

امکان سنجی سرمایه‌گذاری جسورانه از منظر فقهی، قانونی و اقتصادی در ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۲۲

۱۶۱ میرفیض فلاح* اصغر ترابی**
سیدکاظم چاوشی*** رضا غلامی جمکرانی****

چکیده

از عوامل بسیار مهم در سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در جامعه مسلمانان و کشورهای اسلامی تطابق نوع سرمایه‌گذاری، روش‌های تأمین مالی و عقود با موازین شرعی است (در ایران مطابقت با فقه امامیه مدنظر است). در کنار این موضوع قوانین حاکم بر معاملات و قراردادها در جهت حفظ امنیت سرمایه‌گذاری، ارتقا و ثبات اقتصادی، بزرگ‌ترین دغدغه پیش روی شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران، حقوق‌دانان و مسئولان بوده است. در این پژوهش به بررسی فقهی، قانونی و اقتصادی سرمایه‌گذاری جسورانه که به عنوان یکی از راه‌های تأمین منابع مالی شرکت‌های نوپا و با ایده‌های فناورانه در بازار بین‌المللی بوده و در بیشتر کشورهای اسلامی نیز در دو دهه گذشته مورد توجه بوده و همچنین راهگشای توسعه و پیشرفت شرکت‌های کوچک و متوسط در ایران است، پرداخته می‌شود. استفاده از این رویه سرمایه‌گذاری نیاز به آسیب‌شناسی در حوزه‌های مختلف دارد که سه محور اصلی آن یعنی فقه، قانون و اقتصاد در این پژوهش با استفاده از نظرات خبرگان در دو مرحله به صورت پرسشنامه‌ای، در جامعه‌ای متشکل از قانونگذاران، اساتید حوزه و دانشگاه و مدیران شرکت‌های دانش‌بنیان انجام شد؛ بعد از محاسبه روایی و پایایی و نهایتاً با استفاده از روش پیمایشی و نیز تحلیل سلسله مراتبی و گزینش سه معیار اصلی و ۲۶ زیرمعیار به آسیب‌شناسی سرمایه‌گذاری پرداخته شده و اولویت‌بندی آن نیز مشخص گردید. یافته تحقیق این است که جامعه سرمایه‌گذار در ایران نسبت به نوع قراردادها و عدم اطمینان به پایداری به قواعد اسلامی در

* دانشیار، گروه مدیریت تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).

Email: fallahshams@gmail.com.

** دانشجوی دکتری مهندسی مالی، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران.

Email: as.torabi158@gmail.com.

Email: chavoshi54@khu.ac.ir.

*** استادیار، گروه مدیریت، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران.

**** استادیار، گروه مالی و حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران.

Email: fiaccqomiau@gmail.com.

قراردادها، حقوق مالکیت و همچنین ثبات در شاخص‌های اقتصادی نگرانی حادی دارد و در نهایت مقاله
راهکارهای اصلاحی را ارائه می‌نماید.

واژگان کلیدی: مالی اسلامی، اقتصاد اسلامی، سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری جسورانه، تأمین مالی.

طبقه‌بندی JEL: G31, G39, G24, Z12.

مقدمه

اسلام مسیری را برای زندگی در تمام ابعاد ترسیم می‌نماید که اقتصاد و ساختار مالی نیز جدای از این مقوله نمی‌باشد (Asadov et al, 2018, p.95). تاریخ نشان می‌دهد که ترقی و چیرگی قواعد و رویه‌های اسلامی در امور مختلف، نه تنها برای مسلمانان سودمند بوده بلکه در موفقیت بشریت هم مؤثر بوده است (Hamid, 2015, p.146).

بازارهای مالی و یا به‌طور کلی تأمین مالی جزء لاینفک از بخش پشتیبانی واقعی اقتصاد است تا شرایط لازم جهت توسعه و رشد پایدار اقتصادی را فراهم نمایند (Francesco et al, 2021, p.10). حمایت رویه‌های تأمین مالی در حوزه‌های مختلف از بخش واقعی اقتصاد در قالب روش‌های مختلف تأمین مالی و پوشش ریسک متناسب با نوع سرمایه‌گذاری و همچنین توازن بین ریسک و بازده صورت می‌پذیرد (Lerner et al, 2005, p.53).

سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی روشی جدید در تأمین مالی شرکت‌های نوپا و فناورمحور است. بسیاری از استارت‌آپ‌ها (شرکت‌های نوپا) به انواع کمک‌های مختلف نیاز دارند تا بتوانند به‌خوبی در بخشی که در آن فعالیت می‌کنند موفق شوند (Ahmad et al, 2012). یک راه مناسب برای کمک به گروه‌های مختلف که از نو وارد بخش تجاری می‌شوند، ارائه بودجه به آنها در مراحل اولیه است (Ahmed, 2011, p.155). در این راستا، عملیات و شرایط و ضوابط سرمایه‌گذاری جسورانه کاملاً موفق باقی می‌ماند (Rind, 1981). نقش کلی سرمایه‌گذاری جسورانه در هدایت نوآوری در جامعه و کمک به توسعه اقتصاد به‌طور گسترده شناسایی و تحسین شده است (Elsiefy, 2014, p.59). به‌طور مشابه، سهم آن در ارتقای محیط کارآفرینی نیز به‌خوبی شناخته شده است (Ramadani et al, 2017, p.60). از سوی دیگر، با توجه به ویژگی‌های منحصربه‌فرد آن، به نقش

سرمایه‌گذاری جسورانه برای تأمین مالی راه‌اندازی در مراحل اولیه و اهمیت سرمایه جسورانه پایدار برای استارت‌آپ پایدار نیز تأکید می‌شود (بیات و همکاران، ۱۳۹۷: ۲۷۸).

کشور ایران علاوه بر دارا بودن استعداد های متنوع در زمینه منابع طبیعی، سرمایه انسانی جوان و تحصیل کرده، اقلیم‌های متفاوت زیستی، شرایط جغرافیایی خاص و همچنین حاکمیت اسلامی و پیشرفت‌های چشمگیر بین‌المللی در حوزه‌های مالی، اقتصادی، فناوری اطلاعات و تغییر الگوهای تولیدی، خدماتی و ارتباطی، نیاز به ابزارهای تأمین مالی قابل رقابت در بازارهای بین‌المللی در آن احساس می‌شود (پورزرنند و همکاران، ۱۳۹۴، ص ۱۰).

یکی از این موارد تأمین مالی از نوع سرمایه‌گذاری جسورانه بر اساس قواعد اسلامی که فعالیت‌های آن منافاتی با شرع مقدس اسلام نداشته، می‌باشد (امیری و قلیچ، ۱۳۹۷، ص ۵).

بدون شک هر نوع ابزار و یا روش تأمین مالی در کاربرد با چالش‌ها و ابهاماتی روبه‌رو خواهد شد؛ به‌ویژه در جوامع اسلامی که تقلید رویه از بازارهای متعارف را در برنامه خود داشته و می‌بایست در چارچوب قواعد شریعت اسلامی عمل نماید. در ایران علاوه بر کلیات، مطابقت با فقه امامیه نیز از اصول مهم است (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۶، ص ۱۴). بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری جسورانه نشان می‌دهد، اگرچه در پاره‌ای موارد این صنعت سرمایه‌گذاری تا حدود بسیار کمی در بازار مورد استفاده شرکت‌های فناوری محور و نوپا قرار می‌گیرد و صندوق‌هایی هم در این رشته تشکیل شده و در بازار فرابورس نامی از خود نشان داده است، اما استفاده گسترده از این صنعت مالی نیازمند آسیب‌شناسی همه‌جانبه و بازنگری دقیق در قراردادهای مرتبط است. در این مطالعه بر اساس استفاده از نظرات خبرگان اعم از اساتید حوزه و دانشگاه، کارآفرینان فعال در حوزه شرکت‌های نوپا و فناوری محور، مدیران شهرک‌های علمی و تحقیقاتی و نمایندگان مجلس شورای اسلامی در چند معیار مسئله بررسی و با استفاده از نرم‌افزارهای SPSS، Expert Choice و روش سلسله مراتبی از نظر اولویت و رتبه‌بندی تحلیل شد.

