



سازمان بورس و اوراق بهادار  
Securities Exchange Organization

# مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گروه بازارها و ابزارهای مالی

بررسی فقهی - حقوقی صندوق های  
سرمایه گذاری جسورانه



دکتر رضا میرزاخانی  
دکتر مجتبی کاوند

مرداد ۱۳۹۹



سازمان بورس و اوراق بهادار  
مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی  
گروه بازارها و ابزارهای مالی

عنوان: بررسی فقهی - حقوقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه

تهیه‌کننده: دکتر رضا میرزاخانی، دکتر مجتبی کاوند

کد گزارش: ۹۹-۰۹-۰۲۰۲

تاریخ گزارش: مرداد ۱۳۹۹

این اثر در گروه بازارها و ابزارهای مالی مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه شده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این گروه می‌باشد نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار.

## فهرست مطالب

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| چکیده                                      | ۲  |
| مقدمه                                      | ۳  |
| صندوق های جسورانه                          | ۳  |
| انواع سرمایه گذاری صندوق جسورانه           | ۴  |
| ۱- خرید اوراق مالکیت                       | ۴  |
| ۲- انعقاد قرارداد مشارکت                   | ۴  |
| نقد و بررسی فقهی - حقوقی صندوق های جسورانه | ۴  |
| روش اول؛ خرید اوراق مالکیت                 | ۵  |
| بررسی شبهه اول                             | ۵  |
| بررسی شبهه دوم                             | ۷  |
| روش دوم؛ تسهیلات مشارکتی مشروط             | ۸  |
| بیع                                        | ۸  |
| صلح                                        | ۹  |
| معاوضه                                     | ۹  |
| پیشنهادهای جایگزین                         | ۹  |
| ۱) قرارداد سفارش ساخت (استصناع)            | ۹  |
| ۲) قرارداد جعاله                           | ۱۰ |
| نتیجه گیری                                 | ۱۰ |
| منابع                                      | ۱۲ |

# بررسی فقهی- حقوقی صندوق های سرمایه گذاری جسورانه

دکتر رضا میرزاخانی - دکتر مجتبی کاوند

## چکیده

یکی از انواع نهادهای مالی در بازار سرمایه، صندوق های جسورانه است که با هدف سرمایه گذاری در طرح های نوآورانه و شرکت های نوپایان دارای ظرفیت رشد، تأسیس شده است. این نوع از سرمایه گذاری های با بازده و ریسک بالا، دارای مزایایی همچون توسعه تجاری سازی دارایی های فکری، بهبود تأمین مالی استارت آپ ها و شرکت های دانش بنیان می باشد. این سرمایه گذاری در دو قالب خرید اوراق مالکیت و انعقاد قرارداد مشارکت تحقق می یابد. در این گزارش ضمن بررسی این دو مدل و شبهات فقهی و حقوقی آن، به امکان سنجی قرارداد سفارش ساخت و جعله، برای این نوع از سرمایه گذاری ها پرداخته شده است.

**واژگان کلیدی:** صندوق سرمایه گذاری، صندوق جسورانه، تأمین مالی، وام مشروط، اوراق مالکیت

## مقدمه

پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در سال ۱۳۸۸، ابزارها و نهادهای مالی جدید و متنوعی در بازار سرمایه ایران تأسیس شد و هر یک بر تعداد این ابزارها به لحاظ تنوع و کمیت افزوده می‌شود. در میان انواع نهادهای مالی جدید، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و به‌طور خاص صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه<sup>۱</sup> یکی از نهادهای مالی جدید است که مدتی است در بازار سرمایه راه‌اندازی شده است. در این گزارش خاستگاه فقهی و حقوقی این صندوق‌ها و قالب قراردادی فرآیند سرمایه‌گذاری در آن بررسی می‌شود.

## صندوق‌های جسورانه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه یکی از انواع نهادهای مالی است که تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کند. هدف از راه‌اندازی این صندوق‌ها، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و سرمایه‌گذاری وجوه آنان در طرح‌های نوآورانه و شرکت‌های نوپیان دارای پتانسیل رشد زیاد و سریع است. مطابق اساسنامه نمونه، موضوع فعالیت اصلی صندوق، جمع‌آوری منابع مالی و سرمایه‌گذاری در اوراق مالکیتی (سهام) اشخاص حقوقی با موضوع فعالیت در پروژه‌های فکری و نوآورانه به منظور به بهره‌برداری رساندن و تجاری‌سازی دارایی‌های یاد شده است. ایجاد این صندوق‌ها سبب خواهد شد که بخشی از سرمایه‌گذاران حقوقی یا حقیقی که دارای منابع مالی زیادی هستند، بتوانند پرتفوی خود را با حضور در سرمایه‌گذاری صنایع نوظهور و فن‌آوری‌های پیشرفته تنوع بخشند.

نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر این صندوق‌ها به منظور حصول اطمینان از رعایت مقررات قانونی و مصوبات سازمان بورس و اوراق بهادار و شفافیت اطلاعاتی بوده و به منزله تأیید مزایا، تضمین سودآوری یا توصیه و سفارش سازمان بورس و اوراق بهادار به سرمایه‌گذاری در صندوق نمی‌باشد.

سرمایه‌گذاری جسورانه یک مدل سرمایه‌گذاری برای راه‌اندازی کسب و کارهای نوپا و شرکت‌های کوچک با پتانسیل رشد بلندمدت است. در واقع این نوع سرمایه‌گذاری منبع بسیار مهمی برای راه‌اندازی کسب‌وکارهایی است که کوچک‌تر از آن هستند که بتوان دسترسی مناسب به بازار سرمایه یا بانک‌ها داشته باشند و عمدتاً از ریسک بالا و به‌تبع بازدهی مورد انتظار بالایی برای سرمایه‌گذار برخوردارند.

همواره کسب و جوه مورد نیاز برای راه‌اندازی فعالیت‌های جدید، به‌عنوان یک چالش برای کارآفرینان مطرح بوده است، فرآیند به دست آوردن این نقدینگی، ممکن است ماه‌ها به طول انجامد و کارآفرینان را از ایجاد کسب‌وکارهای جدید منصرف کند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در واقع صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند که پول سرمایه‌گذارانی که به دنبال داشتن سهام در کسب و کارهای نوپا (استارت آپ‌ها) و کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند و پتانسیل رشد بالایی دارند را با ایجاد پرتفوی مدیریت می‌کنند. این نوع از سرمایه‌گذاری‌ها سرمایه‌گذاری‌هایی با بازده و ریسک بالا محسوب می‌شوند.

مواردی همچون توسعه تجاری‌سازی دارایی‌های فکری، بهبود تأمین مالی استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه، بهبود ساختار مدیریت و حاکمیت شرکتی این پنگاه‌ها ذیل مدیریت نهاد سرمایه‌گذاری جسورانه، هدایت منابع مالی خصوصی و عمومی

---

<sup>۱</sup> Venture Capital

به این ساختارها و افزایش ارزش افزوده تولید داخلی از طریق حمایت از صنایع دانش بنیان از جمله مزایای ایجاد و بهبود زمینه فعالیت صندوق های سرمایه گذاری جسورانه از طریق بازار سرمایه است.

## **انواع سرمایه گذاری صندوق جسورانه**

وجوه جمع آوری شده در صندوق در اختیار مدیر صندوق قرار دارد. مطابق اساسنامه، وجوه مذکور را می توان به صلاح دید مدیر صندوق به یکی از دو صورت زیر یا ترکیبی از آن ها سرمایه گذاری کرد:

### **۱- خرید اوراق مالکیت**

در این نوع سرمایه گذاری، مدیر صندوق از ابتدا تمام یا بخشی از وجوه صندوق را برای خرید سهام یا سهم الشرکه شرکت نوپیان اختصاص می دهد. در این مدل، سرمایه شرکت نوپیان عبارت خواهد بود از آورده نقدی صندوق و ایده جدید طراح. به عنوان مثال ۵۰ درصد سهام شرکت در ازای آورده نقدی به صندوق تعلق خواهد داشت و ۵۰ درصد دیگر آن در ازای ایده جدید به طراح تعلق خواهد داشت. سرمایه گذاری در این مدل با ریسک بسیار زیادی همراه است که ناشی از ماهیت این گونه سرمایه گذاری است. البته، تمهیدات لازم به عمل آمده است تا سرمایه گذاری های این صندوق سودآور باشد ولیکن هیچ تضمینی در خصوص سود یا اصل سرمایه وجود ندارد. ممکن است در اثر کاهش ارزش خالص دارایی های صندوق، سرمایه گذار در موقع فروش واحدهای سرمایه گذاری خود، مبلغی دریافت کند که از مبلغ پرداختی وی هنگام پذیره نویسی و یا خرید واحدهای سرمایه گذاری بسیار کمتر باشد.

### **۲- انعقاد قرارداد مشارکت**

در ماده ۳ اساسنامه صندوق های جسورانه آمده است که: «صندوق می تواند در قالب انعقاد قرارداد مشارکت با اشخاص حقوقی یاد شده نسبت به تخصیص منابع به آن ها اقدام نماید. در قرارداد مذکور باید نحوه تبدیل منابع واگذار شده به اوراق مالکیت شخص حقوقی سرمایه پذیر مشخص شده باشد. صندوق مانده وجوه خود را می تواند به اوراق بهادار یا درآمد ثابت، سپرده ها و گواهی سپرده بانکی تخصیص دهد. خصوصیات و جزئیات موضوعات سرمایه گذاری و حد نصاب های مربوطه در امیدنامه ذکر شده است.» مطابق این مدل که برگرفته از مدل متعارف آن تحت عنوان وام مشروط<sup>۲</sup> است، صندوق نسبت به موفقیت پروژه و جلب اعتماد مصرف کنندگان، تردید دارد و حاضر به پذیرش ریسک از دست دادن اصل سرمایه نیست از این رو در ابتدا وجوه صندوق را در قالب تسهیلات وام مشارکت در اختیار شرکت نوپیان قرار دهد تا در صورت شکست پروژه و زیان ده بودن طرح، شرکت دانش بنیان ملزم به تسویه وام مشارکت خود باشد و در نتیجه صندوق جسورانه از خطر از دست دادن اصل سرمایه مصون باشد و از طرفی چنانچه پس از مدتی موفقیت پروژه مشخص شد و طرح فناورانه سودآور بود، تسهیلات وام مشارکت اعطایی، قابل تبدیل به سهام بوده و در نتیجه تبدیل به مالکیت سهام شرکت نوپیان شده و به این طریق صندوق جسورانه از سود ناشی از سرمایه گذاری منتفع گردد.

