

چالش‌های فقهی صکوک انتظاری؛ سیری در متون تاریخی فقهی

منوچهر غفوری

دانشجوی دکتری گروه حقوق خصوصی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران.

محمد صادقی

دانشیار، گروه حقوق، دانشگاه هرمزگان، هرمزگان، ایران (نویسنده مسئول).

علیرضا رجب زاده

استادیار، گروه حقوق، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران

فصلنامه علمی پژوهشی تاریخ (شاپا) ۲۰۰۸-۲۰۲۱ سال ۱۸ شماره ۶۹ - صفحه ۲۷۹-۲۵۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۴/۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۵/۲

چکیده

پژوهش حاضر با هدف چالش‌های فقهی صکوک انتظاری؛ سیری در متون تاریخی فقهی انجام شده است. در این پژوهش، روش تحقیق، توصیفی-تحلیلی و روش گردآوری اطلاعات کتابخانه‌ای می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد 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.

کلید واژه: چالش فقهی، صکوک انتظاری، اوراق مشارکت

۱- مقدمه

توسعه کشورهای اسلامی، رشد اقتصادی در این کشورها و ناتوانی ابزارهای مالی در تطابق با شریعت، اندیشمندان مسلمان را به فکر طراحی ابزارهای مالی جدید اسلامی انداخت چرا که تأمین مالی از طریق اوراق بدهی، غالباً مبتنی بر سود ثابت یا بهره می‌باشد که، از دیدگاه اسلام ربا محسوب شده و حرام است؛ لذا در کشورهای اسلامی نمی‌توان از این اوراق جهت تأمین 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 تأمین نقدینگی دچار مشکل شوند، اوراق مشارکت کاربردی ندارند، از این رو محققان به دنبال ساختاری بوده‌اند که ضمن تحقق کارکرد اوراق بدهی، ربوی نباشد صکوک یکی از ابزارهایی 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 این گونه تعریف 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 دارائی 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 نوعی از محصولات بازار سرمایه و یکی از ابزارهای تأمین مالی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره، مضاربه 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 سبد 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. در واقع صکوک به نحوی طراحی شده است که کارایی اوراق قرضه را در قالبی اسلامی ایفا نماید. این ورقه بهادار مبین

مالکیت دارندگان آن در اموال شرکت است و بر مبنای تبدیل دارایی‌های شرکتها به اوراق بهادار منتشر می‌شود.

بررسی چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در دو حوزه مبنای و مقررات تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی

بررسی چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در حوزه مبنای تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی
بررسی چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در حوزه مقررات تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی

در تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی؛ چه چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در دو حوزه مبنای و مقررات می‌توان برشمرد؟

در تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی؛ چه چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در حوزه مبنای می‌توان برشمرد؟

در تحلیل ماهیت صکوک انتظاری در فقه اسلامی؛ چه چالش‌های یا ناکارآمدی‌هایی در حوزه مقررات می‌توان برشمرد؟

روش پژوهش حاضر توصیفی-تحلیلی بوده و داده‌ها و اطلاعات مورد نظر از منابع معتبر و دست اول فقهی گردآوری شده است.

باتوجه به پیشینه پژوهش می‌توان به مقاله فلاح شمس و دیگران (۱۳۹۳) تحت عنوان «بررسی و تحلیل ماهیت صکوک استصناع به منظور تعیین ویژگی‌های پروژه‌های دارای قابلیت تامین مالی بوسیله این اوراق» اشاره نمود که بدین نتیجه رسیدند که در دسته بندی بر مبنای خروجی، فقط پروژه‌های با خروجی محصول می‌توانند توسط اوراق سفارش ساخت تامین مالی شوند. و همچنین در دسته بندی بر مبنای سود آوری، صکوک استصناع می‌تواند برای تامین مالی پروژه‌های فاقد سود و یا زیانده بر خلاف بسیاری از اوراق نیز بکار رود. دره شیر و دیگران (۱۳۹۸) با «شناسایی و اولویت بندی چالش‌های گسترش بازار صکوک در ایران» بدین نتیجه رسیدند که عدم تبلیغات

درست و قابل فهم برای عموم مردم در رسانه های دیداری و شنیداری در خصوص سرمایه گذاری مهمترین مانع گسترش بازار صکوک در ایران و توزیع نامناسب تسهیلات و منابع تأمین مالی از اولویت پایینتری برخوردار است. با عنایت به تحقیقات صورت گرفته در این مقوله می توان نوآوری این مقاله را در توجه ویژه و یکجا به مبانی نظری و اصول حاکم بر صکوک اسلامی از دیدگاه فقه اسلامی به همراه بررسی کاستی های حقوقی صکوک انتظاری از حیث کارآمدی در دو حوزه مبانی و مقررات دانست به طوری که تاکنون پژوهشی در این خصوص انجام نگرفته است.

