



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)  
Journal of Securities and Exchange, Spring 2022, V. 15, No.57, pp. 81-110

## Crowdfunding Contracts in Iranian Legal System<sup>1</sup>

Morteza Shahidi<sup>2</sup>, Navidreza Keyvani<sup>3</sup>

Received: 2021/11/01

Accepted: 2022/02/19

Research Paper

### Abstract

In the last decades, there were innovations such as venture capitals, accelerators and etc. in order to make an alternative for traditional funding entities like banks. Daily development of internet provides essential basis for expansion of the phenomenon so-called crowdsourcing. Therefore, the crowdfunding come to exist in world economy's literature as one of modern methods of funding. Crowdfunding is an open call via internet in order to collecting required sources of projects in return of future production, services or reward. This model of funding has different types that we could separate them into two major branches; financial crowdfunding and non-financial crowdfunding.

The legal nature of donation-based crowdfunding and Reward-based crowdfunding as the famous methods of non-financial one can be analyze in the context of donation contract. Furthermore, pre-ordering crowdfunding is Interpretable as both craftsmanship contract and contract for delivery with prepayment.

In financial crowdfunding there are two methods; debt-based crowdfunding and equity crowdfunding. Debt-based crowdfunding can be identified as loan contract and capital-plus-profit sale in Iran legal system. Otherwise, there are some disagreements about nature of stocks. Among the opinions in this field, the idea of shareholders' ownership on business entity as a subjective phenomenon are accepted. According to this, we can analyze transaction of stocks in the firm of partnership certificate based on stocks' sale contract.

**Key Words:** Crowdfunding, SMEs, Crowdfunding Instruction, Partnership Certificate, Securities.

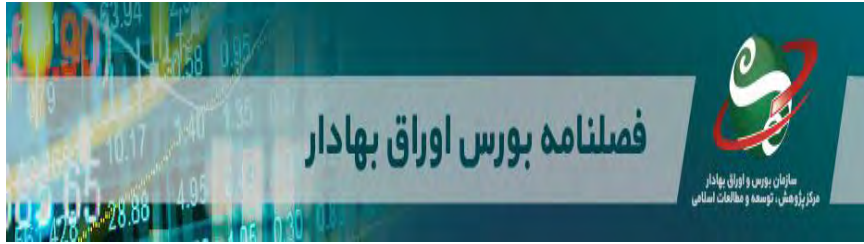
**JEL Classification:** G.18

---

1. DOI: 10.22034/JSE.2021.11372.1547

2. Assistant Professor, Faculty member of judicial sciences and administrative services, Tehran, Iran.  
(Corresponding Author). (n.keyvani@isu.ac.ir).

3. M.Sc. Student. Department of Islamic education and Private Law, Imam Sadeq University. Tehran, Iran.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی  
فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال پانزدهم، شماره ۵۷، بهار ۱۴۰۱، صص ۱۱۰-۸۱

## ماهیت قرارداد تأمین مالی جمعی در آینه نظام حقوقی ایران<sup>۱</sup>

مرتضی شهیدی<sup>۲</sup>، نویدرضا کیوانی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۱۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۳۰

مقاله پژوهشی

### چکیده

تأمین مالی جمعی درخواستی هویدا از طریق اینترنت است که به منظور تحصیل منابع مورد نیاز پروژه‌ها در قبال تولید آینده، خدمات و یا پاداش انجام می‌شود. این مدل تأمین مالی خود دارای انواع و شاخه‌های متعددی است که به طور کلی می‌توان آنها را به رویکرد مالی و رویکرد غیر مالی (غیرانتفاعی) جداسازی کرد. به همین خاطر، نمی‌توان ماهیت این قرارداد را بدون جداسازی انواع آن باز شناخت و ناگزیر باید هر یک از انواع آن را به طور مجزا تحلیل کرد. ماهیت حقوقی تأمین مالی اهدا و تأمین مالی پاداش که از انواع تأمین مالی جمعی غیر مالی به حساب می‌آیند، را باید عقد هبه دانست. علاوه بر آن، تأمین مالی جمعی پیش خرید را که یکی دیگر از انواع رویکرد غیر مالی است، هم بر مبنای عقد استصناع و هم بیع سلف قابل تفسیر است.

در رویکرد مالی تأمین مالی جمعی نیز دو روش قرض محور و اوراق مشارکت وجود دارد. روش قرض محور را می‌توان با قالب عقد قرض و یا عقد مرابحه در حقوق ایران سازگار دانست. از سوی دیگر، در روش اوراق مشارکت، در خصوص ماهیت اوراق بهادار اختلاف نظر وجود دارد. از میان نظریه‌های گفته شده در این زمینه، مبنای مالکیت سهامداران بر خود بنگاه اقتصادی که یک امر اعتباری و ذهنی است، گرفته شده و نقل و انتقال سهام در قالب گواهی شراکت را می‌توان بر اساس بیع سهام تحلیل کرد.

**واژه‌های کلیدی:** تأمین مالی جمعی، کسب و کارهای کوچک، استارت‌آپ، عقود معین، اوراق مشارکت.

طبقه بندی موضوعی: G.18

DOI: 10.22034/JSE.2021.11372.1547

۲. استادیار، دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری. تهران. ایران.

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه معارف اسلامی و حقوق خصوصی، دانشگاه امام صادق، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

(n.keyvani@isu.ac.ir)

## مقدمه

امروزه با روشن شدن چالش‌های بنیادین نظام سرمایه‌داری و مدل‌های متداول پیشرفت اقتصادی، اندیشمندان حوزه اقتصاد بیش از پیش به دنبال روشی جایگزین برای پر کردن خلأ موجود در فضای اقتصاد هستند. آن چه که تاکنون مرزهای دانش بشری بدان دست یافته است بر این نکته اشعار دارد که فضای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌تواند راه جایگزین و نجات بخش نظام اقتصادی کنونی باشد.

پس از بحران اقتصادی فراگیر در سال ۲۰۰۸ که گستره وسیعی از اروپا، آمریکا و دیگر کشورهای توسعه یافته را در بر گرفت، تأمین‌کننده‌های مرسوم مالی (صندوق‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و فرشتگان سرمایه‌گذار) دیگر توان پاسخگویی به نیازهای بخش تولیدی به خصوص در حوزه کسب‌وکارهای کوچک را نداشتند. از همین رو، روش‌های متعددی برای پر کردن این خلأ بوجود آمد که بیشتر مبتنی بر رویکرد جمع‌سپاری بود (زرندی، ۱۳۹۵، ۲۲). تأمین مالی جمعی به عنوان یکی از بازده‌های این رویکرد در سال‌های اخیر مورد توجه فعالان اقتصادی قرار گرفته است. ریشه شکل‌گیری این نوع از قرارداد را می‌توان ابتدا در ایالات متحده آمریکا و سپس در اروپا جستجو کرد.

آغاز دوره بلوغ تأمین مالی جمعی در نتیجه بهره‌گیری از پتانسیل شبکه اینترنت و ارتباطات آنلاین بود که سبب ایجاد شتاب فزاینده‌ای در تکامل آن شد. وب ۲،۰ باعث شد خرد جمعی تحت وب از طریق شبکه‌های اجتماعی به خدمت تشخیص ایده‌ها و پروژه‌های ناب درآید. شاکله اصلی این مدل، بازگشت به سرمایه‌های خرد مردم و اجتماع آن‌ها در قالب یک پروژه مشخص است. این روش در حوزه کسب‌وکارهای کوچک به خصوص کسب‌وکارهای الکترونیک به سرعت در حال گسترش است.

در حال حاضر بیش از ۵۰ تارنمای تأمین مالی جمعی در آمریکا در حال فعالیت هستند که هر روز بر دایره اعتبار و تجربه آنها افزوده می‌شود. گوفاندمی<sup>۲</sup> با بیش از ۵۰ میلیون حامی (سرمایه‌گذار) تاکنون بیش از ۵ میلیارد دلار و کیک استارتر<sup>۳</sup> با داشتن ۱۴ میلیون مخاطب تاکنون ۳ میلیارد دلار سرمایه جذب کرده است (بوتیگلیا و پیچلر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶). تأمین مالی جمعی

- 
1. Web 2.0
  2. GoFundMe
  3. kickstarter
  4. Bottiglia & Pichler

در ایران هنوز در مراحل جنینی و ابتدایی خود بوده و تاکنون نتوانسته است به عنوان روشی قابل توجه در اذهان عمومی برای خود اعتباری کسب کند.

حامی جو، مهربانه و خیریه همت از جمله اولین سکوه‌های تأمین مالی جمعی در ایران بوده که مبتنی بر مدل اهدا فعالیت خود را در این زمینه آغاز نموده و اخیراً سکوه‌های دیگری نیز همچون پارس فاندینگ، کارن کراد، دونگی و هم‌آفرین نیز با پایه‌گذاری تأمین مالی جمعی مدل مشارکت، زیست‌بوم این روش از تأمین مالی را توسعه داده‌اند. با این وجود، حجم بازار تأمین مالی جمعی در ایران به هیچ عنوان با رقبای خود در آمریکا و یا اروپا قابل مقایسه نیست. پژوهش بالا ابتدا به توصیف چستی این نوع از قرارداد تأمین مالی و بررسی ارکان اساسی، انواع و مدل‌های آن می‌پردازد و سپس آن را در آینده نظام حقوقی و قوانین ایران مورد بحث و تدقیق قرار می‌دهد. پرسش اساسی پژوهش پیش رو آن است که نسبت این قرارداد با نظام حقوقی ایران چیست و آیا می‌توان آن را بر اساس مبانی فقهی و قانونی تحلیل کرد یا خیر؟ و آیا این نوع از قرارداد با توجه به تقسیم‌بندی قانون مدنی به اعتبار معین یا نامعین بودن عقد، قابل جداسازی است یا خیر؟ در ادامه ضمن بررسی دستورالعمل تأمین مالی جمعی مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار، ماهیت گواهی شراکت یادشده در این دستورالعمل مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

### مفهوم تأمین مالی جمعی<sup>۱</sup>

در مورد این نوع از قرارداد تاکنون تعریف مورد وفاقی ارائه نشده است، اما می‌توان از تعریف زیر به عنوان پربسامدترین تعریف ارائه شده در بین اندیشمندان نام برد آن است که: «تأمین مالی جمعی درخواستی علنی است از طریق اینترنت برای تحصیل منابع مورد نیاز در قالب کمک‌های مالی که گاهی در قبال تولید آتی، خدمات و یا پاداش انجام می‌شود» (پی. بلفلام<sup>۲</sup> و تی. لمبرت<sup>۳</sup> و ا. اسچواینباچر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶). در روش تأمین مالی جمعی، از یک سو کارآفرینانی قرار دارند که صاحب ایده و فکر بوده اما بدون سرمایه‌اند و از سوی دیگر عامه مردم جای دارند که علیرغم دارا بودن سرمایه‌های خرد بسیار، که یا به خودی خود امکان سرمایه‌گذاری و

1. Crowdfunding  
2. P. Belleflamme.  
3. T. Lambert.  
4. A. Schwienbacher.

سوددهی ندارد و یا ایده‌ای برای استفاده آن در روش های سودآور سراغ ندارند. در این میان رکن سوم نقش آفرینی می‌کند که وجه ممیزه روش تأمین مالی جمعی به حساب آمده و آن هم سکوهایی هستند که در قالب تارنما در بستر شبکه‌های اجتماعی به عنوان میانجیگر ایفای نقش کرده و این دو گروه را به یکدیگر متصل می‌کنند. راکت هاب<sup>۱</sup>، ایندی گوگو<sup>۲</sup>، کیک استارتر<sup>۳</sup> از جمله بزرگترین سکوهای اختصاصی تأمین مالی جمعی در دنیا هستند (زرنیدی، ۱۳۹۵، ۲۵). بنابراین قرارداد تأمین مالی جمعی دارای سه رکن اساسی است، کارآفرین (سرمایه‌پذیر)، مردم (سرمایه‌گذار) و سکوها (میانجیگر) (هرمر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱).