سؤالات پژوهش حاضر عبارت‌اند از:

۱. نتیجه بررسی و تحلیل فقهی، قانونی و اقتصادی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران

چیست؟

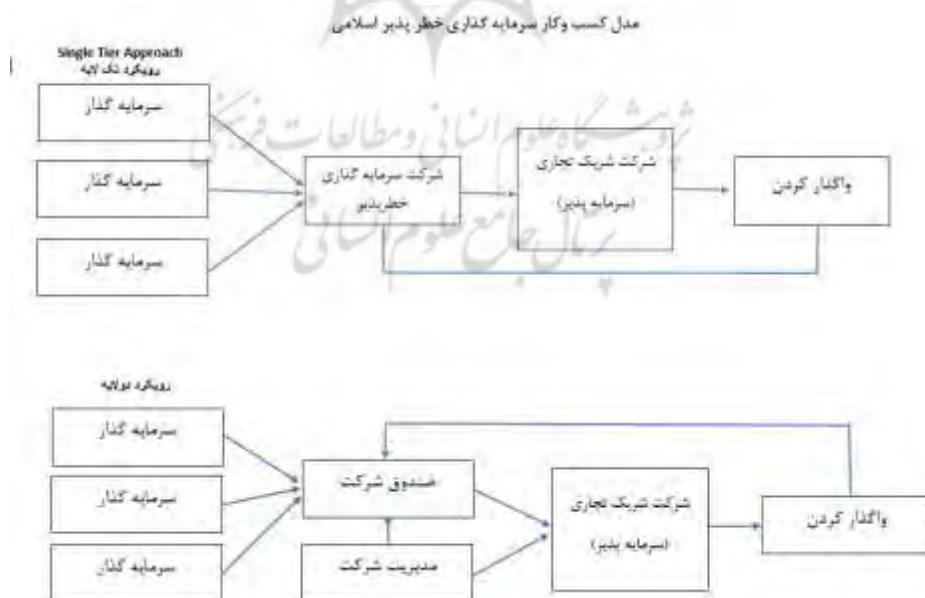
۲. کدام معیارها در اولویت هستند؟

۳. اولویت‌بندی زیرمعیارهای سه معیار فقهی، قانونی و اقتصادی به چه صورت است؟

۱. ادبیات موضوع

۱-۱. سرمایه‌گذاری جسورانه

سرمایه‌گذاری جسورانه (مخاطره‌آمیز) (Venture capital) شکلی از تأمین مالی است که سرمایه‌گذاران وجوه خود را در صندوق‌هایی با عنوان (Venture Capital Fund) (VCF) (سرمایه‌گذاری جسورانه) (Corporate Venture Capital) (CVC) و تحت نظارت شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه (دانش‌بنیان) قرار می‌گیرد. البته کارمزد شرکت سرمایه‌گذاری جسورانه از محل بازگشتی به صندوق متناسب با توافق پرداخت می‌شود. این رویه را صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه می‌نامند (مدل ذیل) که در این پژوهش به‌طور کلی از سه منظر (فقهی، قانونی و اقتصادی) کلیه مراحل اعم از قرارداد، نوع فعالیت، نوع تولیدات و نحوه دادوستدهای مالی تحلیل می‌شود. یکی از پدیده‌های مهم در حوزه سرمایه‌گذاری در جهان پرشتاب امروز سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر (جسورانه) است به‌گونه‌ای که نقش برجسته‌ای در رشد و توسعه کشورها، همچنین رشد و تعالی شرکت‌های دانش‌بنیان نقش اساسی ایفا نموده است.



سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی با هدف تسهیل در تأسیس شرکت‌های جدید، کمک به شرکت‌هایی که در مرحله توسعه و یا در مرحله افول با مشکلات مالی مواجه شده‌اند، کمک به تحقق ایده‌ها و تولید محصولات مورد نیاز در بازار، تشویق به توسعه پروژه‌های تحقیق و توسعه، ساده‌سازی روند سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی، کمک به توسعه و تسهیل انتقال فناوری‌های جدید، کمک به روند انتقال مالکیت یک شرکت و ارائه سرمایه، دانش و تجربه حرفه‌ای برای کمک به شرکت سرمایه‌گذاری شده برای کسب سود بیشتر و کسب بازده بالا از طریق افزایش ارزش حقوق صاحبان سهام هنگام خروج می‌باشد. در ایران این صنعت مالی جوان است و تعداد VCها (صندوق‌ها و شرکت‌ها) بسیار اندک می‌باشند. برای رونق بازار VC هر دو ساختار بخش دولتی و خصوصی وظیفه دارند که سرمایه‌گذاری را در مراحل اولیه کارآفرینی با پتانسیل رشد افزایش دهند. از طرفی صنعت VC در هر کشور با ویژگی‌های زمینه‌ای محلی و مطابق با شرایط، ظهور و تکامل می‌یابد؛ به طوری که یک بازار ملی VC نتیجه ترکیب خاص نهادهای سیاسی، حقوقی، اقتصادی، آموزشی و اجتماعی کشور و همچنین هرگونه حرکت یا تحول نهادی در حال انجام است (Dossani & Kenny, 2002). علاوه بر این، این شرکت‌های نوپا نیز تمایل دارند از برخی مدل‌های کسب‌وکار مدرن استفاده کنند که به احتمال زیاد بهترین نتیجه را در صورت اعمال در فرم‌های مناسب به دست می‌آورند (Lone & Quadir, 2017). سرمایه‌های مخاطره‌آمیز یکی از عوامل اصلی کارآفرینی نوآورانه در یک اقتصادند که در نهایت بر توسعه اجتماعی نیز تأثیر می‌گذارند. در سطح جهانی سرمایه‌گذاران جسورانه در دلایل خود برای تأمین بودجه متفاوت‌اند. یکی از دلایل مهمی که اقدامات سرمایه‌گذاران خطرپذیر را تسهیل می‌کند، شرایط کسب‌وکار است (Ebrahim & Sheikh, 2016). چهار دسته از فاکتورهای اصلی تأثیرگذار و مهم در این صنعت مالی: ویژگی‌های صندوق سرمایه‌گذاری، مشخصه شرکت‌های کارآفرین، ویژگی‌های تنظیمات مالی و شرایط بازار است که می‌بایست با موازین شریعت مطابقت داشته باشد.

۱-۲. ویژگی سرمایه‌گذاری اسلامی

گسترده‌گی کشورهای اسلامی از نظر جمعیت و وسعت می‌طلبد که در رقابت با جامعه جهانی در تمام حوزه‌های مالی و سرمایه‌گذاری در ارتباط با جهان باشد؛ به‌گونه‌ای که کلیه عملیات مالی تحت موازین شرع مقدس انجام شود (Ajim & Salina, 2020, p.115). ویژگی‌های مالی اسلامی به شرح ذیل است:

۱. انطباق نهادها و ابزارهای مالی با اصول شریعت به‌ویژه فقه اسلامی؛ در صورت عدم رعایت مقررات حاکمیت شرعی، اعتماد سپرده‌گذاران، سرمایه‌گذاران، مشتریان و سایر ذینفعان یک مؤسسه یا صنعت خاص از بین می‌رود.

۲. انطباق نهادها و ابزارهای مالی با شرایط اقتصادی، بازارهای مالی، قوانین و مقررات حقوقی و حسابداری کشور. اصول طراحی محصول (ابزار مالی)، استراتژی‌های عملیاتی (کاربردها)، شیوه‌های مدیریتی و غیره. به دلیل پیروی از شریعت، مؤسسات مالی اسلامی قوانین و ممنوعیت‌هایی را به رسمیت می‌شناسند (Sapuan, 2016, p.353).

۳. به بیان روشن‌تر یک نهاد یا ابزار مالی موفق، افزون بر تطابق با آموزه‌های اسلامی، بایستی از منظر اقتصادی (معیارهای اقتصاد خرد و کلان)، مالی (شناسایی و مدیریت ریسک‌های مرتبط)، حقوقی (تطابق با قوانین و مقررات) و حسابداری قابل دفاع باشد (Maghrebi & Mirakhor, 2015, p.90).

بازارهای مالی روزبه‌روز پیچیده‌تر و رقابتی‌تر می‌شوند. به منظور بهره‌برداری از شرایط به‌سرعت در حال تغییر بازار و مواجهه با رقابت رو به رشد در سطح بین‌المللی، وجود مهندسی مالی و نوآوری نوعی الزام و ضرورت به شمار می‌رود (Johansson et al, 2019, p.6). اگر ضرورت‌ها واقعی باشند، در آن صورت می‌توان ابزارهای نوآورانه را از فهرست ابزارهای متعارف استخراج کرد یا جایگزین‌های سازگار با شریعت را خلق نمود (Ben Amar, 2018, p.560). فقه اسلامی برای مواجهه با شرایط جدید، رهنمودهای کلی را در اختیار گذاشته است: اصول اجتهاد، استحسان (اخذ دیدگاه تسهیل‌کننده امور)، مصالح مرسله (تأمین منافع عمومی)، رفع حرج (حذف سختی و مشقت)، ضرورت (اعطای امتیاز در موارد ضرورت)؛ استفاده از این اصول نحوه مواجهه با مسائل و مشکلات پیچیده شرایط جدید را مشخص می‌نماید (منور اقبال، طریق‌اله خان) (Mehri et al, 2017, p.579).

۲. پیشینه تحقیق

امروزه روش‌های تأمین مالی متنوع و همچنین ابزارهای گوناگون مالی بر حسب شرایط حاکم بر رفتار مالی، اقتصادی و اجتماعی در دنیا وجود دارد. یکی از این روش‌ها، سرمایه‌گذاری جسورانه است که کشورهای پیشرفته و در حال توسعه سهم زیادی از این روش تأمین مالی در حوزه‌های مختلف دارند.