## **نقد و بررسی فقهی - حقوقی صندوق های جسورانه**

ابتدا لازم است درخصوص هر دو مدل سرمایه گذاری بررسی فقهی - حقوقی صورت گیرد.

<sup>2</sup> Conditional Loan

## روش اول؛ خرید اوراق مالکیت

در خصوص روش خرید اوراق مالکیت شرکت نوینیان توسط صندوق، دو شبهه مطرح است:

(۱) امکان مشارکت صندوق با شخصی که تنها آورده او، ایده جدید است. در اینجا این سؤال مطرح است که اساساً چنین

مشارکتی صحیح است؟

(۲) این نوع سرمایه‌گذاری مستلزم پذیرش ریسک بسیار زیادی بوده و صندوق نسبت به سرنوشت سرمایه‌گذاری خود ناآگاه

است، بنابراین این سؤال مطرح است که این نوع سرمایه‌گذاری غرری نیست؟

## بررسی شبهه اول

پاسخ به این شبهه بنا بر قبول یا عدم قبول شخصیت حقوقی متفاوت است؛ توضیح بیشتر این که چنانچه قائل به قبول شخصیت حقوقی از منظر فقهی و حقوقی گردیم، شرکت دانش‌بنیان دارای شخصیت حقوقی بوده و خرید اوراق مالکیت در واقع به منزله خرید سهام شرکت حقوقی می‌باشد و مشکلی وجود ندارد. اما در صورتی که مطابق نظر اکثر فقهاء، قائل به عدم قبول شخصیت حقوقی گردیم و به تبع آن خرید سهام شرکت را به منزله خرید سند مالکیت مشاع بر دارایی‌های شرکت بدانیم، برای پاسخ به شبهه اول باید این مسأله را از منظر انواع شرکت‌ها مورد تحلیل قرار داد.

در یک تقسیم‌بندی کلی دو نوع شرکت وجود دارد: شرکت عقدی (شرکت مدنی / اموال / عنان) و شرکت غیرعقدی (قهری) طبق تعریف فقهاء، عبارت است از جمع شدن حقوق مالکان در یک چیز به نحوی که همه مشاعاً در آن شیء واحد حق داشته باشند. این نوع شرکت که جنبه اختیاری نداشته و بدون اراده مالکان به وجود می‌آید، طبق ماده ۵۷۱ قانون مدنی، عبارت است از: "اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه".

شرکت عقدی نیز طبق بیان فقهاء به معنای عقدی است که در آن التزام ایجاد می‌شود به مشترک بودن دو مال در سود و زیان، یعنی در یک پروژه سودآور که درآمد حاصل از آن پروژه بر اساس آنچه طرفین توافق می‌کنند مال هر دو طرف باشد و خسارت حاصل نیز بر اساس مالی که هر دو طرف وارد پروژه کرده‌اند یا بر اساس توافق دو طرف، متعلق به هر دو طرف باشد. به عبارت دیگر، شرکت عقدی که به طور ارادی و اختیاری از جانب صاحبان و مالکان یک شیء به وجود می‌آید، عقد و قراردادی بین دو یا چند نفر است که به معامله مالی که میان آن‌ها مشترک است، اشاره دارد.

شایان ذکر است که با توجه به مسائل مستحدثی که در زمینه شرکت‌ها و شخصیت حقوقی شرکت‌ها در بستر قوانین مطرح است، به موجب آئین‌نامه‌های قانون عملیات بانکی بدون ربا و دیگر قوانین شرکت‌ها، می‌توان شرکت عقدی را به دو نوع تقسیم نمود:

الف) شرکت مدنی؛

ب) شرکت حقوقی.

اقسام شرکت‌های حقوقی در قانون تجارت عبارت‌اند از: شرکت‌های سهامی (عام و خاص)؛ شرکت با مسئولیت محدود؛ شرکت تضامنی؛ شرکت مختلط غیر سهامی؛ شرکت مختلط سهامی؛ شرکت نسبی و شرکت تعاونی تولید و مصرف.