### انواع تأمین مالی جمعی

با اندکی تنوع در قراردادهای تأمین مالی بدین نکته می‌توان دست یازید که این نوع از قرارداد انعطاف‌پذیری بالایی داشته و نمی‌توان آن را عقدی بسیط دانست و تنها در قالب یک عقد - از نظر حقوقی - تحلیل کرد. پس بنابراین شناخت انواع قراردادهای تأمین مالی جمعی لازمه تحلیل ماهوی آن بوده و شایسته است که ابتدا اشرافی هرچند اجمالی نسبت به انواع آن داشته باشیم.

به طور کلی تأمین مالی جمعی را می‌توان بر اساس نحوه بازگشت سرمایه به دو بخش کلی تأمین مالی جمعی با رویکرد غیر مالی<sup>۵</sup> و تأمین مالی جمعی با رویکرد مالی<sup>۶</sup> تقسیم کرد. در دسته اول، سرمایه‌گذار از پایه، هیچ توقعی برای بازگشت سرمایه ندارد (بوتیگلیا و پیچلر، ۲۰۱۶). از همین رو، می‌توان تأمین مالی اهدا<sup>۷</sup> (که به آن اصطلاحاً تأمین مالی اجتماعی<sup>۸</sup> نیز می‌گویند) را در این دسته جای داد. در این روش سرمایه‌گذار با هدف انجام امور خیریه و انسان دوستانه، در جمع‌آوری سرمایه مورد نیاز یک پروژه (مانند تولید محصولی خاص برای کودکان سرطانی) مشارکت کرده و توقعی برای دریافت سود ندارد. همچنین تأمین مالی جمعی پاداش‌محور<sup>۹</sup> که بیشتر توسط افرادی صورت می‌پذیرد که در جامعه و عموم مردم از پایگاه

1. RocketHub
2. IndieGoGo
3. Kickstarter
4. Hermer
5. Non financial crowdfunding
6. Financial crowdfunding
7. Donate-based crowdfunding
8. Social crowdfunding
9. Reward-based crowdfunding

اجتماعی قابل توجهی برخوردار هستند، مانند بازیگران، خوانندگان و گاهی برخی شرکت‌هایی که از اعتبار و شهرت بالایی دارند. پاداش این مشارکت، می‌تواند شامل یک بلیت کنسرت، وعده‌ای شام به همراه بازیگر معروف یا مدیر پروژه و یا اعلام افتخاری اسامی تأمین‌کنندگان در تارنما یا مراسم افتتاحیه باشد (الیزابت ام. گربر<sup>۱</sup> و جولی اس. هوی<sup>۲</sup> و پی-یی کیو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). یکی دیگر از انواع این دسته، تأمین مالی جمعی پیش‌خرید<sup>۴</sup> است. در این روش کارآفرین برای اجرای پروژه جدید خود، در قالب اطلاع‌رسانی عمومی به طرفداران خود پیشنهاد می‌دهد که در صورت سرمایه‌گذاری در طرح جدید متعهد شود که نخستین نسخه محصول تولید شده را به شرکت‌کنندگان در تأمین مالی پروژه بفروشد. طرفداران شرکت یا کالای خاص نیز برای دستیابی سریعتر به آن کالا یا خدمات در تأمین مالی پروژه شرکت می‌کنند (هرمر، ۲۰۱۱).

در آن سوی دیگر تأمین مالی جمعی با رویکرد مالی قرارداد. این دسته را به دو روش تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی<sup>۵</sup> و تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق بهادار<sup>۶</sup> یا سهامی (که به تأمین مالی جمعی سرمایه‌گذاری<sup>۷</sup> نیز زبانتزد است) جداسازی می‌کنند. در تأمین مالی جمعی با محوریت قرض، سرمایه‌گذاران هزینه‌های پروژه کارآفرین را در عوض تعهد به بازگشت اصل و سود سرمایه در مهلت مقرر که در قرارداد بر آن توافق شده، تأمین می‌کنند. در تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران در واقع سهام پروژه‌ای که شرکت به صورت آنلاین معرفی می‌کند را خریده و از آن پس به عنوان سهامدار آن پروژه شناخته می‌شوند (بوتیگلیا و پیچلر، ۲۰۱۶).

### پیشینه قانونگذاری تأمین مالی جمعی در ایران

با ظهور تأمین مالی جمعی پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ و گسترش دامنه فعالیت آنها، قانونگذاران آمریکا ضرورت ایفای نقش در حوزه تنظیم‌گری مقررات این نوع از تأمین مالی را بیش از پیش احساس کردند. از سوی دیگر، تجربه شیرین باراک اوباما در تأمین ۵۰ درصد از هزینه‌های انتخاباتی خود از طریق پراخت‌های خرد حامیان مردمی سبب شد تا تمایل دوچندانی برای حمایت از تأمین مالی جمعی ایجاد شود (هرمر، ۲۰۱۱).

1. Elizabeth M. Gerber.
2. Julie S. Hui.
3. Pei-Yi Kuo.
4. Pre-sale Crowdfunding
5. Loan-based crowdfunding
6. Equity-based crowdfunding
7. Investment crowdfunding

از همین رو برای نخستین بار در سال ۲۰۱۲، با تصویب قانون جابز<sup>۱</sup> یا شتابدهی به کسب و کارهای نوپا، مفهوم تأمین مالی جمعی در قوانین و مقررات منعکس شد. این قانون را می‌توان به عنوان چارچوب قانون اساسی برای کنترل سکوه‌های تأمین مالی جمعی در آمریکا برداشت کرد. فصل سوم این قانون، که به گفتار تأمین مالی جمعی اختصاص یافته به تنظیم‌گری در مورد شرایط سرمایه‌گذاری و تکالیف سکوها، سرمایه‌گذاران و کارآفرینان پرداخته است. به موجب این قانون کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا<sup>۲</sup> دست اندرکار و اگذاری مجوز شده و بر فرآیند تأمین مالی جمعی شده نظارت می‌کند (زرنندی، ۱۳۹۵، ۲۲۸).

در ایران نیز، گرچه تأمین مالی جمعی بیشتر با مدل اهدا و یا پاداش مسبوق به سابقه بود اما با این وجود، همزمان با افزایش استقبال عمومی جامعه از این روش، شورای عالی بورس و اوراق بهادار در سال ۱۳۹۷ در راستای وظایف قانونی خود، مصرح در بند ۴ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران دست به تدوین دستورالعمل جامعی در زمینه تأمین مالی جمعی با محوریت مدل مشارکت زد و آن را به عنوان یکی از ابزارهای مالی جدید تصویب کرد. به موجب این دستورالعمل، در خصوص موضوع‌هایی از قبیل حداقل الزامات قرارداد ارکان، نحوه ارائه گزارشات دوره‌ای، کارمزد خدمات، نحوه ارزیابی طرح‌ها، چارچوب فرایندها و نحوه رسیدگی به درخواست‌ها، اعتبارسنجی متقاضیان گرفتن مجوز و نحوه مشارکت تأمین‌کنندگان تصمیم‌هایی گرفته شد. بررسی ساختار شکلی و الگوی محتوایی این دستورالعمل نشان می‌دهد که در تدوین آن از تجربیات قانونگذاری دیگر کشورها به ویژه فصل سوم قانون جابز آمریکا بهره‌برداری شده است. به موجب این دستورالعمل، کارآفرینان می‌توانند از طریق یک سکو که نقش واسطه را میان کارآفرین و سرمایه‌گذاران دارد، به تأمین منابع موردنیاز پروژه‌های خود اقدام کنند. سکوها نیز مستند به ماده ۳ و ۴ این دستورالعمل ضروری است زیرنظر کارگروه ارزیابی سازمان و پس از انعقاد قرارداد با یکی از نهادهای مالی تحت نظارت سازمان، به تأمین مالی جمعی اقدام کنند.

### تحلیل ماهیت حقوقی تأمین مالی جمعی

همانطور که بیان شد، از نظر فنی تأمین مالی جمعی حاصل ارتباط سه طرف است، کارآفرین (سرمایه‌پذیر)، سکو (واسطه اینترنتی) و مردم (سرمایه‌گذار). با شناخت مفهوم تأمین مالی جمعی

1. Jumpstart Our Business Startups (JOBS)  
2. securities and exchange commission

می‌توان به این نکته دست یازید که هرچند نقش سکوها در طراحی و اجرای این نوع از قرارداد، نقشی بی‌بدیل بوده و به اعتراف متخصصان از ریشه، تولد قرارداد تأمین مالی جمعی از آثار و تبعات گسترش بسترهای اینترنت و فضای مجازی در عمق لایه‌های جامعه است (کلی من و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). اما این امر، سبب اصالت یافتن اراده سکو در شکل‌گیری عقد نمی‌شود. بنابراین، فرض اینکه در قرارداد تأمین مالی جمعی، وجود اراده سکو ضروری باشد، دور از ذهن به نظر رسیده و باید اینگونه نتیجه گرفت که در قرارداد تأمین مالی جمعی تنها اراده سرمایه‌گذار و کارآفرین ملاک است.

### رابطه حقوقی سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر

با توجه به مطالب طرح شده در خصوص کیفیت فنی رابطه میان سرمایه‌گذار و کارآفرین، حال باید به این پرسش پاسخ داد که در نظام حقوقی ایران، رابطه حقوقی سرمایه‌گذار و کارآفرین در چه قالب حقوقی قابل تعریف است؟

پیش از پرداختن به بررسی ماهوی این عقد یادآوری دو نکته ضروری است، اول آنکه بر اساس آنچه بیان شد، قرارداد تأمین مالی جمعی دارای انواع گوناگونی است که از دیدگاه حقوقی می‌تواند دارای ماهیت و آثار متفاوتی با یکدیگر باشند. پس بنابراین نمی‌توان تأمین مالی جمعی را به طور کلی در زیر یک قالب جای داد. دوم آن که عقود در نظام حقوق ایران در دو دسته کلی قابل شناسایی است، عقد معین و عقد نامعین. در تعریف عقد معین برخی اینگونه بیان داشته‌اند که «عقدی است که در قانون عنوان معین دارد و قانونگذار، به لحاظ اهمیت و کثرت استعمال در عرف، شرایط و آثار آن را معین کرده است؛ مانند بیع و اجاره و قرض و صلح و شرکت و ضمان و...» (کاتوزیان، ۱۳۹۵، ۳۰). در مقابل، عقد نامعین عقدی است که در قانون مدنی عنوان خاصی برای آن در نظر گرفته نشده است اما من باب اصل آزادی اراده و اصل صحت قراردادی مستند به ماده ۱۰ قانون مدنی اراده دو طرف برای ایجاد رابطه حقوقی جدید به رسمیت شناخته شده است. پس بنابراین در تحلیل ماهیت انواع قرارداد تأمین مالی جمعی باید نسبت این قرارداد را با عقود معین همسان آن سنجیده شود. از همین رو، در ادامه با بیان هر یک از انواع این مدل از تأمین مالی نسبت آن با عقود معین موضوع قانون مدنی ایران بررسی خواهد شد.



### تأمین مالی اهدا

شاید بتوان پرکاربردترین مدل تأمین مالی جمعی را، تأمین مالی اهدا دانست. در این مدل، به منظور انجام یک پروژه انسان دوستانه و خیرخواهانه، از عموم جامعه دعوت می‌شود تا سرمایه مورد نیاز برای عملیاتی‌سازی پروژه را تأمین کنند. در این روش، کسب سود مدنظر هیچ یک از سرمایه‌گذار و کارآفرین نیست و ماهیتی غیرانتفاعی دارد. فرآیند این مدل از تأمین مالی بدین صورت است که صاحبان ایده، پروژه خود را در بستر یک سکوی قرار داده و با معرفی اهداف، روش‌ها و ذی‌نفعان اجرای پروژه به مخاطبان خود سعی در جلب حمایت آنها دارند. امروزه بیشتر سکوهایی مطرح دنیا، در این حوزه فعال هستند که از این جمله می‌توان به کیک‌استارتر، ایندی‌گوگو، کرودفاندر<sup>۱</sup> و راکت هاب اشاره کرد.