ستیادی (Setiady, 2021) در مقاله‌ای با موضوع «اصلاح حقوقی مؤسسات تأمین مالی ۱۶۷ سرمایه خطرپذیر به عنوان جایگزین تأمین مالی برای شرکت‌های کوچک و متوسط در اندونزی» علاوه بر ارائه راهکارهای وضع و اصلاح قوانین در حوزه اجرا و نظارت، بیان‌کننده حقوق و قوانین سرمایه‌گذاری جسورانه و تأسیس یک شرکت به عنوان شخصیت حقوقی و همچنین اجرای نظام شرعی و تشابهات بین سرمایه‌گذاری جسورانه متعارف و اسلامی را بیان می‌نماید. در این پژوهش اصلاح قانونی مؤسسات تأمین مالی سرمایه جسورانه برای بهینه‌سازی تأمین مالی (سرمایه) که نقش مهمی در توسعه بخش تجاری در اندونزی ایفا می‌نماید برای شرکت‌های خرد، کوچک و متوسط و برای تحقق توسعه ملی در کشور مسلمان اندونزی مدنظر قرار می‌گیرد. این مهم، در گسترش فعالیت‌های تجاری، تقویت سرمایه، مقررات فنی دقیق و به‌روز در مورد اجرای سرمایه‌های جسورانه، ایجاد یک شخص حقوقی مدیریت وجوه (صندوق‌های خطرپذیر) توسط یک شرکت سرمایه‌گذاری جسورانه با استفاده از الگوی شرعی تقسیم خالص سود انجام می‌شود. علاوه بر این، می‌تواند عدم تطابق بین منابع تأمین مالی و ویژگی‌های فعالیت‌های تجاری شرکت سرمایه‌گذاری جسورانه را کاهش دهد.

عزیز و همکاران (Aziz et al, 2020) در مقاله‌ای تحت عنوان «آیا سرمایه مخاطره‌آمیز جایگزین قراردادهای مشارکت اسلامی در سود و زیان می‌شود؟ تحلیل نظری مشارکت و سرمایه جسورانه (خطرپذیر)» بر تضاد منافع بین نمایندگان تأکید می‌کنند تا ارزیابی کنند که آیا سرمایه‌گذاری جسورانه می‌تواند یک مدل بالقوه مشارکت در بازارهای ناقص باشد یا خیر، تضاد منافع بیشتر به شکاف بین سود اعلامی و غیر اعلام شده نسبت داده می‌شود. در نتیجه، تلاش‌های زیادی به منظور کاهش تضاد منافع بین نمایندگان صورت گرفته است. در این مقاله به این نتیجه می‌رسند که تصمیم استارت‌آپ یا همان شرکت نوپا در

جمع‌آوری سرمایه نقش بسزایی دارد و با وجود ابزارهای تأمین مالی متعدد دستیابی به قرارداد بهینه همچنان دشوار است. البته نتیجه دیگر از این پژوهش این است که در شوک‌های ایجادشده برای کارآفرین و سرمایه‌گذار سرمایه‌گذاری خطرپذیر نمی‌تواند جایگزین مشارکت شود.

انور (Anwar, 2019) کشف می‌کند که سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی (IVC) (Islamic Venture Capital) را می‌توان با ارائه برخی اصلاحات در ساختار متعارف VC یکپارچه کرد و IVC ها ملزم به استخدام یک محقق شریعت تمام‌وقت هستند تا از اصول شریعت در تمام معاملات تجاری محافظت کنند. در واقع، آنها می‌توانند هر سیاست خروج را اتخاذ کنند، مشروط بر اینکه وجوه از منشأ حلال به دست آمده باشد. در نهایت، IVC برای پذیرش پتانسیل دستیابی به اهداف پیش‌بینی مالی اسلامی، به‌ویژه زمانی که این سرمایه‌گذاری‌ها با هوشیاری انتخاب و انجام می‌شوند و همچنین حفاظت از حقوق مالکیت معنوی صاحبان مشاغل، تأسیس شده است.

شهبیدی‌نسب و همکاران (۱۳۹۶) در مقاله‌ای تحت عنوان «مهندسی مالی در تأمین مالی خرد اسلامی در ایران» بیان می‌دارند که در ۳۲ کشور جهان بیش از سیصد مؤسسه تأمین مالی خرد اسلامی وجود دارد و بیش از ۴۶ درصد از مشتریان مؤسسات تأمین مالی خرد متعارف در سرتاسر جهان مسلمان‌اند. این در حالی است که سازمان ملل بیش از نیمی از ۵۶ کشور عضو بانک توسعه اسلامی را جزء کشورهای خیلی ناچیز توسعه‌یافته (Least Developed Countries) دسته‌بندی نموده است. در این پژوهش شیوه‌های تأمین مالی خرد اسلامی به دو دسته تقسیم می‌شوند: تجهیز و تخصیص منابع تأمین مالی خرد اسلامی که با استفاده از روش تحلیلی - توصیفی و تحلیل آماری بررسی می‌شود. بر اساس نتیجه حاصل از این پژوهش، مهندسی مالی شیوه‌های تأمین مالی خرد، قرض‌الحسنه، عقود مبادله‌ای (مراجعه، اجاره، استصناع) و عقد مشارکت در اولویت قرار دارند.

محققان متعددی از مالی اسلامی (Islamic Finances) کشف کردند که سرمایه‌گذاری‌ها (Venture Capital) (VC) از نظر ساختار با ابزار استانداردهای IF قابل مقایسه هستند (Anwar, 2019). از طرف دیگر السوئیلیم (AL-Suwailem, 2003) معتقد است که VC شباهت زیادی به قرارداد مشارکت (شراکت) به‌ویژه جایی که شرکا به‌سادگی عامل هستند

و به عنوان ضامن شرکای دیگر عمل نمی‌کنند، می‌باشد. همچنین وی فرض می‌کند که سرمایه‌گذاری خطرپذیر ممکن است مدل جایگزین مشارکت باشد؛ لذا شواهد تجربی بیشتری با هدف تعیین اینکه آیا سرمایه‌گذاری خطرپذیر ممکن است به نمایندگان اجازه رسیدگی به تضاد منافع و اجتناب از ورشکستگی را بدهد، مورد نیاز است. شرکا فقط طبق سرمایه و با شرایط مشارکت، معامله می‌کنند و در جهت منافع شرکت عمل می‌نمایند.

۳. تحلیل سرمایه‌گذاری جسورانه

۳-۱. تحلیل قانونی سرمایه‌گذاری جسورانه

قانون به عنوان ابزار کنترل اجتماعی برای ایجاد نظم و آرامش در زندگی مردم، حفظ حقوق مالکیت در همه جنبه‌های آن نقش بسزایی دارد. از طرفی سعادت بشر در فهم و اجرای قوانین الهی و احکام آسمانی است که هیچ‌گونه خلل و نقصی در آن راه ندارد «هذا بَصَائِرٌ مِنْ رَبِّكُمْ وَ هُدًى وَ رَحْمَةٌ لِقَوْمٍ يُؤْمِنُونَ» (جاثیه: ۲۰): این [قرآن و شریعت آسمانی] وسایل بینایی و مایه هدایت و رحمت است؛ برای مردمی که [به آن] یقین دارند.

سرمایه‌گذاری جسورانه در زیست‌بوم نوآوری کشور ایران در همه جوانب نیاز به بستر مناسب در رسیدن به نقطه مطلوب و اثربخش در حوزه خود دارد؛ از جمله ابزارهای مهم در این زمینه، تدوین قوانین و مقررات متناسب، تسهیل‌گر و ضمانت‌ساز می‌باشد. به‌طورکلی سهم نسبتاً پایین سرمایه‌گذاری از تولید ملی و نیز نوسان بسیار شدید این نسبت در ایران نسبت به کشورهای منطقه نشان می‌دهد در عوامل مؤثر بر انواع سرمایه‌گذاری در ایران قطعاً اختلالاتی وجود داشته است (حسین‌زاده بحرینی و ملک‌الساداتی، ۱۳۹۰، ص ۲۷). عوامل امنیت‌زدا در اقتصاد ایران بر اساس آمارهای پنج مؤسسه بین‌المللی ارزیابی‌کننده واحد اطلاعات اکونومیست (EIU)، بنیاد هریتیج (Heritage Foundation)، مؤسسه خانه آزادی، خدمات ریسک سیاسی (PRS) و بانک جهانی به‌طورکلی در شش حوزه اقتصادی، سیاسی، حقوقی، قضایی، دولت و حوزه مسائل امنیت داخلی و بین‌المللی طبقه‌بندی شده است (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۷، شماره مسلسل ۱۵۸۵۲، ص ۲۲). با بررسی اجمالی در قوانین کشور، نقش قانون در توسعه صادرات محصولات دانش‌بنیان - به عنوان مرجع سرمایه‌گذاری جسورانه - و حتی ایجاد بازار داخلی برای آنها، حفظ و آموزش نیروی

انسانی کارآمد، ارتباط بین سرمایه‌های جسورانه و تولید از جمله در کسب‌وکارهای کوچک به عنوان یک اقتصاد خلاق، تعارض منافع و تجارت در نوآوری ضعیف می‌باشد. مؤسسات تأمین مالی جسورانه به عنوان منابع تأمین مالی می‌توانند در قالب کمک‌های مالی به رشد و تحقق آرمان‌ها و منافع بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط (SMEs) (Small and Medium Enterprises) کمک کنند و جامعه را نه تنها هدفی برای بازاریابی کالاهای خود قرار دهند، بلکه به عنوان شریک تجاری خود تبدیل نمایند.

