

آثار اقتصادی دیدگاه فقها در خصوص عقد شرکت: مسئله کارگزاری در سرمایه‌گذاری خطرپذیر

مهرناز حیدری سورشجانی^۱

چکیده

یکی از مهمترین چالش‌ها در فرایند سرمایه‌گذاری خطرپذیر، بروز مسئله کارگزاری به شکل عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع میان سرمایه‌گذار و کارآفرین است. برای کاهش این چالشها، راهکارهای مختلفی در مفاد قرارداد در نظر گرفته می‌شود. هنگامی که این قرارداد در قالب عقود اسلامی منعقد شود، با توجه به نوع عقدی که پایه و اساس آن قرار می‌گیرد، آثار مختلفی بر تعاملات کارآفرین و سرمایه‌گذار دارد. خاصه آنکه فقهای مختلف، در برخی موارد دیدگاه متفاوتی نسبت به برخی از ابعاد این عقود دارند.

در این مطالعه، آثار عقد شرکت بر مسئله کارگزاری در خصوص سرمایه‌گذاری خطرپذیر، از منظر دیدگاه‌های مختلف فقها (به برخی از ابعاد این عقد نظیر فسخ قرارداد و تقسیم سود و زیان)، بررسی شده است و نشان می‌دهد دیدگاه فقها می‌تواند آثار اقتصادی و اجتماعی آن عقد را دستخوش تغییر قرار دهد و موجب افزایش یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش یا کاهش انگیزه همکاری و نهایتاً تغییر در نتایج سرمایه‌گذاری شود.

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عقد شرکت، عدم همسویی منافع، عدم تقارن اطلاعاتی، مسئله کارگزاری

۱ مقدمه و بیان مسئله

سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) شیوه تأمین مالی شرکت‌های نوپا است و در آن سرمایه‌ای به همراه کمک‌های مدیریتی، در اختیار شرکت‌های جوان، کوچک، بسرعت در حال رشد و دارای آتیه اقتصادی قرار می‌گیرد. در واقع VC واسطه مالی میان موسسات سرمایه‌گذار اصلی (صندوق‌های دارای امکان سرمایه‌گذاری نظیر صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌ها، موسسات بیمه و...) و شرکت‌های بسرعت در حال رشد نوآوری-محور است. عموماً صندوق‌ها بعنوان شریک با مسئولیت محدود (LP)^۲ عمل می‌نمایند و VC نقش شریک مدیریتی (GP)^۳ را ایفا می‌کند و مسئولیت فعالیت‌هایی که از طریق منابع مالی صندوق LP انجام می‌شود را عهده دار است (Cumming & Johan, 2014).

سرمایه‌گذاران خطرپذیر عمدتاً شرکت‌های تازه تاسیس و در حال رشد را تأمین مالی می‌کنند، شیوه تأمین مالی آنها از طریق دارایی است، یعنی سهام شرکت را خریداری می‌نمایند و در آن شریک می‌شوند. به توسعه محصولات و خدمات جدید کمک می‌کنند و با مشارکت فعال در شرکت، ایجاد ارزش می‌نمایند. در واقع VC ها با انتظار سود بیشتر، ریسک بالاتری را متحمل می‌شوند و گرایش بازگشت سرمایه در بلندمدت دارند (IHS Global Insight, 2011).

ماهیت VC متعارف^۴ همراستا با مشارکت در سود و زیان است زیرا در این شیوه از تأمین مالی، VC پس از ارزیابی‌های گوناگون، سرمایه‌ای را در اختیار کارآفرین قرار می‌دهد تا از طریق فعالیت‌های نوآورانه و دانش فنی وی، به سوددهی برسد. از آنجا که کارآفرینان عمدتاً در مباحث مدیریتی و مالی، توان چندانی ندارند، VC ها با تجربه و مهارت خود همچنین استفاده از رابطه‌های بالقوه در بازاریابی، شناسایی مشتریان مناسب، تأمین مواد اولیه یا نیروی انسانی متخصص و مدیریت مناسب شرکت نوپا، همکاری می‌نمایند.

در کنار مفاهیم یادشده از VC متعارف، هدف سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی نیز همانند هدف سرمایه‌گذاری خطرپذیر متعارف است، با این تفاوت که VC اسلامی بر بستر فقه اسلامی است و از مبانی مالیه اسلامی تبعیت می‌کند. البته VC اسلامی، تنها قراردادی ساده نیست که مفاد آن نشئت گرفته از فقه اسلامی باشد، بلکه بر مبنای تسهیم واقعی سود و زیان عمل می‌نماید (Jouaber & Mehri, 2012).

باتوجه به حرام بودن ربا در اسلام و ممنوعیت بکارگیری ابزارهای مبتنی بر نرخ بهره، در اسلام قراردادهای گوناگونی مبتنی بر شرع وجود دارد که به دو دسته اند: عقود مبادله‌ای و عقود مشارکتی. عقود مبادله‌ای سود مشخص و ثابتی دارند مانند اوراق مرابحه، اجاره، سلم و استصناع. در عقود مشارکتی میزان سود قطعی نیست مانند عقد شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات. البته بر اساس ماده ۱۰ قانون مدنی ایران، انعقاد هرگونه قراردادی (علاوه بر عقود ذکر شده) به شرطی که مخالف صریح شرع و قانون نباشد نیز معتبر است.

