الموقعين (٤٥٢/٤).

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

(٨٢) زاد المعاد في هدي خير العباد (٥٢١/٥).

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

(٨٤) البركتي، التعريفات الفقهية (٤٧).

أبطل الذي له الخيار خياره قبل أن يفترقا أو بعد ما تفرقوا، وقد كان الخيار في السلم أَجْلًا بعيداً؟ قال: لا يجوز وإن أبطل الذي له الخيار خياره من قبل، إن الصفقة وقعت فاسدة فلا يصلح وإن أبطل خياره<sup>(٧٦)</sup>.

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

بيان هذا التكليف 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 التكليف: هو التخريج على ما ذكره بعض فقهاء الحنابلة من التفريق بين السلم الحال، و بين بيع الموصوف في الذمة حَلَّا بغير لفظ السلم؛ حيث منعوا الأول، وأباحوا الثاني<sup>(٧٧)</sup>.

قال ابن قدامة: "فإن كان بلفظ البيع صح حَلَّا"<sup>(٧٨)</sup>.  
والغاية من هذا التكليف: التخفف من شروط السلم التي استبطنها الفقهاء من النصوص<sup>(٧٩)</sup>، والتي لا تتطابق على اتفاقية "سيف".

(٧٦) المدونة (٣/٢٢٣، ٢٢٤).

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

(٧٨) الكافي (٢/٦٤).

(٧٩) حيث إن جملة من الفقهاء أسلقو اشتراط الأجل، ودفع رأس المال في مجلس العقد ما دام العقد كان بلفظ البيع لا السلم؛ ومن ذلك قول الجوني في نهاية المطلب (٨/٢١): "ثم إن جرى العقد بلفظ السلم، فيجب تسليم الأجرة في مجلس العقد، وإن لم يجر لفظ السلم، وإنما قال: أَلْزَمْتِنِي ذِمْتِكَ، ففي وجوب تسليم الأجرة في مجلس العقد خلاف بين الأصحاب قدمنا ذكره، وهو جار في البيع الوارد على مبيع موصوف في الذمة من غير ذكر لفظ السلم، والسلف"، وقول الغزالى في الوسيط (٣/٤٤): "فلو أسلم بلفظ الشراء فقال: اشتريت منك مائة

ويُجاب: بأنّ هذا في بيع المعينات لا الموصفات في الذمة كما هو في مسألتنا.

**الكتيف السادس:** أن العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة هي: وعد بالبيع<sup>(٨٧)</sup>.

وجه التكيف: أن المستثمر الجريء دفع للشركة الناشئة مبلغًا، مع الوعد بتنفيذ بيع عددٍ من أسهم الشركة عند جولة التملك، ما دام المستثمر راغبًا في ذلك حينها، ولم يتم بيع الشركة أو دمجها.

ما يرد على هذا التكيف:

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

٢- لو سُلم بأنه وعد، فإنه يُؤول إلى الجمع بين القرض والبيع؛ ووجهه: أن المستثمر الجريء أقرض الشركة الناشئة مبلغًا، ووعده الشركة الناشئة ببيعه عددًا من الأسهم لاحقًا، وهذا من الجمع بين البيع والسلف المنهي عنه.

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

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

وقد يُجاب عنه من وجهين:

الوجه الأول: بعدم التسليم بكون الوعد مازمًا، إذ يصح للمستثمر عدم إمضاءه والمطالبة برد رأس ماله، ويتحقق

ما يرد على هذا التكيف:

١- لا نسلم لكم أنه بيع؛ لأن البيع يقتضي تملك المشتري المبيع، وتملك البائع الثمن، وهو ما لا يتم هنا؛ فالمستثمر الجريء لم يتملك الأسهم، وإنما هو موعد بها لاحقًا، وكذلك الشركة الناشئة لم تتملك الثمن مطلقاً، بل يحق للمستثمر استرداده لاحقًا ما لم تفلس الشركة.

٢- لو سُلم بأنه بيع؛ فهو باطل؛ لأنّ من شروط صحة البيع : كون المبيع معلومًا<sup>(٨٥)</sup>، وفي اتفاقية "سيف" لا يدري أيٌ من المتابعين كم سيتملك المستثمر من الأسهم؛ لتعلق ذلك بتقييم الشركة من قبل مستثمر آخر في الجولة، وإذا وجدت الجهة في المبيع بطل البيع.

