

The legal nature of expected sukuk in Iranian law

Abstract

The present study seeks to analyze the nature of expected sukuk in Islamic jurisprudence; It's its challenges and inefficiencies. From this perspective, after expanding the conceptual space of the subject, it will examine the nature of the expected sukuk. According to the thematic documents presented in this research, the research method is descriptive-analytical and the method of data collection in this research is a library. What shows the necessity and importance of this article is that the issuance of sukuk based on Islamic rules is one of the most important goals. Islamic banking and finance is one of the most prominent tools of Islamic economic development in the society, which is expanding rapidly and has faced many challenges in two areas of principles and regulations; This article addresses some of these challenges, including sharia restrictions; The conflict of fatwas in Islamic finance and the religious risk in the use of securities in the field of fundamentals and lack of supply, stock exchanges, lack of necessary standards, legal and regulatory challenges and the problem of ownership in Sukuk in the field of regulations are addressed.

Keywords: Expected Sukuk, Islamic Jurisprudence, Legal Nature, Inefficiency, Nature of Sukuk

<https://dx.doi.org/10.30510/psi.2022.282077.1667>

ماهیت حقوقی صکوک انتظاری در حقوق ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۲/۹

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۶/۳

منوچهر غفوری^۱

محمد صادقی^۲

علیرضا رجب زاده^۳

چکیده

پژوهش حاضر درصدد تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی؛ چالش‌ها و ناکارآمدی‌های آن است. از این منظر پس از بسط فضای مفهومی موضوع، به بررسی ماهیت صکوک انتظاری خواهد پرداخت. مطابق با مستندات موضوعی ارائه شده در این پژوهش، روش تحقیق، توصیفی-تحلیلی و روش گردآوری اطلاعات در این پژوهش، کتابخانه‌ای می‌باشد آنچه ضرورت و اهمیت این مقاله را نشان می‌دهد این است که انتشار صکوک مبتنی بر احکام دین مبین اسلام یکی از بزرگترین و اصولی‌ترین اهداف و غایت بانکداری و مالیه اسلامی و از جمله سرآمدترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی در جامعه است که به سرعت در حال گسترش بوده و با چالش‌های فراوانی در دو حوزه مبانی و مقررات روبه‌رو شده است؛ در این مقاله به برخی از این چالش‌ها از جمله محدودیت‌های شرعی؛ تضارب فتوا در امور مالی اسلامی و ریسک شرعی در کاربرد اوراق بهادار در حوزه مبانی و کمبود عرضه، بورس بازی، نبود استانداردهای لازم، چالش‌های قانونی و نظارتی و مشکل مالکیتی در صکوک در حوزه مقررات پرداخته می‌شود.

کلیدواژه‌ها: صکوک انتظاری، فقه اسلامی، ماهیت حقوقی، ناکارآمدی، ماهیت صکوک

^۱ دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، واحد بین الملل قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران

^۲ استادیار گروه حقوق، دانشگاه هرمزگان، هرمزگان، ایران

^۳ استادیار گروه حقوق، واحد بین الملل قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران

توسعه کشورهای اسلامی، رشد اقتصادی در این کشورها و ناتوانی ابزارهای مالی در تطابق با شریعت، متفکران مسلمان را به فکر طراحی ادوات مالی نو و جدید اسلامی انداخت زیرا فراهم آوردن منابع مالی از راه اوراق بدهی، اکثر اوقات مبتنی بر سود ثابت یا بهره می‌باشد که، از نظر اسلام ربا به حساب می‌آید و حرام است؛ پس در کشورهای جهان اسلام نمی‌توان از این اوراق برای تأمین مالی استفاده کرد. برای رفع این مشکل در ابتدا به انتشار اوراق مشارکت پرداخته شد؛ اما از آنجا که این اوراق به اعتبار یک طرح فیزیکی انتشار پیدا میکند و زمانی که شرکت‌ها برای خرید دارایی و تأمین نقدینگی دچار مشکل شوند، اوراق مشارکت کاربردی ندارند، از این رو پژوهشگران به دنبال نظامی بوده‌اند که در اثباتی تحقق کارکرد اوراق بدهی، به صورت ربا نباشد صکوک یکی از ادواتی است که بدین منظور طراحی و توسط دولتها و شرکتهای اسلامی منتشر شده است. استاندارد شریعت شماره ۱۷ سازمان حسابداری و حسابری نهادهای مالی اسلامی صکوک را به این صورت بازگو کرده است: «گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیرهنویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود» (حسینی‌زاده، ۱۳۸۹، ص. ۱۸). آنچه سبب مزیت صکوک بر دیگر اوراق شده است این است که صکوک از یک سو دارای سود قطعی و از پیش تعیین شده است که ویژگی قابل اعتماد اوراق قرضه را داراست و عاری از ربا است که موجب تطابق با دستورات شرع انور است و از سوی دیگر صکوک گونه‌ای از فراورده‌های بازار سرمایه و یکی از ابزار و وسایل تأمین مالی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص و معین فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مثل مضاربه، اجاره و غیره توانایی زیادی برای مدیریت ریسک و تأمین مالی دارد. این ویژگی به دولتها، بانک‌ها و شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا بر پایه سبب دارایی خودشان اقدام کنند و دارایی‌های با ریسک بالا و نقدینگی کم را از ترانزنامه خود خارج و تبدیل به اوراق با نقدینگی بالا و ریسک پایین کنند. دراصل صکوک به نوعی طراحی شده است که بتوانند کارایی اوراق قرضه را در شکل و قالب اسلامی ایفا کنند. این ورقه بهادار نشان دهنده‌ی مالکیت دارندگان آن در دارایی‌های شرکت است و براساس تبدیل دارایی‌های شرکتها به اوراق بهادار منتشر می‌شود. از این رو در این مقاله این سوال مطرح می‌شود که: در تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی؛ چه چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در دو حوزه مبانی و مقررات می‌توان برشمرد؟

به منظور پاسخ به سوال این مقاله در دو بخش، ابتدا مبانی نظری و اصول حاکم بر صکوک اسلامی از دیدگاه فقه اسلامی بررسی خواهد شد و سپس در بخش دوم کاستی‌های حقوقی صکوک انتظاری از حیث کارآمدی در دو حوزه مبانی و مقررات مورد مطالعه قرار خواهد گرفت.