ابزارهای مالی، بازارهای مالی و مؤسسات مالی اجزای یک نظام مالی را تشکیل می دهند که وظیفه انتقال وجوه مازاد را در جامعه به جاهایی که کمبود منابع مالی وجود دارد به عهده دارند. اگر ارکان فوق در یک جامعه به درستی شکل گیرد زمینه رشد اقتصادی فراهم شده است. کشورهای پیشرفته که از نظام مالی پیشرفته استفاده می کنند، توانسته اند با هدایت صحیح منابع مالی به رشد اقتصادی دست یابند. ابزارهای مالی اسلامی، نوعی تأمین مالی رایج در کشورهای اسلامی است که مبتنی بر اصول شرعی و ضوابط کلی معاملات در فقه می باشد. در این سیستم، دریافت و پرداخت بهره، ضرر و ضرار، غرر و اکل مال به باطل ممنوع می باشد (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 نمی باشد؛ از این رو، توجه به دستورات اسلامی در زمینه امور مالی بویژه حرمت ربا در تأسیس یا کارایی، ضروری محسوب می شود (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 می باشد بطوری که ابزارها و بازارهای مالی رایج در دنیای غرب عمدتاً مبتنی بر سیستم نرخ بهره تضمینی و ثابت می باشد. بکارگیری نظام مالی اقتصاد سرمایه داری در کشورهای اسلامی با تردیدهای جدی همراه است. آن دسته از کشورهای اسلامی که از نظام مالی متعارف در کشورهای خود استفاده کرده اند، توفیق چندانی به دست نیاورده اند. در حال حاضر، تمایلات قابل توجهی در مردم و دولت های اسلامی برای مراجعه به دستورات اسلامی در زمینه های 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 مهمترین ابزارهای 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 باوسترده در مالزی اوراقی را برای ساخت نیروگاه صادر نمود و این اوراق بهادار یکی از انواع تجارت‌ها 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 سرمایه داری، 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 سرمایه گذاری را در بخش‌های واقعی اقتصاد افزایش دهد (یارمحمدی و دیگران، 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 گرفته‌است. 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 شده‌است. جزئیات مربوط به این احکام براساس مناسبات اقتصادی در قرون گذشته بطور استادانه‌ای توسط فقها تدوین شده‌است. توجه کنونی انسان به مسأله «رشد اقتصادی» موجب توسعه زندگی در همه ابعاد آن شده‌است، نظام تأمین مالی در نیل به رشد اقتصادی نقش قابل توجهی داشته‌است. 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 (نیکومرام، ۱۳۹۵، صص. ۵-۱). لذا در جمع‌بندی چهارچوب نظری می‌توان بیان داشت که: اولاً؛ نظام مالی اسلامی شبکه‌ای از ابزارهای مالی، بازارهای مالی و نهادهای مالی است که در چارچوب اصول و مبانی اسلامی وظیفه نقل و انتقال وجوه را از جایی که مازاد وجوه وجود دارد به جایی که کمبود وجوه وجود دارد تسهیل و هدایت می‌کند 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 می‌باشد چرا که با فقه و شریعت اسلامی سازگار و مواردی نظیر قمار، سفته‌بازی، بهره و... در آنها ممنوع است. در واقع اساس تامین مالی اسلامی بر رفتار عادلانه و حفظ قداست قراردادها است. از آنجا که کلید اصلی تامین مالی اسلامی مشارکت طرفین قرارداد در سود و زیان پروژه‌ها و وام‌های مالی است، لذا این اصول نوید حمایت از ثبات مالی می‌دهد. تامین مالی اسلامی از پتانسیل عملکرد مهمی در جهت ثبات و ترویج برخوردار است 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 موسسات مالی خصوصی و منع روتق انواع وام‌دهی و ایجاد حباب در املاک و مستغلات که پیشامدهای بحران مالی جهانی بودند، کمک بسزایی می‌کند. همچنین تمرکز بر سرمایه‌گذاری دارای محوری محور و تقسیم ریسک تامین مالی در این روش، امکان دسترسی شرکت‌های کوچک و متوسط به منابع مالی به منظور حمایت از رشد فراگیر آنان و تامین مالی پروژه‌های زیربنایی در مقیاس بزرگ را به وجود می‌آورد. سرمایه‌گذارانی که مشارکت در تامین 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).