با توجه به روشنگری‌های بالا و همچنین با توجه به انگیزه معامله‌کنندگان در شکل‌گیری این قرارداد، به منظور برابرسنجی این مدل از قرارداد بر عقد معین متناظر آن، باید در میان عقود مسامحه‌ای به جستجو و تتبع پرداخت. چرا که ذات این مدل از قرارداد تناسبی با عقود معاوضی (مغایبه‌ای) نداشته و دو طرف قرارداد انگیزه‌ای برای کسب سود در این میان ندارند.

از میان عقود معین مصرح در قانون مدنی عقد هبه شباهت بسیاری با این مدل از قرارداد دارد. ماده ۷۹۵ قانون مدنی در تعریف عقد هبه اشعار دارد: «هبه عقدی است که به موجب آن یک نفر مالی را مجاناً به کس دیگری تملیک می‌کند، تملیک کننده را واهب، طرف دیگر را متهب، مالی را که مورد هبه است عین موهوبه می‌گویند.» از همین رو در نگاه نخست هم‌خوانی زیادی میان آن چه که در تأمین مالی اهدا رخ می‌دهد با عقد هبه مشاهده می‌شود. متهبی، بررسی ارکان این عقد در آراء و دکترین صاحب‌نظران نشان می‌دهد که برخی وجوه افتراق و اشتراک در این میان وجود دارد که ضروری است ارکان اساسی عقد هبه مورد تدقیق قرار گیرد.

با تعریف مطرح شده در ماده ۷۹۵ قانون مدنی پرواضح است که قانونگذار از ریشه هبه را در قالب عقود شناسایی کرده و بالتبع هبه از ایقاعات و سایر وقایع حقوقی همچون حیات مباحات و ارث تمیز داده می‌شود. قید مجانی بودن نیز، سبب آن می‌شود که این عقد از عقود چون بیع، صلح معاوض و معاوضه فاصله بگیرد. بیان قید «تملیک» نیز آن را از عاریه و اباحه که مبتنی بر اذن هستند به کلی جدا می‌کند. در مورد جایز بودن یا لازم بودن عقد هبه اختلاف نظر

1. CrowdFunder

فراوانی میان صاحب نظران و فقها از دیرباز وجود داشته است. گروهی دلایل گوناگونی بر جایز بودن هبه اقامه کرده و در مقابل گروه دیگر به جرح استدلالات قائلین به جایز بودن هبه پرداخته و به لازم بودن عقد هبه احتجاج کرده‌اند. ماده ۸۰۳ قانون مدنی هبه را تا زمانی که مال موهوبه وجود دارد قابل رجوع شناخته است که این نظریه فی الواقع پیروی از نظر مشهور در فقه بوده است. از مجموع استدلال‌ها اینگونه برداشت می‌شود که هبه عقدی است لازم که در آن قابلیت بازگشت و اهب در نظر گرفته شده است. ماده ۸۰۳ قانون مدنی با قبول این نظر اشعار دارد: «بعد از قبض نیز و اهب می‌تواند با بقای عین موهوبه از هبه رجوع کند». به هر روی در میان عقود معین، هبه عقدی خاص برداشت می‌شود که دارای استثنائات فراوانی است.

با توجه به تعریف و اوصاف طرح شده عقد هبه، اینگونه می‌توان نتیجه گرفت که عمل صادره از سوی سرمایه‌گذاران هم عنصر مادی عقد هبه مبنی بر تملیک مال به صورت مجانی به کارآفرین را دارد و هم عنصر ارادی و انگیزشی مبنی بر بخشش و عطیه به منظور نیتی خیرخواهانه. با این که تناسب گفته شده میان این دو مفهوم، قابلیت بازگشت در عقد هبه یکی از ویژگی‌هایی است که می‌تواند مخاطراتی را برای کارآفرینان بوجود آورد. این امر موجب می‌شود تا صاحبان ایده حتی در صورت تأمین کامل سرمایه مورد نیاز پروژه خود، نسبت به آینده پروژه اطمینان نداشته و هر آن احتمال انصراف برخی از سرمایه‌گذاران و تقاضای پس ستاندن سرمایه وجود داشته باشد. هر چند که شیوه‌های متعددی برای رفع این مشکل در نظام حقوقی ما وجود دارد. به همین خاطر، این پرسش قابل طرح است که آیا شرط عدم امکان رجوع و اهب ضمن عقد هبه قابل تصور است یا خیر؟ برای پاسخ به این پرسش ابتدا ضروری است تا بدین پرسش پاسخ داده شود که آیا رجوع از هبه، حق است یا حکم.

در اینکه رجوع حکم است یا حق، اختلاف است. برخی از فقها با استناد به عمومات ادله صلح معتقدند که رجوع، حق است. اگر چه ایشان در باب هبه نیز، رجوع و اهب را از جمله حقوق می‌دانند، ولی معتقد است که رجوع از حقوق، قائم به شخص و اهب است و پس از مرگ او به ورثه‌اش منتقل نمی‌شود (میرزای قمی، ۱۴۱۳، ۱۵۱). عده‌ای از حقوقدانان نیز در مورد بعضی از مفاهیم رجوع از نظر این دسته از فقها پیروی کرده و معتقدند که رجوع، حق و در نتیجه قابل نقل و انتقال و اسقاط است (محقق داماد، ۱۴۲۰، ۹۸؛ طاهری، ۱۴۱۸، ۴۲).

عده‌ای را عقیده بر این است که رجوع، حکم است، پس قابل انتقال و اسقاط نیست و همچنین نمی‌توان عدم رجوع و اهب را در ضمن عقد لازمی شرط کرد و به همین دلیل اگر

واهب پس از قبض عین موهوبه بمیرد، هبه لازم می‌شود و وارث واهب حق رجوع ندارد، زیرا رجوع حق مالی نبوده که پس از فوت واهب به ورثه منتقل شود. این نظر در فقه، طرفداران بیشتری دارد و گروه زیادی از فقها از آن تبعیت کرده‌اند (طباطبائی یزدی، ۱۴۱۴، ۱۷۳؛ علامه حلی، ۱۴۲۰، ۴۰۸؛ بحر العلوم، ۱۴۰۳، ۲۱؛ فخرالمحققین، ۱۳۸۷، ۴۱۹؛ اصفهانی، ۱۴۱۶، ۷۹۶). برخی از فقها در رد نظر قائلین به حق بودن رجوع و استدلال آن‌ها بر عموماً صلح اینگونه استدلال کرده‌اند: «اگر در این مورد شک داشته باشیم که آیا اختیار رجوع، حق است یا حکم باید گفت که شک در این مورد، از جمله شک در شبهات مصداقیه است و در مورد شک در شبهات مصداقیه نمی‌توانیم به عموماً تمسک بجوئیم.» (بحر العلوم، ۱۴۰۳، ۲۱). مرحوم طباطبائی یزدی معتقد است که این نظر، مورد توجه علامه، شهید، فخرالمحققین و محقق ثانی نیز بوده است (طباطبائی یزدی، ۱۴۱۴، ۱۷۳). استدلال ایشان بدین صورت است که اصل، عدم انتقال اختیار رجوع بعد از مرگ به ورثه واهب است و دلیلی بر انتقال آن به ورثه وجود ندارد، پس اختیار رجوع حکم و به ورثه منتقل نمی‌شود (همان، ۱۷۳).

با این وجود، برخی از حقوقدانان معاصر در برخورد با این پرسش معتقدند که سهم بزرگی از ابهام در این مفاهیم، به خاطر این است که مسأله به درستی مطرح نشده است. اینان معتقدند که طرح مسأله بدین گونه در صورتی درست است که برای انسان حق طبیعی و فطری در برابر حکم قانونگذار پذیرفته شود، و گرنه هرگاه حق شخص نیز ناشی از قانون باشد دیگر بحث درباره حق یا حکم بودن رجوع بیهوده است. پس بنابراین در این زمینه، پرسش اصلی را باید این دانست که آیا حکم مربوط به رجوع در مصداق‌های گوناگون، از احکام امری و مربوط به نظم عمومی است و یا با تراضی می‌توان مفاد آن را تغییر داد و اختیار را ساقط کرد؟ به عبارت دیگر باید هدف از برقراری این اختیار را مشخص کنیم.

نتیجه توجه به این دیدگاه آن است که ماهیت رجوع به لحاظ حق یا حکم بودن در مفاهیم متفاوت، با توجه به هدف قانونگذار از وضع آن نسبی بوده و می‌تواند متفاوت باشد (خسروی و دیگران، ۱۳۹۵، ۱۶۶). در هبه که واهب می‌تواند به موجب ماده ۸۰۳ قانون مدنی از هبه تحت شرایطی رجوع کند به نظر می‌رسد، این رجوع حق و قابل اسقاط است، زیرا همانطور که بعضی از حقوقدانان بدان اشاره کرده‌اند مقررات رجوع در باب هبه، از مقررات مربوط به نظم عمومی نیست بلکه از مقررات تکمیلی است که بیشتر برای حفظ حقوق واهب وضع شده‌اند و به اراده واهب قابل اسقاط است (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ۸۴).

با این حال، شایان یادآوری است یکی از مسائلی که موجب پویایی عقد هبه می‌شود، آن است که واهب می‌تواند زمینه مصرف عین موهوبه را برای متهد قید کرده و ضمن عقد هبه شرط کند. این امکان که بیشتر ناظر به بخشش به اشخاص حقوقی است در تأمین مالی جمعی نیز می‌تواند کارایی بالایی داشته باشد. البته قانون درباره ضمانت اجرای این قابلیت، اشاره صریحی نکرده است اما می‌توان با توجه به اصول مستفاد از قواعد عمومی قراردادها در بخش شروط ضمن عقد، راهکارهایی برای الزام متهد به ایفای تعهد مندرج در عقد و همچنین راهکارهای خروج از تعهد در صورت عدم رعایت شرایط بیان شده در عقد پیش‌بینی کرد.

### تأمین مالی پاداش محور

این روش از تأمین مالی در عمل تفاوت چندانی با تأمین مالی اهدا ندارد. در این روش نیز با هدف حمایت از ایده کارآفرین، اقدام به تأمین منابع مالی مورد نیاز وی توسط عموم مردم می‌شود. در مقابل کارآفرین نیز به منظور قدردانی از حمایت پروژه خود هدایایی را برای تعدادی از آنها در نظر می‌گیرد. این روش که بیشتر توسط افراد مشهور همچون خوانندگان، نویسندگان و فیلمسازان مورد استفاده قرار می‌گیرد مستلزم بهره‌مند بودن مالک ایده از محبوبیت و شهرت در میان جامعه است. پاداشی که در این روش به طور معمول در نظر گرفته می‌شود شامل موارد از جمله اهدای یک نسخه کتاب با امضای نویسنده، تماشای اکران فیلم به همراه عوامل فیلم و یا حتی صرف شام در کنار خواننده محبوب است (الیزابت م. گریر و جولی اس. هوی و پی-یی کیو، ۲۰۱۲).

در خصوص تحلیل ماهیت حقوقی این روش از تأمین مالی جمعی، باید گفت تفاوت چندانی از نظر ماهیت حقوقی با روش تأمین مالی جمعی اهدا نمی‌توان مشاهده کرد. این روش نیز همچون روش تازه گفته شده مبتنی بر مسامحه بوده و نباید پاداش در نظر گرفته شده را به منزله تبادل عوض و معوض دانست. از آنجا که کارآفرین در خصوص دادن پاداش به تمام حامیان پروژه تعهدی ندارد، نمی‌توان این رابطه را حتی هبه معوض دانست و الزامی برای کارآفرین در این خصوص متصور بود. در مواردی که کارآفرین اقدام به اهدا پاداش به برخی از سرمایه‌گذاران می‌کند، این عمل نیز تنها یک هبه مستقل است که نمی‌توان آن را وابسته به عقد هبه سرمایه‌گذاران دانست.

### تأمین مالی پیش خرید

برخی از صاحب‌نظران بر این باورند که این مدل از تأمین مالی یکی از شاخه‌های تأمین مالی اهدا است (پی. بلفلام و تی. لمبرت و ا. اسچواینباچر، ۲۰۱۶). این روش، بیشتر توسط کارآفرینانی

مورد استفاده قرار می‌گیرد که از سرمایه اجتماعی بالایی برخوردار بوده و می‌تواند حمایت قشر قابل توجهی از جامعه را برای خود کسب کند.