۱- چهارچوب نظری: قوانین مالی در اسلام و اصول حاکم بر آن

ابزارها و ادوات مالی، بازارهای مالی و مؤسسات مالی اجزای یک نظام و ساختار مالی را تشکیل می‌دهند که وظیفه انتقال وجوه اضافه را در جامعه به جاهایی که کمبود منابع مالی وجود دارد به عهده دارند. اگر اصول فوق در یک جامعه به صورت درست شکل گیرد زمینه و اساس رشد اقتصادی تهیه شده است. کشورهای پیشرفته که از نظام مالی پیشرفته استفاده می‌کنند، توانسته‌اند با هدایت صحیح منابع مالی به رشد اقتصادی دست یابند. ابزار و ادوات مالی اسلامی، نوعی تأمین و تهیه‌ی مالی مرسوم در کشورهای اسلامی میباشد که بر پایه‌ی اصول و مبادی شرعی و ضابطه‌های کلی معاملات در فقه می‌باشد. در این نظام، دریافت و پرداخت بهره، ضرر و ضرار، غرر و اکل مال به باطل ممنوع است (عمادی و خمیس آبادی، ۱۳۹۶، صص. ۲۷-۲۸). از این رو توسعه نظام مالی در یک کشور مسلمان بدون در نظر گرفتن قوانین شرعی

و فقهی میسر نمی‌باشد؛ از این رو، توجه به دستورات اسلامی در زمینه امور مالی بویژه حرمت ربا در تأسیس یا کارآیی، ضروری محسوب می‌شود (عبادی و گل محمدی، ۱۳۹۸، صص. ۲۹-۴۲) نظام مالی در جهان از دهه ۱۹۵۰ به سرعت توسعه یافته است وجود «نرخ بهره ثابت» محور اصلی این نظام می‌باشد بطوری که ابزارها و بازارهای مالی رایج در دنیای غرب عمدتاً مبتنی بر سیستم نرخ بهره تضمینی وثابت می‌باشد. بکارگیری نظام مالی اقتصاد سرمایه‌داری در کشورهای اسلامی با تردیدهای جدی همراه است. آن دسته از کشورهای اسلامی که از نظام مالی متعارف در کشورهای خود استفاده کرده‌اند، توفیق چندانی به دست نیاورده‌اند. در حال حاضر، تمایلات قابل توجهی در مردم و دولتهای اسلامی برای مراجعه به دستورات اسلامی در زمینه‌های سیاسی و اقتصادی پدید آمده است. به همین دلیل و توجه به دستورات اسلامی، امارات متحده عربی هدایت صادرات اوراق بهادار را در طول دوره بین سالهای ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۲ میلادی با ارزش صدور حدود ۱۵۴.۲ میلیارد درهم (۴۲ میلیارد دلار) در دست گرفت، و پس از آن عربستان سعودی با ۹۱.۷۵ میلیارد درهم (۲۵ میلیارد دلار) و قطر با ۵۸.۷۲ میلیارد درهم (۱۶ میلیارد دلار) شد و کارشناسان و متخصصان توافق کردند که عملکرد امارات متحده عربی در این زمینه باعث می‌شود که بعنوان یک کاندیدای قدرتمند برای هدایت بازار اوراق بهادار اسلامی که یکی از اساسی ترین ابزار تأمین مالی اسلامی است، محسوب شود، و اندازه اوراق بهادار مندرج و ذکر شده در بازارهای دبی در سال ۲۰۱۵ به حدود ۱۳۵ میلیارد درهم رسید (ماجد السید و الهاشمی، ۲۰۱۶). به دنبال آن نیز برخی از کشورهای بزرگ مانند عربستان و مالزی مطالعاتی را در زمینه نظام مالی اسلامی انجام داده‌اند و گامهایی را در این خصوص برداشته‌اند. اکنون، بیش از یکصد مؤسسه مالی در بیش از ۴۵ کشور جهان وجود دارد که بر اساس دستورات اسلامی در زمینه امور مالی فعالیت می‌کنند (موسویان و کاوند، ۱۳۸۹). در ادامه همین روند نیز بانک توسعه اسلامی، جدیدترین ابتکار عمل خود را در ژوئیه سال ۲۰۰۳ آغاز کرد، یعنی انتشار اوراق (اسناد) بانک توسعه اسلامی. این بانک موفق شد نوع سرمایه‌گذاران را برای این دارایی‌ها گسترش دهد و این عملیات در اصل یک روند صدور اسلامی بود، اما سرمایه‌گذاران سنتی محلی را به خود جلب کرد، زیرا حدود ۷۰ درصد درخواست‌ها از بازار سنتی تهیه شده بود. این بانک در تعامل با بانکهای مرکزی به اهداف خود دست یافت که تقریباً ۴۰٪ از سفارشات خرید را تشکیل می‌داد (فضل‌الله، ۲۰۰۶، ص. ۹). همچنین دولت مالزی اوراق بهادار دولتی را مطابق مقررات شرع اسلام با عنوان اسناد سرمایه‌گذاری دولتی در سال ۱۹۸۳ میلادی صادر کرد (Government Investment Certificates-GIC)، و در آنجا اوراق بهادار اسلامی وجود داشت که توسط شرکت‌های خصوصی صادر شده بود، جایی که شرکت باوسترهد در مالزی اوراقی را برای ساخت نیروگاه صادر نمود و این اوراق بهادار یکی از انواع تجارتهای در بازار به حساب می‌آید، همانطور که ایده این اوراق در سال ۱۹۹۰ در مالزی مطرح شد. این شرکت، انتشارات اسلامی را از طریق یک نهاد رسمی به نام بازار مالی اسلامی مالزی صورت داد (ماحی، ۲۰۰۴، ص. ۱۴۵). این مسئله و توجه به آن نشان می‌دهد که باتوسعه تکنولوژی در زمینه‌های مختلف تهیه منابع مالی مورد نیاز این توسعه احساس می‌شود. لذا نظام مالی اسلامی باید به گونه‌ای طراحی شود که اولاً دستورات اسلامی را در زمینه امور مالی نقض نکند و ثانیاً، رشد اقتصادی را به دنبال داشته باشد. فلسفه نظام مالی اسلامی فراتر از تعامل میان عوامل تولید است. در نظام مالی اقتصاد سرمایه‌داری، عمدتاً بر جنبه‌های مالی و اقتصادی تأکید می‌شود بعلاوه، بکارگیری نظام مالی متعارف در کشورهای در حال توسعه از جمله کشورهای اسلامی عمدتاً موجب سوق دادن منابع مالی به سمت بخشهایی از اقتصاد شده است که امکان افزایش داراییهای مالی در آن بخشها وجود داشته‌است. تلفیق انگیزه‌های معنوی با انگیزه‌های اقتصادی در یک نظام مالی اسلامی می‌تواند سرمایه‌گذاری را در بخشهای واقعی اقتصاد افزایش دهد (پارمحمدی و همکاران، ۱۳۹۴، صص. ۸۸-۱۰۰). لذا با این توضیح می‌توان بیان داشت که چارچوب اصلی نظام مالی اسلامی، مجموعه‌ای از قوانین و مقررات است