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 حرمت ربای معاملی در فقه شیعه، حریمی است که فقهای شیعه برای ربای قرضی قائلند. بدین معنا که شکستن این حریم به انجام ربای قرضی 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 سود و زیان می‌باشد بدین معنا که هر دو طرف شرکت کننده در فرآیند انجام یک عملیات سرمایه‌گذاری بایستی هم در ریسک‌ها و خطرات و هم در سودها و مزایای عملیات به نسبت آورده نقدی خود سهم باشند (احمدی حاجی آبادی، ۱۳۸۶، صص. ۹۶-۱۰۰).

اصل سوم: اجتناب از غرر می‌باشد از مهمترین دلایلی که در این مورد وارد شده می‌توان به آیه «... لَّا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ...» (نساء، ۲۹) و روایت مشهور از پیامبر (صل الله علیه و آله و سلم) «نهی النبی عن الغرر» و نیز حدیثی از امام علی (علیه السلام) که فرمودند (إن الغرر عمل ما لای ؤمن 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 این است که پول، سرمایه بالقوه است. در نظام مالی اسلامی پول به خودی خود ارزش ندارد و دارای قدرت زاینده‌گی نمی‌باشد در حالی که در سیستم ربوی پرداخت بهره ثابت به وسیله بانک یا مؤسسه مالی قائل بودن، نوعی قدرت زاینده‌گی برای پول است. اقتصاد دانان اسلامی پول را زمانی دارای ارزش می‌دانند که از طریق ورود به جریان اقتصادی، به سرمایه واقعی تبدیل شود. حال اگر سؤال شود سرمایه بالفعل چیست، در پاسخ می‌توان گفت پولی که به موجب یکی از عقود با یکی دیگر از عوامل تولید ترکیب شود تبدیل به سرمایه بالفعل می‌شود مثلاً در مضاربه پول با یک عامل تولید به نام 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 با یک عدم اطمینان است که معمولاً تصمیم‌گیری در شرایط حدس و گمان را در بر می‌گیرد. لذا بورس بازی نوعی فعالیت اقتصادی می‌باشد که با هدف دستیابی به سود از طریق 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 مهمترین دلایل آن می‌توان به آیه «أوفوا بالعقود» و حدیث پیامبر اکرم (صلی الله علیه و آله وسلم) که می‌فرمایند «الْمُؤْمِنُونَ عِنْدَ شُرُوطِهِمْ» و اجماع موجود میان فقها مبنی بر «الْمُؤْمِنُ إِذَا وَعَدَ وَفَى» (مجلسی، ۱۳۸۸، ج ۶۴، ص ۳۱۱).

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

۷- کاستی‌های حقوقی صکوک انتظاری از حیث کارآمدی در دو حوزه مبانی و مقررات صکوک از حیث مبانی با چالش‌های متعددی روبه‌رو است که در زیر به سه مورد از آنها یعنی محدودیت شرعی، تضارب فتوا و ریسک شرعی پرداخته می‌شود.

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؛ به عبارت 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. 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 به وجود می‌آید که کالاها و محصولات جدید بدون دریافت تأییدیه‌های شرعی وارد بازار می‌شوند 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 به همراه 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 به وجود می‌آید.

یکی از مهمترین چالش‌های فقهی در حوزه صکوک فتواهای مختلف و بعضاً متفاوت در این حوزه می‌باشند و 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 اجاره 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 حق‌العمل، که برخی از صادرکنندگان مالی در ازای بازخرید به این 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).

۷-۱-۳- 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 می شود (فلاح شمس و رشنو، ۱۳۸۷، ص. ۲۹۰).

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. در ایران به علت ساختار مالی حاکم و وجود قوانین و مقررات اسلامی دقیق، ریسک شریعت پایین است. در کنار این موارد لزوم دریافت مجوز انتشار اوراق بهادار اسلامی از سازمان بورس و اوراق بهادار در جایگاه سازمان ناظر، این ریسک را به حداقل ممکن کاهش می دهد. سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور حداقل کردن این ریسک، کمیته‌ای فقهی تخصصی در جایگاه یکی از کمیته‌های فرعی هیأت مدیره سازمان پدید آورده است تا اینگونه مسائل را از نقطه نظر فقهی به صورت دقیق مورد بررسی قرار داده و ریسک شریعت را به حداقل ممکن کاهش دهد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷، ص. ۱۷۸).

صکوک از حیث مقررات نیز با چالش‌های متعددی روبه رو 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 می شود.