در این روش، شخص حقیقی یا حقوقی برنامه خود را برای تولید محصولی در آینده نزدیک اعلان عمومی کرده و اینگونه بیان می‌کند که قصد دارد پروژه یادشده را با استفاده از ظرفیت حامیان و هواداران خود تأمین مالی کند. برای مثال، فرض کنید شرکت اپل قصد داشته باشد نسخه سال آینده گوشی آیفون را با روش تأمین مالی پیش‌خرید انجام دهد. با توجه به جایگاه برند یادشده در سبد مصرفی و سبک زندگی مشتریان خود، تب گسترده‌ای برای کسب افتخار داشتن نخستین نسخه‌های آینده گوشی آیفون بوجود خواهد آمد و اقبال گسترده‌ای از سوی مشتریان به طرح پیشنهادی خواهد شد.

این پیشنهاد از یک سو، شرکت را بی‌نیاز از سهم شدن سود با سرمایه‌گذار خارجی کرده و این قدرت را به او می‌دهد که سرمایه شرکت را در پروژه‌ای دیگر سرمایه‌گذاری کرده و همزمان پروژه مدنظر خود را قبل از تولید کالا با سرمایه مشتریان عملیاتی سازد که این به معنی سود دو برابر برای شرکت خواهد بود. از سوی دیگر، مشتریان نیز که خود را جزء نخستین مالکان کالای محبوب خود می‌یابند، از خرید محصول تولید شده مطلوبیت دوچندانی نسبت به قبل بدست خواهند آورد. همچنین همواره سرمایه‌پذیران نوعی امتیاز در قالب تخفیف برای سرمایه‌گذاران در این روش پیش‌بینی کرده که سبب ایجاد رغبت بیشتر در میان مشتریان می‌شود. با توجه به توضیح‌های بالا، به نظر می‌رسد هرچند انگیزه حمایت از سوی سرمایه‌گذاران بسیار پررنگ بوده و در تقسیم‌بندی رایج آن را ذیل مدل تأمین مالی اهدا برداشت می‌کنند اما آنچه میان سرمایه‌گذار و کارآفرین رخ می‌دهد نوعی معامله معوض بوده و از نظر حقوقی برخلاف نظر برخی از صاحب‌نظران از مفهوم تأمین مالی اهدا فاصله گرفته است. از همین رو، ضروری است تا در میان عقود مغایه‌ای به جستجو عقد متناظر آن پرداخت. آنچه که در این روش توصیف شد با چند مفهوم در نظام حقوقی ما شباهت دارد. چندی است که عقد استصناع به یکی از قالب‌های پرکاربرد در زندگی اجتماعی بدل گشته است. استصناع یا سفارش ساخت با نهاد تأمین مالی پیش‌خرید، قرابت‌های قابل توجهی دارد که ضرورت بررسی آن را دوچندان می‌کند. بیع سلف نیز از دیگر قالب‌های رایجی است که شایسته است در این گفتمان مورد بحث قرار گیرد. این دو نهاد حقوقی مرزهای مشترکی بسیاری دارند به طوری که برخی از صاحب‌نظران استصناع را نوعی بیع سلم دانسته و ماهیت آن دو را یکی فرض کرده‌اند (جمشید، ۱۳۷۸، ۱۷۳).

اما در ادامه خواهیم دید که این دو مفهوم وجوه افتراق قابل توجهی دارند که سبب می‌شود که آن دو را جدای از یکدیگر به کار گرفت.

سلف در لغت عبارت است از پرداختن بهای جنس پیش از تحویل گرفتن آن (فرهنگ معین) یا معامله‌ای که بهای جنس را پیشتر بدهند و بعد از مدتی جنس را تحویل بگیرند (عمید، ۱۳۶۲، ۶۲۷) و مترادف با واژه «سلم» است (عمید، ۱۳۶۲، ۶۲۸) و در معنای گذشته و پیشین هم به کار می‌رود (فرهنگ دهخدا، ۱۳۴۲، ۱۸۹۸) و شاید وجه تسمیه بیع سلف به این نام، ناشی از پیش‌پرداختی باشد که از ناحیه خریدار قبل از قبض مبیع به فروشنده داده می‌شود. در واقع سلف یا سلم یکی از انواع بیع است که در آن از ناحیه ثمن، تعجیل و از ناحیه مثن، تأجیل صورت می‌گیرد (ابن منظور، ۱۴۱۰، ۹۵۳). به نحوی که مبیع از طریق تعیین اوصاف و نیز زمان سررسید تحویل، از جهالت خارج و معلوم می‌شود (طریحی، ۱۴۰۸، ۲۷).

عقد سلف یا سلم، عبارت است از فروش مبیع کلی مدت‌دار در مقابل ثمن حال (امام خمینی، ۱۳۷۹، ۵۴۳)؛ به عبارت دیگر سلف بیعی است که مبیع آن کلی و در ذمه بوده و برای تسلیم آن موعدی در عقد مقرر شده باشد (امامی، ۱۳۷۸، ص. ۴۴۱).

یکی از شرایط عقد سلم یا سلف نزد فقهای امامیه قبض ثمن قبل از افتراق متعاملین و فی المجلس است (طوسی، ۱۴۰۷، ۹۲۸؛ علامه حلی، ۱۴۲۵، ۳۳۵؛ محقق حلی، ۱۴۰۸، ۵۷؛ شهید اول، ۱۴۱۰، ۱۱۶). حتی صاحب جواهر، در خصوص این مسأله از کتب غنیه، مسالک و تذکره، نقل اجماع کرده است (نجفی، ۱۹۸۱، ۲۸۹). البته محاسبه ثمن ولو بدون اقباض هم در حکم قبض و اقباض است، هر چند که این محاسبه از طریق دین خریدار در مقابل فروشنده باشد، مشروط بر اینکه از قبل نسبت بدان شرط نکرده باشند و بعد بیع دین به دین حاصل آید (عاملی جبعی، ۱۳۹۸، ۱۵۳؛ نجفی، ۱۹۸۱، ۲۸۹؛ حلی، ۱۴۲۵، ۹۷؛ کرکی، ۱۴۰۸، ۲۲۷؛ خمینی، ۱۳۷۹، ۵۴۵). حکم فقهی دیگر در خصوص قرارداد سلف عبارت از ممنوعیت خریدار از فروش مبیع خریداری شده به بیع سلف است که کمابیش اغلب قریب به اتفاق فقهای که به بحث بیع سلف پرداختند بدان در قالب یک مسأله مستقل اشاره کرده و حکم به عدم جواز آن داده‌اند (شیخ مفید، ۱۴۱۰، ۵۹۶؛ نجفی، ۱۹۸۱، ۳۱۹؛ کرکی، ۱۴۰۸، ۲۴۱؛ خمینی، ۱۳۷۹، ۵۴۴).

قانون مدنی در خصوص سلف، شرایط و احکام آن نص صریحی ندارد و به همین اعتبار هم حقوقدانان چاره را در رجوع به منابع معتبر فقهی دیده‌اند. نزد برخی مؤلفان حقوقی، دو شرط کلی بودن مبیع و نیز قبض فی المجلس ثمن از شرایط ضروری این عقد شمرده شده است

(جعفری لنگرودی، ۱۳۸۶، ۱۱۱). با این وجود در آثار دیگر این مؤلف اذعان به امکان قبض ثمن در خارج از مجلس عقد شده و این شرط را به تنهایی بر مؤجل نبودن ثمن حمل کرده است و دلیل چنین امکانی را فقدان نص بر لزوم تسلیم ثمن در مجلس عقد و تأیید عرف و نیز امضایی بودن احکام شرع در این خصوص بیان کرده است (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۶، ش ۱۵). برخی حقوقدانان هم به دلیل سکوت قانون مدنی نسبت به ضرورت این دو شرط، آن را در حقوق منفی دانسته و مؤجل بودن ثمن و قبض آتی آن را بلااشکال دانسته‌اند (کاتوزیان، ۱۳۹۴، ش ۸۹). با این وجود نظریه مشهور فقهاء امامیه و برخی حقوقدانان همچنان بر لزوم قبض ثمن در مجلس عقد است (امامی، ۱۳۷۸، ۱۵۸).

با این تفاسیر می‌توان گفت که تأمین مالی جمعی با رویکرد پیش‌خرید قرابت زیادی با مفهوم بیع سلف در فقه امامیه و حقوق موضوعه ایران دارد. البته با توجه به شروطی که در سلف مطرح شد، ممنوعیت خریدار از فروش مبیع تا زمان تسلیم، مانعی بر سر راه سرمایه‌گذاری بوجود می‌آید که سبب می‌شود سرمایه برای مدت کمابیش طولانی بلوکه شده و قابلیت نقدشوندگی را از دست بدهد. البته در میان صاحب‌نظران نظریه‌ای برای رفع این مانع تحت عنوان «سلف موازی» مطرح شده است که تحرک‌پذیری را به این نهاد حقوقی باز می‌گرداند (ره‌پیک، کریمیان، ۱۳۹۶).

علاوه بر آنچه که مطرح شد شاید بتوان تأمین مالی جمعی پیش‌خرید را در قالب استصناع نیز تحلیل کرد. سابقه این عقد در آثار فقهای عامه پررنگ تر از فقهای امامیه بوده و بالتبع الگوی اجرایی این میان کشورهای اهل تسنن رشد بیشتری داشته است. در میان فقهای شیعه رویکرد مثبتی به این عقد گزارش نشده است (جعفری‌پور، ۱۳۷۸، ۱۷۸). شیخ طوسی در دو اثر فاخر خود، الخلاف و المبسوط قائل به بطلان عقد استصناع شده و چنین معامله‌ای را روا نمی‌داند (طوسی، ۱۴۰۷، ۲۱۵). استصناع به معنی خرید کالایی است که طبق سفارش خریدار تهیه می‌شود. در موسوعه جمال عبدالناصر بیع استصناع چنین تعریف شده است: «عقدی است بر کالای در ذمه که ساخت آن مطابق خصوصیات و شرایط معین شده در عقد و در مقابل بهای معینی صورت می‌گیرد.» (جمال عبدالناصر، ۱۳۸۶، ۹۰).

همانطور که از تعریف این عقد نمایان است، شباهت‌های بسیاری بین این مفهوم و نهاد بیع سلم وجود دارد. از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: الف) بیع استصناع همانند بیع سلم در مورد کالاهایی صورت می‌گیرد که نه در نزد فروشنده موجود است و نه از پایه وجود خارجی

دارد، بلکه باید کار ساخت آن پس از قبول سفارش شروع شود. ب) در استصناع همانند سلم باید جزئیات و مشخصات کالای مورد نظر به طور کامل بیان شود تا خریدار نسبت به کالای خریداری شده علم داشته باشد و معامله، مجهول و مصادافی از بیع غرری نباشد. ج) هم در سلم و هم در استصناع کالای توصیف شده بر ذمه فروشنده قرار می‌گیرد و فروشنده باید آن را در موعد مقرر تسلیم خریدار کند (جعفرپور، ۱۳۷۸، ۱۷۳).

اما این شباهت‌ها نباید موجب شود که این دو نهاد یکسان شمرده شده و وجوه افتراق آن نادیده گرفته شود. با وجود شباهت‌های بیان شده عقد استصناع در برخی محورهای خود از بیع سلم فاصله گرفته و به نهادی مستقل از آن بدل می‌شود. از جمله مهمترین وجوه افتراق این دو نهاد، می‌توان به مسأله تحویل بهای کالا اشاره کرد. در بیع سلم همانطور که پیشتر بیان شد تحویل بهای کالا، یعنی قبض ثمن، باید قبل از تفرق و در مجلس عقد صورت گیرد تا شبهه بیع کالی به کالی مرتفع شود. اما در استصناع این شرط وجود ندارد. از همین رو، می‌توان پرداخت بهای کالا طبق تراضی متعاملین حین ساخت کالا و یا پس از اتمام عمل پرداخت شود (جعفرپور، ۱۳۷۸، ۱۷۳).