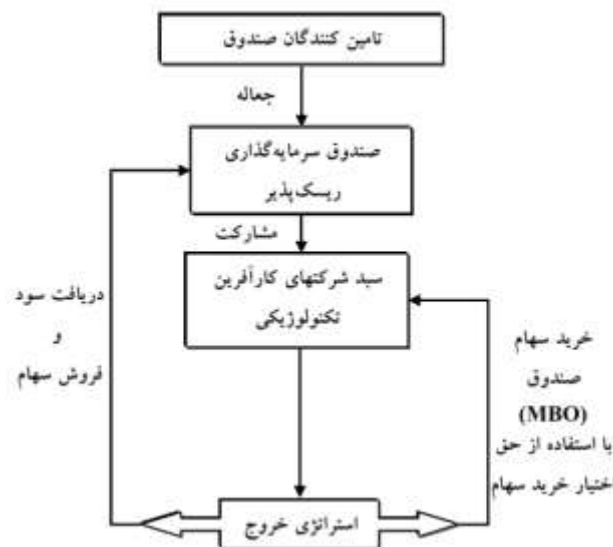
در سرمایه‌گذاری خطرپذیر، مطابق رویکرد واسطه‌گری مالی آن میان سهامداران اصلی (LP) و شرکت‌های نوپای سرمایه‌پذیر، سه وجه اصلی برای انعقاد قرارداد وجود دارد (طالبی، محمدرحیمی و محمدی، ۱۳۸۸) که شامل گردآوری وجوه از نهادهای متقاضی (LP)، سرمایه‌گذاری در شرکت نوپا و خروج از سرمایه‌گذاری است. این وجوه در نمودار ۱ قابل مشاهده است:

۱. Venture Capital

۲. Limited Partner

۳. General Partner

۴. منظور از سرمایه‌گذاری خطرپذیر متعارف، سازوکاری است که VC در آن واسطه منابع مالی میان LP و کارآفرینان است و ابزارهای گوناگونی در ارزیابی و انعقاد قرارداد بکار می‌گیرد ولی الزاماً رویکرد اسلامی و استفاده از ابزارهای تأمین مالی اسلامی همچنین توجه به موازین اسلامی در آن وجود ندارد.



نمودار ۱. الگوی پیشنهادی صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی (طالبی و همکاران، ۱۳۸۸)

یکی از مسائل مهم در تقابل میان سرمایه‌گذاران خطرپذیر و کارآفرین، بروز مسئله کارگزاری (چالش‌های ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی^۲ و عدم همسویی منافع^۳ میان کارفرما (VC) و کارگزار (کارآفرین)) است. راهکارهای گوناگونی برای جلوگیری از بروز این چالش‌ها یا کاهش اثر آنها در تجربیات عملی VCها و ادبیات سرمایه‌گذاری خطرپذیر تبیین شده‌اند که عمدتاً از طریق تنظیم مفادی به هنگام انعقاد قرارداد به کار گرفته می‌شوند.

باتوجه به اینکه در سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی، چارچوب قراردادهای منعقد می‌بایست متناسب با موازین اسلامی و بر اساس عقود اسلامی باشد، تعیین نوع قرارداد اسلامی که بتواند مسئله کارگزاری را کاهش دهد اهمیت ویژه‌ای دارد. لیکن در برخی موارد، دیدگاه فقها در زمینه عقود اسلامی با یکدیگر متفاوت است که ممکن است منجر به تغییر در این اثرگذاری شود. لذا در این مطالعه دیدگاه فقهای گوناگون در خصوص عقد شرکت - به عنوان یکی از عقود که قرارداد سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر اساس آن منعقد می‌شود - و اثر آن بر مسئله کارگزاری در سرمایه‌گذاری خطرپذیر مورد مطالعه قرار گرفته است.

۲ پیشینه مطالعات

برخی از مطالعات انجام شده، سرمایه‌گذاری خطرپذیر را عقد مضاربه^۴ می‌دانند و برخی دیگر آن را عقد شرکت^۵ معرفی می‌کنند. مقاله (Jouaber & Mehri, 2012)، سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی را معادل قرارداد مضاربه می‌داند و بانک اسلامی به عنوان سرمایه‌گذار خطرپذیر اسلامی (با نقش رب‌المال)، وظیفه تامین سرمایه، تحمل ریسک و زیان و تسهیم سود با نرخ از قبل تعیین شده با کارآفرین (بعنوان مضارب) را دارد.

۱. Agency Problem

۲. Information Asymmetry

۳. Conflict of Interest

۴. در اصطلاح قانون مدنی، مضاربه عقدی است که به موجب آن احد متعاملین، سرمایه می‌دهد با قید اینکه طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند. صاحب سرمایه مالک و عامل، مضارب نامیده می‌شود (ماده ۵۴۶). در مضاربه سرمایه باید وجه نقد باشد (ماده ۵۴۷). حصه هریک از مالک و مضارب در منافع باید جزء کل مشاع از کل از قبیل ربع و ثلث و... باشد (ماده ۵۴۸).

۵. در اصطلاح قانون مدنی، شرکت به مفهوم عام کلمه «شرکت غیر عقدی» و به مفهوم اخص کلمه «شرکت عقدی» نامیده می‌شود (ماده ۵۷۱). شرکت به مفهوم عام کلمه در قانون مدنی چنین تعریف شده است: «اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیئی واحد و به نحو اشاعه». هریک از شرکا به نسبت سهم خود در نفع و ضرر سهیم می‌باشند مگر آنکه برای یک یا چند نفر از آنها در مقابل عملی، سهم زیادتری منظور شده باشد (ماده ۵۷۵).

در مقاله (Al-Suwailem, 1998) اشاره شده است که سرمایه‌گذاری خطرپذیر قابل تفسیر بصورت عقد شرکت است، هرچند در عمده قسمت‌های مقاله صرفاً به ابعاد گوناگون سرمایه‌گذاری خطرپذیر و اثرگذاری آن بر وضعیت اقتصادی جامعه پرداخته شده و توضیحی در خصوص ماهیت شراکت اسلامی سرمایه‌گذاری خطرپذیر ارائه نشده است.

(Yousfi, 2013) نیز ادعا نموده است عقد مضاربه بیشترین همخوانی را با قرارداد سرمایه‌گذاری خطرپذیر متعارف دارد و در آن سرمایه در اختیار بنگاه‌های کوچک و متوسط^۱ و شرکت‌های نوپا قرار می‌گیرد. کارآفرین دچار مشکل کمبود منابع مالی است لیکن مهارت و دانش فنی اجرای پروژه را وارد می‌نماید. طبق مطالعه (bintHasan et al. 2011) نیز ماهیت اصلی VC قابل تفسیر بصورت مضاربه است. همچنین مضاربه، مساقات و مزارعه نیز از دیدگاه کسانی که آنرا نوعی عقد شرکت می‌دانند نیز می‌تواند مبنای قراردادهای VC قرار گیرد (bintHasan et al., 2011). مطالعه (Choudhury, 2001) هر دو عقد شرکت و مضاربه را قراردادهای عام و متداول برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر دانسته و دستیابی به توسعه اقتصادی-اجتماعی را در سایه تدقیق اختیارات، مالکیت و حقوق در عقود مضاربه و شرکت می‌داند.