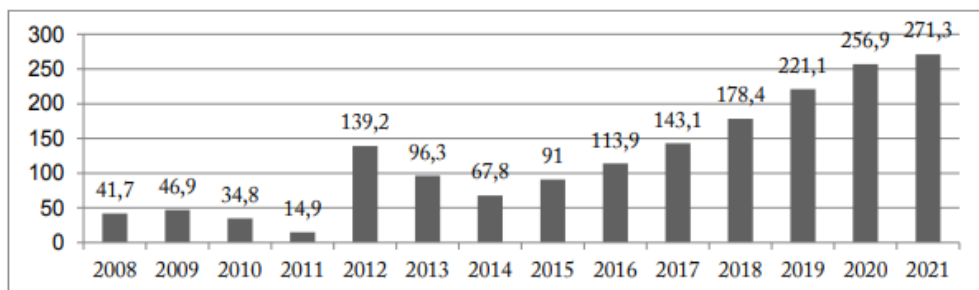
به رغم افزایش انتشار اوراق صکوک در سال‌های اخیر، حجم این اوراق هم چنان کافی نیست. با توجه به برخی چالش‌ها در انتشار اوراق صکوک، منتشرکنندگان این اوراق از انتشار بیشتر آن خودداری می کنند.

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، به خصوص در کشورهای اسلامی از اهمیت بسیاری برخوردار است. در نمودار زیر میزان کمبود اوراق صکوک در سال‌های مختلف به نمایش 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. نبود استانداردها و شرایط لازم یکی دیگر از موانع تولید و انتشار اوراق صکوک به شمار می‌رود، زیرا استاندارد نبودن اسناد مرتبط با اوراق صکوک و هم‌چنین تفسیرهای شرعی در این ارتباط هزینه‌های انتشار این اوراق را در مقایسه با دیگر اوراق افزایش داده است. هزینه‌های بیشتر تولید و انتشار اوراق صکوک را کم‌صرفه می‌کند. بنابراین، نبود استانداردهای لازم از افزایش عرضه و در

نتیجه گسترش بازار اوراق صکوک در سطح بین‌المللی جلوگیری می‌کند. از سوی دیگر، نبود این استانداردها سبب افزایش شک و تردید در میان صاحبان صنایع می‌شود. در نهایت، نبود استانداردهای لازم سبب تضعیف بازار ثانویه می‌شود و در نتیجه کاهش داد و ستد می‌شود (IFS, 2016, p. 21). برخی از کارشناسان بازار به این موضوع اشاره کرده‌اند که استاندارد سازی بازارهای مالی اسلامی پیامدهای منفی نیز به همراه دارد. به اعتقاد نویسندگان گزارش اخیر مرکز مالی بین‌المللی دویی در ارتباط با اوراق صکوک، بیانیه‌ی سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی تأثیرات به‌سزایی بر توسعه‌ی اوراق قرضه‌ی اسلامی داشته است. بیانیه‌ی سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی در فوریه ۲۰۰۸ و پس از انتقادهای شیخ عثمانی در خصوص انتشار صکوک منتشر شد. این بیانیه بر اساس ۶ اصل نوشته شده است. قابلیت معامله‌ی اوراق صکوک، مسئولیت‌های مدیر اوراق صکوک، خرید داری بر اساس صکوک مشارکت، ساختارهای صکوک مضاربه و وکالت و وظایف علمای اسلامی از جمله مواردی است که در این بیانیه مورد تأکید قرار گرفته است. سرمایه‌گذاران باید صاحبان قانونی داری‌های اساسی باشند؛ به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند مالک اوراق اسمی باشند. سرمایه‌گذاران هم‌چنین نمی‌توانند مبلغ اصلی صکوک را از طریق تعهد به خرید املاک اساسی در ارزش اسمی آن تضمین نمایند. داری‌ها را تنها می‌تواند بر اساس قیمت بازار آن خریداری کرد و ارزش اسمی اوراق صکوک نباید تضمین شود. هنگامی که درآمدهای حاصل از داری‌های اساسی کم‌تر از ارزش موردانتظار باشد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند از وام استفاده نمایند. منتشرکننده‌ی اوراق صکوک می‌تواند حساب‌های ذخیره‌ی ویژه‌ای را برای جبران این کاهش درآمد در نظر بگیرد. مسئولیت علمای اسلامی نباید به صدور فتوا در مرحله‌ی اولیه‌ی تعیین ساختار صکوک محدود شود، بلکه علمای اسلامی می‌توانند بر دیگر مراحل مرتبط با اوراق صکوک نظارت داشته باشند. تمامی این شرایط هزینه‌ی انتشار صکوک را افزایش می‌دهد و فرآیند آن را پیچیده‌تر می‌نماید. بر اساس دستورالعمل مرکز مالی بین‌المللی اسلامی دویی، در سال ۲۰۰۸، سهم اوراق صکوک مشارکت و مضاربه به ترتیب ۸۳ و ۶۸ درصد کاهش یافته است. به ادعای این دستورالعمل، بیانیه‌ی سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی مهم‌ترین دلیل این تغییرات بوده است.