از مجموع توضیحات بالا اینگونه می‌توان نتیجه گرفت رویکرد اصلی در عقد استصناع بر عمل سازنده (فروشنده) بوده و در بیع سلم بر نتیجه عمل یعنی خود کالا. همین نکته سبب می‌شود که تأمین مالی پیش خرید از عقد استصناع فاصله گرفته و به بیع سلم نزدیکتر شود. چراکه در تأمین مالی پیش خرید آنچه محور تشکیل قرارداد و انگیزه اصلی متعاملین است، حمایت از کارآفرین بوده و کسب کالای مذکور جنبه فرعی دارد، در حالیکه استفاده از قالب استصناع سبب می‌شود تولید کالا و کیفیت ساخت آن محور قرارداد تلقی شود. هرچند که مانعی برای استخدام هیچ کدام از این دو قالب وجود ندارد. البته به نظر برخی از صاحبانظران ماهیت این عقد، جایز بوده (ابن حمزه، ۱۴۰۸، ق ۲۵۷) که خود می‌تواند تهدیدی در ثبات پروژه‌ها برداشت شود.

#### تأمین مالی مبتنی بر بدهی

در تأمین مالی جمعی با محوریت قرض، سرمایه گذاران هزینه های پروژه کارآفرین را در عوض تعهد او به بازگشت اصل سرمایه در مهلت مقرر که در قرارداد بر آن توافق شده، تأمین می‌کنند (بوتیگلیا و پیچلر، ۲۰۱۶). به عبارت دیگر، کارآفرین در این روش از عموم مردم



تقاضای وام می‌کند. در این مدل متقاضیان تسهیلات، تأمین اعتبارات از تسهیلات‌دهندگان خرد را جایگزین بانک‌ها می‌کنند و به آنها اجازه می‌دهند تا از تسهیلات غیر تضمینی (که وثیقه در پشتوانه آنها قرار ندارند) استفاده کنند (فردمن و ناتینگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵).

در روش یادشده، سرمایه‌گذاران همواره نسبت به سودده بودن پروژه، تحلیل مثبتی نداشته و از همین رو تمایل دارند تا سرمایه‌گذاری خود را تابعی از ریسک پروژه تعریف نکنند. بنابراین سرمایه خود را در قالب وامی با سود مشخص و در بازه زمانی محدود به کارآفرین سپرده و از مشارکت در ریسک پروژه خودداری می‌کنند. کارآفرینان نیز در صورتی که به آینده طرح خود اطمینان داشته باشند ترجیح می‌دهند که با دریافت سرمایه در قالب وام از یک سو منابع مالی موردنیاز پروژه را تأمین کنند و از سوی دیگر آینده پروژه خود را پیش‌فروش نکنند.

اما شاید این پرسش به ذهن خطور کند که چرا با وجود نهادهای سنتی اعطای وام همچون بانک، کارآفرین برای تأمین مالی موردنیاز پروژه خود به این روش رو می‌آورد؟ به طور کلی یکی از مشکلاتی که کارآفرینان در فرآیند تبدیل ایده خود به یک کالای تجاری دارند، تأمین مالی پروژه‌شان است. اما از منظر نهادهای تأمین‌کننده کلان مالی - برای مثال بانک - تخصیص سرمایه به پروژه‌های با ریسک بالا، منطقی به نظر نمی‌رسد. بنابراین در صورتی که ضریب موفقیت پروژه متقاضی سرمایه را مطلوب ارزیابی نکنند در گام اول درصد سود وام را تا سقفی که مقررات مالی اکوسیستم موجود اجازه می‌دهد بالا برده و در غیر این صورت از همکاری با کارآفرین و تخصیص سرمایه به او خودداری می‌کنند.

در اینجاست که کارآفرین برای تأمین نیاز مالی خود رو به تأمین مالی جمعی می‌آورد. در این سو، کارآفرین در قدم اول با سکویی روبروست که قبل از قراردادادن پروژه‌اش در تارنما، سرخود دست به ارزیابی پروژه و بررسی احتمال شکست یا موفقیت آن می‌زند. این اقدام سکو به واسطه ضرورت حفظ اعتبار برند خود منطقی به نظر می‌رسد. از همین رو، سکو با توجه به ریسک بالای پروژه از یک سو و از سوی دیگر، اشراف به این واقعیت که اکثر متقاضیان سرمایه در روش تأمین مالی جمعی صاحبان پروژه‌های پرریسک هستند، تقاضای کارآفرین را برای انتشار در تارنما قبول کرده، منتهی درصد سودی که کارآفرین جهت بازپرداخت باید بدهد را بالاتر از میزان سود مورد نظر سایر نهادهای مالی سنتی همچون بانک قرار می‌دهد.

در خصوص تحلیل ماهیت حقوقی روابط بین کارآفرین و سرمایه‌گذاران در این روش، همانطور که از نام این روش نمایان است عقد قرض را نزدیکترین نهاد حقوقی به این روش دانست. از همین رو، ضروری است ارکان عقد قرض در نظام حقوقی ایران بررسی شود.

ماده ۶۴۸ قانون مدنی عقد قرض را اینگونه تعریف نموده است: «قرض عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین، مقدار معینی از مال خود را به طرف دیگر تملیک می‌کند که طرف مزبور مثل آن را از حیث مقدار، جنس و وصف رد کند و در صورت تعذر رد مثل، قیمت یوم الرد را بدهد». با توجه به تعریف ارائه شده اوصاف اساسی عقد قرض را می‌توان اینگونه بیان داشت: الف) قرض، عقدی است تملیکی، زیرا پس از تراضی طرفین مال مورد قرض از ملکیت مقرض خارج و به مقرض تملیک می‌شود. ب) قرض، عقدی است رضایی، بدین معنی که در عقد قرض، قبض شرط است. ج) قرض، عقدی است معوض، البته با کیفیت خاصی که در عقد قرض بدان پرداخته شده که باید مقرض مثل یا قیمت مال قرض گرفته شده را به مقرض بدهد. از همین رو برخی از صاحب نظران قرض را عقدی شبه معوض می‌دانند (کاتوزیان، ۱۳۹۴، ۲۷۲).

د) قرض، عقدی است که در حدود مفاد آن لازم است.

با توجه به چندوچون‌های اساسی عقد قرض، به نظر می‌رسد که تأمین مالی جمعی قرض محور را می‌توان در این دسته جای داد. البته همانطور که پیشتر بیان شد، عقد قرض در نظام حقوقی ایران دارای شرایطی است که قرض به معنای مرسوم در حقوق کشورهای دیگر شاید دربرگیرنده آن نباشند. برای مثال قانونگذار برای پرهیز از نزدیک شدن عقد قرض به ربای قرضی دریافت هرگونه سود و مبلغی مازاد بر اصل مال قرض داده شده را منع کرده و آن را با می‌انگارد. اما مشاهده کردیم که برتری رقابتی این روش برای سرمایه‌گذاران، درصد سود بالای سرمایه‌گذاری در این روش به نسبت سایر روش‌هاست. پس بنابراین اگر بخواهیم این روش را بر اساس چارچوب عقد قرض مصرح در قانون مدنی ایران پیاده‌سازی کنیم، در واقع چیرگی رقابتی این روش را از آن گرفته و دیگر نمی‌توان ماهیت انتفاعی برای آن در نظر گرفت، چرا که در بهترین حالت صرف نظر از ریسک‌های احتمالی سرمایه‌گذاری، پس از گذشت مدت قرارداد عین مبالغی که در پروژه سرمایه‌گذاری شده، بدون دریافت هرگونه سود، به سرمایه‌گذاران عودت داده می‌شود. با این حال، صاحب نظران برای جمع این دو مطلوب راهکارهایی مطرح کرده‌اند.

فقه‌های شیعه در مواجهه با این چالش بسته به نوع رویکرد اجتهادیشان پاسخ‌های گوناگون و گاهی ناسازگاری داده‌اند. دسته‌ای از فقها در مسأله ربا، بر این نظر قائلند که باید مراد شارع از

ربا در معاملات افراد تأمین شود. پس بنابراین هرگونه نزدیک شدن به مرزهای ربا حرام است. طبیعی است که این گروه با این استدلال که در معاملات آنچه اصلت دارد قصد متعاملین است (العقود تابعه للقصد) نه صورت ظاهر معامله، استفاده از حیل شرعی ربا را به شدت رد می‌کنند (مقدس اردبیلی، ۱۴۱۱، ۱۸؛ امام خمینی، ۱۴۰۷، ۵۳۸).

اما گروه دیگر، با توجه به احتیاجات زندگی بشری و با هدف تحرک بخشی به قواعد فقهی در برخورد با نیازهای تجاری انسان‌ها، اینگونه استدلال می‌کنند که آنچه به روشنی از سوی شارع منع شده، ربا است و ربا تعریف مشخص دارد. اگر ماهیت معامله منطبق بر این تعریف باشد معامله ربوی و حرام است، اما در غیر این صورت منعی از سوی شارع وجود ندارد. پس بنابراین باید به دور هرگونه وسواس در نحوه اجتهاد و با رویکرد حمایت از اراده متعاملین قصد طرفین را تا حد امکان بر صحت حمل کنیم. در نگاه این دسته از فقها استخدام حیل شرعی جهت تحرک بخشی به معاملات صحیح و بلااشکال است (نجفی، ۱۹۸۱، ۳۹۱؛ محقق حلی، ۱۴۰۹، ۵۹۶؛ شیخ طوسی، ۱۳۸۸، ۱۰۵).

بنابراین بر اساس نظر دوم، می‌توان سود مورد نظر این روش را در قالب یکی از حیل شرعی پذیرفته شده همچون تعدد بیع و شراء، بیع به شرط قرض، ضم غیرجنس و... تأمین کرد و موجب عملیاتی شدن این مدل از تأمین مالی جمعی شد. از این رو، پرداختن به این مسأله از توان این گفتار خارج بوده و به صورت جداگانه نیازمند پژوهشی مستقل است.

### تأمین مالی جمعی اوراق بدهی در ایران

این مدل از تأمین مالی جمعی تاکنون در نظام اقتصادی کشور ظهور و بروز چندانی نداشته است. به طور کلی با توجه به هزینه‌های تأمین مالی بخش‌های خرد اقتصادی برای نظام بانکداری کشور، رغبتی از سوی بانک‌ها برای مشارکت در تأمین سرمایه کسب و کارهای کوچک و متوسط مشاهده نمی‌شود. تأمین این نوع اعتبارات برای بانک‌ها به سبب هزینه‌های معاملاتی، هزینه‌های اعتبارسنجی متقاضیان و پروژه، هزینه نظارت مصارف، هزینه ارائه خدمات بانکی و دیگر هزینه‌ها توجیه اقتصادی ندارد. از سوی دیگر، الزام بانک‌ها به پرداخت اعتبارات خرد با سیاست‌های تکلیفی نه تنها مفید نیست، بلکه هزینه مازاد و ناگهانی بر بانک تحمیل می‌کند.

بنابراین بانک نیاز به ساختار جدیدی دارد تا بتواند نیاز تسهیلات خرد را به طور همیشگی پاسخگو باشد. از همین رو، تلاش‌هایی جهت طراحی الگوی عملیاتی تأمین مالی جمعی مبتنی

بر اوراق بدهی صورت گرفته است. برخی با طرح این موضوع، نظام بانکی را به عنوان بستر مناسب برای اجرای این مدل از تأمین مالی جمعی معرفی و به ارائه الگوی مقتضی پرداخته‌اند. در این مدل ضمن جداسازی تأمین مالی جمعی اوراق بدهی به دو دسته انتفاعی و غیرانتفاعی، دسته انتفاعی آن را بر اساس عقد مراجعه و دسته غیرانتفاعی آن را بر مبنای عقد قرض طراحی کرده‌اند تا با مشکلات احتمالی معاملات ربوی نیز مواجه نشوند (محمدی‌اقدم و کریمی‌ریزی، ۱۳۹۶، ۱۹۵).

### تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق بهادار

در تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران سهام پروژه‌ای را که به صورت آنلاین ارائه شده است، می‌خرند و از آن پس به عنوان سهامدار آن پروژه شناخته شده و در سود و زیان آن شریک خواهند بود (بوتیگلیا و پیچلر، ۲۰۱۶). در این روش انگیزه اصلی سرمایه‌گذاران، مشارکت در پروژه‌ای است که آینده مثبتی، برای آن متصورند و ترجیح می‌دهند سود خود را در بلندمدت چندین برابر سود ناشی از وام بدست آورند. اما از سوی دیگر، کارآفرینان برخلاف روش قبل که ترجیح‌شان عدم مشارکت با سرمایه‌گذاران بود، به دلیل شرایط موجود پروژه و یا اکوسیستم بازار هدف، ریسک پروژه را آنچنان بالا می‌بینند که تقسیم ریسک بین افراد متعدد در این حالت برایشان خوشایند خواهد بود و آسیب ناشی از شکست احتمالی پروژه را تعدیل خواهد کرد. این روش مبتنی بر تقسیم سهام پروژه است و شباهت بسیاری با اوراق مشارکت دارد. پس بنابراین شناخت ماهیت اوراق مشارکت در تحلیل حقوقی این روش راهگشاست.

### گواهی شراکت و ماهیت حقوقی آن

همانطور که پیشتر بیان شد در دستورالعمل تأمین مالی جمعی مصوب سال ۱۳۹۷، رابطه میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران بر اساس مشارکت تعریف شده است. از همین رو، پس از پیمودن مراحل سرمایه‌گذاری بر مبنای چارچوب دستورالعمل یادشده، گواهی شراکت برای سرمایه‌گذار منتشر می‌شود. بند ۱۰ ماده ۱ دستورالعمل گفته شده گواهی شراکت را این‌گونه تعریف کرده است: «گواهی شراکت ورقه بهاداری است که در تأمین مالی جمعی به صورت الکترونیکی منتشر می‌شود و از ثبت نزد سازمان معاف است.»

حال این پرسش قابل طرح است که ماهیت این گواهی چیست و انتقال آن تحت چه شرایطی صورت می‌گیرد؟ بر اساس تعریف ارائه شده در بند ۱۰ ماده ۱ دستورالعمل تأمین مالی جمعی، قانونگذار گواهی شراکت را یکی از انواع اوراق بهادار معرفی کرده است. بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، اوراق بهادار را این چنین تعریف کرده است: «هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد.»

اوراق بهادار از دیدگاه توجه به دارایی‌های پشتوانه‌ای به دو دسته اوراق بهادار بدهی و اوراق بهادار سرمایه‌ای (سهام) تقسیم می‌شود. در اوراق بهادار سرمایه‌ای، سهامداران مالک دارایی شرکت بوده و در صورت ورشکستگی شرکت پس از کسر زیان‌های شرکت در باقیمانده دارایی آن شریک می‌شوند، در حالیکه دارندگان اوراق بدهی حتی در صورت ورشکستگی شرکت، مالک اصل پول و سود خود باقی می‌مانند. همچنین برخلاف آن که دارندگان سهام شرکت حق رأی و شرکت در تصمیم‌گیری در امور شرکت را دارا هستند، دارندگان اوراق بدهی چنین حقوقی در امور شرکت را دارا نیستند (شوشی‌نسب، ۱۳۹۴، ۱۳۴). در نگاه کلی، اوراق بهادار دارای ویژگی‌های اساسی زیر هستند: «قابلیت معامله ثانویه، نقدشوندگی بالا، معامله در بازارهای مالی از قبیل بورس‌های اوراق بهادار، تعلق سود و ریسک شمولی و دارا بودن وصف تجریدی به صورت کامل یا ناقص» (همان، ۱۱۹).

در ادامه، به منظور پاسخ به این پرسش که گواهی شراکت از جنس بدهی است یا سرمایه‌ای (سهام)، صراحت ماده ۲ دستورالعمل تأمین مالی جمعی راهگشا خواهد بود. این ماده اظهار می‌دارد که «تأمین‌کننده منابع، نقش مشارکت‌کننده در طرح را داشته و در سود و زیان طرح شریک است». بنابراین بر اساس مختصات بیان شده از اوراق مشارکت بدهی و سرمایه‌ای که بیان آن پیشتر آمد، در نتیجه گواهی شراکت یکی از انواع اوراق مشارکت سرمایه‌ای است. چرا که به صراحت ماده ۲ دستورالعمل بیان شده در بالا، مشارکت‌کنندگان در ریسک پروژه سهیم هستند، حال آن که در صورت بدهی بودن ماهیت این گواهی، نباید مشارکت‌کنندگان را در سود و زیان پروژه داخل دانست. با این وجود شاید این اشکال وارد شود که مفهوم سهام تنها در شرکت‌های سهامی عام مطرح است، حال آن که پروژه‌های موضوع تأمین مالی جمعی، عموماً خارج از قالب شرکت‌های سهامی عام تعریف می‌شوند. در پاسخ به این اشکال باید بیان داشت که مفهوم سهام اختصاصی به شرکت‌های سهامی عام نداشته و در سایر قالب‌ها از جمله شرکت‌های سهامی خاص نیز قابل انتساب است.

با توجه به تحلیل بالا که گواهی شراکت یکی از انواع اوراق بهادار سرمایه‌ای (سهام) بوده این پرسش قابل طرح است که ماهیت سهام چیست و معاملات آن در قالب چه عقدی قابل تحلیل است؟ در خصوص ماهیت سهام اختلاف نظر فراوانی میان صاحب‌نظران وجود دارد. در حقوق رومی ژرمن نخست سهام نوعی از تعهد و مبتنی بر رابطه شخصی برداشت می‌شد که با گذشت زمان تعدیلاتی در آن پیشامد (زیممرمن<sup>۱</sup>، ۱۹۹۲).

از آن سو، در حقوق کامن‌لا اوراق بهادار و سهام، مال غیرمادی و شیء مورد دعوی تحلیل می‌شود (میچلر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). در نظام حقوقی ایران، این اضطراب آراء شدت بیشتری یافته است. در همین راستا، برخی هرگز سهام را مال یا حق مالی نمی‌دانند (لنگرودی، ۱۳۶۸، ص ۴۲). برخی دیگر، با جداسازی میان سهام با نام و بی نام، سهام با نام را جزء دیون شرکت به شریک دانسته‌اند (الماسی، ۱۳۸۹، ص ۱۹۴). به عقیده گروهی دیگر حقوق سهامداران نه به درستی با حق عینی مطابقت دارد و نه با حق دینی (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ص ۶۰).

دکتر ستوده تهرانی نیز بر این باورند که حقوقی که به سهام تعلق می‌گیرد با خود سهم ادغام شده، در نتیجه حق مالکیت بر سهام دیگر حق دینی برداشت نشده و حق عینی است که به مال معینی یعنی سهم تعلق می‌گیرد (ستوده تهرانی، ۱۳۸۸، ص ۷۱). همچنین نظر دیگری وجود دارد که بر مبنای آن سهام، اموالی است که در نوع خود خاص بوده و از یک سو در رابطه ناشر تابع حقوق تعهدات و از سوی دیگر در مقابل اشخاص ثالث تابع حقوق اموال است (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱، ص ۱۲۹). به عبارت دیگر، همانگونه که شرکت پس از ایجاد دارای شخصیت حقوقی جدای از ایجادکنندگان آن می‌شود، سهم نیز مفهوم حقوقی است که به اعتبار مفهوم شرکت ایجاد می‌شود و پس از ایجاد از قرارداد سرچشمه شکل‌گیری خود جدا می‌شود (همان، ص ۱۳۹).

با آنکه اختلاف نظر شدید میان این نظرها، نقطه اشتراک تمام آنها پذیرش این فرض است که حقوق در دو دسته عینی و دینی تقسیم می‌شود که قرائت دیگری از جداسازی حقوق اموال از حقوق تعهدات است. قبول این جداسازی در نظام حقوقی ایران که مبتنی بر فقه امامیه است، با انتقادهایی روبروست. از جمله این انتقادات آن است که پذیرش این تقسیم‌بندی در حقوق داخلی با وجود نظریه مال کلی بر ذمه ناسازگار می‌کند (خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۴، ص ۴۱).

1. Zimmermann  
2. Micheler

بر اساس این نگاه، در صورتی که حق شریک در شرکت‌های تجاری را نوعی طلب از شرکت محسوب کنیم، برخلاف نظرات سابق مشکل چندانی برای تحلیل ماهیت و قابلیت نقل و انتقال سهام وجود نخواهد داشت. زیرا در حقوق اسلامی، طلب ماهیت متفاوتی نسبت به حق شخصی و طلب در حقوق خارجی دارد. در حقوق اسلامی، تأسیس دین به معنای مال کلی بر ذمه است و دین یکی از مفاهیم اموال است، البته یک مال اعتباری و نه خارجی و به سادگی متعلق مالکیت قرار می‌گیرد (همان، ص ۴۶). ولی بدون تردید تحلیل حق شریک در شرکت بر مبنای دین و طلب صحیح نیست و سهامدار طلبکار شرکت محسوب نمی‌شود و حق شریک در شرکت با حق دائن نسبت به مدیون قابل قیاس نیست. این طلب به هیچ وجه به معنای مالکیت مشاع سهامداران در سرمایه یا دارایی شرکت نیست، بلکه خود شرکت موضوع حق و مملوک سهامداران است (خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۴، ص ۴۳). پس از روشن شدن نظرها در خصوص ماهیت سهام، این پرسش مطرح است که نحوه نقل و انتقال این سهام به چه نحوی است و در چه قالب حقوقی صورت می‌گیرد؟

بنابر آنچه که در خصوص ماهیت سهم بیان شد، در حقوق خارجی با توجه به تحلیل سهام بر مبنای تعهد و همچنین نظر به عدم تصور رابطه اعتباری مالکیت نسبت به امور اعتباری و غیرمادی، پیشتر انتقال سهام از مصادیق انتقال یا تبدیل تعهد محسوب شده و استفاده از سازوکارهای عقود تملیکی نظیر عقد بیع برای انتقال سهم امکان‌پذیر نبود. اما بر فرض پذیرش سهم در حقوق اسلامی بر مبنای طلب سهامدار از شریک، بدون تردید انتقال سهم مصداق بیع دین انگاشته می‌شود که جز در صورت بیع دین به دین، فروش سهام با منعی روبرو نیست. اما همانطور که گذشت تحلیل حق شریک بر مبنای طلب صحیح نبوده و باید آن را بر مبنای مالکیت مشاع شریک نسبت به خود بنگاه اقتصادی و تحلیل سهام بر مبنای حق تفسیر کرد. در صورت پذیرش ماهیت سهم بر مبنای مالکیت خود بنگاه اقتصادی که یک امر اعتباری و ذهنی است، با تردید کمتری می‌توان قرارداد واگذاری را بر اساس عقد بیع تحلیل کرد (همان، ص ۵۲).

### نتیجه گیری

از مجموع گفتارهای بیان شده در این پژوهش می‌توان این گونه عرضه داشت که قرارداد تأمین مالی جمعی مفهومی وسیع و گسترده است که در درون خود دارای طبقه‌بندی و انواعی است. در فرآیند شکل‌گیری تأمین مالی جمعی، سه رکن نقش آفرینند: سرمایه‌گذار، کارآفرین

و سکوها. همانطور که بیان شد نه تنها این قرارداد را نمی توان عقدی سه طرفه دانست بلکه عقدی مرکب نیز نبوده و تنها از سه رابطه حقوقی مستقل فیما بین سرمایه گذار-کارآفرین، سرمایه گذار-سکو و کارآفرین-سکو بوجود آمده است.

در تحلیل رابطه میان سرمایه گذار و کارآفرین، قرارداد تأمین مالی جمعی در یک تقسیم بندی کلی به دو بخش تأمین مالی جمعی با رویکرد غیرمالی و تأمین مالی جمعی با رویکرد مالی تقسیم می شود. در رویکرد غیرمالی، قرارداد تأمین مالی اهدا و پاداش محور و پیش خرید قرار دارد. ماهیت حقوقی دو روش نخست عقد هبه بوده و تأمین مالی پیش خرید را نیز می توان ذیل عقد استصناع و یا بیع سلف تحلیل کرد.