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

ويمكن أن يُجاب: بأنّ وجود خيار الشرط في البيع لا يخرجه عن كونه بيعًا، وهذا محل اتفاق في الجملة.

٤- أنّ هذا من قبيل بيع مالا تملكه الشركة ولم تقبضه، وقد نهى النبي (صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ) عن ذلك؛ حيث قال لحكيم رضي الله عنه: (لا تبع ما ليس عندك)<sup>(٨٦)</sup>.

(٨٥) ينظر: الموسوعة الكويتية (٧٢/٩).

(٨٦) أخرجه أبو داود في سننه، كتاب: البيوع، باب في الرجل بيع ما ليس عنده، برقم (٣٥٠٣)، (٢٨٣/٣)، والترمذمي في جامعه، كتاب: أبواب البيوع، باب: ما جاء في كراهيّة بيع ما ليس عندك، برقم (١٢٣٢)، (٥٢٦/٣)، والنسيائي في سننه الصغرى، كتاب: البيوع، باب: بيع ما ليس عند البائع، برقم (٤٦١٣)، (٢٨٩/٧)، وابن ماجه في سننه، كتاب: أبواب التجارة، باب: النهي عن بيع ما ليس عندك وربح ما لم يضمن، برقم (٢١٨٧)، (٣٠٨/٣)، وصححه ابن الملقن في البدر المنير (٤٤٨/٦)، والأباني في إرواء الغليل (١٣٢/٥).

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 ضمانٍ قياساً على الغصب.

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

ويناقش: بأن الأصل أن المأذون فيه لا يضمن، ولكن قد يخالف هذا الأصل استحساناً<sup>(٨٩)</sup>.

الوجه الثاني: أن تصرف الشركة في هذا المبلغ يعد إتلافاً له؛ ومن ثم يصبح مضموناً تخريجاً على ما ذكره جملة من الفقهاء في ضمان المتألفات، كما ذكره الحنابلة في عقد الاستجرار<sup>(٩١)</sup>؛ فهم يمنعونه لكن لو تم فإنهم يكيفون ذلك من قبيل ضمان المتألفات.

لمؤسس الشركة الناشئة بيع الشركة أو دمجها قبل منح الأسهم.

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

**التكيف السابع:** أن العلاقة بين المستثمر الجيء والشركة الناشئة هي: وعد بعد بعقد شركة.

وجه التكيف: أن المستثمر الجيء دفع للشركة الناشئة مبلغاً، مع الوعد بتملكه 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.

ما يرد على هذا التكيف:

١- إذا كانت الاتفاقية بين المستثمر والشركة الناشئة وعداً؛ مما تكيف المبلغ المدفوع من قبل المستثمر لها قبل انعقاد الشركة فهو قرض أو وديعة أو رأس مال في شركة تتعقد في المستقبل؟!

فإن قيل إنه قرض؛ فإنه يجر نفعاً - وهو المحاباة في ثمن الأسهم التي سيتملكها المستثمر لاحقاً - فيكون ربا. وإن قيل إنه وديعة؛ 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 المعد (١٢٨/٤).

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

(٩٠) جاء في المنشور للزركشى (٣٢٦/٢): "المضمونات ضربان: أحدهما: بالتعدي ومنه الجنایات والإلتفاتات، والثاني: بالمارضاة كالبيوع والضمان، والأول يسْتُوِي في إيجاب الضمان فيه العمد والخطأ.. (واما) القروض والعواري فإنما صارت مضمونة، وإن سمح (بها) صاحبها، وأنف فيها؛ لأن الآخذ أخذه لمنفعة نفسه بغير عرض، والشيء الذي أبى له هو المنفعة فلم يرتفع ضمان العين من أجل إباحت المنفعة".

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

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

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

تقديم ذكر التكاليف 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 بغیر 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 لابد 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 وتنعقد الشركة حينها.

ويشكل عليه: أن حقيقة الوديعة تقتضي عدم التصرف فيها، بل هي من قبيل الأمانات، ومعلوم أن الشركة الناشئة ستتصرف 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 مبلغًا مضمونًا على أن

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

**التكيف 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 التكليف: أن المستثمر الجريء قد دفع رأس ماله للشركة الناشئة، مقابل إقامة عقد عند جولة التملك للأسماء أو بشرط حدوث هذه الجولة.