اگرچه هر یک از این دو نوع مشارکت در قالب شرکت عقدی تحقق دارند و در نتیجه توافق شرکاء و آوردن مالی به وجود می‌آید، ولی تفاوت‌های اساسی وجود دارد از جمله این که شرکت مدنی تابع اراده شرکاء است و طبق توافقی که با یکدیگر می‌نمایند، آن را

اداره می‌کنند و کلیه اقداماتی که در شرکت صورت می‌گیرد به نام شرکت انجام می‌شود و هر یک از شرکاء شخصاً در مقابل اشخاص ثالث - طبق قواعد قانونی مدنی - مسئول هستند. اما در شرکت‌های حقوقی باید توافق شرکاء در ایجاد شرکت، طبق قواعد و ضوابطی که قانون‌گذار معین نموده است، باشد. پس از حصول این توافق، اراده شرکاء در اساسنامه شرکت و قواعد قانون تجارت منعکس شده و تشکیلات منظم و سازمان‌یافته‌ای به وجود می‌آید که آورده شرکاء به این سازمان مستقل حقوقی اختصاص پیدا می‌کند و اراده اکثریت شرکاء سرنوشت شرکت را هدایت می‌نماید.

در شرکت‌های مدنی، سرمایه شرکت (مال شرکت) و اموالی که شرکاء به عنوان سرمایه برای شرکت می‌آورند، باید دارای شرایط زیر باشد:

الف) سرمایه باید عین باشد. لذا دین و منفعت نمی‌تواند سرمایه شرکت واقع شود؛

ب) سرمایه باید از جهت جنس و مقدار معلوم و معین باشد. لذا مال مجهول و نامشخص - از حیث مقدار و جنس، نمی‌تواند سرمایه شرکت محسوب گردد؛

ج) سرمایه شرکاء باید به گونه‌ای مخلوط و ممزوج شود که نتوان عین سهم هر یک از شرکاء را تعیین کرد. همان‌طور که بیان شد سرمایه شرکت در شرکت‌های مدنی باید عین بوده و دین و منفعت قابلیت سهم‌الشرکه بودن را نخواهد داشت. اما از نظر حقوقی در شرکت‌های تجاری مندرج در قانون تجارت، امکان آوردن سرمایه غیرمادی وجود دارد و لذا حرفه، تخصص یا ایده می‌تواند به عنوان آورده شریک در نظر گرفته شود و این آورده، قابل ارزش‌گذاری و تقویم است. البته ماهیت فقهی و حقوقی ایده و طرح فناورانه نیز باید مورد بررسی و تحلیل واقع شود تا بتوان مشخص نمود که در چه عقود می‌تواند به عنوان سرمایه در بین طرفین قرارداد، از آن استفاده نمود.

در این راستا باید عنوان نمود که از منظر فقهی معمولاً مال به اعتبار وجود آن در خارج به سه قسم تقسیم می‌شود: عین، منفعت و حق. عین به مالی گفته می‌شود که وجود خارجی داشته باشد و با حواس ظاهری قابل حس باشد. منفعت به فایده‌ای گفته می‌شود که از اشیاء خارجی به دست می‌آید. اما درباره حق، فقها در بیان معنای اصطلاحی حق اختلاف نظر دارند. برخی آن را به «سلطنت بر شیء» تعبیر کرده‌اند و آن را مرتبه ضعیفی از ملکیت برشمرده‌اند.

به نظر حقوقدانان، ویژگی‌های حق بر حقوق مالکیت فکری انطباق دارد. برخی نظام‌های حقوقی، حقوق فکری را از نوع حقوق عینی و برخی دیگر از نوع حقوق دینی، و شماری دیگر حقی خاص دانسته‌اند که در قالب این تقسیم‌بندی سنتی در حقوق نمی‌گنجد. بر پایه نظر مقبول‌تر در حقوق ایران و فقه اسلامی، حقوق فکری حقی عینی و از نوع حق مالکیت است، هرچند نظریه حق عینی محض هم پیروانی دارد. حق مالی عینی، حقی است که شخص نسبت به عین خارجی دارد مانند حق مالکیت نسبت به عین، منفعت، حق انتفاع و حق تحجیر و امثال آن.

همچنین در شرکت‌های مدنی سهم‌الشرکه هر یک از شرکا باید به میزان آورده ایشان در نظر گرفته شود و تغییر نسبت سهم‌الشرکه منوط به کار یا فعالیت اضافی است. اما شرکت‌های حقوقی چنین محدودیتی را نداشته و با توافق شرکا می‌توان نسبت سهم‌الشرکه را بدون هیچ‌گونه کار یا فعالیت اضافی به نفع یا ضرر بعضی شرکا تغییر داد.

لازم به ذکر است که درست است که در این فرآیند از تعبیر خرید «اوراق مالکیت» و «سهم‌الشرکه» استفاده می‌شود ولی آنچه از نظر فقهی و حقوقی بین طرفین منعقد می‌گردد، عقد شرکت می‌باشد و اصطلاح بیع و خرید نوعی تعبیر تسامحی است.

