

(SAFE)
اتفاقية بسيطة للأسهم المستقبلية
وتطبيقها في الكويت



للاستشارات القانونية وأعمال المحاماة
Advocates & Legal Consultants

تعد اتفاقية (SAFE) أداة استثمار مبتكرة تسمح للشركات الناشئة بتأمين التمويل من المستثمرين دون إصدار الأسهم بشكل فوري فهي تمثل وعدًا تعاقديًا بتوفير الأسهم للمستثمرين في تاريخ مستقبلي تحت شروط محددة دون تعقيد جولات الأسهم التقليدية وتم تقديم اتفاقية (SAFE) من قبل مؤسسة (Y Combinator) في أواخر 2013 كأداة تمويل موجهة للشركات الناشئة والمستثمرين في المراحل الأولية. تكمن أهميتها في بيئة الشركات الناشئة في كونها توفر رأس المال دون تعديل فوري لحقوق الملكية أو العبء المالي للمدفوعات الشهرية.

الحاجة إلى اتفاقية (SAFE) في تمويل الشركات الناشئة

تقليديًا يقوم المستثمرون بالاستثمار من خلال السندات القابلة للتحويل أو الأسهم وعادة ما يتم إصدار السندات القابلة للتحويل خلال مرحلة ما قبل التأسيس أو مرحلة التأسيس حيث تتحول السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بمجرد أن يصبح لدى الشركة تقييم على سبيل المثال، خلال جولة تمويل السلسلة الأولى تقدم السندات القابلة للتحويل مرونة للشركات الناشئة مع حماية محتملة للمستثمرين وتوفير الأسهم للمستثمرين أكبر قدر من السيطرة ولكنها تأتي مع خطر التقليل من نسبة الملكية للمؤسس ومع ذلك فإن اتفاقية (SAFE) لا تعد من أدوات ديون، ولا تحتوي على تواريخ استحقاق أو معدلات فائدة ولكنها غالبًا ما تأتي مع حد تقييم أو خصم على التحويل اتفاقية (SAFE) تقدم توازنًا بين النوعين مع التركيز على البساطة والفوائد المحتملة لكل من المؤسسين والمستثمرين والسمة الأكثر أهمية للاتفاقية هي البساطة فهي تقليديًا أكثر اختصارًا وأقل تعقيدًا من مستندات التمويل التقليدية للأسهم أو الديون وهذه الطريقة المبسطة تسمح للشركات الناشئة بالتركيز على عملياتها التجارية الأساسية بدلًا من أن تتشعب في المفاوضات الطويلة.

الإطار القانوني وبنية اتفاقية (SAFE)

اتفاقية (SAFE) هي عقد تمويل يمكن أن تستخدمه الشركات الناشئة لجمع رأس المال في جولات تمويلها الأولية ويحصل المستثمر في الاتفاقية على الأسهم المستقبلية عندما يحدث حدث استثماري مُحدد أو تصفية والاتفاقية ليست قرصًا لذلك، لا تخضع الاتفاقية للتنظيمات التي قد تخضع لها أدوات الديون في العديد من الأنظمة القانونية، وبالتالي لا يمكن أن تؤدي إلى إجراءات إفلاس بشكل مباشر وعندما يحدث حدث التحويل إلى ملكية فعلية تظل اتفاقية (SAFE) قائمة إلى أجل غير مسمى ويحصل المستثمر على الحق في تحويل الاتفاقية إلى أسهم فعلية بسعر أقل من المستثمرين في التمويل المعتاد حسب شروط الاتفاقية:

مصطلحات اتفاقية (SAFE):

- **حد التقييم:** هو سقف على التقييم قبل التمويل والذي يُستخدم كنقطة انطلاق لتنفيذ اتفاقية (SAFE) و"التحويل" إلى أسهم في الجولة المالية التالية.
- **معدل الخصم:** هو النسبة المئوية التي يتم بموجبها تخفيض سعر الأسهم للمستثمر المبكر في الجولة التمويلية التالية.
- **ملاحظة:** إذا تم تضمين كلاهما، يتم تحديد سعر السهم للمستثمر المبكر باستخدام الطريقة التي تعطيه سعرا أقل للسهم
- **حدث التحويل:** هو الحدث الذي يشرع تحويل اتفاقية (SAFE) إلى أسهم فعلية.
- **تاريخ الاستحقاق وشروط السداد:** لا تتضمن اتفاقية (SAFE) معدلات فائدة أو تواريخ استحقاق ولا تحتوي الاتفاقية على التزام صريح بالسداد.

• **بند الدولة الأكثر تفضيلاً:** يضمن للمستثمرين المبكرين أنهم سيحصلون على شروط متساوية أو أفضل من المستثمرين في المستقبل، مما يحمي مصالحهم في جولات التمويل اللاحقة.