ويرد عليه: ما ذكر سابقاً من إشكالية تعليق العقود، ويجب بذات الجواب السابق.

**الترجيح:** بعد هذا التطوف السريع في التكاليف المحتملة لهذه الاتفاقية؛ فإنه يمكن القول: إن كل تكليف 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 تخدير المستثمر الجريء (المقرض) بين أن يسترد ما دفع أو يجعل هذا القرض ثمناً للأسماء؛ فتكون هذه الاتفاقية قد جمعت بين القرض والبيع.

وقد يقال هنا: لا نسلم أنَّ 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 قرضاً عليه ويعمل في النصف الآخر بشركته: يجوز ذلك"<sup>(٩٨)</sup>، وعلل ابن عابدين الجواز بقوله: "لو دفع ألفاً نصفها قرضاً على أن يعمل بالألف بالشركة بينهما والربح بقدر المالين مثلاً.. لا كراهة في ذلك؛ لأنَّه ليس قرضاً جر نفعاً"<sup>(٩٩)</sup>.

وقد ذكر ابن قدامة الجمع بين القرض والمزارعة - وهي نوع مشاركةٍ - فقال: "قال (١٠٠): ولو قال: أقرضني ألفاً، وادفع إليَّ أرضاً أزرعها بالثلث كان خبيثاً. والأولى جواز ذلك، إذا لم يكن مشروطاً؛ لأنَّ الحاجة داعية إليه، والمستقرض إنما يقصد نفع نفسه، وإنما يحصل انتفاع المقرض ضِمناً، فأشبهه أخذ السفحة"<sup>(١٠١)</sup> به، وإيفاءه في

الكري، كتاب البيوع، باب: شرطان في بيع، برقم (٦٢٢٦)، قال عنه الترمذى في سننه (٥٣٥/٣): "وهذا حديث حسن صحيح"، وقال عنه الحاكم في مستدركه ٢١/٢: "هذا حديث على شرط جماعة من أئمة المسلمين صحيح"، وحسنه الألبانى في الإرواء (٤٨/٥).

(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) السفحة: قيل: بضم السين، وقيل: بفتحها وأما الناء فمفتوحة فيهما فارسي معرب؛ وهي: الكتاب الذي يرسله المقترض إلى وكيله في بلد آخر؛ ليدفع للمقرض بدلها، وفائتها: السلامة من خطر الطريق ومؤنة الحمل. ينظر: الباعي، المطلع (٣١٢)، الفيومي، المصباح المنير (٢٧٨/١)، أبو حبيب، القاموس الفقهي (١٧٣).

يعود إليه بدلها، وهذا هو ضابط القرض (دفع مال إرفاقاً لمن ينفع به ويرد بدلها)<sup>(٩٣)</sup>، وإذا كان كذلك فإنَّ هذا التمويل يكون ممنوعاً شرعاً؛ وذلك لما يأتي: أولاً: أنه من قبيل القرض الذي يجر نفعاً مشروطاً فیمنع؛ لأنَّه ربا، وقد قدَّ الفقهاء قاعدة جليلة، وهي (كل قرض جر منفعة فهو ربا)<sup>(٩٤)</sup>، وقد انعقد الإجماع على ذلك في الجملة<sup>(٩٥)</sup>.

ووجه الانتفاع: أنَّ الشركة الناشئة تحابي المستثمر الجريء (المقرض) وتنحه خصماً؛ حيث تحول 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؛ لأنَّ هذا الثمن هو ثمن المثل في مثل هذه السوق، ويُقْدَدُ هذا بـأنَّه لا يمنح خصماً أكثر مما يمنح لغيره<sup>(٩٦)</sup>.

ثانياً: أنَّ هذا من قبيل الجمع بين السلف والمعاوضة وهو ممنوع شرعاً؛ لقول النبي صلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: (لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك)<sup>(٩٧)</sup>.