طالبی و همکاران، (۱۳۸۸) چارچوب شرکت را برای قرارداد میان سرمایه‌گذار و کارآفرین مناسب می‌دانند. عسگری و میرچولی (۱۳۹۰) نیز عقود مختلف را از ابعاد نوع تأمین مالی (سرمایه یا بدهی)، تقسیم سود، تقسیم زیان و کارمزد بررسی نموده‌اند، هرچند نوع عقد خاصی را برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر تعیین ننموده‌اند. صالح آبادی و کاظمیان (۱۳۸۳) نیز چارچوب مشارکت را از ابعاد مختلف سرمایه‌گذاری خطرپذیر از جمله ماهیت بلندمدت بودن آن، انگیزه سودآوری، ریسک پذیری و مشارکت در مدیریت شرکت، برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر مناسب می‌دانند و سایر عقود را متناسب با ماهیت سرمایه‌گذاری خطرپذیر نمی‌دانند؛ زیرا جعاله مبتنی بر عاملیت است، موضوع عقد مزارعه و مساقات متناسب با سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیست، عقد سلف به پیش خرید دارایی‌های ملموس می‌پردازد و مضاربه منحصر به امور تجاری است. همچنین فروش اقساطی برای تأمین مالی مبتنی بر بدهی^۲ و تأمین سرمایه در گردش به کار می‌آید نه سرمایه‌گذاری خطرپذیر که مبتنی بر دارایی^۳ است. حسن زاده، رعایایی و بغدادی (۱۳۹۲) نیز عقود مختلفی از جمله اجاره، مشارکت کاهنده و اجاره به شرط تملیک را علاوه بر مضاربه و شرکت، برای سرمایه‌گذاری خطرپذیر طرح‌ریزی نموده‌اند اما مقایسه‌ای از این عقود در سرمایه‌گذاری خطرپذیر انجام نداده‌اند.

بررسی مطالعات در حوزه سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی نشان می‌دهد که محققین درباره ماهیت عقد مربوطه به سرمایه‌گذاری خطرپذیر، اتفاق نظر ندارند. برخی آن را مضاربه و برخی آن را عقد شرکت می‌دانند. همچنین طبق نظر برخی فقها، مضاربه عقدی صرفاً برای تجارت و خرید و فروش عنوان شده است.^۴

اهمیت تمایز بین عقود مختلف در سرمایه‌گذاری خطرپذیر به اختیارات و محدودیت‌های طرفین و تاثیر آن بر نتیجه تعامل طرفین وجود دارد حال آنکه هیچ یک از مطالعات یادشده، تحلیلی از تاثیر نوع عقد بر نتایج و پیامدهای قرارداد میان سرمایه‌گذار و کارآفرین ارائه نمی‌دهند و صرفاً به بیان ساختار عقود یادشده و نقش هریک از نهادها (صندوق‌های سهامدار اصلی (LP)، سرمایه‌گذار خطرپذیر (GP) و شرکت سرمایه‌پذیر (کارآفرین) در آن پرداخته‌اند.

در مطالعه انجام شده دیگری از محقق، حیدری و محمدی (۱۳۹۴) به بررسی آثار انتخاب عقد شرکت یا مضاربه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته‌اند که نشان می‌دهد عقد شرکت بهتر می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد. همچنین بیان می‌کند تعیین ماهیت قرارداد، از سوی دیگر، بستگی به آورده کارآفرین دارد و پیشرفت کار و افزایش توانایی مدیریتی کارآفرین در مسیر رشد، بر نوع قرارداد تاثیر می‌گذارد. در مراحل اولیه رشد شرکت نوپا، آورده کارآفرین صرفاً دانش فنی است لذا در عقد مضاربه می‌توان مابه‌ازای دانش فنی، مبلغ اجرت وی را افزایش داد (بصورت حق رویالتی دانش فنی) و در مراحل

۱. Small and Medium Enterprises (SMEs)

۲. Debt Based Financing

۳. Equity Based Financing

اولیه رشد شرکت دانش‌بنیان، عقد متناسب، مضاربه است. اما در مراحل توسعه و بلوغ شرکت که گردش مالی، درآمدزایی و حتی سوددهی فعالیت‌ها دیده می‌شود، عقد متناسب، عقد شرکت است.

در این مطالعه تلاش شده است انعقاد قرارداد میان سرمایه‌گذار و کارآفرین از دیدگاه فقهای مختلف و آثار آن بر دو بُعد اصلی مسئله کارگزاری (عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع) مورد بررسی قرار گیرد.

منظور از عدم تقارن اطلاعاتی در قرارداد سرمایه‌گذار و شرکت نوپا، این است که هر دو به یک میزان به اطلاعات، دسترسی کامل و بی‌هزینه ندارند. در واقع اگر اطلاعات کامل و بدون هزینه در دسترس باشد، سرمایه‌گذار می‌تواند با استفاده از این اطلاعات، بطور کامل فعالیت‌های شرکت نوآور را ارزیابی کند و در مقابل، شیوه‌های جبران خدمت^۱ را بطور دقیقی تعیین کند، لذا شرکت نوآور نیز در راستای اهداف سرمایه‌گذار عمل خواهد کرد و مسئله کارگزاری^۲ نیز بروز نمی‌کند. اما در واقعیت، برای سرمایه‌گذار خطرپذیر (کارفرما^۳) سخت و هزینه‌بر است که بتواند فعالیت‌های شرکت را بطور دقیق مشاهده کند و عملاً اطلاعات درباره پیشرفت فعالیت‌ها و امکان موفقیت آنها در دست شرکت نوآور (کارگزار^۴) است، همچنین باتوجه به نوآورانه بودن فعالیت شرکت‌ها، عموماً انتشار اطلاعات و بهینه‌سازی در مورد آنها وجود ندارد.