یکی دیگر از مسائل مهم تعیین مقررات و استانداردسازی اوراق صکوک همکاری میان نهادهای نظارتی است. با وجود اینکه تأسیس نهادهای نظارتی اسلامی برای مؤسسات مالی در تمامی کشورها دشوار خواهد بود، تأسیس یک اداره‌ی حکومتی در ساختارهای لازم و ضروری است. هنگامی که استانداردهای بین‌المللی در ارتباط با مسائل مالی اسلامی مشخص شود، تعیین مقررات محلی (داخلی کشورها) ساده‌تر خواهد بود (Nanaeva, 2010, pp.25-27).

ریسک قوانین و مقررات یکی از انواع مهم ریسک سرمایه‌گذاران است. در حالت کلی می‌توان این ریسک را به دو دسته داخلی و خارجی تقسیم کرد. ریسک قوانین و مقررات داخلی شامل احتمال تغییر تمام قوانین و مقررات مرتبط با انتشار اوراق، قوانین مالیاتی، قوانین خاص (مانند ممنوعیت تملک زمین به وسیله اتباع بیگانه) و ریسک قراردادهای حقوقی منعقد شده بین طرف‌های گوناگون است. در این باره دو نکته اهمیت دارد. نکته نخست آنکه، مسئولیت اجازه انتشار عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه و ثانویه بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار است و در صورتی که این نهاد نظارتی رویه ثابتی درباره وضع مقررات مربوطه داشته باشد ریسک قوانین و مقررات کاهش می‌یابد. نکته دوم آنکه، بسیاری از ریسک‌های صکوک اجاره‌رامی توان در قالب عقد قراردادهای حقوقی معتبر پوشش داد. از این رو نوع و میزان اعتبار قرارداد حقوقی منعقد شده بین طرف‌های فعال در فرآیند انتشار صکوک اجاره بسیار مهم و حائز اهمیت است. این موضوع تحت تاثیر قوانین حقوقی هر کشور است. در موردهای معدودی قراردادهای حقوقی منعقدشده، سرمایه‌گذاران را دچار مشکل‌هایی کرده است. مهمترین نمونه آن، صکوک اجاره‌ای است که در سال ۲۰۰۲ در مالزی منتشر شده است. در این صکوک به علت عدم استفاده از قراردادهای حقوقی معتبر و متناسب با بستر حقوقی کشور مالزی، مشکل‌های حقوقی متعدد برای سرمایه‌گذاران و دارندگان صکوک پدید آمد. بعد دیگر ریسک قوانین و مقررات خارجی است، هنگامی این ریسک پدید می‌آید که اوراق اجاره در سطوح بین‌المللی منتشر شود. این ریسک از دو بعد قابل بررسی است. بعد نخست مربوط به سرمایه‌گذاران بین‌المللی است که تابع قوانین

کشور خود هستند و مهمترین ریسک آن ریسک مالیاتی است. بعد دوم زمانی رخ می دهد که نهادهای فعال در این اوراق متعلق به چند کشور باشند. از آنجا که قانون و مقررات خاصی بر نحوه فعالیت نهادهای چند ملیتی وجود ندارد باید اوراق به گونه‌ای طراحی شوند که بر ریسک ناشی از اعمال مقررات کشورهای گوناگون بر نهادهای مالی فعال به حداقل ممکن رسد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷، صص. ۱۷۷-۱۷۸).