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

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

(٩٥) ينظر: ابن المنذر، الإجماع (١٢١، ١٢٠)، ابن عبد البر الاستذكار (٥٤/٢١)، ابن حزم، المحيى (٤٦٧/٨)، القرطبي، الجامع (٢٤١/٣)، الباجي، المنقى (٢٨/٦)، ابن قادمة، 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 الترمذى في سننه، كتاب البيوع، باب: ما جاء في كراهة بيع ما ليس عندك، برقم (١٢٣٤)، (٥٣٥/٣)، وأبو داود في سننه، كتاب البيع، باب: في الرجل يبيع ما ليس عنده، برقم (٣٥٠٤)، (٢٨٣/٣)، والنمساني في سننه

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

#### الخاتمة

الحمد لله وكفى، وصلاة وسلاماً على عبده الذي اصطفى، وعلى الله وصحبه ومن اقتفي؛ أما بعد: فقد خلصت في هذا البحث إلى ما يأتي:

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

ثانياً- أن المستثمر الجريء يسلك لتحديد حصته من أسهم الشركة مستقبلاً طريقة سقف التقييم أو طريقة الخصم أو الأفضل منها أو يسكت عن ذلك، وحينئذ يُخier بين أن يتملك أسهماً من الشركة بناء على التقييم النهائي للشركة أو يأخذ رأس ماله أو ما تبقى منه.

ثالثاً- أن التكيفيات الفقهية المحتملة للعلاقة بين الممول (المستثمر الجريء) والمتمويل (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 لحقيقة مبلغ الاستثمار الذي قدمه 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؛ لينتعوا بها ريثما تتهيأ

بل آخر، ولأنه مصلحة لها جميعاً، فأشبه ما ذكرناه<sup>(١٠٢)</sup>.

ويؤخذ من كلام ابن قدامة المتقدم أن الجمع بين القرض والمشاركة جائز؛ للحاجة، ولأن منفعة المقرض كانت ضمناً، ولعدم تمحيضها له بل المنفعة للمقرض والمقرض معًا مثل السفجة.

الاحتمال الثالث: أنه ليس قرضاً من كل وجه، وإنما هو دفعه 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 الإلزاق؛ ولهذا يعرف الفقهاء عقد القرض بأنه: دفعٌ مالٌ إلزاقاً<sup>(١٠٣)</sup>؛ فالإلزاق ركن في عقد القرض، وإنما قصد به تعجيل دفع رأس المال، وأن يتيسر له المشاركة لاحقاً دون تكاليف نقد الشحن؛ فهذا قرض تعرف فيه شرط البيع، والشرط كلما كان متعارفاً عليه فإنه يجوز عند الحنفية، وإن كان مخالفًا لمقتضى العقد كما في شراء النعل بشرط أن يحذوه البائع، وعليه فيجوز فيه شرط المشاركة اللاحقة؛ لكونه شرطاً متعارفاً عليه<sup>(١٠٤)</sup>.

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

(١٠٢) المغني (٤/٣٤).

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

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

- إحياء علوم الدين، المؤلف: أبو حامد محمد بن محمد الغزالى الطوسي (المتوفى: ٥٠٥ هـ)، دار المعرفة - بيروت.
- إرواء الغليل في تحرير أحاديث منار السبيل، المؤلف: محمد ناصر الدين الألبانى (المتوفى: ١٤٢٠ هـ)، إشراف: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي - بيروت، ط ٢، ١٤٠٥ هـ، ١٩٨٥ م.
- الاستدكار، المؤلف: أبو عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر بن عاصم النمرى القرطبي (المتوفى: ٦٣٥ هـ)، المحقق: سالم محمد عطا، محمد علي معاوض، دار الكتب العلمية - بيروت، ط ١، ١٤٢١ - ٢٠٠٠ م.
- الاستثمار الجريء كممول للمؤسسات الناشئة التجربة السعودية، د. أسماء برهومي، ضمن مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد : ٠٦ ، ديسمبر ٢٠٢٣ م.
- الأصل، المؤلف: أبو عبد الله محمد بن الحسن بن فرق الشيباني (المتوفى: ١٨٩ هـ)، المحقق: الدكتور محمد بوينوكالن، دار ابن حزم، بيروت - لبنان، ط ١، 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، ط ١، ١٤٢٣ هـ.
- الإقاض في حل ألفاظ أبي شجاع، المؤلف: شمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشريبي الشافعى (المتوفى: ٩٧٧ هـ)، 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 الشيباني، دار الميمان للنشر والتوزيع، ط ١، ١٤٤٣ هـ، ٢٠٢١ م.
- أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، د. الأغا تغريد، أ. د. حشماوي محمد، ضمن مجلة المدبر، العدد الثالث، ٢٠١٦ م.
- الاتفاقيات البسيطة للأسهم المستقبلية (سيف) آلية عملها، وخيارات مواعمتها مع البيئة المحلية، د. محمد إبراهيم السحيباني، ورقة عمل معدة لجمعية الاقتصاد الاجتماعي (١٠)، ١٤٤٥ هـ - ٢٠٢٣ م.
- الاتفاقيات البسيطة للأسهم المستقبلية، د. نايف نهار الشمرى، ضمن مجلة الحضارة الإسلامية، المجلد ٢، العدد الأول (٢٠٢١ م).
- الإجماع، المؤلف: أبو بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري (المتوفى: ٣١٩ هـ)، المحقق: فؤاد عبد المنعم أحمد، دار المسلم للنشر والتوزيع، ط ١، ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م.
- أحكام صناديق الاستثمار الجريء، د. عثمان مغل، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة ١٤٤٥ هـ، ٢٠٢٣ م.
- الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، د. يزيد بن عبد الرحمن الغياض، دار الميمان، ١٤٤١ هـ، ٢٠١٩ م.
- أحكام المعاملات الشرعية، د. علي الخفيف، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٤٢٩ هـ، ٢٠٠٨ م.