که ضمن رعایت دستورات شرع در زمینه امور مالی، رشد اقتصادی را مدنظر دارد. شریعت از احکام قرآن سرچشمه گرفته است. جزئیات مربوط به این احکام توسط فقها ارائه شده است. در احکام اسلامی ربا حرام است، وفای به عهد و پایبندی به معاملات واجب است و فعالیت‌های اقتصادی بر اساس مشارکت در سود و زیان ترغیب شده است. جزئیات مربوط به این احکام براساس مناسبات اقتصادی در قرون گذشته بطور استادانه‌ای توسط فقها تدوین شده است. توجه کنونی انسان به مسأله «رشد اقتصادی» موجب توسعه زندگی در همه ابعاد آن شده است، نظام تأمین مالی در نیل به رشد اقتصادی نقش قابل توجهی داشته است. متأسفانه، پدیده «رشد اقتصادی» از سوی دولتهای اسلامی مورد غفلت واقع شده است و به دنبال آن به عنوان یک موضوع مستقل در فقه اسلامی مورد مطالعه قرار نگرفته است. از این رو، تعامل اندکی بین نظام تأمین مالی و رشد اقتصادی با فقه اسلامی وجود دارد. تدوین نظام جامع مالی در جمهوری اسلامی ایران می‌تواند این تعامل را پدید آورد و زمینه را برای یک رشد پایدار مبتنی بر فرهنگ اسلامی فراهم سازد (نیکو مراد، ۱۳۹۵، صص. ۱-۵). لذا در جمع‌بندی چهارچوب نظری می‌توان بیان داشت که: اولاً؛ نظام مالی اسلامی شبکه‌ای از ابزارهای مالی، بازارهای مالی و سازمان‌های مالی است که در ساختار اساس و مبانی اسلامی تکلیف نقل و انتقال وجوه را از جایی که مازاد وجوه وجود دارد به جایی که کمبود وجوه وجود دارد هموار و راحت کند و ثانیاً؛ بازارهای مالی اسلامی، بازارهایی هستند که در آنها دارائیهای مالی (دارائیهایی که ارزش آنها به جریانات نقدی آتی بستگی دارد) براساس اصول اسلامی مبادله می‌شود و عمدتاً بر اساس مشارکت در سود و زیان استوار است زیرا با شریعت اسلامی و فقه سازگار و مواردی مانند قمار، سفته‌بازی، سود و... در آنها ممنوع می‌باشد. در اصل پایه‌ی تأمین و تهیه مالی اسلامی بر رفتار عادلانه و حفظ قداست و درستی قراردادها است. از آنجا که کلید اصلی و اساسی تأمین و تهیه مالی اسلامی مشارکت دو طرف قرارداد در سود و زیان پروژه‌ها و وام‌های مالی است، لذا این اصول و اساس امید حمایت از ثبات مالی می‌دهد. تأمین مالی اسلامی از ظرفیت عملکرد مهمی در جهت ثبات و ترویج برخوردار می‌باشد و با توجه به اینکه از سرمایه‌گذاران خواسته می‌شود که در زیان احتمالی وام‌ها شریک شوند، لذا اهرم مالی کمتر و انگیزه بیشتری برای مدیریت ریسک‌های بزرگتر به وجود می‌آید. از طرفی این ویژگی تقسیم ریسک به اطمینان از صحت عملکرد مؤسسات مالی خصوصی و منع رونق انواع وام‌دهی و ایجاد حباب در املاک و مستغلات که پیشامدهای بحران مالی جهانی بودند، کمک بسزایی می‌کند. همچنین تمرکز بر سرمایه‌گذاری دارای محور و تقسیم ریسک تأمین مالی در این روش، امکان دسترسی شرکت‌های کوچک و متوسط به منابع مالی به منظور حمایت از رشد فراگیر آنان و تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی در مقیاس بزرگ را به وجود می‌آورد. سرمایه‌گذارانی که مشارکت در تأمین مالی پروژه‌های ساخت و ساز جاده‌ها، پل سازی و پروژه‌های مشابه کرده‌اند، بازده سرمایه‌گذاری‌های خود را تا زمان سررسید پروژه‌ها دریافت می‌کنند. در نهایت خدمات مالی اسلامی وعده بهبود گنجایش مالی برای تعداد زیادی از مسلمانان که صرفاً تمایل به استفاده از خدمات بانکی اسلامی را دارند داده است (عمادی و خمیس آبادی، ۱۳۹۶، صص. ۲۷-۲۸).

۲- اصول حاکم بر صکوک اسلامی از دیدگاه فقه اسلامی

صکوک در فقه دارای اصولی است که برگرفته از دین مبین اسلام است لذا در زیر بدان‌ها پرداخته می‌شود: **اصل نخست:** در این نظام، حرام بودن ربا می‌باشد. محقق حلی، ربا را به صورت زیر تعریف کرده‌اند: «ربا در بیع با دو وصف پدید می‌آید، جنسیت و مکیل یا موزون بودن و در قرض با شرط نفع ربا تحقق می‌یابد» (حلی، ۱۴۰۳، ص. ۲۹۷). چه این ربا از نوع ربای قرضی باشد (مانند اینکه فردی به طرف دیگر ۱۰۰ هزار تومان پول قرض بدهد به شرط اینکه ماه آینده ۱۱۰ هزار تومان باز پس گیرد) و چه از نوع ربای معاملی باشد (مانند اینکه فردی به طرف دیگر یک کیلوگرم گندم بدهد به شرط اینکه ماه آینده دو کیلوگرم گندم پس بگیرد) که البته علت حرام بودن ربای معاملی در شریعت تشیع، حریمی است که بزرگان شیعه برای

ربای فرضی قائلند. بدین صورت که شکستن این حریم به انجام ربای فرضی منجر خواهد این موضوع در علم حقوق نیز صدق می‌کند، مبنای حقوقی مسأله نیز همین است؛ در تمام دنیا، اگر کسی به دیگری قرض با بهره یا بدون بهره بپردازد، طلب‌کار حق دارد تنها همان مبلغ اسمی را که توافق کرده‌اند بگیرد و حق ندارد به ادعای این که بعد از قرارداد شرایط تورم پیش آمده و ارزش پول وی کاهش پیدا کرده، تقاضای مازاد کند (موسویان، ۱۳۷۷، ص. ۱۷۶).

اصل دوم: مشارکت در منفعت و ضرر می‌باشد به این صورت که هر دو طرف شرکت کننده در مکانیسم انجام یک عملیات سرمایه‌گذاری بایستی هم در ریسک‌ها و خطرات و هم در سودها و مزایای عملیات به نسبت آورده نقدی خود سهیم باشند (احمدی حاجی آبادی، ۱۳۸۶، صص. ۹۶-۱۰۰).

