



Jurisprudential Feasibility of the Debt Market

 Sayyed Sadiq Tabatabaei Nejad ^{1✉}, Marzieh Sadat Mousavi ²

1. Corresponding author, PhD in Economic Sciences, Edalat Univ., Tehran, Iran. Email: s.s.tabaei@gmail.com

2. Student at Level 4 of Jami'at al-Zahra, Qom, Iran. Email: m.s.moosavi65@gmail.com

Article Info

Article type:

Review research

Keywords

Debt market, Debt discount, Sukuk, Secondary Market of Sukuk.

Abstract

Financial markets with an influential role are divided into debt market and stock market based on the nature of the financial rights exchanged in it. These two markets with the derivatives market form the main pillars of the conventional capital market, which is responsible for medium and long-term financing of the private and public sectors, along with profitability for investors. In new financial engineering for direct financing, activation of fixed assets (long-lived assets, tangible assets or property, plant and equipment (PP&E)), increase of liquidity, increase of maneuverability of enterprises and implementation of fiscal and monetary policies of governments to achieve economic stability and growth, market for issuance (distributing) and exchange of bond (finance) according to expected changes of Interest rates are designed. Before Islamizing the instruments used in this market and introducing sukuk (Arabic: صكوك , romanized: *ṣukūk*; plural of Arabic: صك , romanized: *ṣakk*, lit. 'legal instrument, deed, cheque, financial certificates), not only as an imitation tool and an Islamized version of bonds, but also a Sharia-compliant initiative is needed to change the financing structure in order to analyze the creation of a centralized institution for the secondary exchange of sukuk and debt-based securities according to the frameworks and rules of Sharia. In this article, which has been done in a library method with reference to Sunni and Shi'ite jurisprudential sources, the hypothesis of permission to form a debt market has been researched, and by examining the rules and conditions of the contracts on which sukuk is formed, it can be said that from the perspective of secondary exchanges and debt sale (recoupment, bay' al-dayn) as the basis for the creation and development of the debt market, it is concluded that the creation and development of the market in order to exchange sukuk and debt documents in the secondary market, except in some cases, is correct and permissible.

Cite this article: Tabatabaei Nejad, S., S.; Mousavi, M., S. (2024). Jurisprudential Feasibility of the Debt Market. *Islamic Economics Doctrines*, 1(1), 247-272.
<https://doi.org/10.30513/ied.2021.1419>





امکان سنجی فقهی بازار بدهی

سیدصادق طباطبائی نژاد^۱، مرضیه سادات موسوی^۲

۱. نویسنده مسئول، دکتری علوم اقتصادی، دانشگاه عدالت تهران، تهران، ایران. رایانامه: s.s.tabaei@gmail.com

۲. دانش پژوه سطح چهار جامعه الزهراء، قم، ایران. رایانامه: m.s.moosavi65@gmail.com

چکیده

بازارهای مالی با نقشی تأثیرگذار بر اساس ماهیت حق مالی مبادله شده در آن، به بازار بدهی و بازار سهام تقسیم می‌شوند. این دو بازار در کنار بازار مشتقات، ارکان اصلی بازار سرمایه متعارف را تشکیل می‌دهند که وظیفه تأمین مالی میان مدت و بلندمدت بخش خصوصی و عمومی را در کنار سودآوری برای سرمایه‌گذاران عهده دار می‌باشند. در مهندسی مالی جدید به منظور تأمین مالی مستقیم، فعال کردن دارایی‌های ثابت، افزایش نقدینگی، بالا بردن قدرت مانور بنگاه‌ها و اجرای سیاست‌های مالی و پولی دولت‌ها جهت رسیدن به ثبات و رشد اقتصادی، بازاری جهت انتشار و مبادله اوراق بدهی با توجه به تغییرات انتظاری نرخ بهره طراحی شده است. پیش از اسلامی کردن ابزارهای مورد استفاده در این بازار و معرفی صکوک نه فقط به عنوان ابزاری تقلیدی و نسخه‌ای اسلامی شده از اوراق قرضه، بلکه ابتکاری منطبق با شریعت جهت دگرگون کردن ساختار تأمین مالی، لازم است با توجه به چارچوب‌ها و احکام شرعی، ایجاد نهادی متمرکز برای مبادله ثانویه صکوک و اوراق مبتنی بر دین را تحلیل نماییم. در این مقاله که به روش کتابخانه‌ای با رجوع به منابع فقهی شیعه و اهل سنت صورت گرفته است، فرضیه جواز تشکیل بازار بدهی مورد پژوهش قرار گرفته و با بررسی شروط و احکام عقود که صکوک بر پایه آن‌ها شکل گرفته است، از منظر مبادلات ثانویه و بیع دین به عنوان زیربنای ایجاد و توسعه بازار بدهی، این امر استنتاج می‌گردد که ایجاد و توسعه بازاری به منظور مبادله صکوک و اسناد بدهی در بازار ثانویه به جز در مواردی، صحیح و جایز می‌باشد.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: ترویجی

کلیدواژه‌ها

بازار بدهی، تنزیل دین، صکوک، بازار ثانویه صکوک.

استناد: طباطبائی نژاد، سیدصادق؛ موسوی، مرضیه سادات. (۱۴۰۳). امکان سنجی فقهی بازار بدهی. آموزه‌های اقتصاد اسلامی، ۱۱(۱)، ۲۴۷-۲۷۲.

<https://doi.org/10.30513/ied.2021.1419>

مقدمه

در ادبیات اقتصاد سرمایه‌داری، یکی از ابزارهای تأمین مالی برای اجرای طرح‌ها و پروژه‌های دولتی و خصوصی، انتشار اوراق بهادار بر پایه دین در بازار پول و سرمایه می‌باشد. بازار سرمایه که وظیفه تأمین نقدینگی میان مدت و بلندمدت بخش خصوصی و دولتی در کنار سودآوری برای سرمایه‌گذاران را عهده‌دار است، با تبدیل وجوه مازاد عامه مردم به سرمایه مالی قابل تزریق به بخش‌های انتفاعی در کنار تنوع بخشی و گسترش ابزارهای مالی، زمینه ساز تخصیص مستقیم وجوه و کاهش هزینه‌های تأمین مالی می‌شود.

اگرچه در کشورهای مختلف با توجه به سیستم اقتصادی و هنجارهای حاکم اجتماعی، نحوه تأمین مالی بنگاه‌ها متفاوت است، چنان که در فرانسه، آلمان، انگلستان و ژاپن تأمین مالی به واسطه نظام بانکی از اهمیت نسبی برخوردار است و در آمریکا و کانادا تأمین مالی از طریق اوراق قرضه، منبع مهمی محسوب می‌شود، اما به نظر می‌رسد روش‌های تأمین مالی که محدودیتی در قدرت و مالکیت صاحبان شرکت ایجاد نکند، دارای مطلوبیت بیشتری باشد. لذا برای پوشش نیازهای مالی در صورت عدم کفایت منابع داخلی، استفاده از تسهیلات بانکی و یا انتشار اوراق بدهی، نسبت به فروش سهام ترجیح دارد (ر.ک: رجب‌زاده و دیگران، ۱۳۸۵: ۱۷).

در ادبیات مالی، بازار بدهی که با عناوین بازار اوراق قرضه و یا بازار اعتباری شناخته می‌شود، نهادی جهت خرید و فروش ابزار بدهی می‌باشد - ابزارهایی که بیان‌کننده حق دارنده دارایی مالی به مبلغ ثابت پولی است - (ر.ک: فبوزی و دیگران، ۱۳۸۹: ۳۶-۳۷). این اوراق، میزان تعهد و حق مالی دارنده آن را بر عهده ناشر نشان می‌دهد، بدون آنکه محدودیتی در سیطره و قدرت مالک ایجاد نماید. از ویژگی‌های اوراق بدهی، تعهد و ضمانت ناشر نسبت به اصل و سود در سررسیدهای معین است و حال آنکه اوراق سهام، نشان‌دهنده شریک بودن دارنده آن در خالص درآمد و دارایی‌های واحد اقتصادی و بدون سررسید می‌باشد. مهم‌ترین ابزارهای روش تأمین مالی مبتنی بر بدهی، اوراق قرضه (تعهد بلندمدت)، اسناد بدهی^۱ (تعهد میان مدت)، اسناد خزانه^۲ (تعهد کوتاه مدت)، اوراق با پشتوانه دارایی^۳ و اوراق محافظت شده در مقابل تورم و اوراق پس انداز^۴ بیان می‌شود (ر.ک: مصطفی پور، ۱۳۹۵: ۲۰ و ۲۶).

1. Notes.

2. Bills.

3. Asset-backed securities.

4. Saving Bonds.

مدیریت دارایی‌های مالی، ساماندهی تعهدات در ازای عرضه نقدینگی مورد نیاز، تغییر مالکیت دیون و انتقال ریسک بین سرمایه‌گذاران مختلف، نیازمند تشکیل بازار بدهی منسجم و یکپارچه می‌باشد. در کنار بازار اولیه، جهت تجهیز مستقیم منابع بر اساس عقد قرض در مهندسی مالی متعارف، بازار ثانویه برای افزایش کارایی و قدرت نقدشوندگی تعریف می‌گردد تا بر اساس شرایط اقتصادی حاکم بر جامعه، وضعیت مالی ناشر و پروژه با توجه به سازوکار بازار، اسناد قیمت‌گذاری شوند.

اساساً دولت‌ها برای انجام و تکمیل پروژه‌های زیربنایی، بازپرداخت بدهی‌های گذشته و یا پوشش کسری بودجه خود و بنگاه‌های خصوصی، برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای و توسعه‌ای اقدام به انتشار اوراق بدهی می‌نمایند. از سوی دیگر، بانک‌ها نیز با تبدیل تسهیلات اعطایی خود به اوراق بهادار ضمن انتقال ریسک نکول وام‌های پرداختی به خریداران، منابع جذب شده را برای پرداخت وام‌های جدید و خلق اعتبار به کار می‌برند. به بیان دیگر، تبدیل مجموعه‌ای از دارایی‌های بانکی به اوراق و انتشار آن، سبب اتصال نظام بانکی به بازار سرمایه گشته و با ارتقای درجه نقدشوندگی دارایی‌های بانکی، قابلیت تأمین مالی مجدد بانک از طریق بازار ثانویه فراهم می‌شود.