• **بند الحقوق الاستباقية:** يمنح المساهمين الحاليين الحق في شراء أسهم جديدة قبل أن تُعرض على أطراف ثالثة.

أنواع اتفاقيات (SAFE)

• **اتفاقية (SAFE) مع حد التقييم:** يحدد هذا النوع القيمة القصوى في الأسهم التي يمكنك الحصول عليها في الاتفاقية. إذا كان تقييم الشركة عندما يحدث حدث التحويل (مثل جولة التمويل) أكثر من ذلك.

• **اتفاقية (SAFE) مع خصم:** يُستخدم هذا النوع كآلية لمعالجة المخاطر الأعلى التي يتحملها المستثمرون في اتفاقية (SAFE) عند الاستثمار في شركة ناشئة في مرحلة مبكرة وهو خصم من سعر السهم المدفوع من قبل المستثمرين الجدد في التمويل بالأسهم ويتراوح الخصم عادة بين 5% إلى 30%، ويعتبر 20% هو المعدل العادي

• **اتفاقية (SAFE) مع كل من حد التقييم والخصم:** عند تحويل اتفاقية (SAFE) إلى أسهم مفضلة، ينطبق إما حد التقييم أو معدل الخصم في الحالات التالية:

1. إذا كان سعر التحويل الذي يعنيه حد التقييم أقل من السعر المخفض للسهم من الأسهم المفضلة، ينطبق حد التقييم ويتم تجاهل معدل الخصم.

2. بالمقابل، إذا كان سعر التحويل الذي يعنيه حد التقييم أكبر من السعر المخفض للسهم من الأسهم المفضلة، ينطبق معدل الخصم ويتم تجاهل حد التقييم.

• **اتفاقية (SAFE) قبل المال:** لا يتضمن الحد التقييمي رأس المال الذي تم جمعه في الجولة الاستثمارية نفسها ويتم تحديد ملكية المستثمرين دون حساب التخفيف الناتج عن الاتفاقية وتصبح حسابات تحويل الأسهم أكثر تعقيدًا خصوصًا عند إصدار عدة اتفاقيات (SAFE).

• **اتفاقية (SAFE) بعد المال:** يتضمن الحد التقييمي المبلغ الذي تم جمعه من خلال اتفاقيات (SAFE) المجمعة مما يوفر وضوحًا أكبر للمستثمرين حيث يتم حساب النسبة التي سيحصلون عليها عند التحويل بوضوح ويسهل ذلك على المؤسسين والمستثمرين التنبؤ وفهم تخفيف الأسهم ومع ذلك، غالبًا ما يتحمل المؤسسون العبء الأكبر من تخفيف الأسهم الناتج عن جولات الاستثمارية المتعددة.

• المخاطر القانونية والاعتبارات

اتفاقية (SAFE) لا توفر ملكية فورية في الشركة وهذا يعني أن المستثمرين لن يحصلوا على حقوق الملكية أو حقوق التصويت حتى يتم تحويل الاتفاقية، وهو ما قد لا يحدث إذا لم تنجح الشركة حتى جولة التمويل التالية. إذا فشلت الشركة الناشئة قبل حدث التحويل، قد ينتهي الأمر بالمستثمرين في اتفاقية (SAFE) بلا شيء وعلى عكس أدوات الديون عادة ما لا تحمي الاتفاقية المستثمرين مثلما تحميهم الديون في حال حدوث تصفية للشركة.

المزايا والعيوب لاتفاقية (SAFE)

المزايا:

- **تبسيط عملية التفاوض:** تحتوي اتفاقية (SAFE) على شروط موحدة يمكن الموافقة عليها بسرعة مما يسمح للشركات الناشئة بالتركيز على بناء أعمالها بدلاً من التورط في المفاوضات.
- **مرونة في التحويل:** توفر اتفاقية (SAFE) مرونة في التحويل إلى أسهم مما يوفر خيارات مثل جولة تمويل مستقبلية أو حدث سيولة مثل الاستحواذ.
- **حماية المستثمر:** توفر اتفاقية (SAFE) حماية قد لا توفرها التمويلات التقليدية للأسهم.

العيوب:

- **التخفيف في الملكية:** قد تؤدي إلى تقليل نسبة الملكية مع مرور الوقت.
- **عدم اليقين في التقييم:** عند استخدام اتفاقيات (SAFE) فإن غياب التقييم الثابت يضيف مرونة في تحويل الأسهم.
- **محدودية السيطرة للمستثمرين:** المستثمرون قد لا تكون لديهم حقوق مثل حقوق التصويت أو التمثيل في مجلس الإدارة حتى يتم تحويل استثماراتهم إلى أسهم.