۷-۲-۴- مسئله مالکیت در اوراق بهادار

در تعریف مالکیت گفته شده که مالکیت عبارت است از رابطه‌ای بین شخص و شیء که به وی حق همه‌گونه تصرف و انتفاع را می دهد. مالکیت مهمترین حق عینی است (صفائی، ۱۳۵۰، ص. ۲۵۰). به طور کلی در خصوص مالکیت اوراق بهادار در کشورهای مختلف دو نوع سیستم مالکیت حاکم است: سیستم سنتی مالکیت مستقیم اوراق بهادار در کشورهای تابع حقوق رومی-ژرمنی نظیر اسپانیا، و سیستم مالکیت غیرمستقیم در کشورهای تابع سیستم حقوقی نگهدارنده کامن لا نظیر آمریکا. در سیستم مالکیت غیرمستقیم، واسطه صرفا اوراق نیست، بلکه مال در ملکیت او حبس می شود و سرمایه گذاران که خریداران بعدی حقوق ناشی از مالکیت را دارا می شوند؛ درحالیکه در سیستم‌های اوراق بهادار هستند، صرفا نگه‌دارنده اوراق بهادار محسوب شده و هیچ مالکیت مستقیم اوراق بهادار، واسطه صرفا نوع حق مالکیتی را نسبت به این اوراق ندارد (باقری و شوشی نسب، ۱۳۹۲، ص. ۸۶). براساس سیستم سنتی مالکیت مستقیم، تحویل اوراق بهادار به شکل کاغذی آن از نظر زمان و صرف منابع، بسیار سخت، پیچیده و پرهزینه است. چنین عملیاتی دربردارنده ریسک‌های حقوقی جدی نیز است؛ زیرا اوراق بهادار کاغذی قابلیت نقل و انتقال و جابه جایی داشته، ممکن است سرقت یا مفقود یا جعل شود.

یکی از تبعات و در حقیقت یکی از معایب توسعه‌ی ساختارهای مالکیت غیرمستقیم این است که تعیین موضوع قرارداد را در مواردی که موضوع قرارداد اوراق بهادار، باشد دشوار می سازد. بعلاوه، سیستم مالکیت غیرمستقیم شفافیت موضوع معامله را پس از انجام معاملات (Transparency trading-Post) نیز با دشواری مواجه می کند. درخصوص اوراق بهادار

اسامی چنین مشکلی مصداق ندارد، چراکه فروشنده‌ی ورقه‌ی صکوک در حقیقت بخشی مشاع از دارایی پایه- نظیر بخشی مشاع از هواپیمای اجاره داده شده در صکوک اجاره- و نه یک دارایی مثلی نظیر ورقه‌ی بهادار که در سیستم مالکیت غیرمستقیم، فی نفسه یک بسته حقوق مالکیت به شمار آمده و دارای ارزشی مستقل است را واگذار می‌کند. بنابراین در این موارد مشکل مربوط به تعیین موضوع قرارداد بروز نمی‌کند، زیرا صکوک به لحاظ تثوریک بیشتر شبیه به سند مالکیت است تا ورقه‌ی بهادار که یک مال مثلی شمرده می‌شود. به واسطه باید نسبت به هر نوع زیان و تاحدی که اوراق صرفاً بهادار از همان نوع را داراست، مسئول باشد؛ به این معنا که صرفنظر از اینکه آیا مقصر ورود زیان هست یا خیر و صرفنظر از اینکه آیا اوراق بهادار در حساب مشترک قرار دارد یا در واسطه مسئول است. در صورتیکه سرمایه گذار تنها سبب خسارت حسابهای جداگانه، صرفاً باشد، مسئولیت آن فقط باید بر عهده وی باشد، نه واسطه

بنابراین مسئله مالکیت در در اوراق اینگونه نشان می‌دهد که اکثر اوراق صادره، از نوع اوراق مبتنی بر اموال و دارایی‌های هستند که در آن مالکیت منفعتی دارندگان اوراق بدون مالکیت قانونی منتقل می‌شود. اصل این است که به نام صاحبان واقعی آن ثبت شود، و اگر این امر از نظر قانونی امکان‌پذیر نباشد، باید ضوابط شرعی حقوقی آن فراهم شود. بنابراین اشکال مربوط به مسائل مالکیت در اوراق بهادار از دو جنبه مطرح می‌شود:

جنبه اول: اینکه محل اوراق بهادار منعقد شده، قابلیت عقد بیع (قرارداد فروش) یا اجاره مطابق با قانون داخلی که قرارداد اوراق در آن منعقد می‌شود، باشد.

جنبه دوم: اینکه محل حواله (اوراق) بصورت قانونی ثبت شود.

و اصل این است که دارندگان اوراق، دارایی‌های مربوط به اوراق را بصورت قانونی و سودمند در اختیار بگیرند، اما مالکیت سودمند یا عادلانه (عدلیه) غالباً بخاطر ماهیت دارایی‌های اوراق اعمال

می‌شود، و این به دلیل پیامد از دست رفتن منافع عمومی، انتقال آن دشوار است (لال‌الدین، ۲۰۱۹، صص. ۱۱-۱۶).