طرفداران ایجاد و توسعه بازار بدهی، مزایایی چون تعیین نرخ سود واقعی پول، انتقال ریسک، احیاء و مدیریت بدهی‌ها، آزاد کردن و یخ‌زدایی از منابع مالی، کاهش قدرت بانک‌ها، جلوگیری از خلق پول، رشد و توسعه اقتصادی و تنوع در منابع و روش‌های تأمین مالی را برای این بازار ذکر می‌کنند (ر.ک: طباطبائی نژاد، ۱۳۹۸).

با پذیرش فرض ایجاد و توسعه بازار بدهی به عنوان یک اصل موضوعه در مهندسی مالی، عمده فعالیت اندیشه‌وران مسلمان برای یافتن جایگزینی مناسب برای ابزارهای متعارف بازار بدهی بر اساس قواعد و اصول شریعت با حفظ همان کارایی متمرکز شده است. لذا با توجه به حرمت ربا در اندیشه و حیانی، اندیشمندان مسلمان با بهره‌مندی از عقود شرعی، الگوی صکوک و اسناد خزانه را طراحی نمودند. صکوک ابزاری تقلیدی و نسخه اسلامی شده اوراق قرضه نمی‌باشد؛ بلکه ابتکاری منطبق با شریعت جهت دگرگون کردن ساختار تأمین مالی است. بازار بدهی در ایران، سازوکاری جهت مبادلات ثانویه صکوک و اسناد خزانه اسلامی بوده که با ایجاد و توسعه آن، مطلوبیت سرمایه‌گذاری در این اوراق افزایش می‌یابد؛ چراکه

سرمایه‌گذاران می‌توانند در صورت نیاز به نقدینگی، بدون فسخ قرارداد خود با ناشر، با رجوع به بازار ثانویه صکوک، بخشی یا تمام وجه سرمایه‌گذاری شده خود را بدون خلل در پروژه مورد نظر از این بازار دریافت نمایند. به نظر می‌رسد اگرچه عدم ایجاد بازار ثانویه، انتشار و صدور صکوک را با چالش عدم اقبال و جذابیت مواجه کرده و آثار اقتصادی ایجاد بازار اولیه را محدود نماید، ولی باید توجه داشت که اساساً رها بودن بازار ثانویه نیز زمینه سوداگری و رشد حبابی بخش اعتباری را سبب می‌شود. لذا لازم است با ایجاد محدودیت‌هایی، تغییر قیمت در بازار ثانویه را مدیریت نمود.

در این مقاله به منظور امکان‌سنجی فقهی بازار بدهی بر اساس منهج مدرسه‌ای - توجه صرف به ادله و بدون نظر به پیامدهای فتوا در فرایند استنباط - به بررسی ایجاد بازار ثانویه صکوک مختلف و تنزیل دیون مبتنی بر دارایی فیزیکی یا دینی قبل از شروع فعالیت و یا قبل از سررسید می‌پردازیم. فرضیه این مقاله، جواز تشکیل بازار بدهی به صورت مشروط می‌باشد و روش تحقیق در این مقاله از منظر جمع‌آوری مدارک و مطالب، کتابخانه‌ای و از لحاظ تبیین، توصیفی - تحلیلی می‌باشد.

پیشینه

پژوهشگران اقتصاد اسلامی در مقالاتی به واکاوی مبادله ثانویه صکوک، بیع دین و تنزیل پرداخته‌اند.

برخی با بررسی فقهی تنزیل معتقدند که حقیقت بیع، بر بیع دین صادق است و فروش آن به شخص ثالث بی‌اشکال است و تملیک دین مؤجل در برابر مبلغ کمتر صحیح بوده، اما خریدار نمی‌تواند بیشتر از آنچه را که پرداخته، دریافت کند و تنها در صورت صلح، مشتری حق دریافت تمام بدهی را داراست (موسوی، ۱۳۸۱).

پژوهشگری می‌نویسد که دیون به طور معمول، دارای سررسید معینی هستند؛ اما چون وضعیت مالی طلبکاران و بدهکاران در طول زمان دچار تغییر می‌شود، لذا به کوتاه‌تر یا بلندتر کردن زمان سررسید اقدام می‌نمایند. شارع مقدس از افزودن مدت که به طور معمول در اثر عدم توان پرداخت بدهکار در سررسید از جانب وی تقاضا می‌شود، منع کرده است، اما کاهش زمان سررسید در ازای تخفیف مبلغ بدهی را امضا نموده است؛ چرا که ماهیتش با قرض ربوی

متفاوت است. از این رو بدهکارانی که پیش از سررسید، تمکن مالی می‌یابند، با استفاده از این حکم، مقداری کمتر می‌پردازند و این به نفع آنان است و طلبکارانی هم که زودتر از موعد، طلب خود را دریافت می‌کنند، با به کارگیری آن در بخش واقعی یا فعالیت‌های مرتبط با آن، مانند مشارکت در بازار مالی غیر ربوی، به رشد اقتصادی کمک می‌کنند (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵).

نگارنده کتاب ابزارهای مالی اسلامی به بررسی فقهی و اقتصادی مهم‌ترین ابزارهای مالی تأمین منابع در بازار سرمایه پرداخته است. وی اوراق مرابحه مؤسسات مالی را که ترکیبی از خرید و فروش وکالتی و فروش دارایی در بازار ثانویه است، به اعتقاد فقهای شیعه و سنی صحیح می‌داند؛ اما اوراق بدهی دولت را که ترکیبی از بیع نقد و نسیه و تنزیل است، فقط بر مبنای مشهور فقهای شیعه جایز می‌شمارد و اوراق مرابحه بازخرید دارایی‌ها را به علت تحقق بیع العینه محل اشکال می‌داند. بازار ثانویه اوراق اجاره از باب فروش سهم الشرکه مورد اجاره صحیح است و معاملات اوراق منفعت در بازار اولیه و ثانویه فقط در صورت صلح منافع و خدمات آینده مشکل فقهی ندارد و اوراق استصناع، مشارکت، مضاربه، مساقات و مزارعه نیز از منظر فقهی قابل تصحیح می‌باشند (موسویان، ۱۳۸۷).

پژوهشگری دیگر بر این باور است که با توجه به نقش بازار ثانویه در گسترش بازارهای مالی و وجود ظرفیت مبادله انواع ابزارهای مالی اسلامی در بازار ثانویه بر اساس فقه اسلامی می‌توان تا حدود زیادی خلأ ناشی از حذف اوراق ربوی متعارف را پوشش داد. وی با بررسی فقهی اقتصادی انواع صکوک معتقد است که در زمینه انتشار و خرید و فروش آن‌ها در بازار اولیه و ثانویه صکوک، مشکل فقهی وجود ندارد و با توجه به مزایایی این اوراق نسبت به اوراق قرضه، توجه به بازار ثانویه فعال برای صکوک ضروری است (عبادی، ۱۳۹۲).

واحد آموزش بانک اسلامی امارات، عرضه اولیه صکوک مشارکت، مضاربه، وکالت، مرابحه، اجاره، استصناع و سلف را جایز اعلان کرد؛ ولی معاملات برخی از صکوک در بازار ثانویه را به شرط آغاز فعالیت و مراعات احکام موضوعات صکوک مشروط نمود و صکوک سلم را مطلقاً و صکوک استصناع و مرابحه را به شروطی جایز اعلان کرد (وحدة التدريب بمصرف الامارات الاسلامی، ۱۴۳۱).

اسامة بن حمود به بررسی اقوال فقهای مذاهب چهارگانه اهل سنت و ظاهری پرداخته

است. وی خرید و فروش دین را با شروطی می‌پذیرد، ولی تنزیل دین را معامله ربوی می‌داند (لاحم، ۱۴۳۳).

۱. ماهیت صکوک

با توجه به نقش صکوک در شکل‌گیری بازار بدهی، لازم است قبل از بررسی احکام و شروط عقود که بر پایه آن‌ها صکوک انتشار می‌یابند، ماهیت این گونه از اوراق بهادار از حیث مبیع بودن و اکاوی شود. درباره ماهیت و چستی صکوک، سه نظر قابل طرح می‌باشد:

۱. ورقه صکوک فی نفسه مورد رغبت بوده و دارای ارزش مالی است.

۲. بیانگر حق مالی در مورد انتشار است، به این معنا که در اثر قرارداد، حقوق عینی دارندگان اوراق بر سرمایه به حق خاصی که موضوع آن درآمد و منافع سالیانه است، تبدیل می‌شود و نسبت به بنگاه و اموال آن، ملکیت نخواهند داشت.

۳. بیانگر مالکیت مشاع دارنده بر دارایی است.