از سوی دیگر، در تعامل میان سرمایه‌گذار خطرپذیر و شرکت نوپا، احتمال عدم همسویی منافع میان کارآفرین و سرمایه‌گذار نیز وجود دارد. بروز عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع در ارتباط میان سرمایه‌گذار خطرپذیر و شرکت نوپا می‌تواند باعث ایجاد مسائلی از قبیل مسئله مسئولیت‌گریزی^۵، مسئله انتخاب معکوس^۶ و مسئله ممانعت^۷ شود (Bouvard, 2012, PP 3-5).

علل بروز مسئله کارگزاری که به جهت عدم تقارن اطلاعاتی و همسویی منافع رخ می‌دهد در سه گروه قابل دسته‌بندی است (Bender, 2011, pp. 78-87):

۱. اطلاعات مخفی^۸: که پیش از انعقاد قرارداد اتفاق می‌افتد و VC به جهت عدم وجود اطلاعات کافی، یا هزینه بر بودن گردآوری اطلاعات برای تصمیم‌گیری صحیح، نسبت به کیفیت عملکرد شرکت نوپا آگاهی کافی ندارد. همچنین ممکن است مدیر شرکت نوپا تلاش نماید در مورد مزایا و امکان‌پذیری کسب‌وکار برای دستیابی به منابع مالی بیشتر، اغراق کند و یا ادعای دانش بیش از واقعیت نماید. این مسئله موجب می‌شود کارآفرینی که شایستگی و شرایط کافی انجام فعالیت مورد نظر کارفرما (VC) را ندارد، به کار گماشته شود که خود بیانگر نوعی منفعت‌طلبی کارگزار است.

۲. فعالیت‌های مخفی^۹: بعد از عقد قرارداد اتفاق می‌افتد و باعث بروز مسئله مسئولیت‌گریزی می‌شود، به این ترتیب که چون VC نمی‌تواند بخوبی فعالیت‌های شرکت را مشاهده، ارزیابی و بررسی کند، لذا تضمینی بر اینکه شرکت همراستا با اهداف VC از عقد قرارداد عمل می‌کند یا خیر وجود ندارد و ممکن است شرکت سیاست‌هایی را پیش گیرد که از دیدگاه VC بهینه یا ضروری نیست، مانند بیش از حد سرمایه‌گذاری کردن^{۱۰}، همچنین مسئله ظاهرسازی^{۱۱} و وجود ضعف در عملکرد شرکت نوپا^{۱۲}.

۱. Compensation Scheme

۲. Agency Problem

۳. Principal

۴. Agent

۵. Moral Hazard

۶. Adverse Selection

۷. Hold-Up

۸. Hidden Information

۹. Hidden Action

۱۰. Overinvestment

۱۱. Window Dressing

۱۲. Leisure

۳. نیت مخفی^۱: این چالش پس از عقد قرارداد اتفاق می‌افتد و به این معناست که شرکت سوء استفاده یا فرصت طلبی‌هایی انجام می‌دهد که در قرارداد دیده نشده‌اند. مسئله ممانعت در این حالت بروز می‌کند؛ یک نمونه این است که مدیر شرکت نوپا، VC را تهدید به خروج می‌کند. همچنین ممکن است VC در صورتی که نرخ سود مورد انتظارش را از شرکت بدست نیاورده باشد، ادعای ورشکستگی کند تا بدین ترتیب امکان مذاکره مجدد با مدیر شرکت نوپا را داشته باشد و شرایط را به نفع خود تغییر دهد.

مفاد قراردادها می‌تواند موجب کاهش مسائل یادشده شود که کاملاً بر کاهش مسئله کارگزاری اثرگذار است. چنانچه راهکارهای گوناگونی در تحقیقات مختلف در این خصوص مورد بررسی قرار گرفته است که از موضوع این مقاله خارج است.^۲ همچنین مبنا قراردادن هر عقد، ویژگی‌ها، محدودیت‌ها و آثاری بدنبال دارد که بر تعامل VC و کارآفرین و مسئله کارگزاری، اثر مستقیم می‌گذارد.

۳ آثار انعقاد قرارداد بصورت عقد شرکت در سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی

با این توضیحات، در ادامه نظرات فقهای مختلف در خصوص ابعاد اصلی عقد شرکت و آثار آن بر مسئله کارگزاری، تبیین می‌شود. این ابعاد (که مورد اختلاف نظر فقها است) شامل تقسیم سود و زیان و فسخ قرارداد است. بدین منظور علاوه بر بررسی هریک از این ابعاد در کتاب‌های شرح لمعه دمشقیه شهید ثانی و شرایع الاسلام محقق حلی، رساله توضیح المسائل منطبق بر فتاوی علمای عظام آیه الله خمینی، آیه الله سیستانی، آیه الله وحید خراسانی، آیه الله نوری همدانی، آیه الله مظاهری، آیه الله مکارم شیرازی و آیه الله بهجت نیز مورد بررسی قرار گرفته‌اند و تاثیر هر کدام بر عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع در سرمایه‌گذاری خطرپذیر آمده است.

۳.۱ فسخ قرارداد

در سرمایه‌گذاری خطرپذیر دو حالت برای تقاضای فسخ زود هنگام قرارداد از سمت یکی از طرفین وجود دارد که هر دو بصورت تضاد و عدم همسویی منافع رخ می‌دهد.

در یک حالت کارآفرین به جهت بوجود آمدن منفعت شخصی در کار یا موقعیتی دیگر خواهان فسخ قرارداد می‌شود، حال آنکه سرمایه‌گذار به دنبال ادامه فعالیت‌ها و دستیابی به اهداف نهایی از سرمایه خویش است. در حالت دیگر، سرمایه‌گذار که عموماً دارای تجربه مدیریتی بالایی است، با توجه به شم اقتصادی خود و شناخت بازار متوجه زیان‌ده بودن ادامه فعالیت شرکت می‌شود. حال آنکه کارآفرین که عمدتاً نسبت به ایده و دستاوردهای خود، بایاس ذهنی و تعصب خاص دارد، با این نظر مخالف خواهد بود.

در صورتی که بخواهیم از منظر فقهی به فسخ قرارداد شرکت بپردازیم، طبق نظر شهید ثانی و محقق حلی، در عقد شرکت، هریک از شرکا می‌توانند تقسیم مال مشترک را درخواست کند و تقسیم مال مشترک، یکی از راه‌های انحلال شرکت می‌باشد البته این حق را می‌توانند از خود سلب نمایند. از سوی دیگر، شراکت بمانند اسبی است که افسار آن در دست دونفر سوارکار است. بنابراین بدون همکاری طرف دیگر، امکان فسخ قرارداد وجود نخواهد داشت.