اصل سوم: اجتناب و دوری از غرر می‌باشد از اصلی‌ترین دلایلی که در این مورد اشاره شده است می‌توان به آیه «... لا تأکلوا أموالکم بینکم بالباطل...» و روایت مشهور از پیامبر (صلی الله علیه و آله و سلم) «نهی النبی عن الغرر» و نیز حدیثی از امام علی (علیه السلام) که فرمودند «إن الغرر عمل مالای و من معه الغرر» اشاره کرد (منوچهر، ۱۳۷۱، ص. ۷۵۸). بنابراین در این راستا سه موضوع ضرورت دارد. الف- علم به وجود عوضین شرط صحت معامله است. در معاملات مربوط به اوراق بهادار خریدار و فروشنده باید نوع سهام و قیمت آن را کامل بدانند که معمولاً چنین چیزی در بازار مالی وجود دارد. ب- علم بر قدرت تسلیم و تسلیم شرط صحت معامله است. در معاملات سهام تسلیم و تسلیم از طریق اعمال در حساب طرفین صورت می‌گیرد و مانند سایر معاملات صحیح اسلامی چنین چیزی محقق می‌شود ج- علم به مقدار، جنس و وصف عوضین شرط صحت معامله است یعنی علم به آنچه که موجب اختلاف و تفاوت قیمت می‌شود شرط صحت معامله است. در بازار مالی تحقق چنین معامله‌ای مستلزم وجود اطلاعات لازم و کافی در بازار مالی جهت تصمیم‌گیری صحیح است (صالح آبادی، ۱۳۸۸، صص. ۳-۹).

اصل چهارم: به این صورت است که پول، سرمایه بالقوه است. در سیستم مالی اسلامی پول به خودی خود بی ارزش است و دارای توان زاینده نمی‌باشد در صورتی که در نظام ربوی پرداخت بهره و سود ثابت به وسیله بانک یا مؤسسه مالی قائل بودن، نوعی قدرت زاینده‌گی برای پول است. اقتصاد دانان اسلامی پول را زمانی با ارزش می‌دانند که از راه ورود به جریان اقتصادی، به سرمایه واقعی تبدیل شود. پس اگر سؤال شود سرمایه بالفعل به چه معنا است، در پاسخ می‌توان گفت پولی که به موجب یکی از عقود با یکی دیگر از عوامل تولید ترکیب شود به سرمایه بالفعل تبدیل می‌شود به طور مثال در مضاربه پول با یک عامل تولید به اسم کار ترکیب و تبدیل به سرمایه بالفعل می‌شود.

اصل پنجم: ممنوعیت عملیات بورس بازی می‌باشد. بورس بازی در اصطلاح، به خطر انداختن کالا یا سرمایه در مواجهه و روبه رو با یک عدم اطمینان خاطر است که اصولاً تصمیم‌گیری در شرایط حدس و گمان را در بر می‌گیرد. لذا بورس بازی به نوعی فعالیت اقتصادی می‌باشد که با هدف دستیابی به منفعت از راه پیش بینی تغییرات قیمت انجام می‌گیرد. بر اساس پذیرش درجه و نوع ریسک و اعمالی که جهت کسب سود انجام می‌شوند، می‌توان میان بورس بازی اعتراض آمیز و بورس بازی غیر اعتراض آمیز تمایز قائل شد.

اصل ششم: اصل ایفای تعهدات می‌باشد که از جمله اصولی‌ترین دلایل آن می‌توان به آیه «أوفوا بالعقود» و حدیث پیامبر اکرم (صلی الله علیه و آله و سلم) که می‌فرمایند «المؤمنون عند شروطهم» و اجماع موجود میان فقها مبنی بر «المؤمن إذا وعد وفی»

اصل هفتم: ممنوعیت از انجام فعالیت‌های نامشروع می‌باشد. در اصل اسلام از اینکه مسلمانان جریانات نقدی خود را مشغول انجام عملیات سرمایه‌گذاری مربوط به فعالیت‌های نامشروع کنند، نهی می‌کند (احمدی حاجی آبادی، ۱۳۸۶، صص. ۹۹-۱۰۲).

۳- چالش‌های فقهی صکوک از حیث مبانی

صکوک از حیث مبانی با چالش‌های متعددی روبرو است که در زیر به سه مورد از آنها یعنی محدودیت شرعی، تضارب فتوا و ریسک شرعی پرداخته می‌شود.

۳-۱- محدودیت شرعی

صکوک یکی از ابزارهای مالی اسلامی است که با شریعت و قوانین اسلامی سازگاری دارد. ساختارهای بازار صکوک باید برای هماهنگی و تبعیت از شریعت اسلامی، از برخی محدودیت‌های قوانین اسلامی مانند قرار و ربا پیروی نماید. سازوکارهای مرتبط با تجارت صکوک باید با شریعت اسلامی سازگار باشد و بنابراین، تجارت برخی از اوراق مشابه در شریعت اسلامی مجاز نیست. این محدودیت‌ها از سوی شورای فقهی سازمان کشورهای اسلامی وضع می‌شود بر اساس این محدودیت‌ها، زمانی می‌توان اوراق صکوک را داد و ستد کرد که مجموعه‌ی دارایی‌هایی که این اوراق نماینده‌ی آن به‌شمار می‌روند، شامل دارایی‌های فیزیکی و مالی باشد. در این رابطه، برای پیروی از قوانین شریعت اسلامی، صکوک نمی‌تواند شامل بدهی (وام) شود و اوراق صکوک باید نماینده‌ی دارایی‌های مشخص و قابل دسترس باشد. از این رو می‌توان محدودیت‌های شرعی را به قرار زیر برشمرد:

الف- تجارت وام بر اساس قوانین شریعت اسلامی امکان‌پذیر نیست؛ به‌عبارت دیگر، تجارت وام به‌جز بر اساس ارزش اسمی آن در شریعت اسلامی جایز نیست. برای این‌که بتوان صکوک را در بازار ثانویه مورد معامله قرار داد، بایستی این اوراق نماینده‌ی دارایی‌های فیزیکی باشد و نمی‌توان بدون پشتوانه این اوراق را منتشر کرد. برخی از اندیشمندان اسلامی وجود دارایی فیزیکی به ارزش ۳۳ درصد اوراق صکوک را برای انتشار آن ضروری می‌دانند. برخی دیگر این رقم را بین ۵۱ تا ۷۰ درصد در نظر گرفته‌اند (Elsheikh, Abdullatef and Tanega, 2011, p. 188). چرا که اگر انتشار اوراق صکوک، با قوانین و مقررات اسلامی سازگاری نداشته باشد پیامدهای مخربی برای اعتبار منتشرکننده‌ی آن به‌همراه خواهد داشت و اعتماد سرمایه‌گذاران را از میان خواهد برد.

ب- یکی دیگر از محدودیت‌های شرعی اوراق صکوک این است که برخی از علمای اسلامی تنها در مراحل ابتدایی انتشار این اوراق فعال هستند. آن‌ها فتوایی را در ارتباط با مجاز بودن انتشار اوراق صکوک صادر می‌کنند و به دیگر مراحل عملکرد این اوراق توجهی ندارند. بر اساس استانداردهای جدید سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، هیئت‌های شرعی باید در تمامی مراحل اجرا و انتشار اوراق صکوک فعال باشند و سازگاری تمامی این مراحل با قوانین اسلامی را تضمین نمایند. به عنوان مثال می‌توان ذکر نمود که: با توجه به رشد سریع بازار صکوک، علمای اسلامی نمی‌توانند به سرعت نظرات خود را درباره‌ی کالاهای اسلامی جدید مطرح نمایند. برخی از اوراق صکوک مورد توجه انجمن علمای سازمان همکاری اسلامی و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی قرار نگرفته است. در نتیجه شرایطی به‌وجود می‌آید که کالاها و محصولات جدید بدون دریافت تأییدیه‌های شرعی وارد بازار می‌شوند (Nanaeva, 2010. pp.25-27). با این وجود، در مراحل بعدی برخی از علما با انتقاد از این موضوع سبب بروز عدم اطمینان و سردرگمی در میان سرمایه‌گذاران می‌شوند و تصویر ابزارهای مالی اسلامی را خدشه‌دار می‌کنند. از جمله‌ی این موارد می‌توان به نظرات شیخ تقی عثمانی درباره‌ی شرعی بودن اوراق صکوک جدید اشاره کرد. این نظرات به‌همراه استانداردهای جدید سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی بازار صکوک را بی‌ثبات می‌کند. این مسئله یکی از دلایل کاهش سرعت انتشار اوراق صکوک در دو سال گذشته به‌شمار می‌رود.

ج- علاوه بر آن یکی دیگر از محدودیت‌های شرعی صکوک از حیث فقه اسلامی نبود هیچ استاندارد مشخصی در خصوص تعیین اعضای هیئت‌های شرعی است. هنگامی که افراد محدودی به عضویت هیئت‌های شرعی چندین مؤسسه مالی اسلامی در می‌آیند، شرایط نامطلوبی به‌وجود می‌آید. به عنوان مثال: پژوهشی توسط مؤسسه‌ی «Funds at Work» بر اساس بررسی بیش از ۲۰۰ اندیشمند اسلامی در ۳۰۰ شرکت در ۲۴ کشور انجام شده است. بر اساس این پژوهش، ۱۰ اندیشمند اسلامی برتر ۶۷ درصد سمت‌های ریاست این شرکت‌ها بر عهده دارند. همچنین ۲ اندیشمند اسلامی برتر ۲۱ درصد از این سمت‌ها را به‌خود اختصاص داده‌اند؛ شیخ ندهام یعقوبی سمت مختلف را در هیئت‌های شرعی به‌خود اختصاص داده است. اعتبار برخی از هیئت‌های شرعی به‌علت تغییر سریع فتواها خدشه‌دار شده است. همان‌طور که یکی از فعالان بانکی در مطبوعات اشاره کرده است، آن‌ها محصولات رایج را تولید می‌کنند و برای گرفتن تأییدیه به هیئت‌های شرعی مختلف مراجعه می‌کنند. دیر یا زود هیئتی را خواهند یافت که فتوایی برای شروع فعالیت آن‌ها در بازارهای مالی اسلامی صادر می‌کند. به‌گفته‌ی ال دیوانی «خلاق‌ترین اندیشمندان اسلامی با بیشترین تقاضا مواجه هستند.» این اعتبار علمای اسلامی در حال خدشه‌دار کردن اعتبار بازار اوراق صکوک است (Zhamal K Nanaeva, 2010, pp. 25-27).

۲-۳- تضارب فتوا در امور مالی اسلامی

یکی از مهمترین چالش‌های فقهی در حوزه صکوک فتواهای مختلف و بعضاً متفاوت در این حوزه می‌باشند وجود فتواهای مختلف سبب ایجاد کاستی‌هایی در صکوک انتظاری در حوزه مبانی شده است که در سه سطح داخلی، بین‌المللی و منطقه‌ای نمود پیدا کرده است.

الف- تناقض فتواها در سطح داخلی، که در آن وجود فتواهای مختلف بین هیئت‌ها و نهادهای شرعی در یک کشور مشهود است و ممکن است از یک نهاد به نهاد دیگر، یا از فردی به فرد دیگر متفاوت باشد. به عنوان مثال، یکی از نهادهای شرعی حقوقی می‌تواند با خرید دارایی‌های اوراق بهادار، اجازه و عده خرید صادر شده از منبع اوراق به نفع دارندگان اوراق بهادار را بدهد و یکی دیگر از نهادها این اجازه را ندهد. و کسانی که این اجازه را می‌دهند، برخی آن را فقط هنگام خرید و به قیمت بازار مجاز می‌دانند و برخی دیگر آن را با قیمت توافق شده پس از صدور آن مجاز اعلام می‌کنند و آنان که قیمت توافق شده را مجاز می‌دانند، بعضی از آنها اجازه می‌دهند که با همان قیمت فروش باشند و برخی از آنها این اجازه را نمی‌دهند، مگر اینکه با قیمتی متفاوت باشد و آنانکه همه موارد را جایز بدانند، برخی آن را فقط به اوراق بهادار اجازه محدود می‌دانند و برخی آن را در موارد دیگر مجاز می‌دانند و همه این فتواها توسط نهادهای شرعی موسسات مالی اسلامی صادر شده است (لال الدین، ۲۰۱۹، صص. ۹-۱۰).

تناقض فتواها در سطح منطقه‌ای: بیانگر صدور فتواهای متناقض در دو کشور همسایه است، مانند مجاز بودن بیع عینه و عمل به آن در موسسات مالی مالزی به دلیل درستی حکم آن از نظر شافعی، و فتوای به عدم جواز آن در اندونزی و در بازار بین‌المللی سرمایه اسلامی.

و تناقض فتواها می‌تواند در سطح بین‌المللی باشد، به گونه‌ای که فتواهای با حکم متفاوت از کشورهای مختلف صادر شود، بعنوان مثال فتوای صادره در مالزی به مجاز بودن فروش مال موجود (بیع عینه) و فروش بدهی (بیع دین) و عمل به فروش بدهی (بیع دین) برای کسی که بدهکار است و کسانی دیگر که بدهی دارند، و این در کشورهای خلیج فارس جایز نیست (Ali Seyed, 2005, pp. 12-43). همچنین در مورد مسئله گرفتن کارمزد بازپرداخت اوراق بهادار به عنوان حق‌العامل، که برخی از صادرکنندگان مالی در ازای بازخرید به‌این دلیل که دستمزدی اداری بخاطر روند اجرایی و محاسباتی برای اجرای شدن روند عملیات است، آن را مطالبه می‌کنند، برخی نهادهای شرعی حقوقی آن را جایز می‌دانند مبنی بر آنکه دستمزد

خدمات اداری است بخاطر روند امور بازپرداخت، و برخی نهادها می‌گویند که چون بازپرداخت قراردادی است مابین دارندگان اوراق و طرف صادرکننده که منافع دو طرف در آن است، غیر از هزینه‌های فعلی واقعی است که هر دو طرف باید مطابق با عدالت متحمل شوند (مجله مجتمع: ۱۳/۳، ص. ۵۲).