تطبيق اتفاقيات (SAFE) في الكويت

تطبيق اتفاقيات (SAFE) في الكويت يعتمد على عدة عوامل، أبرزها وضوح البنود وإمكانية تحويل الاتفاقية إلى أسهم وبشكل عام، تسعى محاكم الكويت الحفاظ على جميع أنواع العقود كما هي ما لم تتعارض مع السياسة العامة أو القوانين المحلية.

القوة القانونية لاتفاقيات (SAFE) مقارنة بعقود التأسيس الرسمية

كقاعدة عامة، تتمتع عقود التأسيس لأي كيان في الكويت، كما تم إعدادها من قبل وزارة التجارة والصناعة ووزارة العدل بالأولوية القانونية على أي اتفاقيات عرفية أخرى بما في ذلك اتفاقيات (SAFE) وفي حالة حدوث نزاع فإن الطرف الذي يحاول إثبات ملكيته للأسهم من خلال الاتفاقية سيواجه تحديات كبيرة إذا كانت الوثائق الرسمية تشير إلى هيكل ملكية مختلف.

الملكية الأجنبية من خلال اتفاقيات (SAFE)

بشكل عام، تعمل الكويت بنظام يفرض حدًا أدنى قدره 51% للملكية المحلية وحدًا أقصى قدره 49% للملكية الأجنبية وعند استخدام اتفاقيات (SAFE) في الكيانات الكويتية مع اعتبار التخفيف، يجب معالجة مسألة الملكية الأجنبية عند تطبيق شروط اتفاقية (SAFE) في أي تحويل لاحق.

تحويل اتفاقيات (SAFE) إلى أسهم

عندما يحدث الحدث المحفز ويتم تحويل اتفاقية (SAFE) إلى أسهم يتعين على كل حامل الاتفاقية أن يكون حاضرًا شخصيًا في وزارة التجارة والصناعة ووزارة العدل للتوقيع بشكل رسمي وتوثيق ملكيتهم للأسهم وفقًا لشروط الاتفاقية في عقد تأسيس الكيان ويتناقض هذا الإجراء مع هدف الاتفاقية الذي يتمثل في تعزيز الكفاءة.

علاوة على ذلك، يجب أن يسمح الكيان الذي سيتم توثيق الأسهم فيه بإدخال مساهمين جدد ويجب على حاملي الاتفاقيات في الكويت أن يكونوا حذرين من القيود المتعلقة بكل نوع من الكيانات (مثل الشركات ذات المسؤولية المحدودة، والشركات المساهمة، وما إلى ذلك) والمتطلبات التنظيمية اللازمة لإضافة مساهمين جدد وزيادة رأس مال الكيان.

في حالة النزاعات

كما هو الحال مع أي عقد مالي آخر، ستقوم المحاكم الكويتية بفحص صحة الاتفاقية وقابليتها للتنفيذ، لا سيما فيما يتعلق بالأحداث المحفزة.

خاتمة

لقد أحدثت اتفاقيات (SAFE) ثورة في تمويل الشركات الناشئة من خلال تقديم بديل مبسط ومرن ومناسب للمؤسسين مقارنة بالأدوات التمويلية التقليدية مثل الأسهم والسندات القابلة للتحويل ويوفر الهيكل المبسط لهذه الاتفاقيات قليلاً في تعقيدات المفاوضات مما يمكن الشركات الناشئة من تأمين التمويل بسرعة والتركيز على توسيع أعمالها ومع ذلك، فإن اتفاقيات (SAFE) ليست خالية من المخاطر ويجب على المؤسسين إدارة مخاطر التخفيف المحتملة بعناية وعلى المستثمرين فهم غياب الملكية الفورية والحماية في حالات التصفية. في النهاية، تحقق الاتفاقيات توازناً بين البساطة والتخطيط المالي الاستراتيجي مما يجعلها أداة قيمة في منظومة الشركات الناشئة.

فيما يتعلق بتطبيق اتفاقيات (SAFE) في الكويت يجب على حاملي ومصدري هذه الاتفاقيات أن يكونوا على دراية بالمخاطر المرتبطة بإصدارها وكذلك مدى قابليتها للتنفيذ في الدولة كما ينبغي دراسة القوانين واللوائح الكويتية بعناية لضمان أن توفر الاتفاقية الحماية الكافية قبل حدوث أي حدث محفز أو نزاع.



المحامي / مشاري الحميدان



المحامي / عبدالرحمن المنيفي

للاستفسارات أو الحصول على مزيد من التوضيحات حول كيفية تطبيق هذه الأحكام أو أي مسائل قانونية أخرى يمكنكم التواصل معنا عبر البريد الإلكتروني:

✉ meshari@mashora.com.kw

✉ a.almenaifi@mashora.com.kw

☎ +965 2240 4470

✉ info@mashora.com

🌐 www.mashora.com.kw



Mashora Tower, Qibla, Abu Bakr
Street, Kuwait