حال با توجه به آنچه بیان شد باید بررسی کرد که این نوع مشارکتی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری با شرکت‌های دانش‌بنیان برقرار می‌نمایند، کدام نوع شرکت عقدی می‌باشد. به نظر می‌رسد که این نوع مشارکت از نوع شرکت‌های حقوقی مستحدث ذیل قانون تجارت می‌باشد و از آنجایی که مطابق آنچه بیان شد، در این نوع از شرکت‌ها محدودیتی در نوع سهم‌الشرکه وجود ندارد، ایده و طرح فناورانه نیز در صورتی که تقویم و تسلیم گردد، می‌تواند به عنوان سهم‌الشرکه مورد قبول واقع گردد.

## بررسی شبهه دوم

از آنجایی که حقیقت شرعی در مورد غرر اثبات نشده است، غرر اصطلاحی شرعی نیست بلکه دارای مفهوم عرفی بوده و لذا برای فهم و درک مفهوم آن باید به عرف مراجعه نمود. بنابراین برای تشخیص غرری بودن یک معامله، باید به عرف مراجعه نموده و بررسی کرد که آیا در فلان معامله غرر تحقق یافته است یا خیر؟

برای کلمه غرر، در کتاب‌های لغت و کلام فقهاء، معانی فراوانی آمده است ولی آنچه بیشتر با حدیث «نهی النبی عن بیع الغرر» تناسب دارد، دو معنای خدعه و خطر است. هر چند در کتاب‌های لغت غرر به معنای چهل نیامده اما به هر یک از این دو معنای مذکور که باشد، می‌تواند مجهول بودن مورد معامله را نیز در برگیرد؛ زیرا شخصی که شناخت کافی از موضوع قرارداد ندارد، این معامله برای وی خطری است، چون ممکن است فریب خورده و تصورات او از مورد معامله بر خلاف واقع درآید و به این ترتیب، مال خود را بیهوده از دست بدهد. به عبارت دیگر آنچه در حدیث غرر، مورد نهی پیامبر اکرم (ص) قرار گرفته، بیع و یا هرگونه قراردادی است که مشتمل بر نوعی فریب یا مخاطره است، خواه این فریب یا خطر به دلیل مجهول بودن مورد معامله و یا چیز دیگری مانند تردید در قدرت تسلیم باشد.

عرف عقلاء نیز هرگونه ضرری را موجب تحقق غرر نمی‌دانند و فقط اگر در معامله‌ای ضرر فاحشی به یکی از متعاقبین از ناحیه چهل به عوضین وارد شود، آن معامله را غرری می‌دانند. زیرا احتمال ضرر کم در هر قرارداد و معاوضه‌ای وجود دارد و اکثر معاملات همراه با خطر هستند. بنابراین غرر و ضرر ناشی از جهالتی موجب بطلان عقد است که قابل تسامح عرفی و عادی نباشد. بنابراین هر نوع خطر و ریسکی باعث غرری شدن معامله نمی‌شود. به عبارت دیگر خطری که به علت وجود غرر در معامله پدید می‌آید نوعی خطر غیرقابل قبول است که به عدم اطمینان در ارکان قرارداد مربوط می‌شود و این مخاطره را می‌توان با شفافیت بیشتر در ارکان کاهش داد. اما خطر در مفهوم استاندارد ریسک مالی نوعی خطر قابل قبول است که مربوط به آینده دارایی است که افراد آن را با کوشش بیشتر کاهش می‌دهند.

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های جسورانه از آنجایی که یک طرح فناورانه و بنیادی جدید دارد، دارای ریسک سرمایه‌گذاری زیادی می‌باشد ولی با توجه به عدم ابهام و جهلی که نسبت به ارکان قراردادی و فرآیند سرمایه‌گذاری در آن وجود دارد، خطر فاحش و خارج از تحمل عرف که ناشی از جهل و ابهام و فریب باشد در آن مصداق ندارد.

همچنین طبق این مدل مشارکت، روش‌های دیگری را نیز می‌توان مطرح کرد از جمله این که صندوق با شرکت نوبنیان عقد مشارکت مشروط منعقد کرده در ضمن عقد مشارکت شرط می‌شود که مدت این قرارداد شش ماه است و پس از آن نسبت به ادامه یا خاتمه قرارداد مشارکت تصمیم‌گیری شود. در پایان شش ماه پس از ارزیابی اقتصادی طرح، در صورت موفقیت نسبی طرح فناورانه، صندوق مطابق توافق، درصدی از سهام شرکت نوبنیان را خریداری کرده و مشارکت در قالب سهامداری ادامه یابد اما اگر موفقیت اقتصادی طرح مورد رضایت نبود، شرکت نوبنیان موظف است سهم‌الشرکه صندوق را به قیمت اصل سرمایه اولیه که در اختیار

شرکت دانش بنیان قرار داده است، خریداری نموده و با خرید سهم شرکت صندوق سرمایه گذاری توسط شرکت دانش بنیان، قرارداد مشارکت آن‌ها خاتمه خواهد یافت. همچنین برای اطمینان از تمکن شرکت جهت خرید سهم شرکت صندوق، می‌توان اقدام به اخذ ضمانتنامه بانکی از وی نمود.