طرفداران دیدگاه اول در تحلیل فرایند انتشار صکوک یا اوراق بهادار معتقدند ناشر که معتمد نهادهای حاکمیتی و مورد تأیید نهادهای نظارتی می‌باشد، اقدام به خلق اموال اعتباری تحت عنوان اوراق بهادار می‌نماید. در واقع نقشی که بانک مرکزی در خلق پول و قدرت اعتباردهی در جامعه داراست، سایر نهادها هم تحت نظارت آن یا سازمان بورس و اوراق بهادار به استناد طرح‌های توجیهی خود، قادر به خلق موجودات اعتباری به نام اوراق بهادار می‌باشند؛ همان گونه که در برخی نظریات فقهی سهام، این تحلیل ارائه شده است که ارزش مالی سهام، ناشی از مالیتی است که برای آن اعتبار شده است؛ یعنی خود اوراق سهام به عنوان یک مال اعتباری ارزش‌گذاری شده و این ارزش را شخص اعتبارکننده‌ای که قانوناً این صلاحیت را داراست، برای آن در نظر گرفته است (ر.ک: عبدی پور فرد و شهیدی، ۱۳۹۴: ۴۶). به بیانی دیگر، اوراق که به مرور زمان در اثر نیازهای اقتصادی شرکت‌ها به تأمین مالی خلق شده‌اند، معرف حق صاحب آن بر یک قسمت از سرمایه شرکت هستند، اما این حق با خود سند یکی شده است و ورقه سهم به خودی خود استقلال و ارزش به خصوصی یافته است. لذا عرف نیز ورقه بهادار را ذاتاً دارای ارزش دانسته و آن را منفک از حقوق و دارایی‌های پشتوانه آن تلقی می‌کند. چنانچه در آلمان و اتریش، اوراق بهادار صرف نظر از منشأ خلق آن‌ها، مال مستقل و کالای اقتصادی تلقی

می شوند (ر.ک: شوشی نسب، ۱۳۹۴: ۲۳۹-۲۴۳؛ شوشی نسب و باقری، ۱۳۹۴: ۲۱۹) و در مورد اسناد خزانه که ماهیت تنزیلی دارند، مانند چک و سفته، بر اساس اعتبار ناشر و زمان سررسید ارزش می یابند. قابلیت داشتن اوراق و صکوک برای توثیق و ترهین بر اساس قانون^۵ را می توان مؤید این دیدگاه دانست؛ چرا که وثیقه و مرهونه باید مال باشند.

بر اساس این نظر، نفس برگه اوراق بهادار به اعتبار تجسم مالکیت موضوع عقد، حقوق مالی و امتیازاتی که دارنده آن داراست، مالیت داشته و مال شمرده می شود و نفس اوراق فارغ از هر نوع پیوند پسین و پیشینی با دارایی، کالای مستقل محسوب می شود و با لحاظ دارا بودن شرایط مَعَوَّض در بازار بدهی، خود ورقه مبادله می شود؛ همچنان که در بازار ارز، اسکناسی و مسکوکی که دولت اجنبی به پشتوانه اقتصادش اعتبار کرده است، مبادله می گردد. دیدگاه دوم که با واقع و عملکرد منطبق است، بر این نکته اشاره دارد که وظیفه صکوک، تأمین نقدینگی مورد نیاز بنگاه بدون کاهش قدرت و سیطره مالکان اصلی است و نهاد واسط به وکالت از بانی، عهده دار تجهیز و تخصیص منابع می باشد.

چنان که از منظر کارشناس مالی و از لحاظ حسابداری، وجوه جمع آوری شده از واگذاری صکوک که منابع مالی اجرای پروژه را تأمین می کند، جزء دیون و تعهدات شرکت محاسبه می شود و دارندگان صکوک، مالک پروژه و عضو شرکت شمرده نمی شوند و حق رأی در مجمع و حق اداره، مدیریت و نظارت بر فعالیت را به خاطر مالک بودن صکوک ندارند و به سبب حق مالی تعهد شده در ازای خرید اوراق نسبت به اصل و سود عملکرد، از شرکت طلبکار می شوند. از این رو بر اساس ماده ۲۰ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶/۱۰/۱ صکوک در زمره اوراق بدهی قرار می گیرند (ر.ک: عبدی پور فرد، ۱۳۹۵: ۱۵۰-۱۵۲). لذا انواع صکوک با توجه به اینکه سندی جهت اعلان تعهد و میزان مشارکت دارنده آن در تأمین مالی پروژه می باشند، در زمره اوراق بدهی و نه اوراق دارایی^۶ طبقه بندی می شوند.

در این دیدگاه، اوراق حاکی و سندی است که میزان حق مالی و نوع رابطه بین دارنده اوراق و ناشر را نشان می دهد؛ برای مثال، صکوک مشارکت بیانگر مالکیت مشاع دارنده آن بر دیون و مطالبات موضوع مشارکت به میزان مبلغ اسمی هر ورقه می باشد و فرد بر اساس انتظاراتش

۵. دستورالعمل توثیق اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۳/۲۹.

۶. اوراق مالی بر اساس ماهیت نوع دارایی و حق مالی، به اوراق بدهی و اوراق دارایی (مانند سهام) تقسیم می شوند.

در قالب بیع دین، آن را به دیگری انتقال می‌دهد. از این رو صکوک و اسناد بدهی بر خلاف اسکناس و پول، فی نفسه نه ارزش مالی اعتباری و نه ماهیت حقوقی مستقل دارند؛ بلکه صرفاً سند و مدرک حقوقی برای دارنده آن و دلیل اثباتی برای مالکیت وی به شمار می‌آیند و با اتلاف ورقه، حق وی در مرحله ثبوت از بین نمی‌رود و صاحب ورقه می‌تواند تقاضای المثنی نماید (ر.ک: جعفری خسروآبادی، ۱۳۹۵: ۵۲۶-۵۲۸). اشکال اساسی بر این دو دیدگاه آن است که بر

اساس چه مبنایی، سود و بازدهی معین یا انتظاری به صکوک قابل توجیه می‌باشد؟

بر اساس دیدگاه سوم که دیدگاه متعارف و مشهور است، صکوک اوراق بهاداری بر پایه عقود شرعی با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی می‌باشند که به منظور تأمین مالی در ازای انتقال مالکیت دارایی بانی به ناشر، انتشار یافته و دارندگان اوراق به صورت مشاع، مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها می‌گردند (ر.ک: هیئت المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ۲۰۱۰: ۲۳۸-۲۴۳) و هر برگ از اوراق بهادار، اگرچه فی نفسه ارزشی ندارد، بلکه به لحاظ دلالت سندی آن، که تعهد اصل مبلغ پرداخت شده در ازای آن و سود آن مبلغ می‌باشد، ارزش سندی معتبر یافته و سودی هم که از آن به دست می‌آید، متناسب با سرمایه هر شخص و در حقیقت سود سرمایه وی می‌باشد (مؤمن، ۱۳۷۸: ۱۰).

صکوک بر خلاف اوراق قرضه، اعتبارش به ارزش دارایی پشتوانه آن وابسته است و دارندگانش مالکان دارایی عینی یا دینی شمرده می‌شوند، نه طلبکاران از ناشر یا بانی. از این رو، عایدی و بازدهی صکوک، نتیجه عملکرد واقعی دارایی پایه خواهد بود. در بازار ثانویه مالکیت دارایی منافع حاصل از آن بر اساس عقود شرعی منتقل می‌شود؛ برای مثال، در اوراق مشارکت موضوع مشارکت است که دادوستد می‌شود، نه ورقه و نه بدهی ایجادشده به واسطه عقد مشارکت. از این رو، اوراق فی نفسه ارزشی نداشته، بلکه ارزش آن‌ها به ارزش دارایی که از آن حکایت می‌کند، مربوط می‌باشد و سود دارایی به دارنده اوراق تعلق می‌گیرد (ر.ک: موسویان، ۱۳۸۷: ۴۳۴). صکوک که گواهی مالکیت عین و یا منفعت و یا خدمات است، در غالب انواع کارکردی شبیه اوراق سهام داشته و ابزاری برای انتقال حصه مشاع شمرده می‌شود و نشان‌دهنده میزان سود سرمایه‌گذاران در ازای وجوه پرداختی می‌باشد.

در طراحی هر یک از صکوک، از عقود شرعی استفاده شده است که رابطه حقوقی میان دارنده صکوک و بانی را بیان می‌کند. اما در مواردی، این رابطه در بازار ثانویه تغییر کرده

و تبدیل به فروش دین می شود؛ مانند اوراق قرض الحسنه، اوراق مرابحه تأمین مالی و تأمین نقدینگی، اوراق رهنی - برای آزادسازی و تجدید منابع ناشی از تسهیلات -، اوراق استصناع با فروش اقساطی دارایی، اوراق جعاله (کاوند، ۱۳۹۶: ۱۵-۲۲)؛ برای مثال، اگر اوراق تأمین مالی خرید دارایی در بازار اولی بر اساس بیع مرابحه باشد، فرایند فعالیت به این گونه است که ناشر با انتشار اوراق مرابحه و جمع آوری نقدینگی لازم از سرمایه گذاران (خریداران اولی اوراق)، به وکالت از طرف آنان دارایی مورد نیاز بانی را به صورت نقد خریداری می کند و سپس به صورت بیع مرابحه نسبه با قیمت بالاتر به بانی می فروشد. دارندگان اوراق، در ابتدا مالک دارایی بوده اند، اما با فروش کالا به بانی، مالکان مشاع دیون حاصل از بیع نسبه می شوند و می توانند آن دیون را در بازار ثانویه بفروش برسانند. از این رو، ماهیت قرارداد بازار اولیه، متمایز از قرارداد در بازار ثانویه می گردد.

در صکوک جعاله نیز ناشر با انتشار اوراق جعاله، وجوه سرمایه گذاران را جمع آوری کرده و سپس به وکالت از آن ها با پیمانکاری جهت انجام پروژه، قرارداد جعاله می بندد و پس از اتمام پروژه، دارندگان اوراق، مالک مشاع نتیجه عمل خواهند شد. اگر سرمایه گذاران، اوراق را در بازار ثانویه به فروش برسانند، در حقیقت سهم الشرکه خود از پروژه را بر اساس قرارداد فروش بدهی به دیگری واگذار می نمایند (موسویان و دیگران، ۱۳۸۷: ۱۶۲-۱۶۴).

۲. بازار ثانویه صکوک

مراد از بازار بدهی در این مقاله با توجه به جانشینی صکوک به جای اوراق متعارف و متداول در آن بازار به منظور ربازدایی از نظام مالی اسلامی، بازار مبادله صکوک می باشد؛ نهادی که در آن، مبادله ابزارهای مالی اسلامی امکان پذیر می باشد و نقش مهمی در اعمال سیاست های اقتصادی ایفا می نماید.