در تأمین مالی با رویکرد مالی، تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی و تأمین مالی جمعی اوراق بهادار قرار دارد. تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی را می توان در صورت غیرانتفاعی بودن بر مبنای عقد قرض و در صورت انتفاعی بودن بر مبنای عقد مرابحه تحلیل کرد تا از چالش های معاملات ربوی نیز در پناه ماند. از سو دیگر، در روش اوراق مشارکت، در خصوص ماهیت اوراق بهادار اختلاف نظر وجود دارد. از میان نظریات گفته شده در این زمینه، مبنای مالکیت سهامداران بر خود بنگاه اقتصادی که یک امر اعتباری و ذهنی است، گرفته شده و نقل و انتقال سهام در قالب گواهی شراکت را می توان بر اساس عقد بیع تحلیل کرد.

همچنین گواهی شراکت که در دستورالعمل تأمین مالی جمعی از آن نام برده شده یکی از انواع اوراق بهادار سرمایه ای است و ماهیت آن بر اساس مفهوم سهم قابل تحلیل است.



## منابع

- ابن حمزه طوسی، عمادالدین. (۱۴۰۸ق). *الوسیله*، قم، کتابخانه عمومی آیت‌الله مرعشی نجفی (ره).  
 ابن قدامه، ابی محمد عبدالله بن احمد بن محمد. (۱۴۰۳ق). *المغنی و الشرح الکبیر*، بیروت، دارالکتاب العربی.
- ابن منظور، محمد بن مکرم. (۱۳۷۵ش). *لسان العرب*، بیروت، دار صادر.
- اسکینی، ربیعاً. (۱۳۹۵ش). *حقوق تجارت؛ کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازماندهی فعالیت تجاری*، تهران، انتشارات سمت.
- اسکینی، ربیعاً. (زمستان ۱۳۸۸ش). «تأملی در خصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت موسسات و شرکت‌های دولتی و خصوصی»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، شماره ۴، تهران اصفهانی، محمد بن حسن. (۱۴۲۲ق). *کشف اللثام و الابهام عن قواعد الاحکام*، قم، موسسه النشر الاسلامی.
- امام، سید محمدرضا؛ داورزنی، حسین؛ رضوی، سید محمد. (پاییز و زمستان ۱۳۹۳). «بررسی عقد مضاربه و تطبیق آن با قانون عملیات بانکی بدون ربا»، *فقه و مبانی حقوق اسلامی*، شماره ۲، تهران. امامی، حسن. (۱۳۷۸). *حقوق مدنی*، تهران، انتشارات اسلامیه.
- امامی، مصطفی (زمستان ۱۳۸۰). «ماده ۱۰ قانون مدنی مبنای قانونی قراردادهای خصوصی»، *کانون وکلا*، شماره ۱۷۵، تهران
- بحرالعلوم، محمد بن محمد تقی. (۱۴۰۳ق). *بلغه النقیه*، تهران، منشورات مکتبه الصادق.
- تفرشی، محمد عیسی؛ قنوتی، جلیل. (زمستان ۱۳۷۷). «ارکان عقد مضاربه در حقوق اسلام و حقوق مدنی ایران»، *مدرس علوم انسانی*، شماره ۹، تهران.
- جبعی العاملی، زین الدین بن علی. (۱۴۱۴ق). *مسالک الافهام*، قم، موسسه معارف الاسلامیه.
- جعفریور، جمشید. (تابستان و پاییز ۱۳۷۸). «بیع استصناع»، پژوهشنامه متین، شماره ۳ و ۴، تهران
- جعفری خسروآبادی، نصرالله؛ شهیدی، سیدمرتضی. (پاییز و زمستان ۱۳۹۴)، «بازپژوهشی فقهی-حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن»، *فصلنامه تحقیقات مالی اسلامی*، شماره اول، تهران.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۸). *عقد حواله*، تهران، انتشارات گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۸۶). *الفارق*، تهران، انتشارات گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۸۷). *مجموعه محشی قانون مدنی*، تهران، گنج دانش.
- حسینی طریقی، محمد. (دی و بهمن ۱۳۸۰). «بحثی در پیرامون ماهیت و ویژگی‌های عقد صلح در فقه و قانون مدنی»، *کانون*، شماره ۲۹، تهران.

- حلی (فخرالمحققین)، محمد بن حسن. (۱۳۸۷). *ایضاح الفوائد فی شرح مشکلات القواعد*، قم، موسسه اسماعیلیون.
- حلی، حسن بن یوسف (علامه حلی). (۱۴۲۵ق). *تبصره المتعلمین فی احکام الدین*، قم، مجمع الذخائر الاسلامیه.
- حلی، حسن بن یوسف. (۱۴۲۰ق). *تحریر الاحکام الشرعیه*، قم، موسسه امام صادق (ع).
- خورسندیان، محمدعلی. (بهار ۱۳۸۲). «واگذاری کار و موضوع قرارداد به دیگری در اجاره اشخاص و مقاطعه کاری»، رهنمون، شماره ۲، تهران.
- خورسندیان، محمدعلی؛ شنیور، قادر. (تابستان ۱۳۹۰). «ماهیت عقد مرکب در فقه و حقوق موضوعه»، *مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، شماره ۴، تهران.
- داورزنی، حسین؛ رضوی، سید محمد. (پاییز و زمستان ۱۳۹۳). «امکان سنجی تعمیم عقد مضاربه به تمام فعالیت‌های تجاری»، *مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، شماره ۱۱، تهران.
- دهخدا، علی اکبر. (۱۳۷۳ش). *لغت نامه دهخدا*، تهران، موسسه لغت نامه دهخدا.
- ره پیک، سیامک. (بهار و تابستان ۱۳۸۵). «نگاهی دوباره بر عقود معین (قسمت اول - عقد صلح)»، *دیدگاه‌های حقوق قضایی*، شماره ۳۸ و ۳۹، تهران.
- زرنندی، سعید؛ افشارپور، سعید؛ عساکره، سجاد. (۱۳۹۵). *انقلاب تأمین مالی جمعی بستری برای تأمین مالی کسب و کارهای نوپا*، تهران، انتشارات بورس.
- ستوده تهرانی، حسن. (۱۳۸۸). *حقوق تجارت*، تهران، نشر دادگستر.
- السنهوری، عبدالرزاق. (۱۹۹۸م). *نظریه العقد*، بیروت، منشورات الحلبي الحقوقیه.
- شاهرخی، حسین. (مرداد ۱۳۸۵). «حقوق جزا: میانجیگری: اندیشه ای قضازدایانه»، *اصلاح و تربیت*، شماره ۵۳، تهران.
- شوشی نسب، نفیسه. (۱۳۸۴). *ماهیت حقوقی اوراق بهادار*، تهران، نشر میزان.
- طاهری، حبیب‌الله. (۱۴۱۸ق). *حقوق مدنی*، قم، موسسه النشر الاسلامی.
- طباطبایی یزدی، سید محمد کاظم. (۱۴۱۴ق). *ملحقات عمروه الوثقی*، دار المورخ العربی، بغداد.
- طباطبائی یزدی، سیدمحمد کاظم. (۱۴۱۸ق). *ریاض المسائل فی بیان الاحکام بالدلایل*، قم، موسسه آل‌الایت (ع).
- طریحی، فخرالدین محمد. (۱۴۰۸). *مجمع البحرین و مطلع النیرین*، تهران.
- طوسی، ابوجعفر محمد بن حسن. (۱۴۰۷). *تهذیب الاحکام*، تهران: دارالکتب الاسلامیه.
- عاملی جُبعی، زین‌الدین بن نورالدین علی بن احمد. (بی تا). *شرح لمعه*، بیروت، دارالعلم الاسلامی.

- عبدالناصر، جمال. (۱۳۸۶ق). *موسوعه الفقه الاسلامی*، قاهره، موسوعه جمال عبدالناصر فی الفقه الاسلامی.
- عمید، حسن. (۱۳۶۲). *فرهنگ عمید*، تهران، انتشارات امیرکبیر.
- عیوضلو، حسین. (آبان ۱۳۷۸). «بررسی فقهی-حقوقی عقود در بانکداری اسلامی: عقد صلح (۱)»، *تازه‌های اقتصاد*، شماره ۸۲، تهران.
- غمامی، مجید؛ مریم ابراهیمی. (۱۳۹۱)، «ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس»، *مطالعات حقوق تطبیقی*، شماره ۳، تهران.
- غیائی، عبدالحمید. (آبان ۱۳۱۸). «مطالعه در موضوع عقد هبه در قانون مدنی»، *مجموعه حقوقی*، شماره ۱۲۹، تهران.
- قهرمانی، نصرالله. (بهار و تابستان ۱۳۸۳). «ماهیت حقوقی دلالی در حقوق تجارت»، *کانون وکلا*، شماره ۱۸۴ و ۱۸۵، تهران.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۶۴). *عقود معین*، تهران، انتشارات بهنشر.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۴). *قواعد عمومی قراردادها*، تهران، انتشارات میزان.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۴). *حقوق مدنی پیشرفته*، تهران، انتشارات میزان.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۴). *عقود معین*، تهران، انتشارات میزان.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۵). *اعمال حقوقی*، تهران، انتشارات میزان.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۶۳). *حقوق مدنی مشارکتها*، تهران، انتشارات اقبال.
- کرکی، علی بن حسین (محقق ثانی). (۱۴۰۸ق). *جامع المقاصد فی شرح القواعد*، قم، موسسه آل‌البیت.
- کفایی، محمود. (مرداد ۱۳۱۷). «در بیان تعریف هبه»، *مجموعه حقوقی*، شماره ۶۶، تهران.
- محقق حلّی، جعفر بن حسن. (۱۴۰۹ق). *شرایع الاسلام فی مسائل الحلال و الحرام*، تهران، چاپ صادق شیرازی.
- محقق داماد، سید مصطفی. (۱۴۲۰ق). *تحلیل فقهی و حقوقی وصیت*، تهران، مرکز نشر علوم اسلامی.
- محمدی اقدم، سعید؛ کریمی ریزی، مجید. (پاییز و زمستان ۱۳۹۶). «طراحی الگوی تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی بانکی در چارچوب الگوی بانکداری بدون ربا»، *جستارهای اقتصادی ایران*، شماره ۲۸، قم.
- معین، محمد. (۱۳۸۶ش). *فرهنگ فارسی*، تهران، موسسه انتشاراتی زرین.
- مقدس اردبیلی، احمد بن محمد. (۱۴۱۱ق). *مجمع الفائدة و البرهان فی شرح ارشاد الاذهان*، قم، مؤسسه النشر الإسلامی.
- موسوی خمینی، روح الله. (۱۳۷۹ش). *تحریر الوسیله*، قم، موسسه النشر الإسلامی.

موسوی خمینی، روح الله. (۱۳۷۹ش). کتاب البیع، تهران، مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (س).  
 موسوی الکلانتر، سیدمحمد. (۱۴۱۰ق). الروضة البهیة فی شرح اللعنة الدمشقیة (حاشیه کلانتر)، قم، انتشارات داوری.

میرزای قمی، ابوالقاسم. (۱۴۱۳ق). جامع الشتات فی اجوبه السؤالات، تهران، انتشارات موسسه کیهان.  
 میره، حامد حسن. (۱۴۳۲ق)، عقود التمويل المستجده فی المصارف الاسلامیه، ریاض، دار المیمان.  
 نجفی خوانساری، سید موسی. (۱۴۲۴ق). منیه الطالب، قم، موسسه نشر اسلامی.  
 نجفی، محمدحسین. (۱۹۸۱م). جواهرالکلام، بیروت، دار الاحیا التراث العربی.