با توجه به این که این نوع مشارکت در سهم شرکت دانش بنیان به شکل سهامداری است و در قالب شرکت‌های حقوقی و تجاری قانون تجارت شکل می‌گیرد، مشکلی از نظر قرار گرفتن طرح و ایده به عنوان سهم شرکت و نیز تعیین سهم شرکت به نسبتی غیر از آورده شرکا، وجود ندارد.

## روش دوم؛ تسهیلات مشارکتی مشروط

در این روش صندوق، تسهیلات مشارکتی مشروط به شرکت نوبیان اعطا می‌کند و در ضمن عقد مشارکت مدنی شرط می‌نماید که شرکت متعهد است در سررسید، میزان موفقیت طرح را ارزیابی کرده و چنانچه متقاضیان طرح در حد قابل قبولی بود که نشان‌دهنده موفقیت طرح است، تسهیلات اخذ شده را تبدیل به سهام شرکت نوبیان نماید و اما در صورت شکست طرح (که از میزان متقاضیان طرح قابل تشخیص است)، صندوق جسورانه، سهم شرکت خود را به شریک (شرکت دانش بنیان) فروخته و وی باید برای تسویه نقدی و یا تقسیط سهم شرکت اقدام لازم را انجام دهد.

در آمیختن سهم شرکت نقدی یا غیرنقدی شریک با سهم شرکت نقدی یا غیرنقدی شریک دیگر به صورت مشاع برای انجام کاری معین درباره فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی به مدت محدود به قصد انتفاع بر حسب قرارداد را ذیل تسهیلات مشارکت مدنی (وام مشارکتی) معرفی می‌نمایند.

حال در این فرآیند باید نحوه تبدیل شدن سهم شرکت صندوق جسورانه به سهام شرکت دانش بنیان مورد تحلیل و بررسی واقع شود. همانطور از تبیین قرارداد مشارکت مدنی مشخص شد، سهم شرکت در آن، ماهیت «عین» داشته و صندوق جسورانه، مالک مشاع از یک عین می‌باشد. بنابراین چنانچه طبق نظر مشهور فقهاء، ماهیت سهام را نیز «عین» بدانیم، تبدیل سهم شرکت به سهام، در واقع تبدیل یا تعویض بین دو «عین» خواهد بود. به این منظور تبدیل سهم شرکت صندوق جسورانه را می‌توان در قالب قراردادهای بیع، صلح و معاوضه تحلیل بررسی نمود.

## بیع

با توجه به این که عوضین در تبدیل سهم شرکت به سهام، عین است، بهترین قالب حقوقی برای آن، «بیع» می‌باشد. بیع که شایع‌ترین و عام‌ترین مصداق تجارت است، در لغت به معنای مبادله مال در برابر مال معنا شده است. اما در اصطلاح فقهی، فقهاء تعریف‌های متفاوتی از بیع ارائه داده و هر کدام کوشیده‌اند با بهترین و کوتاه‌ترین عبارت، ماهیت این عقد را بیان کنند. مشهورترین تعریف در میان فقهای متأخر «انشاء تملیک عین به عوض» است. و در اصطلاح حقوقی نیز، قانون مدنی در ماده ۳۳۸ به تبعیت از فقهاء، بیع را این چنین تعریف کرده است: «بیع عبارت است از تملیک عین به عوض معین».

بنابراین در فرآیند وام مشارکتی، بر اساس شرط ضمن عقد، شرکت دانش بنیان متعهد می‌شود که در سررسید، در صورت درخواست صندوق جسورانه، سهام خود را به صندوق در قالب عقد بیع بفروشد.

## صلح

یکی دیگر از قالب‌هایی که امکان تبدیل سهم‌الشرکه با سهام در آن وجود دارد، عقد صلح است. عقد صلح عبارت است از تسالم و تراضی طرفین عقد بر امری که این امر ممکن است تملیک عین یا منفعت یا اسقاط دین یا حق و یا چیزی جز این‌ها باشد. آن چه از مفاد روایات درباره صلح بر می‌آید، شرط تحقق و اعتبار صلح، دو چیز است: نخست این که طرفین صلح در مورد آن تراضی و طیب نفس داشته باشند و دیگر این که صلح بر کاری که محلل حرام یا محرم حلال است، نباشد.

این ویژگی‌های خاص عقد صلح، موقعیتی ممتاز به آن می‌بخشد، به گونه‌ای که می‌توان به وسیله این عقد، اقدام به ایجاد بسیاری از عقود معین نمود، بدون آن که به احکام و شرایط خاص آن عقود پایبند بود، و یا دست به تأسیس عقود و معاملات جدید زد در حالی که در تمام این‌ها هیچ‌گونه پیشینه خصوصیت و نزاع و یا احتمال آن وجود ندارد.

لذا در فرآیند وام مشارکتی، بر اساس شرط ضمن عقد، شرکت دانش‌بنیان متعهد می‌شود که در سررسید، در صورت درخواست صندوق جسورانه، سهام خود را به صندوق در قالب عقد صلح، مصلحه نماید.

## معاوضه

معاوضه نیز یکی از عقود است که تبدیل سهم‌الشرکه با سهام می‌تواند در قالب آن صورت پذیرد. در فقه، معاوضه به عنوان عقد معین محسوب نشده در حالی که قانون مدنی آن را جزء عقود معین آورده است. ماده «۴۶۴» قانون مدنی می‌گوید: «معاوضه عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین مالی می‌دهد به عوض مال دیگر که از طرف دیگر اخذ می‌کند بدون ملاحظه این که یکی از عوضین مبیع و دیگری ثمن باشد». با توجه در مفاد ماده فوق معلوم می‌شود که معاوضه مانند بیع یکی از عقود معین معاوضی است. بنابراین کلیه احکام و آثاری که لازمه عقد معوض است در عقد معاوضه نیز جاری می‌گردد.

معاوضه دارای دو مورد است که یکی را معوض و دیگری را عوض می‌گویند، به این صورت که آنچه ابتداء مورد معاوضه قرار می‌گیرد معوض و آنچه در مقابل آن قرار می‌دهند عوض می‌باشد.

تمییز بیع و معاوضه وابسته به قصد مشترک طرفین است؛ اگر آنان خواسته باشند که دو چیز را بدون هیچ امتیازی با هم مبادله کنند، توافق آنان تابع قواعد معاوضه است، و هرگاه چنین اراده کنند که یکی از دو عوض مبیع و دیگری بهای آن باشد، قرارداد مذکور بیع است.

با توجه به آنچه در مورد معاوضه بیان شد، در فرآیند وام مشارکتی نیز، بر اساس شرط ضمن عقد، شرکت دانش‌بنیان متعهد می‌شود که در سررسید، در صورت درخواست صندوق جسورانه، سهام خود را به صندوق در قالب عقد معاوضه، انتقال دهد.

## پیشنهادهای جایگزین

### ۱) قرارداد سفارش ساخت (استصناع)

استصناع عبارت است از توافق سفارش‌دهنده با صنعتگر برای ساختن کالایی معین. در این توافق‌نامه، تهیه مواد اولیه و عملیات ساخت کالا بر عهده سازنده است.

بر اساس قرارداد استصناع در این فرآیند، صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه یا شرکت نوپنیا یک قرارداد سفارش ساخت محصول فناوریانه مبتنی بر ایده و طرح نوآورانه منعقد می‌نماید. بعد از تولید محصول و بازاریابی و تجاری‌سازی آن، در صورتی که از طرح و

محصول فناوریانه استقبال قابل قبولی صورت نگرفت و تقاضای سرمایه‌گذاری و تجاری کمی را جذب نمود، از آنجایی که صندوق جسورانه نیازی به محصول ندارد، شرکت نوینان آن را در بازار فروخته و مبلغ آن را به صورت نقد با صندوق تسویه می‌نماید. همچنین در صورتی که از طرح و محصول فناوریانه استقبال قابل قبولی صورت گرفت و تقاضای سرمایه‌گذاری و تجاری خوبی را جذب نمود، از آنجایی که ادامه سرمایه‌گذاری در این طرح فناوریانه برای صندوق جسورانه دارای منافع تجاری می‌باشد، صندوق ترجیح می‌دهد که در ادامه تولید محصول با شرکت نوینان مشارکت نماید. لذا شرکت نوینان با فروش محصول یا محصولاتی که در قالب قرارداد استصناع برای صندوق جسورانه ساخته است، به جای پرداخت نقدی مبلغ فوق، سهم‌الشرکه را به ملکیت صندوق در می‌آورد و وی را در سرمایه شرکت نوینان شریک می‌نماید.

## ۲) قرارداد جعاله

جعاله در کتب فقهی به عنوان صیغه‌ای تعریف شده است که نتیجه آن، به دست آوردن منفعت است در برابر عوضی، بدون آن که علم به آن دو (عمل و عوض) شرط باشد. به عبارت دیگر جعاله عبارت است از التزام به پرداخت عوضی معلوم در ازای انجام دادن کاری.

در این فرآیند بر اساس قرارداد جعاله، صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه یا شرکت نوینان یک قرارداد جعاله جهت تولید محصول فناوریانه مبتنی بر ایده و طرح نوآورانه منعقد می‌نماید تا در ازای ساخت آن، مبلغ معینی را طبق قرارداد جعاله به شرکت نوینان پرداخت نماید. بعد از تولید محصول و بازاریابی و تجاری‌سازی آن، در صورتی که از طرح و محصول فناوریانه استقبال قابل قبولی صورت نگرفت و تقاضای سرمایه‌گذاری و تجاری کمی را جذب نمود، از آنجایی که صندوق جسورانه نیازی به محصول تولید شده ندارد، شرکت نوینان آن را در بازار فروخته و مبلغ آن را به صورت نقد با صندوق تسویه می‌نماید.

همچنین در صورتی که از طرح و محصول فناوریانه استقبال قابل قبولی صورت گرفت و تقاضای سرمایه‌گذاری و تجاری خوبی را جذب نمود، از آنجایی که ادامه سرمایه‌گذاری در این طرح فناوریانه برای صندوق جسورانه دارای منافع تجاری می‌باشد، صندوق ترجیح می‌دهد که در ادامه تولید محصول با شرکت نوینان مشارکت نماید. لذا شرکت نوینان با فروش محصول یا محصولاتی که در قالب قرارداد جعاله برای صندوق جسورانه ساخته است، به جای پرداخت نقدی مبلغ فوق، سهم‌الشرکه را به ملکیت صندوق در می‌آورد و وی را در سرمایه شرکت نوینان شریک می‌نماید.

## نتیجه‌گیری

در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، وجوه جمع‌آوری شده در صندوق در اختیار مدیر صندوق قرار گرفته و وی مطابق اساسنامه، وجوه مذکور را می‌تواند به روش خرید اوراق مالکیت و یا انعقاد قرارداد مشارکت، سرمایه‌گذاری نماید.

از نظر حقوقی در شرکت‌های تجاری مندرج در قانون تجارت، امکان آوردن سرمایه غیرمادی وجود دارد و لذا حرفه، تخصص یا ایده می‌تواند به عنوان آورده شریک در نظر گرفته شود و این آورده قابل ارزش‌گذاری و تقویم است. حال چنانچه مشارکتی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری با شرکت‌های دانش‌بنیان برقرار می‌نمایند، از این نوع شرکت‌های عقدی باشد، قابلیت این که ایده و طرح نوآورانه به عنوان سهم‌الشرکه قرار بگیرد را دارد.

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های جسورانه از آنجایی که یک طرح فناورانه و بنیادی جدید دارد، دارای ریسک سرمایه‌گذاری زیادی می‌باشد ولی با توجه به عدم ابهام و جهلی که نسبت به ارکان قراردادی و فرآیند سرمایه‌گذاری در آن وجود دارد، خطر فاحش و خارج از تحمل عرف که ناشی از جهل و ابهام و فریب باشد در آن مصداق ندارد و لذا تحقق غرر در آن منتفی است.

همچنین با توجه به این که این نوع مشارکت در سهم‌الشریکه شرکت دانش‌بنیان به شکل سهامداری است و در قالب شرکت‌های حقوقی و تجاری قانون تجارت شکل می‌گیرد، مشکلی از نظر قرار گرفتن طرح و ایده به عنوان سهم‌الشریکه و نیز تعیین سهم‌الشریکه به نسبتی غیر از آورده شرکاء، وجود ندارد.

در مدل وام مشروط این صندوق‌ها نیز باید خاطر نشان نمود که وام مشارکتی در قالب قرارداد مشارکت مدنی به شرکت دانش‌بنیان اعطا می‌شود و ذیل آن به صورت شرط ضمن عقد مقرر می‌گردد که در صورت موفقیت طرح فناورانه، به جای تسویه نقدی وام مشارکتی، سهم‌الشریکه صندوق جسورانه در قالب بیع، صلح و یا معاوضه به سهام شرکت دانش‌بنیان تبدیل شود. و نیز در صورت عدم موفقیت طرح فناورانه، صندوق جسورانه، سهم‌الشریکه خود را به شرکت دانش‌بنیان فروخته و وی نیز برای تسویه نقدی و یا تقسیط آن، اقدام لازم را انجام می‌دهد.

شایان ذکر است که قالب قراردادی سفارش ساخت (استصناع) و قرارداد جعاله را نیز می‌توان برای تصحیح قراردادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، تحلیل و تطبیق نمود.

## منابع

- ۱- امامی، سید حسن، حقوق مدنی (امامی)، انتشارات اسلامیة، تهران - ایران، ۱۳۷۴ ش، ج ۱، ج ۴
- ۲- خمینی، سید روح الله موسوی، تحریر الوسیله، (قم: مؤسسه دار العلم، چاپ اول) ج ۱،
- ۳- خمینی، سید روح الله، کتاب البیع، مؤسسه النشر الاسلامی، ۱۴۱۵ هـ ق، الطبعة الخامسة، ج ۱،
- ۴- سازمان بورس و اوراق بهادار، اساسنامه صندوق سرمایه گذاری جسورانه.
- ۵- سازمان بورس و اوراق بهادار، امیدنامه صندوق سرمایه گذاری جسورانه.
- ۶- کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی، قواعد عمومی قراردادها، شرکت انتشار، ۱۳۷۱ ش،
- ۷- یردیی، سید محمد کاظم طباطبایی، حاشیة المکاسب (للیردیی)، مؤسسه اسماعیلیان، قم - ایران، دوم، ۱۴۲۱ هـ ق،