اگر در انتشار و عرضه اولیه صکوک جهت حرکت به سوی اقتصاد اسلامی، اضافه بر ربوی نبودن، احکام و ضوابط عامه و خاصه هر عقد لحاظ شود، این بحث قابل طرح می باشد که پس از اتمام واگذاری صکوک در بازار اولیه، دادوستد صکوک در بازار ثانویه قبل از سررسید، اگر پیش از شروع به فعالیت و تبدیل شدن پول به سرمایه باشد، چه حکمی دارد؟ آیا می توان پول را کد را به مبلغی بیشتر فروخت؟ با آغاز فعالیت و عملیاتی شدن طرح، مبادلات پیش از

اتمام پروژه و قبل از سررسید با توجه به متفاوت بودن احکام صکوک به تبع اختلاف در عقود که بر پایه آن‌ها انتشار یافته‌اند، چه حکمی دارد؟

۱-۲. مبادله صکوک قبل از شروع به فعالیت

با اتمام زمان عرضه اولیه و فروش کامل صکوک و پس از تکمیل مدارک توسط مشاور عرضه و صدور مجوز برداشت وجه از سازمان بورس و اوراق بهادار، شروع معاملات ثانویه^۷ کلید خورده و با توجه به انتظارات و شرایط اقتصادی، قیمت این اوراق در بازار ثانویه تغییر می‌نماید. لذا این بحث مطرح می‌شود که آغاز مبادلات قبل از انتقال وجوه از ناشر به بانی و پیش از شروع فعالیت^۸ در حالی که وجوه هنوز تبدیل به سرمایه نشده‌اند، چگونه است؟ و یا پیش از سررسید و اتمام پروژه، خرید اوراق به قیمت بیشتر از عرضه اولیه به چه منطقی صورت می‌پذیرد؟ آیا در مجموعه بیع دین تعریف می‌شود و لازم است ضوابط و احکام خرید و فروش دین مراعات شود و یا از باب فروش حق است و یا مستلزم ربا می‌باشد؛ چرا که ۱۰۰ تومان به ۱۰۲ تومان فروخته شده است و یا اینکه اکل مال به باطل است؟

صاحب‌نظران اقتصاد اسلامی معتقدند که افزایش قیمت اوراق با پیشرفت پروژه باید رخ دهد؛ چنان که اقتصاددانی می‌نگارد دارندگان اوراق مشارکت به نحو مشاع، مالک طرح و دارایی مربوط به آن می‌شوند و پس از شروع طرح، متناسب با پیشرفت پروژه و بازدهی سرمایه، ارزش دارایی افزایش یافته که متعاقب آن قیمت اوراق بالا خواهد رفت (همان: ۴۴۰). سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی نیز در بیان معیار مبادله صکوک می‌نگارد دادوستد صکوکی که بیانگر سهم مشاعی از ملکیت فرد نسبت به اعیان، منافع و خدمات باشد، پس از جمع‌آوری منابع و تخصیص آن‌ها و شروع فعالیت جایز است؛ اما قبل از آغاز

۷. معاملات ثانویه اوراق تأمین مالی که خارج از بورس پذیره‌نویسی شده‌اند، بلافاصله پس از خاتمه عرضه اولیه در بورس و معاملات ثانویه اوراق تأمین مالی که پذیره‌نویسی آن‌ها در بورس انجام شده است، حداکثر سه روز کاری پس از اخذ تأییدیه تکمیل فرایند انتشار از مرجع ذیصلاح شروع می‌شود (دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، فصل سیزدهم: معاملات اوراق تأمین مالی، ماده ۸۰، مصوبه مورخ ۱۳۹۲/۱۰/۲۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار).

۸. برای مثال، اوراق مشارکت شرکت لیزینگ رایان سایپا (سهامی عام) به منظور مشارکت در تولید و فروش محصولات گروه خودروسازی سایپا (سهامی عام) با نماد معاملاتی (رایان ۱۰۶) از روز دوشنبه مورخ ۱۳۹۷/۶/۵ تا روز یکشنبه مورخ ۱۳۹۷/۶/۱۱ از طریق بورس اوراق بهادار تهران مورد پذیره‌نویسی قرار گرفت. - این اوراق ۴ ساله با تاریخ سررسید ۱۴۰۱/۶/۵ و با نرخ سود علی‌الحساب ۱۶ درصد به صورت روزشمار و معاف از مالیات، بدون جریمه و هر سه ماه یک بار از تاریخ انتشار اوراق پرداخت می‌شود- و از یکشنبه مورخ ۱۳۹۷/۶/۱۸ معاملات ثانویه این اوراق از طریق بورس اوراق بهادار تهران آغاز شد. بر اساس داده‌های بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ ۱۳۹۷/۶/۲۱ قیمت این اوراق ۲ درصد افزایش یافته است.

عمل هنگام مبادله اوراق باید ضوابط عقد صرف یا بیع دین مراعات شود.^۹ همچنین در مورد صکوک قابل دادوستد، ناشر هنگام انتشار می تواند متعهد به خرید صکوک به قیمت بازار پس از اتمام فروش در بازار اولیه شود، ولی تعهد به قیمت اسمی اوراق جایز نیست (هیئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ۲۰۱۰: ۲۴۳-۲۴۴). واحد آموزش بانک امارات نیز می نگارد مبادله صکوک قبل از فعالیت جایز نیست؛ چرا که هنوز پول بوده، لذا فروش آن فروش پول می باشد و باید شروط تقابض و تساوی بین قیمت فروش با قیمت اسمی لحاظ شود (وحدة التدريب بمصرف الامارات الاسلامی، ۱۴۳۱: ۳۰۴). ترکیب پول با عامل تولید و تشکیل سرمایه بالفعل سبب مشروعیت سود می شود؛ مثلاً ترکیب پول با عامل در مضارب و حصول سود سبب مشروعیت عایدی برای صاحب پول می شود. تا زمانی که سرمایه گذاری انجام شده وارد پروژه نشود، معامله اوراق و یا پرداخت سود به آن، از قبیل مبادله پول با پول به زیادت است که محل اشکال می باشد (احمدی حاجی آبادی، ۱۳۸۶: ۱۰۲).

اگرچه در متون فقهی، بحث خرید و فروش پول طلا و نقره با عنوان بیع صرف پیشینه ای طولانی دارد، اما در دیدگاه فقه های معاصر، خرید و فروش پول های اعتباری،^{۱۰} احکام بیع صرف را ندارد. در مبادله پول با پول محلی، اگرچه وحدت جنس وجود دارد، ولی چون مکمل و موزون نبوده و به صورت نقدی انجام می پذیرد، ربا تحقق نمی یابد (ر.ک: حلی، ۱۴۱۵: ۸۴ - ۸۵). به بیان دیگر، با توجه به عدم جریان ربا در غیر از مکمل و موزون، مبادله پول با پول مادامی که حیلۀ فرار از ربا نباشد، بلکه امری عرفی همراه با غرض عقلایی محسوب شود، جایز خواهد بود (ر.ک: هاشمی شاهرودی، ۱۴۲۶: ۲۹۰/۲).^{۱۱}

می توان ادعا نمود که خرید و فروش صکوک در این حالت، قرض نیست تا ربای قرضی تحقق یابد، بلکه در این مورد، پول تبدیل به سرمایه بالقوه و دارایی جدیدی شده است؛ چنان که قطرات آب وقتی در مکانی جمع شوند، تبدیل به حجم انبوهی از آب می شوند و ارزش و قدرتی جدید می یابند. لذا تجهیز کامل منابع و جمع شدن وجوه حتی قبل از تخصیص، با

۹. دادوستد صکوک سلم جایز نبوده، اما مبادله صکوک مشارکت، مضارب و کالت در سرمایه گذاری، استصناع و مغارسه با شروع فعالیت جایز است و در صکوک مزارعه و مساقات، در صورتی که دارنده اوراق، مالک زمین دانسته شود، مبادله آن پس از آغاز فعالیت جایز است؛ اما اگر ملتزم به عمل آبیاری و کشاورزی شمرده شود، پس از بدو صلاح، تداول و مبادله اش جایز می باشد (هیئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ۲۰۱۰: ۲۴۴-۲۴۵).

۱۰. مالیت پول های اعتباری در عصر حاضر، ناشی از جعل و اعتبار و به پشتوانه ثروت و قدرت اقتصادی کشورها می باشد.

۱۱. ارتکاز عرفی خرید و فروش نسبیۀ پول را راهی جهت حصول قرض ربوی می دانند.

توجه به عدم امکان ورود سرمایه‌گذاران جدید به پروژه، با اتمام پذیره‌نویسی و انتظار آغاز فعالیت سودآور، سبب ایجاد ارزش مبادلاتی اضافی برای هر سهم می‌گردد.

حتی در صورت پذیرش توسعه ربای معاملی و عدم حصر جریان آن در مکیل و موزون، متفاهم عرفی و ارتکاز فعالان بازار سرمایه، صدق عنوان مثل بمثلین - ربای معاوضی - را بر این مبادلات صحیح نمی‌دانند و در بازار سرمایه ۱۰۰۰ تومان به ۱۰۱۰ تومان فروخته نمی‌شود، بلکه دارایی و سرمایه ایجاد شده که ارزش اسمی ۱۰۰۰ تومان دارد، با توجه به ارزش بازاری اش، گاهی بیشتر از ارزش اسمی و گاهی کمتر از آن مبادله می‌گردد؛ لذا مشکل ربوی بودن وجود ندارد.