۳-۳- ریسک شرعی

یکی از مهمترین ریسک‌هایی که ابزارهای مالی اسلامی با آن روبه‌رو هستند ریسک شریعت است. از آنجا که انتظار می‌رود تمام ابزارهای اسلامی مبتنی بر اصول و موازین شریعت باشند؛ بنابراین شاید در نگاه نخست، این ریسک چندان مهم تلقی نشود (Ali Seyed, 2005, pp. 1-50). به عبارت دیگر ریسک شرعی به شرایطی گفته می‌شود که زیان ناشی از ارزش داراییها به واسطه تخطی ناشر و مسئولیت ناپذیری وی در برابر قوانین و قواعد شریعت به دارندگان اوراق صکوک تحمیل شود در صورتیکه صکوک با شریعت مطابق نباشد، در اعلامیه آن موادی وضع شده که موجب فسخ آن می‌شود (فلاح شمس و رشنو، ۱۳۸۷، ص. ۲۹۰). جهت تبیین بهتر این ریسک می‌توان به موردی از صکوک اجاره منتشر شده در بحرین اشاره کرد که با وجود اینکه در کشور بحرین منتشر شده و نام صکوک را به همراه دارد، اما به اعتقاد فقیهان اهل سنت در فرایند انتشار این صکوک از بیع العینة استفاده شده که حرام است. ریسک شریعت در کشورهایی که از قوانین مالی اسلامی و مالی متعارف به طور همزمان استفاده می‌کنند، بیشتر از دیگر کشورهای اسلامی وجود دارد، مالزی و دبی نمونه‌ای از این کشورها هستند. از این رو اطلاق نام صکوک و انتشار آن در یک کشور اسلامی لزوماً بیانگر رعایت تمام موازین شرعی اوراق نیست. در مثالی دیگر می‌توان بیان داشت که، پس از گذشت ۴ سال از عمر اوراق صکوک، ۷۰۰ میلیون دلاری دنا گاز امارات متحده عربی، خلاف شریعت و قانون این کشور اعلام شدند، که در حال حاضر این موضوع در دادگاه عالی لندن در دست بررسی می‌باشد

(www.sukuk.ir/fa/%D8%A7%D8%AE%D8%A8%D8%A7%D8%B1/item/50)

7(

یکی دیگر از ریسک‌های شریعت در حوزه صکوک عدم تطابق دارایی‌های پایه با ضوابط شرعی است: یکی از الزامات صکوک با پشتوانه دارایی، دسترسی به دارایی‌های پایه برای یک فروش واقعی است. دارایی‌های پایه مدنظر باید با ضوابط شرعی و برخی الزامات اضافی دیگر مطابقت داشته باشد تا شرایط الزم برای استفاده در فرایند اوراق بهادارسازی را داشته باشند. برای مثال وام‌ها و اسناد دریافتی در برخی مکاتب فقهی گزینه‌های مناسبی برای این کار نیستند زیرا امکان تنزیل آنها به کمتر از قیمت اسمی وجود ندارد.

این محدودیت‌های شرعی سبب می‌شود این ساختار قابل ترجیح نباشد.^۱

در ایران به دلیل نظام مالی حاکم و وجود قوانین و مقررات اسلامی دقیق، ریسک شریعت پایین است. در کنار این موارد لزوم دریافت اجازه دادن نشر کردن اوراق بهادار اسلامی از سازمان بورس و اوراق بهادار در جایگاه سازمان ناظر، این ریسک را به حداقل ممکن کاهش می‌دهد. سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور حداقل کردن این ریسک، کمیته‌های فقهی و شریعتی تخصصی در جایگاه یکی از کمیته‌های فرعی هیأت مدیره سازمان به وجود آورده است تا این مسائل را از نقطه نظر فقهی و شرعی به شکل دقیق مورد واریسی قرار داده و ریسک شریعت را به حداقل ممکن کاهش دهد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷، ص. ۱۷۸).

^۱ بر اساس نظر مشهور فقهای شیعه مانند آیات عظام سید کاظم یزدی، سیستانی، تبریزی، خویی، مکارم شیرازی، صافی گلپایگانی و همچنین بسیاری از فقیهان پیشین بیع دین مطلقاً صحیح است.

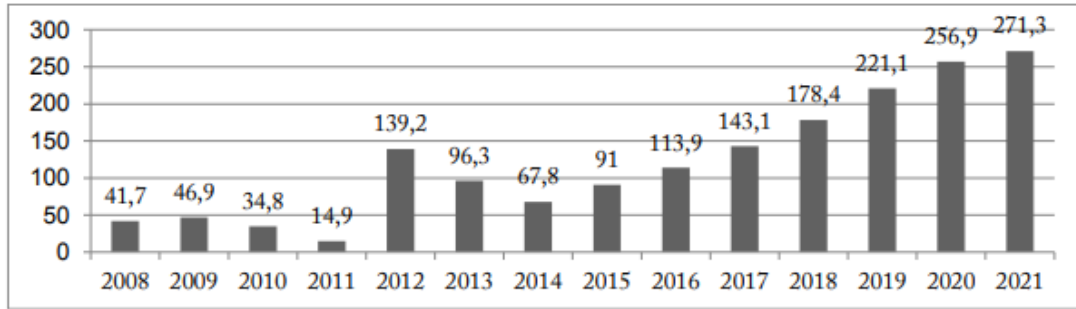
صکوک از حیث مقررات نیز با چالش‌های متعددی روبه‌رو است که در زیر به برخی مورد از آنها یعنی کمبود عرضه، بورس بازی، نبود استانداردهای لازم، چالش‌های قانونی و نظارتی و مشکل مالکیتی در صکوک پرداخته می‌شود.

۲-۳-۳- کمبود عرضه

به‌رغم افزایش انتشار اوراق صکوک در سال‌های اخیر، حجم این اوراق همچنان کافی نیست. با توجه به برخی چالش‌ها در انتشار اوراق صکوک، منتشرکنندگان این اوراق از انتشار بیشتر آن خودداری می‌کنند. الف- اولین چالش برای انتشار اوراق صکوک به هزینه‌های بالای آن باز می‌گردد. ساختارهای اوراق بهره‌گیری از تخصص و مهارت‌های بیشتری را طلب می‌کند؛ مشاوره مذهبی و استفاده از منابع مختلف در این زمینه هزینه‌ی تولید و انتشار اوراق صکوک را افزایش داده است. بنابراین، انتشار اوراق صکوک به مدت زمان بیشتری نیاز دارد. به‌عنوان مثال، انتشار اوراق صکوک ای‌اف‌سی الهلال به‌علت این محدودیت‌ها و فرآیندهای موجود سه سال به‌طول انجامیده است (Reuters, 2014, pp. 3-9).

ب- از سوی دیگر، انتشار اوراق صکوک در مقایسه با دیگر اوراق متداول بازدهی بیشتری دارد؛ بنابراین منتشرکنندگان این اوراق تمایل ندارند هزینه‌ی بیشتری را برای تولید و انتشار آن پرداخت کنند. این محدودیت‌ها و چالش‌ها مانعی بر سر راه تولید و انتشار اوراق صکوک به‌شمار می‌رود. به‌عنوان مثال، سخنگوی وزارت دارایی کانادا به‌این موضوع اشاره می‌کند که «انتشار اوراق جدید هزینه‌های بسیاری را به‌همراه خواهد داشت. افزایش هزینه‌ها با اهداف ما برای تولید اوراق با هزینه‌های کم‌تر و تأمین نیازهای مالی دولت با کم‌ترین هزینه سازگاری ندارد.» (Reuters, 2014, pp. 3-9).

ج- از طرفی، در بسیاری از کشورها مقررات قانونی و مالیاتی برای تولید و انتشار اوراق صکوک وجود ندارد و قانون از انتشار این اوراق حمایت نمی‌کند. ساختار انتشار اوراق صکوک بسیار پیچیده است، بنابراین نیازمند مالکیت و انتقال دارایی‌های فیزیکی است. بنابراین، این محدودیت‌ها در کشورهای مختلف انتشار صکوک را با مشکلات و چالش‌های جدی مواجه می‌کند. به‌عنوان مثال در اندونزی، بر اساس قانون شماره‌ی ۱ مصوب سال ۲۰۰۴، در ارتباط با وزارت خزانه‌داری این کشور، انتقال دارایی‌های دولتی به شخص ثالث با محدودیت‌های جدی روبه‌رو است. همچنین، در بسیاری از کشورهای شورای همکاری خلیج فارس مشکلاتی در ارتباط با قوانین ورشکستگی و تولید اوراق صکوک وجود دارد. از طرفی، انتشار اوراق صکوک نیازمند قوانین و مقررات مالیاتی جدید است زیرا انتشار و سرمایه‌گذاری در اوراق صکوک راه را برای دریافت مالیات‌های بیشتر فراهم می‌نماید. برخی از کشورها هنوز قوانین مالیاتی خود را برای تولید و انتشار اوراق صکوک اصلاح نکرده‌اند. بنابراین، در سال‌های گذشته انتشار صکوک در بسیاری از کشورها با محدودیت و چالش‌های بسیاری همراه بوده است. بنابراین، اصلاح قوانین موجود و تصویب قوانین جدید برای تولید و انتشار اوراق صکوک، به‌خصوص در کشورهای اسلامی از اهمیت بسیاری برخوردار است. در نمودار زیر میزان کمبود اوراق صکوک در سال‌های مختلف به‌نمایش گذاشته شده است (IFSB, 2016).



Note: 2017, 2018, 2019, 2020 and 2021 data are projection of Reuters.

Source: Reuters (2016:75).

بر اساس نمودار فوق، کمبود عرضه در مقایسه با میزان تقاضا کاملاً مشهود است. در هر سال، میزان تقاضا برای صکوک از میزان عرضه بیشتر بوده است. به عنوان مثال، در سال ۲۰۰۸، میزان تقاضا ۴۱/۷ میلیارد دلار بیش از عرضه است؛ این رقم در سال ۲۰۱۲ به ۱۳۹/۲ میلیارد دلار می‌رسد. به رغم کاهش اختلاف میان عرضه و تقاضا در سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴، در سال‌های بعد بار دیگر این اختلاف افزایش می‌یابد. با توجه به نمودار مذکور، انتظار نمی‌رود که این اختلاف میان عرضه و تقاضا در آینده‌ی نزدیک کاهش یابد و این روند در سال‌های آینده نیز ادامه خواهد داشت.

نتیجه گیری

دادوستد یکی از مؤلفه‌های اساسی و یک بخش اجتناب‌ناپذیر از روابط جوامع انسانی است، دین مبین اسلام به عنوان کامل‌ترین دین الهی، به این نیاز اساسی انسان که ناشی از روابط اجتماعی اوست، توجه کافی مبذول داشته است. با مروری بر کتب فقهی درمی‌یابیم که همواره در فقه، به عنوان قانون و برنامه زندگی بشر، بابتی به نام معاملات وجود دارد که در کتب فقهی تحت عنوان البیع و مکاسب از آن نام برده شده است. رویکرد دین اسلام در مورد روابط اقتصادی و دادوستدهایی که در دوران قبل از اسلام در بین مردم رایج بوده اغلب به صورت امضایی است. بدین ترتیب در برخی از مواقع، اجازه تداوم روابط اقتصادی به همان صورت پیشین داده شده و در برخی موارد تعدیلات و اصلاحاتی صورت پذیرفته است تا با معیارهای شرع مقدس اسلام تطبیق یابد. از آنجا که اوراق قرضه مبتنی بر قرض با بهره است، از دیدگاه اسلام ربا محسوب شده و حرام است؛ لذا در کشورهای اسلامی نمی‌توان از این اوراق جهت تامین مالی استفاده کرد. برای رفع این مشکل در ابتدا به انتشار اوراق مشارکت پرداخته شد؛ اما از آنجا که این اوراق به پشتوانه یک طرح فیزیکی منتشر می‌شود و زمانی که شرکت‌ها برای خرید دارایی و تامین نقدینگی دچار مشکل شوند، اوراق مشارکت کاربردی ندارند، متخصصان مالی ابزار مالی جدید را طراحی نمودند. در نهایت با ایجاد بانکداری اسلامی، ابزارهای مالی اسلامی یا همان صکوک ایجاد گردید. با وجود سابقه کم انتشار این ابزارها و عدم آزمایش آنها در بوته بحرانهای مالی و نوسانات اقتصادی و چالش‌هایی از جمله؛ محدودیت‌های شرعی؛ تضارب فتوا در امور مالی اسلامی و ریسک شرعی در کاربرد اوراق بهادار در حوزه مبانی و کمبود عرضه، بورس بازی، نبود استانداردهای لازم، چالش‌های قانونی و نظارتی و مشکل مالکیتی در صکوک، تردیدهایی در موفقیت بلندمدت آنها ایجاد می‌کند و ریسک واقعی پیش روی سرمایه گذاران را غیرقابل تعیین می‌نماید. لذا در این راستا پیشنهاد می‌شود که ضمن اینکه یک انجمن فقهی روند انتشار اوراق را تأیید کند و بر چگونگی عملکرد آن نظارت داشته باشد در مرحله بعدی انتشار صکوک باید توسط یک هیئت شرعی مورد تأیید قرار گیرد تا سازگاری انتشار این اوراق با قوانین اسلامی تأیید گردد و این

موضوع مستلزم آن است که، هیئت‌های شرعی باید در تمامی مراحل اجرا و انتشار اوراق صکوک فعال باشند و سازگاری تمامی این مراحل با قوانین اسلامی را تضمین نمایند.

منابع فارسی

- احمدی حاجی آبادی، سید روح الله (۱۳۸۶)، بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، فصلنامه راهبرد، شماره ۱۲.
- باقری، محمود و شوشی نسب، نفیسه (۱۳۹۲)، مالکیت مستقیم و غیرمستقیم اوراق بهادار، مطالعات حقوق تطبیقی، دوره ۴، شماره ۲.
- حسینی زاده مظلومی، سید رضا (۱۳۸۹)، بررسی استفاده از صکوک استصناع در تأمین مالی مسکن، دانشگاه امام صادق (ع).
- سروش، ابوذر و صادقی، محسن (۱۳۸۷)، مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره) فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷، شماره ۲۷.
- صالح آبادی، علی (۱۳۹۰)، بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام، کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار، صص ۱۳-۱۶.
- صالح آبادی، علی (۱۳۸۸)، بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام، مجله پژوهشی دانشگاه امام صادق (علیه السلام)، شماره ۲۰.
- عبادی، روح الله و گل محمدی، طیبه (۱۳۹۸)، بررسی ارتباط ساختار تامین مالی اقتصاد و بازار سرمایه، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۲۷.
- عمادی، سید جواد و خمیس آبادی، زینب (۱۳۹۶)، آسیب‌شناسی چالش‌های تامین مالی اسلامی با تاکید بر اوراق صکوک، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۲.
- فائی، سید حسین (۱۳۵۰)، حقوق مدنی (اشخاص، اموال)، چاپ سوم، انتشارات مؤسسه‌ی عالی و حسابداری.
- فرهنگ، منوچهر (۱۳۷۱)، فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی، جلد اول.
- فلاح شمس، میرفیض و ط رشنو، زینب (۱۳۸۷)، ریسک در صکوک و مصون سازی آن براساس موازین شرعی، نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
- محقق حلی، جعفر ابن حسن (۱۴۰۳ هـ)، شرایع الاسلام، ج ۲، چاپ سوم، دارالهدی للطباعة و النشر.
- موسویان، سید عباس (۱۳۷۷-۱۳۷۸)، نظریه‌های بهره و ربا، مجله نقد و نظر، سال پنجم، شماره اول و دوم.

– موسویان سیدعباس و کاوند، مجتبی (۱۳۸۹)، مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی، دوفصلنامه معرفت اقتصادی، شماره ۳،

– نیکومرام، هاشم، افتخاری اکبری، ابزارهای مالی اسلامی گامی جهت تعمیق ابزار مالی ادرس سایت:

<http://akbareftekhari.com/fa/Files/Article/Islamic%20financial%20instruments%20as%20financial%20market%20developer.pdf>

– یار محمدی، رضا و همکاران (۱۳۹۶)، شناسایی و اولویت بندی معیارهای تامین مالی مطلوب در بازار سرمایه اسلامی از منظر اقتصاد مقاومتی، دو فصلنامه علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۹، شماره ۲.

منابع عربی

- أحمد ماجد السيد، ندى الهاشمى، دراسة قطاع الاقتصاد الإسلامى بدولة الإمارات العربية المتحدة، وزارة الاقتصاد لدولة الامارات العربية المتحدة، يونيو (۲۰۱۶)، على الموقع الإلكتروني: <http://www.economy.gov.ae> بتاريخ: ۲۶/۰۲/۲۰۱۸ على الساعة ۲۰:۲۳.
- فضل الله، بشير عمر محمد، (۲۰۰۶ م)، تجربة البنك الإسلامى للتنمية فى دعم التنمية فى الدول الإسلامیة، والتحديات المستقبلیة التى تواجه الصناعة المصرفیة الإسلامیة، جده، مجمع الفقه الإسلامى.
- الماحى، عصام الزین، (۲۰۰۴)، تقييم عمليات المصارف الإسلامیة فى أسواق الأوراق المالية المحلیة والأجنبیة وأسواق المعادن الثمینیة، عمان، الأردن: الأكادیمیة العربیة للعلوم المالية والمصرفیة.
- لال الدین، محمد اکرم، ۲۰۱۹، الإشکالات والضوابط الشرعیة لإصدار الصکوک السیادیة، مجلة المالية التشارکیة للأبحاث والدراسات الفقهیة والقانونیة، رقم اول.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامى التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامى (العدد العاشر) انظر قرارات وتوصیات مؤتمر المصرف الإسلامى الأول بدبى قرار رقم ۱.
- ورشید، احمد، (۱۳۷۴)، مطالعاتی در اقتصاد اسلامى، ترجمه محمدجواد مهدوی، بنیاد پژوهش های آستان قدس رضوی.
- یوسف کمال محمد، (۱۹۹۳)، فقه الاقتصاد النقدی، دار الصابونى دارالهدایه، ۱۴۱۴ ق.

منابع لاتین

- Al Elsheikh, Abdullah Abdullatef A. and Joseph Tanega (2011), “Sukuk Structure and its Regulatory Environment in the Kingdom of Saudi Arabia”, Law and Financial Markets Review, Vol.5, No.3, p. 188.

<http://www.sukuk.ir/fa/%D8%A7%D8%AE%D8%A8%D8%A7%D8%B1/item/507> –

IFSB, (Islamic Financial Services Board) (2016), Islamic Financial – Services Industry Stability Report 2016, Islamic Financial Services Board Malaysia Publishing, Malaysia, p. 19.

Reuters (2014), Islamic Finance Looks to Shake off Sukuk Pricing – Hitch, <http://www.w.reuters.com/article/islamic-finance-sukuk-idUSL6N0O60TQ20140522>, 10.09.2016.

Seyed Ali, salman, 2005, Islamic Capital Market Products: – Developments and Challenges, Islamic Development Bank Group. Occasional Paper No.9.

Specificity of trineDoc the and Securities Investment in Rights – Property.2009, Erica, Johan.

Zhamal K Nanaeva, (2010) How risky sukuk are: comparative analysis – of risks associated with sukuk and conventional bonds, Dissertation submitted in partial fulfillment of the degree of MSc in Finance and –Banking