- 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. بلعيدي 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 الأخرس، اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ط٢ ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
- الجامع لأحكام القرآن = تفسير القرطبي، المؤلف: أبو عبد الله محمد بن أحمد الخزرجي شمس الدين القرطبي (المتوفى: ٦٧١هـ)، المحقق: أحمد البردوني وإبراهيم أطفيش، دار الكتب المصرية - القاهرة، ط٢، ٢٠٢٤هـ ١٣٨٤هـ - ١٩٦٤م.
- جامع المسائل، المؤلف: أحمد بن عبدالحليم بن عبدالسلام، المعروف بابن نعيم الحراني، (المتوفى: ٦٢٨هـ)، المحقق: محمد عزيز شمس وآخرون، دار عطاءات العلم، الرياض، ط٢، ١٤٤٠هـ، ٢٠١٩م.
- حاشية الخلوتى على منتهى الإرادات، المؤلف: محمد بن أحمد بن علي البهوتى الخلوتى (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 المزداوي (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 المفتى 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 - ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
- تعقيب د. عصام العنزي على أبحاث صناديق الاستثمار الجريء، ضمن ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الخامسة عشرة، ١٤٤٥هـ، ٢٠٢٣م.
- التاج والإكيليل لمختصر خليل، المؤلف: محمد بن يوسف بن أبي القاسم بن يوسف العبدري الغناطي، أبو عبد الله المواقى المالكى (المتوفى: ٨٩٧هـ)، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٦هـ - ١٩٩٤م.
- التعريفات الفقهية، المؤلف: محمد عميم الإحسان المجددي البركتي، الناشر: دار الكتب العلمية (إعادة صنف للطبعة القديمة في باكستان ١٤٠٧هـ - ١٩٨٦م)، ط١، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.

- زاد المعاد في هدي خير العباد، المؤلف: محمد بن أبي بكر بن أبيوبن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: ١٧٥١هـ)، مؤسسة الرسالة، بيروت- مكتبة المنار الإسلامية، الكويت، ط٢٧، ١٤١٥هـ ١٩٩٤م.
- زكاة رأس المال الجريء، د. عبدالله بن عيسى العايضي، 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 الأرنؤوط - محمد كامل قره بالي، دار الرسالة العالمية، ط١، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م.
- سنن الترمذى، المؤلف: أبو عيسى محمد بن عيسى بن سورة الترمذى (المتوفى: ٢٧٩هـ)، المحقق: أحمد محمد شاكر وآخرون، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبى، 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 للخرشى، المؤلف: محمد بن عبد الله الخرشى المالكى أبو عبد الله (المتوفى: ١١٠١هـ)، دار الفكر للطباعة - بيروت.
- شرح منتهى الإرادات للبهوتى = دقائق أولى النهى، المؤلف: منصور بن يونس بن صلاح الدين البهوتى الحنفى (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 الحنفى (المتوفى: ١٢٥٢هـ)، دار الفكر- بيروت، ط٢، ١٤١٢هـ ١٩٩٢م.
- الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعى وهو شرح مختصر المزني، المؤلف: أبو الحسن علي بن محمد البصري البغدادي، الشهير بالماوردي (المتوفى: ٤٥٠هـ)، المحقق: الشيخ علي معاوض، 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 (٢٠٢١-٢٠١٥)، شهلاً قدرى، مليكة مدفونى، ضمن مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد الثاني عشر، العدد الثاني، ٢٠٢٢م.
- النخيرة، المؤلف: أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن المالكى الشهير بالقرافى (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 عليه، د. حمانة كمال، ضمن مجلة الباحث الاقتصادي، العدد الخامس، ٢٠١٦م.

- القواعد النورانية الفقهية، المؤلف: تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحليم، المعروف بابن تيمية الحراني الحنفي الدمشقي (المتوفى: ٦٢٨هـ)، 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 الحنفي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٦٢٠هـ)، دار الكتب العلمية.
- كشاف القناع عن متن الإقناع، المؤلف: منصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوي الحنفي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية.
- مجمع الأئم في شرح ملتقى الأجر، 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 والمطبي)), 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 = الإنقاذ والإحكام في شرح تحفة الحكم، 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 البغاء، 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 المنتهي في جمع الإقناع والمنتهي، المؤلف: مرعي ابن يوسف الكرمي الحنفي (ت ١٠٣٣هـ)، المحقق: ياسر المزروعي، رائد الرومي، مؤسسة غراس، الكويت، ط١، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م.
- الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي، د. الصديق محمد الأمين الضرير، 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 أنواع 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.
- المنقى شرح الموطأ، المؤلف: أبو الوليد سليمان بن خلف بن سعد التجيبي القرطبي الباقي الأندلسي (المتوفى: ٤٧٤هـ): مطبعة السعادة - بجوار محافظة مصر، ط١، ١٣٣٢هـ.
- المنثور في القواعد الفقهية، المؤلف: بدر الدين محمد بن عبدالله 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 الطراطليسي المغربي، المعروف بالحطاب الرعيني المالكي (المتوفى: ٩٥٤هـ)، دار الفكر، ط٣، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.
- الموسوعة الفقهية، وزارة الشؤون الإسلامية بالكويت، طباعة ذات السلسل، ط٢، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٣م.
- موسوعة القواعد الفقهية، المؤلف: محمد صدقى بن أحمد آل بورنو الغزي، مؤسسة الرسالة، بيروت-لبنان، الطبعة الأولى: ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.
- نظرية العقد، المؤلف: تقي الدين أبو العباس أحمد بن 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 بالأثار، 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 الأصحابي المدنى (المتوفى: ١٧٩هـ)، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
- المستدرك على الصحيحين، المؤلف: أبو عبد الله الحاكم محمد بن عبد الله بن محمد بن حمدوه بن ثعيم بن الحكم الضبي الطهري 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 الدبيان، تقديم: مجموعة من المشايخ، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، ط٢، ١٤٣٢هـ.
- المغني، المؤلف: موقف 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، الرحيبانى مولدا ثم الدمشقي الحنفي (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](http://www.annajah.net)).
- مبادرة مذكورة (عقل) (OQAL).
- ملتقى أسبار التقرير الشهري رقم (٤٥) لشهر أغسطس ٢٠١٩.
- موقع عقال: [oqal.org](http://oqal.org).
- موقع KISS: كيفية تبسيط عملية التمويل الخاصة بك مع الحفاظ على أمانها البسيط، آخر تحديث ١٠ آذار ٢٠٢٤.
- هل الأوراق المالية الآمنة والقابلة للتحويل متوفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، مفتى يوسف سلطان، ٦ مارس ٢٠٢١ م.

بإمام الحرمين (المتوفى: ٦٤٧٨هـ)، حققه: أ. د/ عبد العظيم محمود الدبيب، دار المنهاج، ط١، ٤٢٨هـ-٢٠٠٧.

- الوسيط في المذهب، المؤلف: أبو حامد محمد بن محمد الغزالى الطوسي (المتوفى: ٥٥٠٥هـ)، المحقق: أحمد محمود إبراهيم، محمد محمد تامر، الناشر: دار السلام - القاهرة، ط١، ٤١٧هـ.

#### المقالات والمواقع الإلكترونية:

- الديناميكات الشرعية لاتفاقية SAFE، مفتى فراز آدم.
- الديناميكات الشرعية لاتفاقيات - SAFE أمانة للاستشارات ([amanahadvisors.com](http://amanahadvisors.com)) .
- رؤية 2030 المملكة العربية السعودية، ٢٠١٦ م.