اگرچه به علت عدم شروع فعالیت بانی یا عدم انتقال وجوه از ناشر به بانی، هنوز امری حادث نشده است تا دارنده اوراق، مالک مشاع عین، منفعت یا خدمتی گردد، ولی با خرید صکوک، نوعی قدرت، سلطنت و اولویت برای دارنده اوراق به وجود می‌آید که وی می‌تواند آن را اسقاط و یا به دیگری انتقال دهد. این حق مالی که با خرید صکوک برای وی پدید آمده، دارای ارزش مبادله‌ای است که تابع اعتبار، تضمین بانی نسبت به اجرای تعهداتش و انتظارات فعالان اقتصادی می‌باشد. از این رو مبادله صکوک قبل از انتقال دارایی به صاحبان اوراق یا اجرای پروژه توسط بانی بر اساس بیع حق و یا بیع دین و یا فروش امتیاز قابل تصحیح می‌باشد. اکل مال به باطل نیز تملکی است که یا با اسباب باطل یا عوضین باطل و یا قصد و انگیزه باطل صورت بگیرد که در اینجا سبب، بیع بوده و عوضین، نقودند که قابلیت مبادله داشته و انگیزه ورود به این معامله نیز سرمایه‌گذاری است، نه چاره‌جویی برای ربا؛ ولی اگر قصد حقیقی ربا باشد، با پوشش بیع جایز نخواهد بود، مانند مواردی که حیل "اتحاد عرفی و عقلایی با ربا داشته باشند.

۲-۲. مبادله صکوک پس از شروع به فعالیت

صکوک یا مبتنی بر خرید و فروش دین بوده و دارندگان آن اوراق، مالکان مشاع دیون و طلب‌ها می‌باشند، مانند اوراق رهنی، مرابحه و برخی از انواع استصناع، و یا مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی که صاحبان اوراق، مالکان مشاع دارایی قلمداد می‌شوند، مانند انواع اوراق اجاره که سود این اوراق، ثابت و اجاره‌بهای دریافتی از دارایی، و یا اوراقی مانند مشارکت و مضاربه که سود

۱۲. حیل در مصطلح فقها، حفظ ظواهر قوانین شرع است، اگرچه روح آن موجود نباشد؛ مثلاً در حیل‌های ربا چنین است که ظاهر بیع حفظ می‌شود، ولی روح ربا حاکم و روح بیع مفقود است (مکارم شیرازی، بی‌تا: ۱۴).

اوراق سهم مشاعی از سود انتظاری دارایی است. لذا لازم است در کنار بحث پیرامون پذیرش بیع دین، قابلیت صکوک مختلف تأمین مالی برای حضور در بازار ثانویه پس از تخصیص وجوه و شروع فعالیت بانى (مؤسسه دریافت کننده وجوه) بررسی شود. در ذیل به امکان سنجی صکوک انتشار یافته در جمهوری اسلامی ایران برای انجام مبادلات پیاپی روی آن ها در بازار ثانویه می پردازیم.

۱-۲-۲. بیع دین

با نظر به اینکه ماهیت مبادلات ثانویه برخی از صکوک به بیع دین تغییر می نماید و جواز و صحت آن، نقشی تأثیرگذار در ایجاد و توسعه بازار بدهی دارد، لازم است ابتدا به این فرع اشاره شود.

با نظر به مجموع معانی که لغویان (ر.ک: طریحی، ۱۴۱۶: ۲۵۰/۶؛ فراهیدی، ۱۴۱۰: ۷۲/۸؛ زبیدی، ۱۴۱۴: ۲۱۴/۱۸) و فقیهان (ر.ک: حسینی حائری، ۱۴۲۳: ۵۲/۱؛ موسوی خمینی، ۱۴۲۵: ۶۲۷/۲؛ لاحم، ۱۴۳۳: ۵۴/۱؛ زحیلی، ۱۴۱۹: ۳) بیان کرده اند، این نکته آشکار و مبرهن می گردد که قوام دین به دو ویژگی است؛ یکی در ذمه بودن و دیگری مؤجل (زمان دار) بودن. لذا کلی در ذمه ای که موعد تحویلش فرا رسیده باشد، نقد شمرده می شود.

در بیع دین، ثمن در هنگام عقد، یا دین مالی مدت دار استقرار یافته است که اجماع فریقین بر بطلان آن می باشد و یا نقد^{۱۳} است که در جواز یا عدم جواز آن اختلاف بین مذاهب فقهی وجود دارد و یا اینکه ثمن با انجام عقد، دین گردیده است که با توجه به تفاوت دیدگاه ها در مفهوم بیع دین به دین، مورد اختلاف بین مذاهب فقهی می باشد.

بر اساس ادله و اتفاق جمهور فقهای شیعه، بیع دین به شخص ثالث مادامی که منجر به ربا و دیگر محظورات شرعی نشود، صحیح و نافذ بوده و اکل مال به باطل نمی باشد؛ چرا که مراد از اکل مال به باطل، تملک است که یا با سبب باطل یا عوض باطل و یا قصد و انگیزه باطل صورت بگیرد و حال آنکه فروش دین به قیمت توافقی، امری عرفی و عقلایی بوده که مقصود از آن، تملیک و انتقال ما فی الذمه در قبال دریافت عوض می باشد که اثرش در صورت واگذاری به مدیون، ابراء، و به غیر مدیون، حواله و انتقال طلب است. ولی از مجموع گفتارها و اقوال فقهای مذاهب مختلف اهل سنت - حتی پذیرش بیع دین به شخص ثالث نزد فقهای

۱۳. مال نقد یا عین خارجی است یا کلی در معین است یا کلی در ذمه ای است که حال شده باشد.

مالکی و گروهی از شافعیه و حنابلّه با شروط خاص - این نکته استنتاج می‌گردد که تنزیل اوراق تجاری بنا بر نظر اهل سنت جایز نیست؛ چرا که تساوی قیمتی در آن رعایت نشده و از مصادیق ربای نسیه شمرده می‌شود (ر.ک: طباطبائی نژاد، معصومی نیا و موسوی، ۱۳۹۹).

۲-۲-۲. صکوک مرابحه

این صکوک که بر اساس بیع مرابحه شکل گرفته، در زمره اوراق انتفاعی با سود معین قرار می‌گیرد. در این نوع از بیع، سود مشخصی بر ثمن کالا اضافه می‌گردد و خریدار از میزان قیمت کالا و مقدار سود و هزینه‌هایی که فروشنده متحمل شده است، آگاهی می‌یابد که به صورت نقد و اقساط قابل انجام است. لیکن ضمن رعایت دیگر شروط عقد بیع، باید مراقب بود که بیع العینه اتفاق نیفتد؛ چرا که تبانی برای باز خرید دارایی توسط فروشنده، شبهه ربا را در ذهن تقویت می‌نماید؛ به این صورت که خریدار مبلغی را به فروشنده قرض می‌دهد و برای اخذ مبلغ بیشتر، از پوشش بیع صوری استفاده می‌کند. فقهای شیعه و غالب اهل سنت، بر عدم جواز بیع العینه متفق هستند؛ مگر اینکه معامله نخست مشروط به انجام معامله دوم نشود و نسبت به معامله دوم، الزامی بر دو طرف وجود نداشته باشد (ر.ک: حسینی عاملی، ۱۴۱۹: ۸۴۱/۱۳).

ناشر با انتشار اوراق مرابحه به وکالت از صاحبان اوراق، کالا یا خدمتی را به صورت نقد خریداری می‌کند و به صورت نسیه با سود معین به بانی می‌فروشد و بانی ضمن رفع احتیاجش متعهد می‌شود که ثمن کالا را در بازه زمانی مشخص به صاحبان اوراق تحویل دهد. ماهیت فروش اوراق در بازار ثانویه با توجه به بدهی بانی به صاحبان اوراق، تحت عنوان بیع دین قرار می‌گیرد؛ چرا که دارنده صکوک مرابحه، مالک سند مالی با سررسید معین است و همانند فروش چک می‌باشد.

سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، مبادله صکوک مرابحه و تجدید مرابحه را جایز نمی‌داند (هیئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ۲۰۱۰: ۱۰۴). ابزاری که حاکی از بدهی محض است، فقط می‌تواند به قیمت اسمی خود مبادله شود و فروش دین به قیمتی که با قیمت اسمی متفاوت است، باب معاملات ربوی را باز می‌کند (عبدالله، ۱۳۸۷: ۲۲۵-۲۲۶). اما بر اساس فقه شیعی که فروش دین با رعایت شروطی جایز است، صکوک مرابحه با قیمت توافقی در بازار ثانویه بلا اشکال می‌باشد.

۲-۳. صکوک اجاره

اجاره عقدی است که بر اساس آن، منافع عین یا خدمت و عمل فرد برای مدت مشخص در قبال پرداخت اجاره بها به ملکیت مستأجر درمی آید و لازم است مالی که اجاره داده می شود، با انتفاع از بین نرفته و باقی بماند؛ چرا که موضوع اجاره، منافع آن مال است و با از بین رفتن آن، دیگر انتفاع معنا ندارد. همچنین فروش و انتقال مالکیت عین، سبب بطلان اجاره نمی گردد؛ چرا که ملکیت منافع و عین، مستقل از هم می باشد؛ بلکه با تحقق فروش، عین مسلوب المنفعه به مالک جدید منتقل می گردد.

در این نوع از صکوک که در زمره اوراق انتفاعی با سود معین قرار می گیرد، سرمایه گذاران با خرید آن از ناشر به وی وکالت می دهند تا به صورت مشاع، کالای مورد نیاز بانی (دولت، بنگاه های اقتصادی، شهرداری ها و اشخاص حقیقی و حقوقی) را که قابلیت اجاره دادن دارد، خریداری کرده و سپس به بانی اجاره دهد و پس از اخذ اجاره بها و کسر حق الوکاله خود، حق الاجاره را در زمان های مشخص به آن ها تحویل دهد. با تبدیل وجوه حاصل از واگذاری اوراق به کالای سرمایه ای، اجرت حاصل از اجاره دادن آن کالا، متعلق به صاحبان اوراق به عنوان مالک مشاع آن خواهد بود و سهم الشرکه افراد در کالای مورد اجاره، آزادانه در بازار ثانویه به قیمت توافقی مبادله می شود.

۲-۴. صکوک منفعت

صکوک منفعت، اوراق بهادار دال بر گواهی یا وثیقه ای است که بیانگر مالکیت مقدار کاملاً معین منافع یا خدمات آینده از یک تسهیلات و خدمات عمومی می باشد و در ازای مبلغ معینی به متقاضیان منتقل می شود (حبیبیان نقیبی، ۱۳۹۵: ۱۴). بر این اساس، بنگاه برای تأمین نقدینگی با انتشار اوراق منفعت بدون انتقال مالکیت عین، بخشی از منافع دارایی یا خدمات خویش را در ازای مبلغی معین به متقاضیان واگذار می کند. در فقه اسلامی، واگذاری و تملیک منافع دارایی و یا بهره مندی از خدمت در قبال دریافت عوض به وسیله اجاره یا صلح منافع امکان پذیر می باشد. سرمایه گذاران اساساً برای کسب سود وارد این بازار می شوند و این اوراق می تواند در کنار تأمین مالی بنگاه های خدماتی، سودی هماهنگ با عملکرد واقعی نصیب آن ها نماید؛ برای مثال، اگر صاحب هتلی برای تأمین نقدینگی، اوراق منفعت منتشر نماید، ضمن حفظ مالکیت خود بر هتل، منافع آن را به خریداران اوراق واگذار می نماید. از این رو، سرمایه گذاران مالک

درآمدهای آتی این هتل خواهند بود و هر سال بر اساس عملکرد خدماتی هتل، سود به دست می‌آورند؛ افزون بر اینکه ممکن است به علت انتظارات و پیش‌بینی سود مناسب، قیمت اوراق افزایش یابد. لیکن باید توجه داشت که با انقضای مدت، امکان استفاده از منافع آن به پایان رسیده و وجوه بازپس داده نمی‌شود؛ چرا که وجوه در هنگام خرید اوراق جهت خرید منافع و یا خدمات آینده به قیمتی کمتر از قیمت روز پرداخت می‌شود؛ مانند اینکه فردی هتل را برای دو سال اجاره کرده و اجاره دو سال را نقداً پرداخت کند.

با توجه به اینکه در بازار ثانویه صکوک منفعت، سرمایه‌گذاران (مستأجران) به نقل و انتقال این اوراق می‌پردازند، لازم است با توجه به اختلاف اقوال و فتاوا پیرامون اجاره دادن عین اجاره شده به دیگری توسط مستأجر، این فرع مورد بحث قرار گیرد.

سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی در بیان معیار اجاره می‌نگارد چنانچه مالک، مستأجر را از ایجار به غیر منع نکرده باشد، وی می‌تواند عینی را که اجاره کرده است، مطلقاً به دیگری اجاره دهد (هیئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ۲۰۱۰: ۱۱۳). مالک به شافعیه مطلقاً و حنبله و حنفیه در صورتی که عین بر اساس انجام کاری در آن تفاوت پیدا کند، اجازه می‌دهند که مستأجر عین را به شخص ثالث به مبلغ بیشتر اجاره دهد. البته احناف عدم اتحاد جنس اجرت در اجاره‌ها را نیز شرط می‌دانند (وزارة الاوقاف والشؤون الاسلامية - الكويت، ۱۴۰۴-۱۴۲۷/۱: ۲۶۷-۲۶۸).

فقه‌های شیعه، اجاره دادن عین اجاره شده را چنانچه شرط نشده باشد که فقط خود او استفاده کند، به میزان اجاره بها یا کمتر از آن جایز می‌دانند؛ ولی در مورد اجاره به بیشتر از اجاره بها، اقوال متفاوتی وجود دارد:

الف) اجاره دادن مطلقاً جایز است (عاملی جعی، ۱۴۱۳: ۴/۳۵۶).

ب) اجاره دادن به مبلغ بیشتر به جز در مورد اجیر، خانه، اتاق، دکان، کشتی و آسیاب جایز است و در موارد فوق با ایجاد تغییر و انجام کاری در آن‌ها جایز است (نجفی، ۱۴۰۴: ۲۲۳/۲۷-۲۲۴؛ موسوی خمینی، ۱۴۲۵-۳۲۴/۲: ۳۲۶-۳۲۷، مسئله‌های ۲۱۸۰-۲۱۸۳).

ج) کراهت اجاره دادن به مبلغ بیشتر (علامه حلی، ۱۴۱۳: ۶/۱۴۵).

د) اجاره دادن به مبلغ بیشتر تنها در صورتی جایز است که زیادتى در مورد اجاره ایجاد شده باشد (ابوصلاح حلبی، ۱۴۰۳: ۳۴۶؛ هاشمی شاهرودی، ۱۴۲۶: ۱/۲۳۶).

ه) اجاره دادن به بیشتر در صورت اختلاف در جنس اجرت مطلقاً جایز است و با اتحاد جنس باید با ایجاد تغییر و کاری روی آن، مصلحت و نفعی ایجاد گردد (شریف مرتضی علم الهدی، ۱۴۱۵: ۴۷۵).

مقتضای قاعده، با توجه به اینکه مستأجر با عقد اجاره، مالک منافع مال اجاره شده می‌گردد و مالک حق هر گونه تصرفی را نسبت به مال خویش دارا می‌باشد، جواز اجاره دادن به دیگری است و از سوی دیگر، اجاره به مبلغ بیشتر مستلزم ربا نیست؛ چراکه دو معامله مستقل از هم شکل می‌گیرند.

روایاتی قاعده سلطنت فرد بر اموالش در محل بحث را مقید می‌نمایند (حرّ عاملی، ۱۴۰۹: ۱۲۴/۱۹-۱۳۱، باب ۲۰-۲۲ از ابواب اجاره). از این رو قاعده در موارد ذکر شده در روایات - اجیر، خانه، مغازه، کشتی و آسیاب - تخصیص خورده و ایجار آن‌ها توسط مستأجر به دیگری به مبلغ بیشتر از اجاره بها جایز نخواهد بود. با توجه به اینکه در روایات فقط به موارد فوق اشاره شده و به اجاره اموری دیگر مانند مرکب، لباس و ظروف اشاره نشده است، لذا به قدر متیقن بسنده کرده و اجاره دادن باقی اعیان بدون نیاز به انجام کار و اصلاحی، به مبلغ بیشتر جایز است و نظر فقهای معاصر (ب) پذیرفته می‌شود.

با توجه به نظر فقهای معاصر، چون غالب موارد صکوک منفعت برای تملیک منافع هتل، پاساژ، کشتی و هواپیما و همچنین خدمت افراد (اجیر) است و امکان ایجاد ارزش افزوده در این امور برای خریداران اوراق وجود ندارد تا بتوانند به قیمت بیشتر واگذار نمایند، لذا به نظر می‌رسد صکوک منفعت قابلیت عرضه در بازار ثانویه را نخواهد داشت، مگر با عقد صلح که محدودیت‌های عقود دیگر را نداشته و اساساً دادوستد در آن بر مبنای مسامحی و به دور از قیود و شرایط انجام می‌پذیرد.

بررسی‌های فقهی نشان می‌دهد که بهترین روش در انتقال اوراق منفعت در بازارهای اولیه و ثانویه، تکیه بر قرارداد صلح است که ضمن برخورداری از امضای شارع مقدس می‌تواند کارایی لازم را در بازارهای مالی داشته باشد (حبیبیان نقیبی، ۱۳۹۵: ۲۰۲). اما توجه به این نکته لازم است که اگرچه صلح از منظر ثبوتی، راه حل مناسبی به نظر می‌رسد، ولی از منظر اثباتی و واقع خارجی، با ارتکازات فعالان بازار همخوانی ندارد.

۵-۲-۲. صکوک مشارکت

صکوک مشارکت، اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که به موجب قانون یا مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین و برای تأمین منابع مالی مورد نیاز جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی منتشر می‌شود و سود این نوع از صکوک، غیر قطعی و متناسب با عملکرد اقتصادی پروژه تعریف می‌شود.

با توجه به اینکه هر ورقه، نشان‌دهنده میزان سهم دارنده آن از دارایی مورد مشارکت پس از خرید دارایی می‌باشد و در بازار ثانویه سهم صاحبان اوراق از موضوع مشارکت مبادله می‌گردد، لذا معاملات چندباره این اوراق با توجه به انتقال ملک مشاع بلاشکال می‌باشد.

مراد از شرکت در باب معاملات، مشارکت مالی می‌باشد که براساس عقد بین طرفین ایجاد شده است و بر اساس قاعده تبعیتِ نماء از اصل، سود و زیان ناشی از مشارکت متوجه همه شرکا خواهد بود و به تناسب سهم‌الشرکه بین آن‌ها تقسیم می‌شود. لذا برخی از فقها معتقدند که شرط کردن سود اضافی و یا ضرر کمتر برای یکی از شرکا بدون رعایت سهم‌الشرکه و عدم توجه به میزان عمل و فعالیت وی، شرطی مخالف کتاب و سنت و از مصادیق اکل مال به باطل می‌باشد؛ چرا که بر اساس آن، شخص مالک سود مال دیگری بدون سبب شرعی می‌شود (طباطبایی یزدی، ۱۴۱۹: ۲۸۰/۵-۲۸۱). البته شاید بتوان گفت همچنان که یک برند و نام تجاری خاص، در افزایش قیمت کالا تأثیرگذار است، آبرو و اعتبار یکی از شرکا می‌تواند با جلب اعتماد مردم به بنگاه، سبب سودآوری بیشتر گردد. لذا به نظر می‌رسد که این گونه شروط، به خاطر انگیزه‌های عقلایی بوده و از مصادیق اکل مال به باطل نمی‌باشد.

در صکوک مشارکت، سرمایه‌گذاران فقط در سود و زیان پروژه با توجه به سهمشان از سرمایه شریک هستند و حق مدیریت و تصمیم‌گیری درباره نحوه فعالیت آن را ندارند و از منظر حسابداری در زمره طلبکاران قرار می‌گیرند. از این رو در بازار ثانویه، حق مالی دارندگان صکوک که شامل بدهی بنگاه به آن‌ها و میزان سهمشان از عملکرد مالی است، به قیمت بازار که با توجه به میزان پیشرفت پروژه و انتظارات سرمایه‌گذاران تعیین می‌شود، مبادله می‌گردد.

توجه به این نکته لازم است که صکوک مشارکتی بانک مرکزی که با هدف کنترل نقدینگی و مهار تورم منتشر می‌شود و در فعالیت انتفاعی سرمایه‌گذاری نمی‌گردد، ماهیتی شبیه اوراق قرضه متعارف خواهد داشت و توجیه جایگزین شدن وجوه تجهیز شده با انتشار این اوراق، با

منابعی که بانک مرکزی قبلاً سرمایه‌گذاری کرده است، از حیل لفظی شمرده شده و شبهه ربوی بودن را دفع نمی‌کند؛ چرا که اگر بانک مرکزی واقعاً تصمیم به این تبدیل دارد، بهتر است که از همان ابتدا نسبت به فروش سرمایه‌گذاری‌های خود مستقیماً اقدام نماید و ضمن آزاد کردن منابع پولی خود، نقدینگی مازاد جامعه را به سمت بخش واقعی هدایت کند.

۲-۶-۲. صکوک استصناع

در اصطلاح فقهی و حقوقی، استصناع قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل کالای مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر به عهده می‌گیرد (موسویان، ۱۳۸۷: ۳۸۵). در مورد اینکه عقد استصناع، بیع سلف یا صلح یا جعاله یا اجاره برای انجام عملی یا عقدی مستقل است، میان اندیشمندان اختلاف است.

سه نکته در قرارداد استصناع وجود دارد که آن را از سایر قراردادها متمایز می‌کند؛ نخست اینکه در قرارداد استصناع به طور معمول کالای مورد نظر (موضوع استصناع) موجود نیست و سازنده در آینده، آن را ساخته و تحویل می‌دهد. دوم اینکه در قرارداد استصناع، تهیه مواد اولیه و لوازم کار بر عهده سازنده است و سوم اینکه به طور معمول در زمان انعقاد قرارداد، کل ثمن پرداخت نمی‌شود، بلکه بخشی از آن پیش‌پرداخت می‌شود و بخش دیگر به صورت دفعی یا تدریجی تا زمان تحویل کالا پرداخت می‌شود و گاهی بخشی از آن به بعد از تحویل هم منتقل می‌شود (همان: ۳۸۶).

در این نوع از صکوک که بر اساس عقد استصناع شکل می‌گیرد، بانی برای تأمین مالی تولید کالایی خاص یا احداث و تکمیل پروژه ویژه توسط نهاد واسط اقدام به انتشار اوراق سفارش ساخت (استصناع) می‌نماید. لذا دارنده اوراق، مالک کالای در حال ساخت بوده و منافع و خسارات احتمالی برای وی می‌باشد. از این رو، فروش این اوراق در بازار ثانویه مگر در صورتی که عقد استصناع نوعی از بیع سلف باشد، جایز به نظر می‌رسد؛ چرا که صاحب اوراق، دارایی خود را که در بازار ثانویه بر اساس تحولات اقتصادی و پیشرفت کار ارزش یافته است، به فروش می‌رساند. لازم به ذکر است در مواردی که فروش اوراق استصناع از مصادیق تنزیل می‌باشد، باید احکام و شرایط آن لحاظ گردد.

۲-۷. صکوک سلف

عقد سلف اضافه بر احکام عامه عقود، دارای دو حکم ویژه پرداخت کل ثمن در هنگام انعقاد عقد و عدم جواز فروش کالای خریداری شده قبل از فرا رسیدن موعد تحویل می‌باشد. با توجه به اینکه تنها دلیل متقن بر عدم جواز بیع مُسَلَّم فیه، اجماع فقهای شیعه و اتفاق اکثر فقهای اهل سنت بیان می‌شود، لذا برای حل این عویصه و بهره‌مندی از ظرفیت بالای عقد سلف در اقتصاد، اندیشمندان مسلمان عقود غیر از بیع و یا سلف موازی را با رعایت شروط استقلال قراردادها و همانندی و شباهت و نه این‌همانی مبیع مطرح کرده‌اند.

اگرچه این راه حل‌ها ثبوتاً پذیرفتنی بوده و در مقام اثبات، امکان به کارگیری این نوع از قرارداد در بازار واقعی که ساختار متشکل ندارد، قابل قبول می‌باشد، اما در بازار سرمایه که قوامش به وجود بازار ثانویه فعال و با معاملات متکرر می‌باشد، این امور با ارتکاز و ذهنیت معامله‌گران همخوانی نداشته و باید در ساختاری متناسب با عقود اسلامی از این ابزار استفاده نمود؛ نه اینکه بخواهیم در قالب اقتصاد متعارف با استفاده از حیل شرعی، احکامی را که بر اساس مصالح و مفاسد وضع شده‌اند، بی‌اثر نماییم (ر.ک: طباطبائی نژاد و معصومی نیا، ۱۴۰۰).

۲-۸. اسناد خزانه اسلامی

اسناد خزانه اسلامی نیز که از ابزار بدهی شمرده می‌شود، اوراق بهاداری است که نشان‌دهنده تعهد دولت به بازپرداخت مبلغ اسمی آن‌ها در آینده می‌باشد و ریسک نکول ندارد. این اوراق توسط خزانه‌داری کل (وزارت امور اقتصادی و دارایی) با سررسیدهای معین در برابر بدهی‌های بخش دولتی منتشر می‌شود و قابلیت مبادله در بازار ثانویه را دارا می‌باشد. این اسناد هیچ‌گونه پرداخت میان‌دوره‌ای تحت عنوان سود نداشته و سرمایه‌گذاران فقط از مابه‌التفاوت قیمت خرید اوراق و ارزش اسمی دریافتی آن در سررسید، منتفع خواهند شد. به عبارت دیگر، اسناد بانامی است که دولت برای تسویه بدهی‌های مسجل خود با حفظ قدرت خرید بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با قیمت اسمی و سررسید معین به طلبکاران غیر دولتی واگذار می‌کند و دریافت‌کنندگان اسناد خزانه می‌توانند این اوراق را چون حاکی از دین واقعی است، با توجه به جواز بیع دین در بازار ثانویه تنزیل نمایند.

۹-۲-۲. اوراق رهنی

اوراق رهنی، ابزاری جهت تأمین مالی بانک‌ها از بازار سرمایه می‌باشد و مراد از انتشار این اوراق، تبدیل تسهیلات و مطالبات بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری که امکان وصول آن‌ها با رهن و وثیقه تضمین شده است، به اوراق بهادار می‌باشد. تبدیل مطالبات مدت‌دار به اوراق بهادار، سبب رفع مشکل تسهیلات‌دهی بانک‌ها با توجه به تجدید و آزاد کردن منابع مالی از طریق بازار سرمایه می‌شود. در فرایند اوراق‌سازی مطالبات مؤسسات مالی، بخشی از مانده تسهیلات اعطایی رهنی بعد از تجمیع بسته‌بندی می‌شود و ضمن رتبه‌بندی اعتباری، به یک نهاد واسطه به قیمت کمتر فروخته می‌شود؛ سپس نهاد واسطه این بسته‌ها را تبدیل به اوراق رهنی نموده و در بازار اولیه عرضه می‌نماید. نهاد واسطه، بسته اوراق به پشتوانه مانده تسهیلات رهنی را بر اساس اعتبارسنجی تسهیلات‌گیرندگان با توجه به خوش‌حسابی و بدحسابی آن‌ها، با ریسک اندک و نرخ بازدهی کم و یا ریسک و نرخ بازدهی بالا به فروش می‌رساند. ناشر با انتشار اوراق رهنی و واگذاری آن به سرمایه‌گذاران ضمن جمع‌آوری وجوه به وکالت از صاحبان اوراق، تسهیلات و مطالبات مدت‌دار مؤسسات مالی فعال در حوزه رهن را بر اساس بیع دین خریداری می‌کند و تملیک و انتقال مطالبات و تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی و بانک‌ها به سرمایه‌گذاران نیز بر اساس بیع دین صورت می‌پذیرد و جریان عایدی اوراق، بر اساس سرمایه‌گذاری مجدد منابع حاصل از دریافت اقساط تسهیلات رهنی اعطایی می‌باشد.

صحت معاملات بازار ثانویه اوراق مرابحه رهنی و اوراق اجاره، در صورتی که اجاره‌بها به عنوان دیون مستأجران تبدیل به اوراق بهادار شود و نه دارایی اجاره داده‌شده، متوقف بر جواز بیع دین به شخص ثالث به مبلغ کمتر می‌باشد و با توجه به صحت بیع دین، با شروطی مبادله این نوع از اوراق که بیشتر شامل خرید تسهیلات مرابحه و اجاره به شرط تملیک می‌باشد، بلااشکال به نظر می‌رسد.

اگرچه لازم است با نگاه صحیح کلان، ضمن قانون‌گذاری متناسب با شرایط اقتصادی، عوارض منفی و مخرب این ابزار مالی را به حداقل رسانید و اجازه نداد که بازار بدهی، به محلی برای جولان نظام بانکی به منظور خلق پول و انتقال ریسک به جامعه تبدیل گردد تا از این طریق، ناکارآمدی خود را جبران نمایند.

نتیجه‌گیری

برای حذف ربا از منظومه اقتصادی کشورهای اسلامی و هدایت بهینه نقدینگی، اندیشمندان مسلمان ابزاری مالی را با نام صکوک طراحی نموده‌اند که برگرفته از عقود اسلامی است. صکوک در مهندسی مالی اسلامی، اسنادی دارای ارزش مالی و حاکی از مالکیت دارنده آن بر دارایی عینی یا دینی واقعی تعریف می‌شود که عایدی و بازدهی آن از عملکرد واقعی دارایی پایه حاصل می‌شود.