- Abdul Nasser, Jamal (1386 AH). Encyclopedia of Islamic Jurisprudence, Cairo, Encyclopedia of Jamal Abdul Nasser in Islamic Jurisprudence. (In Persian).  
 Al-Sunuri, Abdul Razzaq (1998). Contract Theory, Beirut, Legal Publications.  
 Ameli Juba'i, Zayn al-Din ibn Nur al-Din Ali ibn Ahmad. (Beta). Explanation of Friday, Beirut, Islamic Science Center.  
 Amid Hasan (1984) Farhang Amid, Tehran, Amirkabir Publications. (In Persian).  
 Ayvazlu, Hussein (November 1999). "Jurisprudential-legal study of contracts in Islamic banking: peace contract (1)", Economic News, No. 82, Tehran. (In Persian).  
 Bahr al-Ulum, Muhammad ibn Muhammad Taqi (1403 AH). Balgheh al-Faqih, Tehran, Al-Sadiq School Publications. (In Persian).  
 Bottiglia, Roberto; Pichler, Flavio. (2016). Crowdfunding for SMEs; A European perspective, London, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions.  
 Cumming, Douglas; Hornuf, Lars. (2018). "The Economics of Crowdfunding", London, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions.  
 Davarzani, Hussein; Razavi, Seyed Mohammad (Autumn and winter 2015). "Feasibility study of generalization of Mudaraba contract to all commercial activities", Studies of Islamic Jurisprudence and Law, No. 11, Tehran (In Persian)..  
 Dehkhoda, Ali Akbar (1995). Dehkhoda Dictionary, Tehran, Dehkhoda Dictionary Institute. (In Persian).  
 Drener, Steven. (2014). "Crowdfunding; a guide to raising capital on the internet", New jersey, Bloomberg Press.  
 Emami, Hassan. (2000). Civil Law, Tehran, Islamic Publications. (In Persian).  
 Emami, Mustafa (Winter 2001). "Article 10 of the Civil Code, the legal basis of private contracts", Bar Association, No. 175, Tehran. (In Persian).  
 F. Kleemann, G. Vob, and K. Rieder, "Un (der) paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing," Science Technology and Innovation Studies, vol. 4, pp. 5-26, 2008.  
 Freedman, David; Nutting, Matthew. (2015). "Equity crowdfunding foe investors, A guide to risks, returns, regulations, funding portals, due diligence, and deal terms", Wiley finance series.  
 Ghamami, Majid; Maryam Ebrahimi. (2012), "Legal Nature of Listed Shares", Comparative Law Studies, No. 3, Tehran. (In Persian).

- Ghiaei, Abdul Hamid (1930). "Study on the subject of gift contract in civil law", Legal Collection, No. 129, Tehran. (In Persian).
- Groom researcher, Seyed Mostafa. (1420 AH). Jurisprudential and legal analysis of wills, Tehran, Islamic Sciences Publishing Center. (In Persian).
- Haichao Zheng Dahui Li Jing Wu Yun Xu, "The Role of Multidimensional Social Capital in Crowdfunding, A Comparative Study in China and US"
- Hali (Fakhr al-Muhaqiqin), Muhammad ibn Hassan. (2009). Explaining the benefits in explaining the problems of the rules, Qom, Ismaili Institute.
- Hali, Hassan bin Yusuf (1420 AH). Writing the Sharia rules, Qom, Imam Sadegh (AS) Institute.
- Hali, Hassan Ibn Yusuf (Allama Hali). (1425 AH). Commentary of the Learners on the Rules of Religion, Qom, Islamic Remembrance Assembly.
- Hali, Hassan Ibn Yusuf (Allama Hali). (1425 AH). Commentary of the Learners on the Rules of Religion, Qom, Islamic Remembrance Assembly.
- Hermer, Joachim. (2011). "A snapchat on crowdfunding", Fraunhofer institute for systems and innovation research ISI, Germany.
- Hosseini Torghi, Mohammad. (January and February 2001). "Discussion on the nature and characteristics of peace contracts in jurisprudence and civil law", Kanoon, No. 29, Tehran. (In Persian).
- Ibn Hamza Tusi, Emad al-Din. (1408 AH). Al-Wasila, Qom, Ayatollah Marashi Najafi Public Library.
- Ibn Manzoor, Muhammad ibn Makram (1997). Arabic language, Beirut, issued.
- Skinny, Rabia. (2017). Business Law; Generalities, Commercial Transactions, Merchants and Organization of Business Activities, Tehran, Samat Publications.
- Ibn Qadameh, Abi Muhammad Abdullah Ibn Ahmad Ibn Muhammad (1403 AH). Al-Mughni and Al-Sharh Al-Kabir, Beirut, Dar Al-Kitab Al-Arabi.
- Imam, Seyed Mohammad Reza; Davarzani, Hussein; Razavi, Seyed Mohammad. (Autumn and Winter 2014). "Study of Mudaraba contract and its implementation with the law of interest-free banking operations", Jurisprudence and Fundamentals of Islamic Law, No. 2, Tehran (In Persian)..
- Isfahani, Mohammad bin Hassan (1422 AH). Kashf al-Latham wa al-Ibham on the rules of rulings, Qom, Islamic Publishing Institute. (In Persian).
- Jabai al-Ameli, Zayn al-Din ibn Ali (1414 AH). Masalak al-Afham, Qom, Institute of Islamic Studies.
- Jafari Langroudi, Mohammad Jafar. (2000). Remittance contract, Tehran, Ganj-e-Danesh Publications. (In Persian).
- Jafari Langroudi, Mohammad Jafar. (2008). Al-Fareq, Tehran, Ganj-e-Danesh Publications. (In Persian).
- Jafari Langroudi, Mohammad Jafar. (2009). Civil Law Collection, Tehran, Ganj-e-Danesh. (In Persian).
- Jafarpour, Jamshid. (Summer and Fall 1999). "Sale of Istisna", Matin Research Journal, No. 3 and 4, Tehran. (In Persian).
- K. Agrawal, Ajay; Catalini, Christian; Goldfarb, Avi. (2011). "The Geography of Crowdfunding", Cambridge, NBER Working Paper Series.
- Kafaie, Mahmoud (1931). "In expressing the definition of gift", Legal Collection, No. 66, Tehran. (In Persian).

- Karaki, Ali bin Hussein (Mohaqeq Thani). (1408 AH). Comprehensive intentions in explaining the rules, Qom, Al-Bayt Institute.
- Katozian, Nasser (1985). Civil Law of Partnerships, Tehran, Iqbal Publications. (In Persian).
- Katozian, Nasser (1986). Certain Contracts, Tehran, Behnshar Publications. (In Persian).
- Katozian, Nasser (2016). Advanced Civil Law, Tehran, Mizan Publications. (In Persian).
- Katozian, Nasser (2016). Certain Contracts, Tehran, Mizan Publications. (In Persian).
- Katozian, Nasser (2016). General Rules of Contracts, Tehran, Mizan Publications. (In Persian).
- Katozian, Nasser (2017). Legal Practices, Tehran, Mizan Publications. (In Persian).
- Khorsandian, Mohammad Ali. (Spring 2003). "Assignment of work and subject of contract to another in renting persons and contract work", Rahnemoun, No. 2, Tehran. (In Persian).
- Khorsandian, Mohammad Ali; Shanivar, Qader. (Summer 2011). "The nature of compound marriage in jurisprudence and subject law", Studies in Islamic jurisprudence and law, No. 4, Tehran. (In Persian).
- M. Freedman, David; R. Nutting, Matthew. (2015). "Equity Crowdfunding for Investors", New jersey, Wiley Finance series.
- M.Gerber, Elizabeth; S. Hui, Julie; Kuo, Pei-Yi. (2012). "Crowdfunding: Why People Are Motivated to Post and Fund Projects on Crowdfunding Platforms", Northwestern University, Illinois
- Micheler, Eva (2007). "Property in securities, a comparative study", London, Cambridge university press.
- Mirah, Hamed Hassan (1432 AH), Contracts for the Completion of Extinction in Islamic Expenditures, Riyadh, Dar Al-Mayman.
- Mirza Qomi, Abolghasem. (1413 AH). Comprehensive Statement in Answers to Questions, Tehran, Kayhan Institute Publications. (In Persian).
- Mohammadi Aghdam, Saeed; Karimi Rizi, Majid. (Autumn and winter 2018). "Designing a crowdfunding model based on bank debt in the framework of interest-free banking model", Iranian Economic Research, No. 28, Qom. (In Persian).
- Mohaqeq Hali, Ja'far ibn Hassan. (1409 AH). Sharia of Islam in the issues of halal and Haram, Tehran, published by Sadegh Shirazi. (In Persian).
- Moin, Mohammad (2008). Farhang-e Farsi, Tehran, Zarrin Publishing Institute. (In Persian).
- Mousavi Al-Khomeini, Ruhollah (2001). Al-Bayy Book, Tehran, Imam Khomeini Publishing House. (In Persian).
- Mousavi Al-Khomeini, Ruhollah (2001). Tahrir al-Wasila, Qom, Islamic Publishing Institute. (In Persian).
- Muqaddas Ardabili, Ahmad Ibn Muhammad. (1411 AH). Complex of benefits and evidence in the explanation of the guidance of the mind, Qom, Islamic Publishing Foundation. (In Persian).
- Najafi Khansari, Seyed Musa. (1424 AH). Miniyyeh Talib, Qom, Islamic Publishing Institute. (In Persian).
- Najafi, Mohammad Hussein (1981). Jawahar al-Kalam, Beirut, Dar Al-Ahya Al-Tarath Al-Arabi. (In Persian).
- P. Belleflamme, T. Lambert, and A. Schwienbacher. (2011). "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd", International Conference of the French Finance Association (AFFI).

- P. RAGHAVENDRA, RAU. (2018).. "Law, trust, and the development of crowdfunding", University of Cambridge, Cambridge.
- Qahramani, Nasrullah (Spring and Summer 2004). "The Legal Nature of Brokerage in Commercial Law", Bar Association, Nos. 184 and 185, Tehran. (In Persian).
- Rahpik, Siamak. (Spring and Summer 2006). "A Review of Certain Contracts (Part I - Peace Treaty)", Perspectives on Judicial Law, Nos. 38 and 39, Tehran. (In Persian).
- Schwiebacher, Armin; Larralde, Benjamin. (2010)."Crowdfunding of small entrepreneurial ventures", London, Oxford University Press.
- Shahrokhi, Hussein (August 2006). "Criminal Law: Mediation: A Judicial Thought", Correction and Education, No. 53, Tehran. (In Persian).
- Shoshinasab , Nafiseh Legal nature of securities, Tehran, Mizan Publishing. (In Persian).
- Skinny, Rabia. (Winter 2009). "Reflections on the structure and legal nature of participation bonds of public and private institutions and companies", Comparative Law Research, No. 4, Tehran.
- Tabatabai Yazdi, Seyed Mohammad Kazem. (1414 AH). Attachments by Arwa Al-Wathqi, Dar Al-Mourikh Al-Arabi, Baghdad. (In Persian).
- Tabatabai Yazdi, Seyed Mohammad Kazem. (1418 AH). Riyadh Matters in the Expression of Rulings for Reasons, Qom, Al-Albayt Institute. (In Persian).
- Tafreshi, Mohammad Issa; Qanavati, Jalil. (Winter 1998). "Pillars of Mudaraba contract in Islamic law and Iranian civil law", Lecturer of Humanities, No. 9, Tehran. (In Persian).
- Taheri, Habibullah. (1418 AH). Civil Law, Qom, Islamic Publishing Institute. (In Persian).
- Tarihi, Fakhruddin Mohammad (1408 AH). Bahrain and Informed Al-Nairin Assembly, Tehran. (In Persian).
- Tusi, Abu Ja'far Muhammad ibn Hassan (1407 AH). Tahdhib al-Ahkam, Tehran: Islamic Library. (In Persian).
- Zarandi, Saeed; Afsharpour, Saeed; Asakreh, Sajjad. (2017). Mass financing revolution, a platform for financing start-up businesses, Tehran, Bourse Publications. (In Persian).
- Zimmermann, reinhard. (1992). "the law of obligation: Roman foundations of civilian tradition", Juta co Ltd, Johannesburg.

COPYRIGHTS



© 2022 Securities and Exchange Organization, Tehran, Iran. This license lets others remix, tweak, and build upon your work non-commercially, and although their new works must also acknowledge you and be non-commercial, they don't have to license their derivative works on the same terms.