از آنجایی که شاخص حاکمیت قانون مقیاسی برای ارزیابی امنیت حقوق مالکیت و عملکرد نظام قضایی کشورها می‌باشد، عملکرد نهادهای حقوقی و قضایی می‌تواند نقش مهمی در تشویق سرمایه‌گذاری جسورانه و فعالیت‌های مولد داشته باشد. عواملی نظیر فساد اقتصادی، ناامنی‌های اجتماعی و سلب مالکیت می‌توانند از عوامل مهم کاهش انگیزه برای این صنعت سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران باشند.

کثرت قوانین، موازی بودن، نامشخص بودن تکلیف قوانین گذشته، ناکارآمدی قوانین در حفظ حقوق مالکیت، تعدد مراجع قانونگذاری و عدم تعیین حدود صلاحیت آنها، وضع قوانین متعارض یا غیرهمسو در موضوعات واحد، تغییرات مکرر در قوانین، ناهمخوانی قوانین با نیازهای روز کشور و عدم تطابق با شاخص‌های منطقه‌ای تأثیر بسزایی در عدم توسعه صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران دارد. از دیگر آسیب‌ها در حوزه قانونگذاری اینکه قوانین اصلی تاریخ انقضا دارند؛ مانند قوانین پنج‌ساله توسعه که پیامد آن اخلال در ساختار و پیچیدگی پروکراسی اداری می‌باشد (احمدی و همکاران، ۱۳۹۴).

۲-۳. تحلیل اقتصادی سرمایه‌گذاری جسورانه

با بررسی تحولات اقتصادی ایران در بلندمدت مشاهده می‌شود بخش اصلی رشد اقتصادی در بنگاه‌های بزرگ و سرمایه‌بر با اقتصادی مبتنی بر خام‌فروشی ایجاد شده است که با مالکیت آنها در دست دولت بوده یا دولت نقش مستقیمی در مدیریت آنها داشته است. بهبود محیط کسب‌وکار، توسعه بخش خصوصی و دسترسی به فناوری‌های به‌هنگام از مهم‌ترین عوامل رشد بهره‌وری است. با توجه به ظرفیت‌های اقتصادی در ایران که از تنوع بالایی برخوردارند، مانند منابع طبیعی، منابع معدنی، موقعیت جغرافیایی و نیروی کار،

عملکرد اقتصادی در ایران نسبت به دیگر کشورهای جهان از ضعف خاصی برخوردار است. نقش کلی سرمایه جسورانه در ایجاد نوآوری در جامعه امروز و کمک به توسعه اقتصاد به‌طور گسترده‌ای شناسایی و تحسین شده است (Dossani & Kenny, 2002/ گیلسون ۲۰۰۳، گو و کیان ۲۰۱۹، سهلمن ۱۹۹۰). به همین ترتیب سهم آن در ارتقای فضای کارآفرینی نیز به‌خوبی شناخته شده است (سامیلاو سورنسون ۲۰۱۱/ تیان، ۲۰۱۲).

سرمایه‌گذاران جسورانه را سرمایه‌گذارانی معرفی می‌کنند که مجموعه‌ای از شرکت‌های کارآفرینی را تأمین مالی کرده و از آنها به‌طور فعال حمایت می‌کنند (موسویان و همکاران، ۱۳۹۷). به عنوان نماد تأثیرگذاری اقتصادی، سهم بنگاه‌های کوچک و متوسط در اشتغال در کشور مسلمان اندونزی ۹۷ درصد، آلمان ۷۹ درصد و آمریکا ۴۹ درصد و این سهم در تولید ناخالص داخلی به ترتیب ۵۸ درصد، ۵۴ درصد و ۴۶ درصد می‌باشد (SMEs Internationalization and Finance in Asia, IMF, 2015). در ایران ناقص بودن زنجیره تأمین مالی طرح‌های نوآور و شرکت‌های نوپا، نوپا بودن نهادهای متولی در نظام مالی کشور و عدم دانش کافی افراد در حوزه‌های تصمیم‌ساز اقتصاد کلان مانع ورود جدی به حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه شده است. کارآفرینان و صاحبان ایده به دلایلی مانند دسترسی به منابع رایگان دولتی، نبود فرهنگ مشارکت، آشنانیدن با نهادهای مالی، نداشتن چشم‌انداز واقع‌بینانه از طرح یا ایده خود به استفاده از روش سرمایه‌گذاری جسورانه و مشارکتی رغبت چندانی نشان نمی‌دهند. تحلیل فضای کسب‌وکار در ایران نشان‌دهنده این است که زیست‌بوم فعلی برای رشد و نمو بنگاه‌های نوآوری در ایران از بهره‌وری کافی برخوردار نیست؛ به‌طوری‌که در مؤلفه رکن نوآوری همکاران دانشگاه و صنعت در تحقیق و توسعه به عنوان شاخص رقابت‌پذیری در سال ۲۰۱۷ بین ۱۳۸ کشور حائز رتبه ۱۰۵، وجود محصولات دارای فناوری پیشرفته در خریدهای دولت رتبه ۶۶ همچنین بررسی وضعیت ایران در آخرین گزارش رقابت‌پذیری جهانی در سه رکن آموزش عالی، نوآوری و آمادگی تکنولوژی نیز چندان مناسب ارزیابی نشده است. ایران در ارکان مذکور در میان ۱۳۸ کشور به ترتیب دارای رتبه‌های ۶۰، ۸۹ و ۹۷ می‌باشد (The Global Competitiveness Report 2016-2017).

ایران با طولانی‌ترین دوره تورم دورقمی در بین کشورهای جهان رکورددار است. در سه سال منتهی به سال ۲۰۱۵ تنها شش کشور دارای تورم دورقمی متوالی بودند (ونزوئلا، بلاروس، غنا، مالاوی، سودان و ایران شش کشوری که در سال ۲۰۱۵ تورم مزمن داشتند) (World Bank).

در مجموع بررسی شاخص‌های اصلی اقتصادی یعنی تورم، بیکاری و رشد اقتصادی نشان‌دهنده ناسازگاری زیاد بین ظرفیت‌های بالقوه اقتصاد ایران و عملکرد بلندمدت آن است. نتیجه اینکه طی سال‌های گذشته در ایران از پتانسیل‌ها و ظرفیت‌های بالای اقتصادی به‌درستی در جهت توسعه و پیشرفت استفاده نشده است. علاوه بر موارد فوق سود سپرده‌های بانکی، معاف از مالیات بودن آن، همچنین ریسک پایین این نوع از سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم در سوق سرمایه به بخش‌های غیرمولد می‌باشد.

۳-۳. تحلیل فقهی سرمایه‌گذاری جسورانه

سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی «خطرپذیر» (IVC) (Islamic Venture Capital) یکی از منابع تأمین مالی است که عمدتاً با سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های نوپا با پتانسیل رشد (ظرفیت‌های بالقوه) و خروج (فروش در بازار ثانویه) عموماً با آغاز عرضه عمومی اولیه (IPO)، ادغام/ اکتساب یا سایر انتقال سهام برای کسب بازده سرمایه‌گذاری مازاد عمل می‌کنند. درخواست صاحب یک ایده به عنوان سرمایه‌فکری به جامعه هدف (شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه) ایجاب خاص و عام را عملی می‌نماید.

مبانی فقهی در گزاره‌های نوین حوزه سرمایه‌گذاری مثلاً سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) که به تقلید از بازار متعارف وارد بازار مالی اسلامی می‌شوند، در صورت وجود امکان اصلاح ماهیت باید به نحوی عمل نماید که مردم آن جامعه و حاکمیت در عین رعایت جنبه‌های شرعی، از مزایای این نوع از سرمایه‌گذاری محروم نمانند. آنچه از فقه بر مبنای فقه نظریه و فقه نظامات که برخی از محققان بدان اشاره می‌کنند حاصل می‌شود به این معناست که فقه دارای ظرفیت مدیریتی فردی و اجتماعی می‌باشد. آنچه مورد تحلیل در این پژوهش است:

۳-۳-۱. شرایط انعقاد و نوع قرارداد

در این بخش ماهیت و مفاد قرارداد علاوه بر دارا بودن شرایط عمومی قراردادها مطابقت آکید با قواعد اسلامی (فقه امامیه)، تحلیل نوع ارتباط بین سرمایه‌گذار با صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه (VCF)، ارتباط صندوق با شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر (CVC) (Corporate Venture Capital)، نحوه پرداخت حق‌العمل شرکت، تکلیف زیان در موارد عدم موفقیت پروژه و همچنین به تأثیر نوع فعالیت بر فرد و نقش این نوع از سرمایه‌گذاری بر اقتصاد کلان و پیشبرد رفاهی در جامعه اسلامی می‌پردازد. ضمن درج کلیه شرایط در قرارداد، پاداش یا سود حاصله از این سرمایه‌گذاری و نحوه مدیریت شرکت نوپا و سرمایه‌پذیر (غالباً شرکت‌های دانش‌بنیان) مشخص می‌شود. اهمیت این نوع از سرمایه‌گذاری در این است که سرمایه‌گذار با پذیرش ریسک بالا انتظار پاداش چندبرابری دارد که از ابتدا مشخص است؛ به طوری که نامعلوم بودن آینده سرمایه‌گذاری ابهام و جهل در نوع قرارداد نیست و سود حاصل برای طرفین ناشی از مشارکت سرمایه و ایده نو (سرمایه فکری) بر اساس توافق قبلی می‌باشد. همچنین بنا به نظر آیت‌الله مکارم شیرازی اهمیت مالکیت‌های فکری، کمتر از مالکیت‌های عینی نیست و امروز، تقریباً همه عقلای دنیا این مسئله را به عنوان یک حق شناخته‌اند و سلب آن را ظلم می‌دانند (امامی، ۱۳۷۱، ص ۲۱۱).

۳-۳-۲. سرمایه‌گذاری همراه با تعقل، تفکر و شناخت از منظر قرآن

مصدق آیه «وَلَا تَوْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ» (نساء: ۵) مدیریت صحیح اموال در جهت انتفاع فردی و اجتماعی.

۳-۳-۳. ادله مشروعیت

انطباق عقد مورد نظر با عمومات و اطلاعات فقهی و حقوقی و عاری بودن از موانع و اشکالات فقهی و حقوقی (امین‌فرد و زردنگ کشکی، ۱۳۹۲، ص ۱۵۵-۱۷۸). آیه شریفه «لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ» (نساء: ۲۹): اموال یکدیگر را به باطل نخورید، مگر از طریق معاملات همراه با رضایت یکدیگر. علامه طباطبائی^{رحمته} در تفسیر المیزان از باطل علاوه بر تعابیر مختلف به عنوان معاملات فریبی «غرری» نیز نام برده است. همچنین آیه «...أَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا» (اسراء: ۳۴): به پیمان خود وفا کنید؛ زیرا که از پیمان پرشش خواهد شد.

۳-۳-۴. قرارداد IVC و تلفیق آن با ابزارهای متداول اسلامی

در اکثر قراردادها و ابزارهای تأمین مالی اسلامی - از جمله انواع اوراق مرابحه، اجاره، مضاربه، مشارکت، استصناع، رهنی و جعاله؛ همچنین انواع قراردادها: آتی، اختیار معامله؛ انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سایر موضوعات مانند فروش استقراضی - با توجه به محدودیت‌های فقهی که هر یک از عقود فوق‌الذکر در نوع سرمایه‌گذاری و فعالیت دارند نسبت به نوع فعالیت و طرح مورد سرمایه‌گذاری باید دقت لازم انجام شود تا از به وجود آمدن مشکلات فقهی نیز جلوگیری به عمل آید؛ به عنوان مثال در قرارداد اجاره موصوفه فی الذمه می‌بایست در قالب دو قرارداد استصناع و اجاره اقدام شود (صادقی شاهدانی، ۱۳۹۳، ص ۳۷-۶۶). باب صحت معاملات عوضین باید منفعت معتبر و عقلایی بر اساس شرع مقدس داشته باشند.

۳-۳-۵. استحکام و جامعیت عقود و قراردادها در ابعاد مختلف

موضوع فوق در دین اسلام از اهمیت فراوانی برخوردار است. یکی از این ابعاد جهل، ابهام، خطر یا احتمال زیاد از دست دادن سرمایه است که مسلمانان را از انجام آن بر حذر می‌دارد. ضابطه غرر در معاملات، جهالت منتهی به نزاع در ارکان قرارداد است (شهید اول، ۱۳۸۱، ج ۲، ص ۲۳۹). غرر، عنصر خطر عدم وجود، عدم دریافت و یا عدم برابری یکی از عوضین (مبیع یا ثمن) معامله است (نراقی، ۱۴۱۷ق، ص ۹۳-۹۵)، یا جهل موسع در به دست آوردن مبیع، صفات و مقدار آن می‌باشد (انصاری، ۱۴۱۵ق، ج ۴، ص ۱۷۸). برخی از فقها با توسعه معنای جهل به اندازه‌ای که تمام مفهوم غرر را در بر بگیرد مخالف بودند (موسوی خمینی، ۱۴۲۱ق، ج ۳، ص ۲۹۶). نکته قابل تأمل، هنگامی که احتمال خطر در حصول مورد معامله و یا اوصاف کمی یا کیفی آن به واسطه جهل طرفین یا خدعه یک طرف وجود دارد، می‌توان معامله را غرری دانست. از نظر حقوقی قانون، تعریف خاصی از غرر ارائه ننموده است. اگرچه در قانون مدنی در فصل سوم و مواد ۳۴۲ و ۳۴۸ و ۳۵۱ مواردی را در باب مبیع عنوان نموده، ولی بیشتر مباحث حقوقدانان در این موضوع برگرفته از قواعد فقهی می‌باشد.

صوری بودن قرارداد، مبهم بودن مفاد آن از نظر اطلاعات برای یکی از عوضین، عدم شفافیت و نامشخص بودن آینده صنعتی که سرمایه‌گذاری جسورانه در آن وارد می‌شود،

نبود دستگاهی ناظر و ضامن اجرای تعهدات عامل (شرکت نوپا) مصداق بارزی از عدم اجرای قاعده لاضرر و لاضرار و همچنین عمل به آیه «اوفوا بالعهد» می‌باشد (موسویان و همکاران، ۱۳۹۷).

۴. ابزار و روش‌ها

این تحقیق بر مبنای هدف، کاربردی و بر اساس ماهیت و روش توصیفی - تحلیلی است. در این تحقیق به منظور آسیب‌شناسی در زمینه سرمایه‌گذاری جسورانه با توجه به بیان مسئله و ادبیات تحقیق، همچنین تشکیل پرسشنامه در خصوص چالش‌های سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی در ایران که ۵۸ پرسش مربوط به سه معیار (فقهی، قانونی و اقتصادی) است بعد از محاسبه روایی آنها ۲۶ زیرمعیار بر اساس امتیاز خبرگان انتخاب شد.

جامعه آماری پژوهش شامل متخصصان در حوزه شرکت‌های استارت‌آپ و شرکت‌های دانش‌بنیان، اساتید و اعضای هیئت‌علمی دانشگاه‌ها در حوزه‌های اقتصاد و مالی اسلامی، نمایندگان مجلس شورای اسلامی، فعالان در حوزه شهرک‌های علمی و تحقیقاتی، معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری و محققان فقه و مالی اسلامی می‌باشند. با توجه به محدودیت‌های موجود در جامعه آماری و عدم دسترسی به صاحب‌نظران که در هر سه مورد در موضوع آشنایی کاملی داشته باشند، از نظرات ۱۵ نفر از خبرگان آشنا به ابعاد موارد سه‌گانه فوق جهت تعیین اولویت‌های آسیب‌های فقهی، قانونی و اقتصادی سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی در ایران استفاده گردید.

جهت ارزیابی آسیب‌های سرمایه‌گذاری جسورانه سه معیار کلی شامل ابعاد فقهی، قانونی و اقتصادی بررسی شد. نکته قابل تأمل، آسیب‌شناسی از جنبه عدم اجرای زیرمعیارها، ملاک امتیازدهی خبرگان است که بدین منظور ماتریس تصمیم‌گیری در AHP تشکیل شد.

فرایند تحلیل سلسله مراتبی یکی از جامع‌ترین سیستم‌های طراحی شده برای تصمیم‌گیری‌های چندمعیاره است که توسط *توماس آل ساعتی* در سال ۱۹۸۰ مطرح شد (Saaty, 1980). هدف استفاده از فرایند تحلیل سلسله مراتبی، شناسایی گزینه‌های مرجح و همچنین تعیین رتبه گزینه‌ها با در نظر گرفتن همزمان کلیه معیارهای تصمیم‌گیری است.

از نظر ساعتی برای محاسبه ضریب اهمیت (وزن) معیارها و زیرمعیارها، چند روش وجود دارد که شامل روش حداقل مربعات، روش حداقل مربعات لگاریتمی، روش بردار ویژه و روش‌های تفریقی است. روش بردار ویژه روشی متداول در رسیدن به وزن پارامترها از یک ماتریس مقایسه زوجی است. در این روش، معیارها و زیرمعیارها دوجه‌دو با یکدیگر مقایسه می‌شوند و درجه اهمیت هر معیار، نسبت به دیگری مشخص می‌شود. برای این کار، می‌توان از یک روش استاندارد ارائه‌شده توسط ساعتی استفاده کرد. روش کار به این ترتیب است که به هر مقایسه دودویی، یک عدد از ۱ تا ۹ نسبت داده می‌شود. در جدول ۱ معنی هر عدد مشخص شده است. بعد از تعیین ضرایب اهمیت معیارها و زیرمعیارها، ضریب اهمیت گزینه‌ها را باید تعیین کرد. در این مرحله، ارجحیت هر یک از گزینه‌ها در ارتباط با هر یک از زیرمعیارها و اگر معیاری، زیرمعیار نداشته باشد، مستقیماً با خود آن معیار، قضاوت می‌شود.

جدول ۱: طیف ۹ تایی عبارات کلامی روش AHP

| ارزش ترجیحی | وضعیت مقایسه i نسبت به j | توضیح |
|----------------|-----------------------------|---|
| ۱ | اهمیت برابر | گزینه یا شاخص i نسبت به j اهمیت برابر دارند. |
| ۳ | نسبتاً مهم‌تر | گزینه یا شاخص i نسبت به j کمی مهم‌تر است. |
| ۵ | مهم‌تر | گزینه یا شاخص i نسبت به j مهم‌تر است. |
| ۷ | خیلی مهم‌تر | گزینه یا شاخص i دارای ارجحیت خیلی بیشتری از j است. |
| ۹ | کاملاً مهم | گزینه یا شاخص مطلقاً i از j مهم‌تر و قابل مقایسه با j نیست. |
| ۲ و ۴ و ۶ و ۸ | | ارزش‌های میانی بین ارزش‌های ترجیحی را نشان می‌دهد. |

در ادامه جهت اولویت‌بندی آسیب‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی، در گام نخست درخت سلسله مراتب آسیب‌ها مطابق با جدول ۲ تشکیل شد.

جدول ۲: آسیب‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی

| اقتصادی C | قانونی B | فقهی A |
|--|---|---|
| C1- بی‌تأثیری نوع سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی بر تولید | B1- نحوه حمایت و پشتیبانی دولت | A1- توجه به جنبه فقهی مخاطره (غرر) |
| C2- بالابودن سود سپرده‌های بانکی | B2- غفلت در نقش سازنده | A2- استفاده از نظرات غیرمشهور فقهی |
| C3- ضعف بنیان‌های اقتصادی (عدالت، آزادی، رشد و توسعه) | B3- شفافیت و سلامت اداری | A3- نوع محصولات شرکت‌های تولیدی |
| C4- عدم ثبات در اقتصاد کلان (رشد اقتصادی، سیاست‌های مالی، نرخ بیکاری، تورم، تجارت بین‌الملل) | B4- نداشتن قانون جامع در تعارض منافع | A4- ابهام در تأمین مالی و مبادلات واقعی |
| C5- تورم (۱۸ برابر نسبت به GDP) | B5- قوانین دست‌وپاگیر و بروکراسی پیچیده اداری | A5- ابهام در ریشه منابع حاصله در سرمایه‌گذاری |
| C6- کشورهای پیشرفته «صندوق بین‌المللی پول ۲۰۱۹» | B6- اطلاع دادرسی در پرونده‌های قضایی | A6- صوری بودن عقود اسلامی |
| C7- نبود بازار ثانویه فعال | B7- امتیاز پایین حقوق مالکیت در ایران (حقوقی، سیاسی، فیزیکی و فکری) | A7- ابهام در نوع قرارداد |
| C7- عملیاتی بودن سرمایه‌گذاری | B8- فساد ساختاریافته | A8- ابهام در قاعده لاضرر و لاضرار |
| | B9- نداشتن انعطاف و ثبات در قوانین | A9- ابهام در اجرایی بودن آیه اوفا بالعهد |
| | | A10- تطبیق ابزارهای متداول با فقه امامیه |

۱۷۷

فصلنامه علمی اقتصاد اسلامی / مقاله علمی پژوهشی / امکان‌سنجی سرمایه‌گذاری جسورانه ...

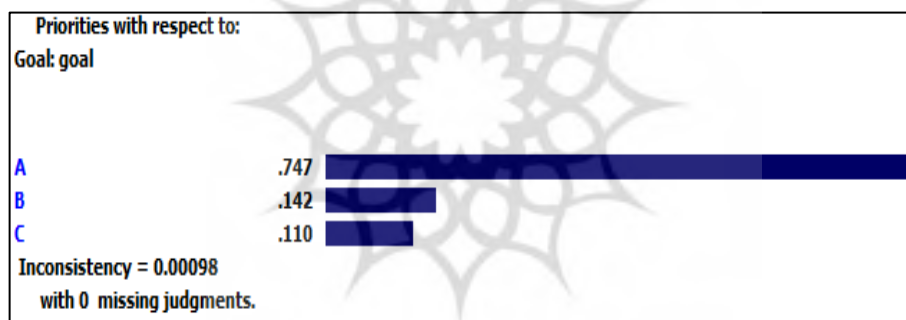
۵. تجزیه و تحلیل

برای تعیین وزن عوامل، ابتدا مقایسات زوجی معیارها و سپس مقایسه زوجی زیرمعیارها تشکیل می‌شود؛ به عنوان مثال در جدول ۷ مقایسه زوجی معیارهای اصلی آورده شده است. اعداد نمایش داده شده، بر اساس اهمیت معیار ردیف افقی نسبت به معیار ردیف عمودی‌اند که توسط ۱۵ خبره با توجه به مقادیر جدول ۱ و بر اساس معیار ساعتی تعیین شده است سپس با روش میانگین هندسی ادغام شده است.

جدول ۳: مقایسه زوجی معیارها

| | A | B | C |
|---|---|-------|-------|
| A | | ۵,۴۲۸ | ۶,۵۵۶ |
| B | | | ۱,۳۳۰ |
| C | | | |

جهت استخراج وزن از ماتریس مقایسه زوجی جدول ۳ ابتدا مدل در نرم افزار Expert Choice رسم و سپس مقایسات زوجی وارد نرم افزار شد که نتیجه نهایی وزن معیارهای اصلی در شکل ۱ آورده شده است که نتایج نشان می دهد معیار فقهی با وزن ۰,۷۴۷ رتبه اول، قانونی با وزن ۰,۱۴۲ رتبه دوم و اقتصادی با وزن ۰,۱۱۰ رتبه سوم را کسب کرده است. همچنین نرخ ناسازگاری این مقایسه زوجی برابر با ۰,۰۰۰۹۸ می باشد و چون از ۰,۱ کمتر است نشان از سازگاری قابل قبول دارد.



شکل ۲: وزن نسبی معیارها

به طریق مشابه مقایسات زوجی برای زیرمعیارها نیز صورت می گیرد و جهت محاسبه وزن وارد نرم افزار اکسپرت چویس شدند که نتایج در جدول ۴ آورده شده است. بر اساس این اوزان می توان زیرمعیارها را در هر دسته رتبه بندی کرد. در جدول ۷ وزن نهایی و رتبه زیرمعیارها آورده شده است. بر این اساس ابهام نوع قرارداد رتبه اول را در بین ۲۶ زیرمعیار کسب کرده است. ابهام در قاعده لاضرر و لاضرار رتبه دوم و ابهام در اجرایی بودن آیه اوفوا بالعهد (اسراء: ۳۴) رتبه سوم را کسب کرده است.

جدول ۶: مقایسه زوجی و اوزان نسبی زیرمعیارهای اقتصادی (نرخ ناسازگاری: ۰,۰۵)

| | C1 | C2 | C3 | C4 | C5 | C6 | C7 | وزن |
|----|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| C1 | | ۰,۶۲۳ | ۰,۴۲۰ | ۰,۳۴۶ | ۰,۳۲۷ | ۰,۳۳۹ | ۱,۱۸۴ | ۰,۰۷۳ |
| C2 | | | ۱,۲۳۱ | ۰,۵۲۱ | ۰,۵۲۹ | ۲,۱۵۷ | ۰,۵۹۸ | ۰,۱۲۷ |
| C3 | | | | ۰,۴۸۵ | ۰,۶۹۸ | ۲,۴۷۶ | ۱,۲۲۸ | ۰,۱۴۵ |
| C4 | | | | | ۱,۴۰۶ | ۱,۴۵۲ | ۲,۳۳۳ | ۰,۲۳ |
| C5 | | | | | | ۲,۱۵۳ | ۱,۸۲۱ | ۰,۲ |
| C6 | | | | | | | ۰,۵۲۰ | ۰,۱۰۱ |
| C7 | | | | | | | | ۰,۱۲۴ |

در جداول ۴ تا ۶ مقایسه زوجی زیرمعیارها تشکیل شد که نرخ ناسازگاری تمامی آنها از ۰,۱ کمتر می‌باشد. در نهایت وزن زیرمعیارها نیز در هر مجموعه مشخص شد که نشان می‌دهد در بین زیرمعیارهای فقهی ابهام در نوع قرارداد با وزن ۰,۱۸۷، رتبه اول، ابهام در قاعده لاضرر و لاضرار با وزن ۰,۱۸۲، رتبه دوم و ابهام در اجرایی بودن آیه اوفو بالعهد با وزن ۰,۱۶۴، رتبه سوم را کسب کرده است. در بین زیرمعیارهای قانونی اطلاع دادرسی در پرونده‌های قضایی با وزن ۰,۱۸۴، رتبه اول، قوانین دست‌وپاگیر و بروکراسی پیچیده اداری با وزن ۰,۱۵۶، رتبه دوم و شفافیت و سلامت اداری با وزن ۰,۱۳۴، رتبه سوم را کسب کرده است. در بین زیرمعیارهای اقتصادی ضعف بنیان‌های اقتصادی با وزن ۰,۱۴۵، رتبه اول، بالابودن سود سپرده‌های بانکی با وزن ۰,۱۲۷، رتبه دوم و عملیاتی بودن سرمایه‌گذاری با وزن ۰,۱۲۴، رتبه سوم را کسب کرده است.

جدول ۷: وزن و رتبه نهایی زیرمعیارها

| رتبه نهایی | وزن نهایی زیرمعیار | وزن نسبی زیرمعیار | زیرمعیار | وزن معیار | معیار |
|------------|--------------------|-------------------|--------------------------------|-----------|-------|
| ۹ | ۰,۰۳۸۱ | ۰,۰۵۱ | توجه به جنبه فقهی مخاطره (غرر) | ۰,۷۴۷ | |
| ۷ | ۰,۰۴۸۶ | ۰,۰۶۵ | استفاده از نظرات غیرمشهور فقهی | | |
| ۸ | ۰,۰۳۹۶ | ۰,۰۵۳ | نوع محصولات شرکت‌های تولیدی | | |

| رتبه نهایی | وزن نهایی زیرمعیار | وزن نسبی زیرمعیار | زیرمعیار | وزن معیار | معیار |
|---------------|--------------------------|-------------------------|---|--------------|---------|
| ۴ | ۰,۰۷۲۵ | ۰,۰۹۷ | ابهام در تأمین مالی و مبادلات واقعی | | فقهی |
| ۱۰ | ۰,۰۲۶۹ | ۰,۰۳۶ | ابهام در ریشه منابع حاصله در سرمایه‌گذاری | | |
| ۵ | ۰,۰۶۹۵ | ۰,۰۹۳ | صوری بودن عقود اسلامی | | |
| ۱ | ۰,۱۳۹۷ | ۰,۱۸۷ | ابهام در نوع قرارداد | | |
| ۲ | ۰,۱۳۶۰ | ۰,۱۸۲ | ابهام در قاعده لاضرر و لاضرار | | |
| ۳ | ۰,۱۲۲۵ | ۰,۱۶۴ | ابهام در اجرایی بودن آیه اوفوا بالعهد | | |
| ۶ | ۰,۰۵۴۵ | ۰,۰۷۳ | تطبیق ابزارهای متداول با فقه امامیه | | |
| ۱۶ | ۰,۰۱۷۲ | ۰,۱۲۱ | نحوه حمایت و پشتیبانی دولت | ۰,۱۴۲ | قانونی |
| ۲۱ | ۰,۰۱۲۴ | ۰,۰۸۷ | غفلت در نقش سازنده سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی | | |
| ۱۵ | ۰,۰۱۹۰ | ۰,۱۳۴ | شفافیت و سلامت اداری | | |
| ۲۵ | ۰,۰۰۸۲ | ۰,۰۵۸ | نداشتن قانون جامع در تعارض منافع | | |
| ۱۸ | ۰,۰۱۴۱ | ۰,۰۹۹ | قوانین دست‌وپاگیر و بروکراسی پیچیده اداری | | |
| ۱۳ | ۰,۰۲۲۲ | ۰,۱۵۶ | اطاله دادرسی در پرونده‌های قضایی | | |
| ۱۱ | ۰,۰۲۶۱ | ۰,۱۸۴ | امتیاز پایین حقوق مالکیت در ایران (حقوقی، سیاسی، فیزیکی و فکری) | | |
| ۲۲ | ۰,۰۱۱۶ | ۰,۰۸۲ | فساد ساختاریافته | | |
| ۲۳ | ۰,۰۱۱۴ | ۰,۰۸ | نداشتن انعطاف و ثبات در قوانین | | |
| ۲۶ | ۰,۰۰۸۰ | ۰,۰۷۳ | بی‌تأثیری نوع سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی بر تولید | ۰,۱۱۰ | اقتصادی |
| ۱۹ | ۰,۰۱۴۰ | ۰,۱۲۷ | بالا بودن سود سپرده‌های بانکی | | |
| ۱۷ | ۰,۰۱۶۰ | ۰,۱۴۵ | ضعف بنیان‌های اقتصادی (عدالت، آزادی، رشد و توسعه اقتصادی، هدف، نظارت و اجرا در حوزه قوانین اقتصادی) | | |

| رتبه نهایی | وزن نهایی زیرمعیار | وزن نسبی زیرمعیار | زیرمعیار | وزن معیار | معیار |
|------------|--------------------|-------------------|--|-----------|-------|
| ۱۲ | ۰,۰۲۵۳ | ۰,۲۳ | عدم ثبات در اقتصاد کلان (رشد اقتصادی، سیاست‌های مالی، نرخ بیکاری، تورم، تجارت بین‌الملل GDP) | | |
| ۱۴ | ۰,۰۲۲۰ | ۰,۲ | تورم (۱۸ برابر نسبت به کشورهای پیشرفته «صندوق بین‌المللی پول ۲۰۱۹») | | |
| ۲۴ | ۰,۰۱۱۱ | ۰,۱۰۱ | نبود بازار ثانویه فعال | | |
| ۲۰ | ۰,۰۱۳۶ | ۰,۱۲۴ | عملیاتی بودن سرمایه‌گذاری | | |

۶. بحث و نتیجه‌گیری

هدف تحقیق، تحلیل و آسیب‌شناسی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران بود. پس از بررسی این صنعت مالی در کشورهای پیشرفته و بهره‌گیری از مزایای این روش تأمین مالی و نیز توسعه این صنعت مالی در تعدادی از کشورهای اسلامی و نقش سازنده آن در گسترش تولید و اشتغال به بررسی آسیب‌های پیش روی این روش تأمین مالی در ایران پرداخته شد؛ بین موضوعات مورد بررسی سه عنوان فقهی، قانونی و اقتصادی از نظر خبرگان بسیار حائز اهمیت تلقی گردید. در مرحله بعد بین زیرمعیارها در این سه معیار اصلی از روش تحلیل سلسله مراتبی به اولویت‌بندی پرداخته شد. از جمله مهم‌ترین چالش‌هایی که سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی در راستای گسترش و فراگیر شدن در ایران، همچنین بین‌المللی شدن و رسیدن به یک نظام جامع فراگیر و مورد استفاده قرارگرفتن به عنوان یک روش تأمین مالی مطمئن برای شرکت‌های نوپا و ارائه راهکارهای یکدست برای بازارهای مالی اسلامی در جهت توسعه نظام مالی اسلامی با آن روبه‌روست، توجه به الزامات شرعی از سوی نهاد ناظر بر قراردادها، ریزپارامترهای شرعی و پارامترهای کلان شرعی است.

بر اساس نتایج به‌دست‌آمده: ۱. نوع قراردادهای مالی، ۲. عدم اطمینان جامعه سرمایه‌گذار به اجرای تعهدات بین شرکا و ۳. عدم اطمینان نسبت به قاعده لاضرر و

لاضرار، ۴. حقوق مالکیت، ۵. تورم، ۶. اطاله دادرسی در احقاق حق و در حوزه اقتصادی، ۷. ضعف بنیان‌های اقتصادی، ۸. سود سپرده‌ها، ۹. عملیاتی‌بودن سرمایه‌گذاری جسورانه از موارد در صدر آسیب‌هاست. پیشنهادها در رفع مشکلات به شرح ذیل بیان می‌شود:

۱. ارائه الگوهای مناسب در انعقاد قراردادهای مالی و جلوگیری از رویه‌های قراردادهای صوری؛

۲. تسریع در روند احقاق حق در پرونده‌های قضایی با ایجاد شبکه‌های قضایی در حوزه‌های تجاری و بازرگانی و همچنین قوانین کارآمد؛

۳. ایجاد تضامین قانونی مانند بیمه‌ها در روند این نوع از سرمایه‌گذاری و ایجاد شبکه سراسری بین شهرک‌های علمی و تحقیقاتی کشور و یک شبکه اداری مجزا در نوآوری و فناوری؛

۴. شفاف‌سازی اطلاعات در کلیه مراحل سرمایه‌گذاری تا تولید به‌ویژه شفافیت مالی؛

۵. افزایش نقش نظارتی بر اجرای مفاد قراردادهای و جلوگیری از فساد اداری و ساختاریافته با شناخت از شاخص‌های ادراک فساد در کشور؛

۶. کاهش سود سپرده‌های بانکی و هدایت سرمایه به بخش مولد؛

۷. اصلاح قوانین در تسهیل فضای کسب‌وکار، قوانین در حوزه مالکیت فکری، مالیات، کاهش نقش دولت در اقتصاد و حذف قوانین متعدد در یک موضوع خاص و ارتقای نقش حاکمیت قانون؛

۸. ایجاد ارتباط کارا بین دانشگاه، صنعت و بازار با تقویت مبانی آموزشی.

منابع و مأخذ

۱. امامی، سیدحسین؛ حقوق مدنی: در اموال، مالکیت، حق انتفاع و به طور کلی بیع و معاوضه؛ ج ۲۲، تهران: کتابفروشی اسلامی، ۱۳۸۱.

۲. امیری، حسین و وهاب قلیچ؛ «رهیافتی ریاضی بر استراتژی خروج در الگوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۷۴، ۱۳۹۷.

۳. امین‌فرد، محمد و حکیمه زردرنگ کشکی؛ «تحلیل فقهی و حقوقی ماهیت قرارداد بیمه عمر و ادله مشروعیت آن»؛ پژوهشنامه بیمه، ش ۴، ۱۳۹۲.

۴. انصاری، شیخ مرتضی؛ کتاب المکاسب؛ ج ۴، قم: دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۵ق.
۵. بیات، میثم، طالبی، محمد و حامد قدوسی؛ «بررسی علل عدم پذیرش و نشر نوآوری در ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه ایران»؛ تحقیقات مالی اسلامی، ش ۲، ۱۳۹۷.
۶. پورزرنند، محمدابراهیم و مجید شهریاری؛ «طراحی مدل جامع سرمایه‌گذاری خطرپذیر»؛ مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ش ۲۴، ۱۳۹۴.
۷. حساس یگانه، یحیی و عادل افخمی؛ «مدلسازی رفتاری تصمیمات سرمایه‌گذاری فرشتگان کسب‌وکار»؛ فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ش ۲۸، ۱۳۹۶.
۸. حسین‌زاده بحرینی، محمدحسین و سیدسعید ملک‌الساداتی؛ «موانع نهادی سرمایه‌گذاری و کسب‌وکار در ایران»؛ پژوهشنامه بازرگانی، دوره ۱۵، ش ۵۹، ۱۳۹۰.
۹. شهید اول، محمدبن‌مکی؛ الدروس الشرعیه فی فقه الامامیه؛ قم: دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۷ق.
۱۰. شهیدی‌نسب، مصطفی، موسویان، سیدعباس و سعید فراهانی فرد؛ «مهندسی مالی عقود در تأمین مالی خرد اسلامی در ایران»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۶۷، ۱۳۹۶.
۱۱. صادقی شاهدانی، مهدی و مهدی رعایایی؛ «تبیین مدل‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر اسلامی»؛ تحقیقات مالی اسلامی، ش ۲، ۱۳۹۳.
۱۲. مرکز پژوهش‌های مجلس؛ «سنجش امنیت سرمایه‌گذاری در ایران»؛ کد موضوعی ۲۲۰، شماره مسلسل ۱۵۸۵۲، ۱۳۹۷.
۱۳. موسوی خمینی، سیدروح‌الله؛ کتاب البیع؛ تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی علیه‌السلام، ۱۴۲۱ق.
۱۴. موسویان، سیدعباس و حامد تاجمیریاحی؛ «آسیب‌شناسی ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه ایران»؛ مقالات برتر سومین همایش مالی اسلامی، ۱۳۹۷.
۱۵. نراقی، ملااحمد بن محمد مهدی؛ عوائدالایام فی بیان قواعد الاحکام؛ قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه، ۱۴۱۷ق.

16. Ahmad, H. & M. Fara; **Shari'ah Compliant Private Equity and Islamic Venture Capital**; Edinburgh: Edinburgh University Press, 2012.
17. Ahmed, H.; "Maqa_ sīd al-Sharī'ah and Islamic financial products: a framework for assessment"; **ISRA International Journal of Islamic Finance**, Vol.3, No.1, 2011.
18. Ajim, H. Aziz, H. & K. Salina; "Does Venture Capital Substitute Islamic Profit and Loss Sharing Contracts? Theoretical Analysis on Musharakah and Venture Capital"; **International Journal of Economics and Management**, No.14, 2020.
19. Asadov, A., Muhamad Sori, Z., Mohamad Ramadilli, S., Anwer, Z. and S.V. Shamsudheen; "Mush_arakah mutan_aqi_sah home financing: issues in practice"; **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, Vol.9, No.1, 2018.
20. Aziz, H. Ajimi, H. & S. Kassim; "Does Venture Capital Substitute Islamic Profit and Loss Sharing Contracts? Theoretical Analysis on Musharakah and Venture Capital"; **Journal of Economics and Management**, No.14 (1), 2020.
21. Ben Amar, A.; "An Old Wine in New Shari'a Compliant Bottles? A Time-frequency Wavelet Analysis of the Efficiency of Monetary Policy in Dual Financial Systems"; **Economics Bulletin**, vol.38, No1, 2018.
22. Ebrahim, M. & M. Sheikh; "Debt Instruments in Islamic Finance: A Critique"; **Arab Law Quarterly**, 2016.

23. Elsiefy, E.; "Fundamental Requirement for building an Islamic Venture Capital Model"; **Accounting and Finance Research**, No.3(1), 2014.
24. Francesco, C., Enrico, M. & B. Cervellati; "Hacking the venture industry: An Early-stage Startups Investment framework for data-driven investors"; Department of Management, 2021.
25. Gilson, R.J. & D.M. Schizer; "Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock"; **Harvard Law Review**, No.116(3), 2003.
26. Hamid, A.; "Modal ventura syari'ah"; **Al-MASHARIF: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Keislaman**, Vol.3 No.1, 2015.
27. Johansson, J. Malmstrom, M. & J. Wincent; "How individual cognitions overshadow regulations and group norms: a study of government venture capital decisions"; **Small Bus Econ**, No.5, 2019.
28. Lerner, J., Moore, D., & S. Shepherd; "A Study of New Zealand's Venture Capital Market and Implications for Public Policy"; Report to the Ministry of Research Science and Technology, Auckland, LECG Ltd, 2005.
29. Lone, A & Quadir, A; "Incentive Structure of Financing a Project: An Islamic Finance Approach"; **International Journal of Economics and Financial Issues**, vol.7, No.1, 2017.
30. Maghrebi, N. Mirakhor, A.; "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance"; **Islamic Economic Studies**, No.2, 2015.
31. Mehri, M, Jouaber, K & M Hassan; **Profit- Sharing Ratio as a Screening device in Venture Capital**; Edward Elgar Publishing,

Handbook of Empirical Research on Islam and Economic Life, 2017.

32. Ramadani, V., Dana, L.-P., Gërguri-Rashiti, S. and V. Ratten; **Entrepreneurship and Management in an Islamic Context**; New York: Springer International Publishing, Cham, 2017.

۱۸۷ 33. Rind, K. W.; “The role of venture capital in corporate development”; **Strategic Management Journal**, No.2(2), 1981.

34. Rind, K.W.; “The role of venture capital in corporate development”; **Strategic Management Journal**, No.2(2), 1981.

35. Sahlman, W.A.; “The Structure and Governance of Venture Capital Organizations”; **Journal of Financial Economics**, No.27, 1990.

36. Samila, S., & O. Sorenson; “Venture capital, entrepreneurship, and economic growth”; **The Review of Economics and Statistics**, No 93(1), 2011.

37. Sapuan, N.; “An Evolution of Mudarabah Contract: A Viewpoint From Classical and Contemporary Islamic Scholars”; **Procedia Economics and Finance**, vol.35, 2016.

38. Setiady, T.; “The Legal Reform of Venture Capital Financing Institutions As a Financing Alternative for Micro Small and Medium Enterprises”; **Fiat Justisia**, Faculty of Law, Universitas Lampung, No.5, 2021.

39. Tian, X., Xu, Z., Gu, J., & E. Herrera-Viedma; “How to select a promising enterprise for venture capitalists with prospect theory under intuitionistic fuzzy circumstance?”; **Applied Soft Computing**, No.67, 2018.