بورس بازی از نظر لغوی به معانی «تأمل، تصور، حدس و گمان، پیش‌بینی قمار و سفته بازی» آمده است. بورس بازی از نظر اصطلاحی به خطر انداختن کالا یا سرمایه در مواجهه با یک عدم اطمینان است که معمولاً تصمیم‌گیری در شرایط حدس و گمان صورت می‌گیرد. در این اصطلاح بورس بازی نوعی فعالیت اقتصادی است که به هدف دستیابی به سود از طریق پیش‌بینی تغییرات قیمت سهام انجام می‌شود. انگیزه اصلی بورس بازان کسب سود به هر طریق ممکن است (صالح آبادی، ۱۳۹۰، صص. ۱۳-۱۶). یکی از مهمترین نکاتی که باید در بازار مالی اسلامی به آن توجه شود، دوری از سفته بازی و بورس بازی است چرا که در بسیاری از بحران‌های اقتصادی گذشته نقش بورس بازان به عنوان یکی از عوامل بروز بحران ثابت شده است در تمامی این بحران‌ها الگوی ثابتی وجود دارد اولاً، قیمت اقتصادی باعث ایجاد فعالیت‌های گسترده بورس بازی سپس این فعالیت بورس بازی منجر به ایجاد وضعیت هرج و مرج و در پایان بدون اینکه چاره باشد باعث سقوط بازار می‌گردد (صالح آبادی، ۱۳۹۰، صص. ۱۳-۱۶). بر این اساس هر عملیات و فرآیندی که موجب سفته بازی می‌باشد، ممنوع است. از آنجا که سفته‌بازی مخصوص اوراق بهادار می‌باشد، صکوک نیز در معرض استفاده سفته بازان قرار دارد. عملیات سفته بازی از دو طریق می‌تواند در فرایند انتشار صکوک وارد شود، اول زمانی که ورقه صکوک بدون پشتوانه عینی باشد. دوم زمانی که دارنده ورقه صکوک قبل از اینکه قدرت تصرف در عین -مورد انتشار اوراق صکوک- را پیدا کند و به قولی مالکیت وی مسجل و کامل شود، اقدام به فروش اوراق کند. لذا با عنایت به اینکه وجود بازار ثانویه تنها زمانی مردود و نادرست است که باعث عملیات سفته بازی گردد لازم است؛ اولاً پرداخت سود از طریق خریداران صکوک بعد از به جریان افتادن دارایی عینی در فرایند عملیات سودده صورت پذیرد، چرا که قبل از آن ممنوع است. ثانیاً خرید بیشتر و فروش صکوک توسط خریداران تنها زمانی مجاز است که مالکیت این افراد بر دارایی مورد بحث آن چنان مسجل شود که بتوانند در دارایی مورد نظر تصرف کنند و قدرت بر تسلیم آن را داشته باشند عملیات بورس بازی نیز در فقه اسلامی مطرح شده است به عنوان مثال: ع. منان می‌گوید: مادامی که سفته بازی با کمک به تولید و کنترل نوسانات

قیمت‌ها به اجتماع خدمت می‌کند، با روح اسلام مطابق است؛ اما سفته‌بازانی که در پی نفع شخصی خود هستند، کمبودهایی مصنوعی پدید می‌آورند که نتیجه آن فشار بر اقتصاد است. اسلام چنین اعمال سفته‌بازی و سلف‌خری را محکوم می‌کند (ورشید، ۱۳۷۴، صص. ۳۱۹-۳۲۰). یوسف کمال محمد، بین مقارمه (قماربازی) و مخاطره (تحمل ریسک) فرق می‌گذارد و معتقد است: مقارمه بر تخمین تغییر قیمت‌ها در آینده مبتنی است؛ در حالی که مخاطره، بر سود سرمایه‌گذاری مبتنی است. وی که معتقد است مقارمه اثر سویی بر اقتصاد دارد، از قول کینز چنین نقل می‌کند: مادامی که بورس بازان به وظیفه خود عمل می‌کنند، ضرری برای بازار ندارند؛ زیرا آن‌ها در این صورت فقط حساب‌هایی هستند که روی رودخانه‌ای که بر بستر مخاطره حرکت می‌کند، ظاهر می‌شوند؛ ولی وقتی وضع بازار اهمیت فراوانی می‌یابد که بازار حول محور مقارمه بگردد و مخاطره، حساب‌هایی باشد که به دنبال مقارمه حرکت می‌کند... (کمال محمد، ۱۹۹۳، صص. ۲۶۰-۲۶۲).