مبادلات ثانویه صکوک از منظر فقه، پس از جمع‌آوری وجوه و پیش از تخصیص به ناشر بر اساس بیع دین و یا بیع حق و فروش امتیاز قابل تصحیح بوده و پس از تخصیص وجوه با شروع فعالیت و پیشرفت پروژه در اوراقی که مبتنی بر دارایی عینی می‌باشند مانند اوراق اجاره و مشارکت، بر اساس فروش سهم الشرکه فرد از کالا یا منفعت و خدمت موضوع اوراق، و در اوراق مبتنی بر دارایی دینی مانند اسناد خزانه و اوراق مرابحه، بر اساس جواز تنزیل و بیع دین قابل تصحیح می‌باشد. از این رو فرضیه جواز تشکیل بازاری برای مبادله اوراق بدهی مبتنی بر عقود اسلامی، به جز در مواردی خاص تأیید می‌گردد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

فهرست منابع

۱. ابوصلاح حلبی، تقی‌الدین بن نجم‌الدین، **الکافی فی الفقه**، تصحیح رضا استادی، اصفهان، کتابخانه عمومی امام امیرالمؤمنین علیه السلام، ۱۴۰۳ ق.
۲. احمدی حاجی‌آبادی، سیدروح‌الله، «بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک)»، **فصلنامه راهبرد توسعه**، شماره ۱۲، زمستان ۱۳۸۶ ش.
۳. جعفری خسروآبادی، نصرالله، «تحلیل فقهی و حقوقی مالیت استقلالی اوراق بهادار»، **فصلنامه پژوهش‌های فقهی**، دوره دوازدهم، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۵ ش.
۴. حبیبیان نقیبی، مجید، **اوراق منفعت: تحلیل فقهی و اقتصادی**، قم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، ۱۳۹۵ ش.
۵. حرّ عاملی، محمد بن حسن، **تفصیل وسائل الشیعة الی تحصیل مسائل الشریعة**، قم، مؤسسه آل‌البيت علیهم السلام لاحیاء التراث، ۱۴۰۹ ق.
۶. حسینی حائری، سیدکاظم، **فقه العقود**، چاپ دوم، قم، مجمع اندیشه اسلامی، ۱۴۲۳ ق.
۷. حسینی عاملی، سیدمحمدجواد بن محمد، **مفتاح الکرامه فی شرح قواعد العلامه**، قم، اسلامی، ۱۴۱۹ ق.
۸. حلّی، حسین بن علی، **بحوث فقهیه**، چاپ چهارم، قم، مؤسسه المنار، ۱۴۱۵ ق.
۹. رجب‌زاده، علی، غلامحسین خورشیدی، و علی قلیپور، «بررسی و تجزیه و تحلیل نقش بازار پول و بازار سرمایه در هزینه سرمایه شرکت‌ها (تحلیل نتایج تطبیقی و بخش صنعت ایران)»، **فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)**، سال ششم، شماره ۱، بهار ۱۳۸۵ ش.
۱۰. زبیدی، محب‌الدین ابوفیض سیدمحمدمرتضی بن محمد حسینی واسطی، **تاج العروس من جواهر القاموس**، تحقیق علی شیری، بیروت، دار الفکر للطباعة و النشر و التوزیع، ۱۴۱۴ ق.
۱۱. شریف مرتضی علم‌الهدی، علی بن حسین موسوی، **الانتصار فی انفرادات الامامیه**، قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۵ ق.
۱۲. شوشی‌نسب، نفیسه، **ماهیت حقوقی اوراق بهادار**، تهران، میزان، ۱۳۹۴ ش.
۱۳. شوشی‌نسب، نفیسه، و محمود باقری، «تحلیل حقوقی اوراق بهادار به مثابه ارزش»، **فصلنامه راهبرد**، سال بیست و چهارم، شماره ۷۶، پاییز ۱۳۹۴ ش.
۱۴. طباطبائی نژاد، سیدصادق، **تحلیل فقهی - اقتصادی بازار بدهی در نظام اقتصادی اسلام**، رساله دکتری، به راهنمایی غلامعلی معصومی‌نیا، تهران، دانشگاه عدالت، ۱۳۹۸ ش.
۱۵. طباطبائی نژاد، سیدصادق، و غلامعلی معصومی‌نیا، «فروش مبیع قبل از سررسید در عقد سلف»، **فصلنامه جستارهای فقهی و اصولی**، دوره هفتم، شماره ۱، بهار ۱۴۰۰ ش.
۱۶. طباطبائی نژاد، سیدصادق، غلامعلی معصومی‌نیا، و مرضیه سادات موسوی، «بیع نقدی دین از منظر فریقین»، **پژوهش‌نامه میان‌رشته‌ای فقهی (پژوهش‌نامه فقهی)**، دوره هشتم، شماره ۱۶، بهار و تابستان ۱۳۹۹ ش.

۱۷. طباطبایی یزدی، سید محمد کاظم بن عبد العظیم، **العروة الوثقی (المحشی)**، قم، اسلامی، ۱۴۱۹ ق.
۱۸. طریحی، فخرالدین بن محمد، **مجمع البحرین**، چاپ سوم، تهران، کتاب فروشی مرتضوی، نرم افزار جامع فقه اهل بیت ۲، ۱۴۱۶ ق.
۱۹. عاملی جبعی (شهید ثانی)، زین الدین بن علی، **مسالك الافهام الى تنقيح شرائع الاسلام**، قم، مؤسسة المعارف الاسلامیه، ۱۴۱۳ ق.
۲۰. عبادی، روح الله، **بررسی فقهی - اقتصادی کارکرد بازار ثانویه اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در نظام مالی اسلام**، به راهنمایی محمدنقی نظریور، قم، دانشگاه مفید، ۱۳۹۲ ش.
۲۱. عبدی پور فرد، ابراهیم، **مباحث تحلیلی از حقوق تجارت**، چاپ ششم، قم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، ۱۳۹۵ ش.
۲۲. عبدی پور فرد، ابراهیم، و سیدمرتضی شهیدی، «ابعاد فقهی، حقوقی و مالی قراردادهای سلف در بورس»، **پژوهشنامه حقوق اسلامی**، سال شانزدهم، شماره ۱ (پیاپی ۴۱)، بهار و تابستان ۱۳۹۴ ش.
۲۳. عیدالله، محمد، **مهندسی مالی اسلامی**، ترجمه مسلم بمانپور و سجاد سیفلو، تهران، دانشگاه امام صادق علیه السلام و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۸۷ ش.
۲۴. علامه حلی، ابومنصور جمال الدین حسن بن یوسف بن مطهر اسدی، **مختلف الشیعة فی احکام الشریعه**، چاپ دوم، قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۳ ق.
۲۵. فبوزی، فرانک، فرانکو مودیلیانی، و مایکل فری، **مبانی بازارها و نهادهای مالی**، ترجمه حسین عبده تبریزی، چاپ سوم، تهران، پیشبرد، ۱۳۸۹ ش.
۲۶. فراهیدی، خلیل بن احمد، **کتاب العین**، چاپ دوم، قم، هجرت، ۱۴۱۰ ق.
۲۷. لاحم، اسامة بن حمود بن محمد، **بیع الدین و تطبیقاته المعاصرة فی الفقه الاسلامی**، ریاض، دار المیمان للنشر و التوزیع، ۱۴۳۳ ق.
۲۸. مصطفی پور، منوچهر، «نگاهی به روش‌ها و ابزارهای تأمین مالی؛ با تأکید بر بازار بدهی»، **مجله اقتصادی**، سال شانزدهم، شماره‌های ۷-۸، مهر و آبان ۱۳۹۵ ش.
۲۹. معصومی نیا، غلامعلی، «تخفیف مبلغ بدهی در دیون مدت‌دار در برابر کاهش مدت سررسید»، **فصلنامه اقتصاد اسلامی**، دوره ششم، شماره ۲۴، زمستان ۱۳۸۵ ش.
۳۰. مؤمن، محمد، «جایگاه اوراق مشارکت در نظام اقتصادی اسلامی»، **مجله معرفت اقتصادی**، شماره ۲۸، بهار ۱۳۷۸ ش.
۳۱. موسوی خمینی، سید روح الله، **تحریر الوسیله**، ترجمه علی اسلامی، قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۲۵ ق.
۳۲. موسوی، سید باقر، «خرید و فروش دین (تنزیل)»، **فصلنامه اقتصاد اسلامی**، دوره دوم، شماره ۷، پاییز ۱۳۸۱ ش.
۳۳. موسویان، سید عباس، **ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)**، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۷ ش.

۳۴. موسویان، سیدعباس، مجتبی کاوند، و حمیدرضا اسمعیلی، «اوراق بہادر (صکوک) جعلہ: اہزاری کارآمد برای توسعه صنعت گردشگری»، فصلنامہ اقتصاد اسلامی، دورہ ہشتم، شمارہ ۳۲، زمستان ۱۳۸۷ ش.

۳۵. نجفی، محمدحسن بن باقر، جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام، چاپ ہفتم، بیروت، دار احیاء التراث العربی، ۱۴۰۴ ق.

۳۶. وحدۃ التدريب بمصرف الامارات الاسلامی، اسواق الصکوک الاسلامیة و کیفیة الارتقاء بہا، جدہ، جامعۃ الملک عبدالعزیز، ۱۴۳۱ ق.

۳۷. وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیة - الكويت، الموسوعة الفقہیة الكويتیة، کتابخانہ اینترنتی مدرسہ فقاہت، ۱۴۰۴-۱۴۲۷ ق.

۳۸. ہاشمی شاہرودی، سید محمود، فرہنگ فقہ مطابق مذهب اہل بیت علیہ السلام، قم، مؤسسہ دائرۃ المعارف فقہ اسلامی بر مذهب اہل بیت علیہ السلام، ۱۴۲۶ ق.

۳۹. ہیئۃ المحاسبۃ و المراجعة للمؤسسات المالیۃ الاسلامیہ، المعاییر الشرعیہ، بحرین، ۲۰۱۰ م.