در میان نظرات فقهای معاصر، در مورد جایز بودن عقد شرکت اختلاف نظر وجود دارد. به عنوان مثال در رساله آیه الله خمینی^۳ و آیه الله بهجت^۴ آمده است «اگر تمام شریک‌ها از اجازه‌ای که به تصرف مال در یکدیگر داده‌اند برگردند، هیچکدام

۱. Hidden Intention

۲. برای نمونه مراجعه شود به عدم تقارن اطلاعاتی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر و شیوه‌های مقابله با آن، محمدی، پرستو و حیدری، مهرناز. مجموعه مقالات پنجمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی. ۱۳۹۱

۳. مسئله ۲۱۵۵

۴. مسئله ۱۶۹۲

نمی‌توانند در مال شرکت، تصرف کنند و اگر یکی از آنان از اجازه خود برگردد شریک‌های دیگر حق تصرف ندارند، ولی کسی که از اجازه خود برگشته می‌تواند در مال شرکت تصرف کند». همچنین در رساله آیه الله خمینی^۱، آیه الله سیستانی^۲ و آیه الله وحید خراسانی^۳ آمده است «در شرکت اذنی هر وقت یکی از شریک‌ها تقاضا کند که سرمایه شرکت را قسمت کنند، اگرچه شرکت مدت داشته باشد، باید دیگران قبول نمایند، مگر آنکه قسمت رد یعنی قسمت کردن نیاز به مبلغی از طرف بعضی از شرکا داشته باشد یا ضرر معتنا بهی بر شرکا داشته باشد». در حالیکه در رساله آیه الله نوری همدانی^۴، آیه الله مظاهری^۵ و آیه الله بهجت^۶ صراحتاً از موضوع قسمت رد، صحبتی نشده است. همچنین آیه الله مظاهری^۷، صراحتاً عقد شرکت را عقدی جایز می‌داند در حالیکه آیه الله مکارم شیرازی^۸، آن را عقدی لازم دانسته‌اند، مگر آنکه حق فسخ قرارداد برای طرفین پیش‌بینی شده باشد.

جایز بودن عقد شرکت عمدتاً مانع از میان رفتن عدم همسویی منافع میان سرمایه‌گذار و کارآفرین می‌گذارد. زیرا هر یک از طرفین هر زمان که بخواهند می‌توانند این عقد را فسخ نمایند. حال آنکه هنگام انعقاد قرارداد، به فراخور مذاکرات انجام شده و عواملی نظیر توان اقتصادی و فنی کارآفرین، ویژگی‌های شخصیتی وی، نتایج ارزیابی‌های سرمایه‌گذار و ریسک‌های سرمایه‌گذاری، عموماً سرمایه‌گذار حق فسخ قرارداد را یکجانبه برای خود در نظر می‌گیرد تا در صورت لزوم بتواند مانع خروج کارآفرین از کسب و کار (نیت مخفی؛ عدم همسویی منافع) شود. همچنین کارآفرین با دانستن این موضوع، تلاش خود را بکار می‌گیرد تا نتایج فعالیت‌ها به خوبی به اطلاع سرمایه‌گذار رسانده شود تا سرمایه‌گذار به دلیل بی‌اطلاعی (عدم تقارن اطلاعاتی)، قرارداد را زود هنگام فسخ ننماید. بنابراین دیدگاه فقهایی که حق فسخ قرارداد را بصورت یکطرفه می‌پذیرند، بهتر می‌تواند موجب کاهش مسئله کارگزاری (از طریق همسو نمودن منافع و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) شود.

۳.۲ تقسیم سود (بازپرداخت و جبران خدمت)

در سرمایه‌گذاری خطرپذیر، عمدتاً یکی از طرفین سهم بیشتری نسبت به ارزش آورده خود (سهم‌الشرکه) طلب می‌کند. در واقع سرمایه‌گذار تنها در صورتی می‌تواند طلب درصدی بیشتر از سهم‌الشرکه خود نماید که این مقدار بیشتر، مابه‌ازای عمل بیشتر (مانند کمک مدیریتی یا مشاوره تخصصی یا بازاریابی) باشد. همچنین کارآفرین نیز علاوه بر دانش فنی خود (و احیاناً نمونه اولیه محصول یا مواد اولیه یا برخی تجهیزات) که آورده وی بحساب می‌آید، نقش اجرایی (عامل) را نیز در کار ایفا می‌کند و می‌بایست بخشی از سود و نتایج فعالیت نیز به این جهت به وی تعلق گیرد. بنابراین تعیین سهم‌الشرکه طرفین در صورتی که عقد شرکت منعقد شده باشد، کاملاً به تراضی، چانه زنی میان طرفین و قدرت اقتصادی آنان وابسته می‌شود.

از منظر فقهی، در عقد شرکت، در زمینه تسهیم سود بیشتر از سهم‌الشرکه، تنها در صورت هبه کردن یا داشتن مبنایی برای پرداخت سود اضافی (مانند آنچه در مورد سرمایه‌گذاری خطرپذیر گفته شد)، امکان پذیر خواهد بود. طبق نظر شهید ثانی، «تسهیم سود بطور متناسب با سهم‌الشرکه جایز است و شرط ضمن عقدی که در آن قید شود تسهیم سود بیشتر ممکن است، جایز نیست و چنین شرطی عقد را نیز باطل می‌کند. اما اگر یکی از شرکا عامل باشد، اشکالی ندارد سود اضافی برای او در نظر گرفته شود» (شهید ثانی). محقق حلی نیز نظر مشابهی دارد: «اگر طرفین در صورت تساوی سرمایه، شرط کنند که سود بصورت متفاوت پرداخت شود، یا اگر سرمایه متفاوت باشد ولی شرط کنند که مساوی پرداخت شود؛ شرط باطل است و

۱. مسئله ۲۱۶۵

۲. مسئله ۲۱۶۶

۳. مسئله ۲۱۸۴

۴. مسئله ۲۱۵۰

۵. مسئله ۱۷۰۸

۶. مسئله ۱۶۹۳

۷. مسئله ۱۷۰۷

۸. مسئله ۱۸۳۶

لذا عقد شرکت یعنی اذن در تصرف نیز باطل است. یعنی چنین شرط ضمن عقدی باطل است، زیرا مبنایی برای تقسیم سود بر اساس سرمایه وجود ندارد و هر شریکی باید بر اساس سودی که از مالش بدست آمده بردارد. علت بطلان این است که زیادی سودی که برای یکی از شرکا حاصل می‌شود، عوضی در مقابل آن قرار ندارد. مگر اینکه شریک دیگر این سود اضافی را هبه کرده باشد^۱ (محقق حلی).

در میان نظرات فقهای معاصر نیز در این زمینه اختلاف نظر وجود دارد، بطوریکه شیوه تقسیم سود و زیان به تراضی طرفین بستگی دارد و این امکان وجود دارد که کسی که کار می‌کند یا بیشتر کار می‌کند یا ارزش کار او بیشتر یا کمتر است، سود بیشتری ببرد^۲. برخی از فقها معتقدند هر شرطی میان شرکا در نظر گرفته شود صحیح است و برخی دیگر شرط دریافت سود بیشتر با وجود فعالیت کمتر را جایز نمی‌دانند. همچنین در مورد این موضوع که همه سود یا همه زیان بر عهده یک نفر باشد، اختلاف نظر وجود دارد.

تسهیم سود بر اساس ارزشگذاری صحیح از آورده طرفین می‌تواند به رضایت از قرارداد بینجامد و باعث شود طرفین خصوصا کارآفرین، کمتر در صدد مخفی نمودن اطلاعات قرار گیرند. زیرا گرچه سود می‌بایست با توجه به سهم شرکت تقسیم شود، اما بر اساس چانه زنی، شرایط انعقاد قرارداد نیز تغییر می‌کند و امکان دریافت سود بیشتر از سهم شرکت به ازای دانش فنی یا حق مدیریت و بازاریابی و نظیر آن بوجود می‌آید. اما دیدگاه فقهای که امکان دریافت سود بیشتر با وجود عملکرد کمتر را مجاز می‌دانند، بر عکس موجب می‌شود انگیزه همکاری میان شرکا کمتر شود و مسئله کارگزاری بیشتر بروز نماید.

۴ بحث و نتیجه‌گیری

تجویز متون فقهی درباره شرایط عقد شرکت از بُعد فسخ قرارداد و تقسیم سود و زیان از یک سو و تأثیر آن عقد بر مسائل ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع طرفین از سوی دیگر، در برخی موارد متفاوت است پذیرش چارچوب یک عقد، متضمن پذیرش شرایط آن نیز هست لذا پذیرش نظرات فقها با عنایت به تفاوت دیدگاه‌های آنها، می‌بایست بر اساس تحلیل‌های اقتصادی اجتماعی نیز صورت پذیرد.

صرف‌نظر از این که علت این تفاوت دیدگاه‌ها چیست، تأثیر آنها بر مسئله کارگزاری در نمونه سرمایه‌گذاری خطرپذیر مشهود است. در این مطالعه، بر اساس نظریه کارگزاری، اختلاف نظرات فقها در خصوص دو مسئله «فسخ قرارداد» و «تقسیم سود و زیان»، فضای عاملیت و کارگزاری میان طرفین سرمایه‌گذار خطرپذیر و کارآفرین را تغییر می‌دهد. امکان پذیر بودن فسخ قرارداد برای طرفین در هر زمان (جایز بودن عقد) ممکن است منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم همسویی منافع شود. حال آنکه اگر فسخ قرارداد یکطرفه برای سرمایه‌گذار ممکن باشد (طبق نظر برخی دیگر از فقها)، پایش و نظارت بیشتر و اعمال نفوذ بیشتر را برای سرمایه‌گذار بوجود می‌آورد که راهکاری مهم برای کاهش مسئله کارگزاری است.

همچنین تسهیم سود بر اساس ارزش واقعی آورده (نقدی یا غیر نقدی، برای کارآفرین یا سرمایه‌گذار) - چنانچه در نظر همه فقها یکسان است - موجب افزایش انگیزه طرفین در شراکت خواهد بود. اما اگر مطابق نظر برخی فقها، امکان داشته باشد که کل زیان صرفاً بر اساس شروط قراردادی، متوجه یک طرف شود یا طرفی که کار کمتری انجام می‌دهد سود بیشتری ببرد^۳، نه تنها انگیزه طرف متحمل زیان در فعالیت کاهش می‌یابد، بلکه عدم همسویی منافع نیز بشدت افزایش می‌یابد. بنابراین دیدگاه فقها در خصوص عقد قرارداد، می‌تواند آثار اقتصادی و اجتماعی آن عقد را دستخوش تغییر نماید.

۱. اگر در عقد شرکت شرط کنند کسی که کار میکند، یا بیشتر از شریک دیگر کار میکند، یا کار او بااهمیت‌تر از کار دیگری است بیشتر منفعت ببرد، باید آنچه را شرط کرده‌اند به او بدهند. و همچنین اگر شرط کنند کسی که کار نمی‌کند، یا بیشتر کار نمی‌کند، یا کار او بااهمیت‌تر از کار دیگری نیست، بیشتر منفعت ببرد، باز هم شرط صحیح است، و باید آنچه شرط کرده‌اند به او بدهند (توضیح المسائل آیت‌الله سید علی سیستانی).

۲. ۲۱۴۸ آیت الله خمینی، ۱۶۸۵ آیت الله بهجت، ۲۱۷۴ آیت الله سیستانی، ۲۱۴۰ آیت الله نوری همدانی و ۱۸۲۹ آیت الله مکارم شیرازی

۳. تقبل زیان صرفاً به جهت شرط عقد شرکت، متفاوت با ضمانت مال و جبران خسارت در صورت کم کاری است.

۵ پیشنهاد آتی

مدلسازی ریاضی آثار اقتصادی یادشده و تحلیل آنها، می‌تواند تفاوت دیدگاه‌ها را بهتر نمایان سازد، هرچند مطالعه حاضر بر اساس دریافت شخصی از بررسی رسالات توضیح المسائل صورت گرفته است و ممکن است اختلاف نظرهای مشاهده شده، در صورت بحث و بررسی رو در رو با صاحب نظران، به اجماع منجر شود و دغدغه تعدد نظرات فقهی در یک مسئله واحد و آثار اقتصادی اجتماعی آن را برطرف سازد.

از سوی دیگر علاوه بر نظریه کارگزاری، چالش میان سرمایه‌گذار و کارآفرین در چارچوب عقود معین از بُعد توان چانه‌زنی نیز قابل بررسی است. در صورتی که عرضه و تقاضای سرمایه‌گذاری متوازن باشد، یعنی تعداد سرمایه‌گذاران متناسب با تعداد کارآفرینان متقاضی سرمایه باشد، توان چانه‌زنی بالاتر رفته و حقوق مرتبط با فسخ قرارداد یا تسهیم سود نیز متناسب با آن به نفع کارآفرین قابل تغییر می‌باشد. اما در شرایطی که تعداد سرمایه‌گذاران نسبت به کارآفرینان بسیار محدود است، حق انتخاب کمی برای کارآفرین وجود داشته و مجبور به پذیرش شرایط طرف مقابل می‌شود که در مطالعه دیگری قابل بررسی است.

منابع و مأخذ

- بهجت، محمدتقی، "رساله توضیح المسائل"، نشر دفتر آیه الله بهجت. قم. ۱۳۸۸
- حسینی سیستانی، سیدعلی، "رساله توضیح المسائل"، نشر پیام عدالت. تهران. ۱۳۸۷
- حسن زاده، علی؛ رعایایی، مهدی و بغدادی، پویا. "بررسی مدل‌های سرمایه‌گذاری ریسک پذیر اسلامی"، دوفصلنامه پژوهش‌های مالی اسلامی، سال اول. شماره ۲. ۱۳۹۲
- حیدری سورشجانی، مهرناز و محمدی، پرستو. "عدم تقارن اطلاعاتی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر: تاملی در چارچوب عقد شرکت و مضاربه". فصلنامه اقتصاد اسلامی. ش ۵۸، ۱۳۹۴.
- خمینی، سید روح الله، "رساله توضیح المسائل"، نشر پیام عدالت. تهران. ۱۳۸۸
- شهید ثانی (زین‌الدین بن علی بن احمد عاملی جبعی). "شرح لمعه دمشقیه. جلد سوم"، قرن دهم هجری قمری، جلد سوم، ترجمه عباس زراعت. نشر موسسه فرهنگی هنری دانش پذیر تهران. ۱۳۸۸
- صالح آبادی، علی و کاظمیان، مهدی. "روش‌های تأمین مالی و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر با رویکرد اسلامی (با ارائه شواهدی از آلمان، انگلیس و ژاپن)". اولین همایش ملی صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر. ۱۳۸۳
- طالبی، محمد؛ محمدرحیمی، امیر و محمدی، محسن. "سرمایه‌گذاری خطرپذیر: فرصتی نو پیش روی نظام تأمین مالی اسلامی" اولین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران. تهران. ۱۳۸۸
- عسگری، محمد مهدی؛ میرچولی، امید. "بررسی تطبیقی ابزارهای سرمایه‌گذاری پرمخاطره اسلامی با دیگر ابزارهای مشابه در بازارهای اسلامی و غیراسلامی". فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران. ۱۶ (۴۸) ۱۳۹۰.
- محقق حلی، (ابوالقاسم جعفر بن شیخ حسن حلی). "شرایع الاسلام"، قرن هفتم هجری قمری، جلد اول، ترجمه ابوالقاسم بن احمد یزدی بکوشش محمد تقی دانش پژوه. موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران. ۱۳۷۴
- مظاهری، حسین، "رساله توضیح المسائل"، موسسه فرهنگی مطالعاتی الزهرا. تهران. ۱۳۸۹
- مکارم شیرازی، ناصر، "رساله توضیح المسائل"، نشر عروج اندیشه. مشهد. ۱۳۸۹
- نوری همدانی، حسین، "رساله توضیح المسائل"، نشرهاتف. مشهد. ۱۳۸۸
- وحید خراسانی، حسین، "رساله توضیح المسائل"، نشر مدرسه باقرالعلوم (ع). قم. ۱۳۸۸
- Al-Suwailem, S. "Venture Capital: A Potential Model of Musharakah", Journal of King Abdolaziz University: Islamic Economics, Vol. 10, pp. 3-20. 1998.
- Bender, M., "Spatial Proximity in Venture Capital Financing: A Theoretical and Empirical Analysis of Germany". 1st ed. Gabler Research: Entrepreneurial and Financial Studies, Germany: Springer Fachmedien Wiesbaden. 2011
- BintHasan, R., Mikail, S. A., Arifin, M. "Historical Development Of Islamic Venture Capital: An Appraisal", Journal of Applied Sciences Research, 7(13): 2377-2384, 2011.
- Bouvard, M., "Real Option Financing Under Asymmetric Information", Review of Financial Studies. 2012.
- Cumming, D.J., Johan, S.A. "Venture Capital and Private Equity Contracting, An International Perspective", Academic Press Elsevier, 2nd Edition. 2014.
- Chuodhury, M.A. "Islamic Venture Capital: A critical examination", Journal of Economic Studies. 28(1). 2001
- IHS-Global Insight. "Venture Impact: The economic importance of venture capital-backed companies for the U.S economy." National Venture Capital Association. 2011.
- Jouaber-Snoussi, K. and Mehri, M. "Agency Problems in Venture Capital Contracts: Islamic Profit Sharing Ratio as a Screening Device", series Economics Papers from University Paris Dauphine. 2012.
- Yousfi, O. "Does Profit Loss Sharing solve asymmetric information problems?". Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, 9 (3), 2013.

پیوست

سرفصل	آیه الله خمینی	آیه الله سیستانی	آیه الله وحید خراسانی	آیه الله نوری همدانی	آیه الله مظاهری	آیه الله مکارم شیرازی	آیه الله بهجت
تقسیم سود و زیان	مسئله ۲۱۴۸- اگر در عقد شرط کنند کسی که کار می‌کند یا بیشتر از شریک دیگر کار می‌کند بیشتر منفعت ببرد، یا شرط کنند کسی که کار نمی‌کند یا کمتر کار می‌کند بیشتر منفعت ببرد، یا شرطی که کرده‌اند عمل نمایند.	مسئله ۲۱۵۷- اگر قرار بگذارند که همه سود را یک نفر ببرد، یا تمام ضرر از یکی باشد، صحت شرکت محل اشکال است.	مسئله ۲۱۷۴- اگر در عقد شرکت شرط کنند کسی که کار می‌کند، یا بیشتر از شریک دیگر کار می‌کند، یا ارزش کار او بیشتر است، از سود بیشتر ببرد، باید آنچه را شرط کرده‌اند به او بدهند. همچنین اگر شرط کنند کسی که کار نمی‌کند، یا بیشتر کار می‌کند، یا کار با اهمیت‌تر از کار دیگری نیست، بیشتر منفعت ببرد، باز هم شرط صحیح است، و باید آنچه شرط کرده‌اند به او بدهند.	مسئله ۲۱۴۰- اگر در عقد شرکت شرط کنند کسی که کار می‌کند، یا بیشتر از شریک دیگر کار می‌کند بیشتر منفعت ببرد، باید آنچه را شرط کرده‌اند عمل کنند، یا کمتر کار کند، یا ارزش کار او بیشتر است، از سود بیشتر ببرد، باید آنچه را شرط کرده‌اند به او بدهند. همچنین اگر شرط کنند کسی که کار نمی‌کند، یا بیشتر کار نمی‌کند یا ارزش کار او بیشتر است، از سود بیشتر ببرد، باید آنچه را شرط کرده‌اند به او بدهند.	مسئله ۱۷۰۰- اگر در عقد شرکت شرط کنند که یکی از آنها بیشتر منفعت ببرد یا همه منفعت مال او باشد یا هیچ ضرر ندهد، شرکت و شرط هر دو صحیح است.	مسئله ۱۸۲۹- مانعی ندارد که در قرارداد شرکت شرط کنند کسی که کار می‌کند یا بیشتر منفعت ببرد، یا بعکس شرط کنند کسی که کار نمی‌کند یا کمتر کار می‌کند بیشتر منفعت ببرد (به خاطر ارفاق یا علت دیگر) اما اگر قرار بگذارند تمام منافع را یک نفر ببرد صحیح نیست، ولی اگر قرار بگذارند تمام ضرر یا قسمت بیشتر آن را یکی بدهد صحیح است. مسئله ۱۸۳۰- شریک‌ها هر کدام به نسبت سرمایه خود سود و زیان می‌برند، مگر این که شرط خاصی در قرارداد شرکت ذکر کنند، بنابراین کسی که سرمایه اش دوبرابر سرمایه دیگری است سهم او از سود و زیان نیز دوبرابر سهم دیگری خواهد بود اما اگر قرارداد کنند سهمشان مساوی باشد مانعی ندارد.	مسئله ۱۶۸۵- اگر در عقد شرکت، شرط کنند کسی که کار می‌کند، یا بیشتر از شریک دیگر کار می‌کند بیشتر منفعت ببرد، یا شرطی که کرده‌اند، عمل نمایند و همچنین است بنا بر ظاهر، اگر شرط کنند کسی که کار نمی‌کند یا کمتر کار می‌کند، یا بیشتر منفعت ببرد، در صورتی که چنین شرطی عقلائی باشد.
فسخ قرارداد	مسئله ۲۱۵۵- اگر تمام شریک‌ها از اجازه‌ای که به تصرف مال در یکدیگر داده‌اند برگردند، هیچکدام نمی‌توانند در مال شرکت، تصرف کنند و اگر یکی از آنان از اجازه خود برگردد شریک‌های دیگر حق تصرف ندارند، ولی کسی که از اجازه خود برگشته می‌تواند در مال شرکت تصرف کند. مسئله ۲۱۶۵- هر وقت یکی از شریک‌ها تقاضا کند که سرمایه شرکت را قسمت کنند، اگرچه شرکت مدت داشته باشد، باید دیگران قبول نمایند، مگر آنکه قسمت رد یعنی قسمت کردن نیاز به مبلغی از طرف بعضی از شرکا داشته باشد یا ضرر معتناهی بر شرکا داشته باشد.	مسئله ۲۱۸۴- هر وقت یکی از شریک‌ها تقاضا کند که سرمایه شرکت را قسمت کنند، اگرچه مدت داشته باشد، باید دیگران قبول نمایند، مگر آن که قسمت محتاج به ضمیمه مالی از غیر مال مشترک باشد، که آن را قسمت رد می‌گویند، یا این که تقسیم ضرر معتناهی بر شرکا داشته باشد.	مسئله ۲۱۵۰- هر وقت یکی از شریک‌ها تقاضا کند که سرمایه شرکت را قسمت کنند، اگرچه مدت داشته باشد، باید دیگران قبول نمایند.	مسئله ۱۷۰۷- عقد شرکت از عقود جایز است یعنی یکی از شریک‌ها می‌تواند قرارداد را به هم زند، گرچه مدت شرکت تمام نشده باشد، بنابراین اگر یکی از آنان شرکت را به هم بزند شریک‌های دیگر حق تصرف در مال را ندارند.	مسئله ۱۸۳۶- شرکت از معاملات لازم است یعنی هیچ یک از طرفین نمی‌تواند پیش خود این قرارداد را برهم زند و نیز قبل از پایان مدت شرکت حق ندارد تقاضای تقسیم سرمایه کند، مگر این که چنین حقی در قرارداد برای او پیش بینی شده باشد.	مسئله ۱۶۹۲- اگر تمام شرکا از اجازه‌ای که برای تصرف در مال یکدیگر داده‌اند برگردند، هیچ کدام نمی‌توانند در مال شرکت تصرف کنند، حتی اگر یکی از آنان از اجازه خود برگردد، شرکاء دیگر حق تصرف ندارند ولی کسی که از اجازه خود برگشته، می‌تواند در مال شرکت تصرف کند. مسئله ۱۶۹۳- هرگاه یکی از شرکا تقاضا کند که سرمایه شرکت را قسمت کنند، اگرچه شرکت مدت داشته باشد، دیگران باید قبول کنند.	