نتیجه‌گیری

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

۱. احمد ماجد السید، ندی الهاشمی (۲۰۱۶). دراسة قطاع الاقتصاد الإسلامی بدولة الإمارات العربیة المتحدة. وزارة الاقتصاد لدولة الامارات العربیة المتحدة.
۲. احمدی حاجی آبادی، سید روح الله (۱۳۸۶). بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک). فصلنامه راهبرد، شماره ۱۲.
۳. باقری، محمود و شوشی نسب، نفیسه (۱۳۹۲). مالکیت مستقیم و غیرمستقیم اوراق بهادار. مطالعات حقوق تطبیقی، دوره ۴، شماره ۲.
۴. حسینی زاده مظلومی، سید رضا (۱۳۸۹). بررسی استفاده از صکوک استصناع در تأمین مالی مسکن. دانشگاه امام صادق (ع).

۵. دره شیری، علی؛ فاضلیان، سیدمحسن؛ غلامی، حسن (۱۳۹۸). شناسایی و اولویت بندی چالش های گسترش بازار صکوک در ایران. دوفصلنامه علمی تحقیقات مالی اسلامی، سال نهم، شماره دوم (پیاپی ۱۸)، ۶۱۱-۶۴۶.
۶. سروش، ابوزرو صادق، محسن (۱۳۸۷). مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره). فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷، شماره ۲۷.
۷. صالح آبادی، علی (۱۳۸۸). بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام. مجله پژوهشی دانشگاه امام صادق (علیه السلام)، شماره ۲۰.
۸. صالح آبادی، علی (۱۳۹۰). بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام. کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار، صص ۱۳-۱۶.
۹. 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.
۱۰. عمادی، سید جواد و خمیس آبادی، زینب (۱۳۹۶). آسیب شناسی چالش های تامین مالی اسلامی با تاکید بر اوراق صکوک. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۲.
۱۱. فضل الله، بشیر عمر محمد، (۲۰۰۶ م). تجربه البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية. جدة، مجمع الفقه الإسلامي.
۱۲. فلاح شمس، میرفیض و ط رشنو، زینب (۱۳۸۷). ریسک در صکوک و مصون سازی آن براساس موازین شرعی.
۱۳. فلاح شمس، میرفیض؛ شهرآبادی، ابوالفضل؛ معلمی، مرتضی (۱۳۹۳). بررسی و تحلیل ماهیت صکوک استصناع به منظور تعیین ویژگی های پروژه های دارای قابلیت تامین مالی بوسیله این اوراق. کنفرانس بین المللی توسعه و تعالی کسب و کار، تهران.

۱۴. لال‌الدین، محمد اکرم (۲۰۱۹). الإشکالات والضوابط الشرعية لإصدار الصکوک السیادیة. مجلة المالیة التشارکیة للأبحاث والدراسات الفقهیة والقانونیة، رقم اول.
۱۵. الماحی، عصام الزین (۲۰۰۴). تقییم عملیات المصارف الإسلامیة فی أسواق الأورق المالیة المحلیة والأجنبیة وأسواق المعادن الثمینیة. عمان، الأردن: الأكادیمیة العربیة للعلوم المالیة والمصرفیة.
۱۶. مجلة مجمع الفقه الإسلامی التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامی (العدد العاشر) انظر قرارات وتوصیات مؤتمر المصرف الإسلامی الأول بدبی قرار رقم ۱.
۱۷. مجلسی، محمدباقر (۱۳۸۸). بحار الانوار. قم: انتشارات اسلامیة.
۱۸. محقق حلی، جعفر ابن حسن (۱۴۰۳ هـ). شرایع الاسلام. ج ۲، چاپ سوم، دارالهدی للطباعة و النشر.
۱۹. موسویان سیدعباس و کاوند، مجتبی (۱۳۸۹). مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی. دوفصلنامه معرفت اقتصادی، شماره ۳.
۲۰. موسویان، سیدعباس (۱۳۷۷-۱۳۷۸). نظریه‌های بهره و ربا. مجلة نقد و نظر، سال پنجم، شماره اول و دوم.
۲۱. نیکومرام، هاشم، افتخاری اکبری، ابزارهای مالی اسلامی گامی جهت تعمیق ابزار مالی
۲۲. ورشید، احمد، (۱۳۷۴). مطالعاتی در اقتصاد اسلامی. ترجمه محمدجواد مهدوی، مشهد: بنیاد پژوهش‌های آستان قدس رضوی.
۲۳. یار محمدی، رضا و دیگران (۱۳۹۶). شناسایی و اولویت بندی معیارهای تامین مالی مطلوب در بازار سرمایه اسلامی از منظر اقتصاد مقاومتی. دو فصلنامه علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی