

مطالعه تطبیقی و بررسی خصوصیات حقوقی اوراق اجاره در قوانین ایران، مالزی و انگلیس

جلیل قنوتی^۱، مرضیه داوری لنگرودی^۲

چکیده: در مقاله حاضر تلاش شده است خصوصیات حقوقی اوراق در قوانین کشور ایران (براساس فقه امامیه)، مالزی (به‌عنوان اولین کشور اسلامی ناشر اوراق اجاره، براساس فقه اهل سنت) و انگلیس (به‌عنوان یکی از کشورهای غربی پیش‌رو در تدوین قوانین لازم جهت انتشار اوراق بهادار اسلامی) به‌صورت تطبیقی مورد بررسی قرار گیرد. نتایج این مطالعه، نشان دهنده تشابه زیاد قوانین ایران و مالزی و اختلاف چشمگیر آن با قوانین مرتبط در انگلیس است. اختلاف در تعریف قرارداد، نحوه ارزش‌گذاری دارایی مبنای قرارداد، تعیین حد بازدهی اوراق و... نشانگر توجه و تأکید قوانین گفته شده، بر عملیات انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک) به‌عنوان عملیاتی اسمی و صرفاً جهت نقل و انتقال وجوه و منابع مالی و در راستای توسعه پایه مالیاتی این کشور، بدون اهتمام بر انجام فعالیت اقتصادی دارای ارزش افزوده است.

واژه‌های کلیدی: اوراق بهادار اسلامی، حقوق ایران، حقوق مالزی، حقوق انگلیس، اوراق اجاره.

طبقه‌بندی JEL: K22

۱. استادیار دانشکده حقوق، پردیس قم دانشگاه تهران، ایران

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، پردیس قم دانشگاه تهران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۰۲/۲۱

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۰/۰۶/۲۶

نویسنده مسئول مقاله: مرضیه داوری لنگرودی

E-mail: Davarimarzieh@gmail.com

مقدمه

تنها چند سال از عمر انتشار اوراق بهادار اسلامی که موسوم به صکوک هستند می‌گذرد. در حال حاضر این اوراق که به‌طور عمده مبتنی بر فرآیند تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار^۱ هستند و براساس عقود شرعی مختلف (از جمله اجاره، مضاربه، شرکت، جعاله و ...) طراحی و منتشر می‌شوند، جایگاه مهم و در حال رشدی در بازارهای مالی اسلامی - حتی در کشورهای غربی - یافته و مورد اقبال سرمایه‌گذاران قرار گرفته‌اند.

مقاله حاضر به بررسی تطبیقی خصوصیات حقوقی اوراق اجاره به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای تأمین مالی اسلامی در کشورهای مالزی (به‌عنوان اولین کشور اسلامی استفاده‌کننده از این ابزار)، انگلیس (به‌عنوان یکی از کشورهای غربی پیشرو در طراحی چارچوب قانونی برای اوراق بهادار اسلامی) و ایران (به‌عنوان کشوری با مبنای حقوقی منطبق با فقه امامیه و البته متأخر در اجرای این ابزار) می‌پردازد.

تحلیل ماهیت و مفهوم کلی اوراق اجاره

در یک تعریف کلی می‌توان اوراق بهادار اسلامی را به این صورت تعریف کرد: اوراقی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذی‌نفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود [۱]. پژوهشگران مختلف انواع متفاوتی از اوراق بهادار اسلامی را نام برده‌اند که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به اوراق اجاره اشاره کرد.

اوراق اجاره را می‌توان به روش‌های مختلفی دسته‌بندی کرد. این اوراق بر اساس نوع عقد اصلی می‌توانند به دو دسته اوراق اجاره عادی و اوراق اجاره به شرط تملیک تقسیم شوند. در یک تقسیم‌بندی کلی دیگر می‌توان اوراق اجاره را با توجه به هدف انتشار به سه دسته شامل اوراق اجاره تأمین‌دارایی، اوراق اجاره تأمین نقدینگی و اوراق اجاره رهنی تقسیم نمود.

۱- اوراق اجاره تأمین‌دارایی: اوراق اجاره تأمین‌دارایی، اوراقی است که در آن واسطه، یک دارایی (یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها) را از طرف سرمایه‌گذاران از فروشنده‌ای خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. از آنجاکه در این حالت، اوراق اجاره جهت به‌دست آوردن یک

دارایی خاص برای بانی توسط واسط منتشر می‌شود؛ بنابراین، به اوراقی که طی چنین فرآیندی منتشر می‌شوند اوراق اجاره تأمین دارایی گفته می‌شود.

۲- اوراق اجاره تأمین نقدینگی: در این نوع از اوراق اجاره، واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف آن‌ها یک دارایی ثابت مشهود را از بانی خریداری کرده سپس به همان بنگاه اجاره می‌دهد. به عبارت دیگر این نوع از اوراق، مبتنی بر فروش و اجاره مجدد^۱ است. این عامل سبب نامگذاری این اوراق به اوراق تأمین نقدینگی شده است؛ زیرا مثلاً شرکتی که نیازمند وجه نقد است دارایی خود را می‌فروشد و آن را به شرط تملیک مجدد اجاره می‌کند. در این نوع از اوراق نیز اجاره دارایی به صورت مختلف قابل تصور است.

۳- اوراق اجاره رهنی: نوع سوم اوراق اجاره بیشتر مورد استفاده بانک‌ها، لیزینگ‌ها و مؤسسات اعتبار دهنده است. در این نوع از اوراق، بانی (بانک) تسهیلاتی که در قالب عقد اجاره به شرط تملیک پرداخته کرده است، به شخص ثالثی (واسط) می‌فروشد. بر این اساس ابتدا واسط، اوراق اجاره را منتشر می‌نماید و سپس دارایی‌هایی که بانک در قالب عقد اجاره به شرط تملیک در طی زمان به افراد مختلفی داده است، از وی خریداری می‌نماید. با فروش این دارایی‌ها رابطه بانی و واسط قطع می‌شود و واسط از طرف سرمایه‌گذاران مالک دارایی‌هایی می‌شود که بانک (بانی) آن‌ها را قبل به صورت اجاره به شرط تملیک به گیرندگان تسهیلات واگذار نموده است.

بنابراین برای انتشار اوراق اجاره در شکل ساده آن یک عقد بیع، یک عقد اجاره و یک عقد وکالت اتفاق می‌افتد. ابتدا بانی - شخص حقوقی که نیازمند وجوه یا یک دارایی ثابت است - به نهاد واسط (SPV) مراجعه می‌کند. این شرکت، دارای شخصیت حقوقی مستقل است. در مرحله بعد، ناشر اقدام به انتشار اوراق اجاره و جمع‌آوری وجوه نقد می‌پردازد. سپس بانی (یا شخص حقوقی دیگری با توجه به نوع اوراق) طی عقد بیع، بخشی از اموال قابل اجاره خود را به ملکیت ناشر اوراق (نهاد واسط) در می‌آورد. در مرحله سوم، نهاد واسط به وکالت از طرف سرمایه‌گذاران دارایی مورد نظر را به بانی اجاره می‌دهد و اجاره‌بها را به نسبت اوراق، به دارندگان اوراق گفته شده پرداخت می‌نماید. بدین لحاظ اجزاء قراردادی اوراق اجاره به ترتیب عبارتند از:

- عقد وکالت: از جانب سرمایه‌گذاران به ناشر
- عقد بیع: فروش دارایی توسط بانی یا شخص حقوقی دیگر به ناشر
- عقد اجاره: اجاره دارایی به بانی توسط ناشر

مشروعیت اوراق اجاره در فقه شیعه

در تحلیل اوراق اجاره در قالب عقد اجاره، برخی ملاحظات و ایرادات فقهی به شرح زیر قابل طرح هستند:

الف) مجاز بودن ترکیب اجاره با سایر عقود

در رویکرد بالا، عقد اجاره با عقودی از وکالت و بیع ترکیب شده است. سؤالی که مطرح می‌شود، جواز شرعی این نوع از ترکیب است. در پاسخ گفته می‌شود، ترکیب عقود گفته شده فاقد مانع شرعی است؛ زیرا برخی از فقها از جمله شهید اول و صاحب جواهر، ترکیب عقود را مطلقاً جائز می‌دانند^۱ این بدان جهت است که در ترکیب عقود در صورت گفته شده، هریک از عقود، ماهیت و حکم شرعی خود را حفظ می‌کنند^۲ [۶].

ب) مجاز بودن اجاره مشاع

در اوراق اجاره به صورت بالا، آنچه اجاره داده می‌شود، عینی است که در مالکیت مشاع موجرین (خریداران اوراق اجاره) قرار دارد. اما آیا عین مستاجر، می‌تواند مشاع باشد؟ در پاسخ می‌توان گفت، در فقه امامیه، اجاره مشاع مجاز دانسته شده [۳][۴][۱۰][۱۳] اما تسلیم آن را منوط به اذن شریک دانسته‌اند [۹] و در این خصوص به عموم «اوفوا بالعقود» و خصوص اطلاقات در باب اجاره استناد کرده‌اند [۵][۱۵].

ج) نبود عین در زمان عقد اجاره

اشکال فقهی نبود عین در زمان عقد اجاره، می‌تواند به دو دلیل مطرح شود: نخست) عدم قدرت تسلیم عین و درثانی) نبود منفعتی که با عقد اجاره تملیک شده است [۱۱]. اما در خصوص مسئله اول، آنچه لازم است، قدرت تسلیم عین در زمان شروع اجاره است [۱۲] و آنچه باید در زمان عقد محقق باشد، شایسته تسلیم است [۳] که در اوراق اجاره لحاظ شده است. در مسئله دوم نیز با توجه به اعتباری بودن تملیک، نیازی به وجود خارجی عین در زمان عقد نیست، بلکه وجود تقدیری و اعتباری آن کافیهست [۱۱].

۱. شهید اول در این رابطه می‌گوید: "يجوز الجمع بين عقدين مختلفين، حكما، اما في اللزوم و الجواز، ... او في المكايسه و المسامحه، ... او في التشديد و امتناع الخيار و جواره، ... او في الغرر و عدمه".
۲. شهید اول در این خصوص می‌گوید: "لنا: {در ترکیب دو عقد} ان ذلك في قوه عقدين. فيعطى كل منها حكمه الشرعي".

د) تعلق اجاره به موصوف فی الذمه

در فرآیند عملیاتی اوراق اجاره ممکن است در زمان انعقاد عقد اجاره، عین مستاجر وجود خارجی نداشته باشد و صفات آن تشریح شود. این مسئله، به لحاظ فقهی مشکلی ایجاد نمی‌کند؛ زیرا دلیلی برای منع آن وجود ندارد. فقهای شیعه اجاره را به اعتبار عین مستاجر به دو دسته اجاره عین و اجاره کلی فی‌الذمه تقسیم‌بندی کرده‌اند [۴][۱۰][۱۲].

ه) عدم اتصال مدت اجاره به زمان عقد

یکی از ایرادهای قابل طرح، عدم اتصال مدت اجاره به زمان انعقاد عقد اجاره است. در این رابطه، قول مشهور فقهای امامیه، عدم اشکال است [۴][۱۳]. در استدلال برای این مطلب، به عموم "اوفوا بالعقود" و اطلاق عقد اجاره استناد می‌شود [۸]. با توجه به مباحث بالا، اوراق اجاره می‌تواند با عقد اجاره تطبیق یابد؛ بنابراین مشروعیت آن تأیید می‌شود.

تبیین وضعیت حقوقی اوراق اجاره در ایران

در بند ۴ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، یکی از وظایف شورای عالی بورس، «تصویب ابزارهای مالی جدید» دانسته شده است. در اجرای بند بالا، «ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره» در تاریخ ۱۳۸۶/۱۱/۱ به تصویب این شورا رسید. این ضوابط مدتی بعد با تصویب «دستورالعمل انتشار اوراق اجاره» در سال ۸۹ ملغی شد و در حال حاضر این دستورالعمل مجری و لازم‌الاتباع است. در سال ۸۹ همچنین «دستورالعمل فعالیت نهاد واسط» به منظور ساماندهی فعالیت این نهاد به تصویب رسید. در ادامه، به تبیین وضعیت حقوقی این اوراق در ایران می‌پردازیم.

به موجب بند الف ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، اوراق اجاره اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار است. شرایط عمومی این قرارداد، مانند سایر عقود، تابع ماده ۱۹۰ قانون مدنی و عبارتست از قصد طرفین و رضایت آن‌ها، اهلیت طرفین معامله، موضوع معین که مورد معامله باشد و مشروعیت جهت معامله. از جهت شرایط اختصاصی نیز، اوراق اجاره اوراقی بهادار مدت‌دار و با نام هستند و از جهت تقسیم‌بندی عقود، قرارداد اوراق اجاره عقدی لازم، معوض، تملیکی، تشریفاتی و معین است.

ارکان انتشار اوراق اجاره

در یک دید کلی ارکان انتشار عبارتند از: بانی، واسط، فروشنده، ضامن (یا مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری)، عامل فروش، عامل پرداخت، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویسی (مندرج در مواد ۱ تا ۱۰ دستورالعمل). در این نوشته به منظور رعایت اختصار و با توجه به اهمیت، تنها شرایط بانی و واسط بررسی می‌شود.

بانی

بند ج ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره می‌گوید بانی «شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌نماید». از این تعریف مشخص می‌شود نخست) اشخاص حقیقی نمی‌توانند اقدام به انتشار اوراق اجاره نمایند، درثانی) هدف بانی از انتشار اوراق اجاره تأمین مالی (دستیابی به منابع مالی) یا تأمین دارایی است و سوم) در این زمینه باید از قالب عقود اسلامی استفاده شود (برای اجتناب از ربوی شدن فرآیند انتشار اوراق و سوددهی آن).

دستورالعمل انتشار اوراق اجاره در ماده ۲، در بیان شرایط بانی، ابتدا بانی را به دو دسته دولتی و غیر دولتی تقسیم کرده سپس به مصادیق هر دسته اشاره کرده است.

اول - بانی دولتی که بر دو دسته است: ۱) وزارتخانه‌ها؛ ۲) اشخاص حقوقی مشمول ماده ۴ قانون محاسبات عمومی؛ یعنی آن دسته از شرکت‌های دولتی که بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن‌ها متعلق به دولت است.^۱

دوم - بانی غیردولتی که شامل شرکت تعاونی، شرکت سهامی عام یا شرکت سهامی خاص است و در صورتی مجاز به انتشار اوراق اجاره است که واجد تمام شرایط ذیل باشد:

۱- حداقل دو سال از زمان تأسیس آن گذشته باشد. این مطلب به‌صراحت در ماده دو نیامده، اما از بند ۲ قسمت الف این ماده: «مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد»، استخراج می‌شود.

۲- مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد.

۳- حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد.

۱. ماده ۴ قانون محاسبات عمومی مصوب ۶۶/۶/۱: شرکت دولتی واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به‌صورت شرکت ایجاد می‌شود یا به حکم قانون یا دادگاه صالح ملی شده یا مصادره شده و به‌عنوان شرکت دولتی شناخته شده باشد و بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن متعلق به دولت باشد.

۴- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت‌های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهار نظر نباشد.

نهاد واسط

نهاد واسط را می‌توان به‌عنوان یکی از نهادهای مالی قانون بازار اوراق بهادار در نظر گرفت که هدف اصلی از تأسیس آن تأمین مالی شرکت‌ها از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی است. تکالیف نهاد واسط در دو دستورالعمل حاکم بر فعالیت نهاد واسط، یعنی «دستورالعمل انتشار اوراق اجاره» به اعتبار آنکه یکی از ارکان انتشار است، و «دستورالعمل فعالیت نهاد واسط» که به‌طور خاص برای فعالیت این نهاد تصویب شده، آمده است که به‌منظور رعایت اختصار تنها به بیان مهم‌ترین تکلیف آن بسنده می‌کنیم؛ وکالت از جانب خریداران اوراق در مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق اجاره.

در ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره آمده است: «با انتشار اوراق اجاره رابطه وکیل و موکل میان ناشر و خریداران اوراق اجاره برقرار می‌شود» و به‌منظور خاصیت لزوم دادن به عقد وکالت که عقدی جایز است، مقرر داشته «تملیک اوراق اجاره به منزله قبول وکالت ناشر بوده و وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق اجاره، غیرقابل عزل، نافذ و معتبر است»؛ یعنی انعقاد عقد جایز وکالت را ضمن عقد لازم خرید اوراق برده و خاصیت لزوم به آن داده است.^۱

اگرچه استفاده از عبارات «نافذ» و «معتبر» در قسمت اخیر این ماده نیاز به بررسی و دقت نظر دارد و به‌نظر می‌رسد صحیح نباشد؛ زیرا عبارت غیرنافذ در خصوص عقود به‌کار می‌رود که عنصر رضا و نه قصد در آن مخدوش باشد [۷]. همچنین در معنی غیرنافذ گفته شده عقدی است صحیح و متزلزل در رابطه با حدوث آثار عقد که تزلزل آن به جهت قانونی باشد (نه اختیاری به اختیار متعاقدين) مانند عقد مکره و عقد فضولی [۲]. بنابراین به‌کار بردن عبارات نافذ و معتبر در این ماده به دور از دقت نظر حقوقی به نظر می‌آید؛ زیرا اراده طرفین در انعقاد این عقد ایرادی نداشته که تصور عدم نفوذ و عدم اعتبار عقد پدید آید.

خصوصیات دارایی

مالی که می‌خواهد پشتوانه انتشار اوراق اجاره قرار گیرد و به ملکیت خریداران درآید باید به لحاظ مادی به گونه‌ای باشد که بتوان با آن جریانات نقدی ایجاد کرد یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نمود. انواع دارایی قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره عبارتند از زمین، ساختمان و تأسیسات، ماشین‌آلات و تجهیزات، وسایل حمل و نقل. ارزش تقریبی دارایی نباید کمتر از پنجاه میلیارد

۱. ماده ۶۷۹ قانون مدنی.

ریال باشد. تقویم ارزش دارایی باید توسط کارشناس یا کارشناسان منتخب کانون کارشناسان رسمی دادگستری صورت پذیرد.

به لحاظ حقوقی باید فاقد منع قانونی، منع قراردادی و منع قضایی برای انتقال مالکیت، منافع و حقوق ناشی از آن باشد، تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن، برای نهاد واسطه دارای هیچ‌گونه محدودیتی نباشد و مالکیت آن به صورت مشاع نباشد (ماده ۱۱ دستورالعمل).

تضمین و رتبه‌بندی

در دستورالعمل انتشار اوراق اجاره در بند و او ماده ۱ در خصوص ضامن آمده است: «شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اجاره بها و حسب مورد بهای خرید دارایی مورد اجاره توسط بانی به نهاد واسطه را تضمین می‌نماید».

براساس این ماده ضامن نقش ضمانت پرداخت مبالغ اجاره بها توسط بانی به نهاد واسطه و ضمانت پرداخت بهای خرید دارایی مورد اجاره توسط بانی به نهاد واسطه را بر عهده دارد. در نظر گرفتن این دو تعهد برای ضامن به سبب آن است که انواع قراردادهای اجاره مورد قبول در انتشار اوراق اجاره که ضمن این مقررات پذیرفته شده‌اند^۱ منحصر به دو مورد «اجاره به شرط تملیک» و «اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین» است (ماده ۱۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره).

قانونگذار فقط به شخصیت حقوقی داشتن ضامن در قرارداد اوراق اجاره اکتفا نکرده است به موجب ماده ۵ دستورالعمل «ضامن توسط بانی معرفی و صرفاً از میان بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا نهادهای عمومی مورد تأیید سازمان تعیین می‌شود».

البته بانی در صورت حصول شرایط زیر از معرفی ضامن معاف است:

۱- در صورتی که قبل از دریافت مجوز انتشار و به شرط فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی

اعتباری مجاز اقدام به دریافت رتبه اعتباری کرده باشد (تبصره ۲ ماده ۵ و ماده ۲۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره)؛

۲- در صورتی که اوراق اجاره به حکم قانون صادر شده باشند (تبصره ماده ۲۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره)؛

۱. سایر قراردادهای اجاره که استفاده از آن‌ها در انتشار اوراق اجاره متصور است و به سبب ریسکشان در این دستورالعمل پذیرفته نشده‌اند، در مبحث انواع اوراق اجاره به اعتبار نوع عقد اجاره گفته خواهند شد.

۳- در صورتی که اوراق اجاره توسط نهادهای عمومی یا دولتی (گفته شده در بند ب ماده ۲ همین دستورالعمل) منتشر شده باشند (تبصره ماده ۲۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره).

مالیات

سرمایه‌گذاری در اوراق اجاره تابع نرخ بازدهی است که به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. به عبارت دیگر هر چه نرخ بازده اوراق (اجاره بهای پرداختی و منافع حاصل از مدیریت وجوه) بیشتر باشد، جذابیت آن‌ها افزایش خواهد یافت. این در حالی است که در طرف مقابل، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران به عنوان هزینه سرمایه بانی محسوب می‌شود (به عبارت ساده‌تر هر چه اجاره بهای پرداختی بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران به عنوان دریافت‌کننده، بیشتر منتفع می‌شوند و بانی به عنوان پرداخت‌کننده مبلغ بیشتری از دست خواهد داد). از این رو در صورتی که بر انتشار اوراق اجاره مالیات وضع شود، هزینه تأمین مالی بانی افزایش خواهد یافت و استقبال از این شیوه تأمین مالی به همان میزان کاهش خواهد داشت.

برای رفع مشکلات مالیاتی اوراق بهادار، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید (مصوب ۱۳۸۸) در مواد ۱۱ و ۱۲ خود نهاد واسط را از پرداخت هر گونه مالیات و عوارض نقل و انتقال و مالیات بر درآمد آن دسته از دارایی‌هایی که تأمین مالی آن از طریق انتشار اوراق بهادار به عموم صورت می‌گیرد، معاف کرده است. همچنین «درآمد حاصل از فروش دارایی به نهاد واسط برای تأمین مالی از طریق عرضه عمومی اوراق بهادار معاف از مالیات است و به نقل و انتقال آن هیچ گونه مالیات و عوارضی تعلق نمی‌گیرد. البته هزینه استهلاک ناشی از افزایش ارزش دارایی در خرید مجدد همان دارایی توسط فروشنده [در فرضی که فروشنده و بانی یک نفر باشند] به هر نحوی که باشد جزء هزینه‌های قابل قبول مالیاتی نخواهد بود».

ماهیت اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در قانون مالی

براساس بند اول بخش پنجم ماده یک آیین‌نامه انتشار اوراق بهادار اسلامی، اوراق بهادار اسلامی عبارت است از انواعی از اوراق بهادار، که بر مبنای یکی از اصول و قراردادهای مورد تأیید کمیته ارزیابی شرعی^۱ کمیسیون بورس این کشور منتشر می‌شود. در ضمیمه یک این آیین‌نامه، انواعی از قراردادهای شرعی مورد تأیید کمیته بالا، که امکان انتشار اوراق بهادار بر مبنای آن‌ها وجود دارد، شامل عقود از جمله مضاربه، مباحه، استصناع، قرض‌الحسنه، اجاره و... ارایه شده است.

براین مینا، اوراق اجاره از جمله اوراق بهادار اسلامی مورد تأیید قانون این کشور محسوب می‌شود.

به‌علاوه براساس بند هشت همین ماده، در انتشار انواعی از اوراق بهادار اسلامی که براساس عقود صورت می‌گیرد که مستلزم عملیات انتشار اوراق با پشتوانه دارایی^۱ هستند، باید آیین‌نامه انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی نیز رعایت شود. بنابراین، در خصوص اوراق اجاره که در آن اوراق با پشتوانه دارایی مورد اجاره منتشر می‌شوند، رعایت آیین‌نامه گفته شده الزامی است. طبق بند یک ماده ۲ همین آیین‌نامه، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی نمی‌باید قابل تبدیل به سهام، قابل بازخرید و یا تضمین شده باشند.

ارکان انتشار

بانی: در بند یک ماده سه آیین‌نامه انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، بانی عبارت است از هر شخصی که دارایی خود را در اختیار یک شرکت با هدف خاص (SPV)، به‌منظور اجرای عملیات تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار قرار می‌دهد. ماده پنج نیز شرایط زیر را برای بانی بر می‌شمارد:

- در مالزی فعالیت نماید،
- در زمان انتقال دارایی به شرکت با هدف خاص دارای صلاحیت فعالیت باشد (توان پرداخت دیون و مطالبات خود را داشته باشد)،
- دارای سیستم داخلی برای تضمین جدا بودن منابع تأمین شده توسط شرکت با هدف خاص از سایر منابع مالی خود باشد.

شرکت با هدف خاص (SPV)

در بند یک ماده سه آیین‌نامه بالا، شرکت با هدف خاص شخصیتی است که اوراق بهادار با پشتوانه دارایی را منتشر می‌نماید. بنابراین این شرکت ناشر اوراق بهادار محسوب می‌شود. در این قانون، بانی دارایی خود را در اختیار شرکت با هدف خاص قرار می‌دهد تا بر مبنای آن و جهت تأمین مالی بانی، اوراق بهادار منتشر نماید. ماده هفت آیین‌نامه، شرایط شرکت با هدف خاص را این‌گونه بیان می‌کند:

- باید مقیم مالزی باشد (جهت اهداف مالیاتی)،
- دارای مدیران مستقل و متخصص باشد،
- به منظور حداقل نمودن ریسک ورشکستگی، موارد زیر باید مدنظر قرار گیرد:

- در اهداف و شرح فعالیت آن، اجازه ورود به فعالیت‌هایی که با نقش وی به عنوان ناشر در عملیات تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار ملازم نیست را نداشته باشد،
 - باید تمامی خدمات مورد نیاز خود را به طرف سومی واگذار نماید،
 - نباید کارکنان یا تعهداتی در ارتباط با طرف‌های سوم به جز طرف‌هایی که در عملیات انتشار اوراق حضور دارند، داشته باشد،
 - تمامی تعهدات حال و آتی آن (شامل مالیات) باید محاسبه شده و توانایی پرداخت آن توسط وی وجود داشته باشد،
- مسئولیت تمامی تعهدات و اقدامات خود را در مقابل اطراف عملیات انتشار اوراق بپذیرد (بنابراین باید در ارتباط با مدیریت بهینه منابع و دارایی‌های در اختیار، اطمینان لازم را فراهم نماید)،
- شرایط لازم جهت حسابرسی و بررسی وضعیت مالی خود در ارتباط با تعهدات، درآمدها، دارایی‌ها و ... و نیز سایر ملزومات نظارت بر عملیات انتشار اوراق را فراهم نماید.

خصوصیات دارایی

ماده چهارم آیین‌نامه بالا، خصوصیات دارایی مبنای اوراق را اینگونه تبیین می‌کند:

- دارای ارزش کافی جهت تأمین مالی باشد،
- مانعی برای انتقال دارایی یا حقوق آن از بانی به ناشر وجود نداشته باشد (به‌عنوان مثال، مراحل قانونی انتقال دارایی انجام شود، بانی اقدامی انجام نداده باشد که به حق تسلط غیر - طلبکاران بانی - بر دارایی مورد نظر منجر شود)،
- دارایی، با قیمت عادلانه به شرکت با هدف خاص منتقل شود،
- منافع طرف سوم در تعارض با منافع بانی، در انتفاع از دارایی وجود نداشته باشد،
- در صورتی که بهره‌برداری بانی از دارایی، به صورت تصدی دارایی است، آغاز مدت تصدی باید حداقل بیش از ۶ ماه قبل از انتقال باشد،
- دارایی مورد نظر باید با قواعد شرعی مطابقت داشته باشد. در صورت وجود ابهام در این زمینه، شورای مشورتی شرعی کمیته اوراق بهادار مرجع خواهد بود.

رتبه‌بندی اعتباری اوراق

ماده هشت آیین‌نامه انتشار اوراق بهادار اسلامی، رتبه‌بندی اعتباری اوراق، توسط یکی از مؤسسات رتبه‌بندی مورد تأیید کمیسیون اوراق بهادار مالزی را قبل از صدور مجوز صدور اوراق الزامی می‌داند. البته در بند دوم همین ماده، در خصوص اوراقی که نخست قابل انتقال و قابل

خرید و فروش نباشند و درثانی سرمایه‌گذاران آن‌ها (خریداران) رتبه‌بندی اوراق را مطالبه نمایند، نیازی به رتبه‌بندی وجود نخواهد داشت. تأیید وجود دو شرط بالا، به عهده مشاور فنی طرح انتشار اوراق است. در صورتی که رتبه اوراق پایین‌تر از درجه مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری باشد، ناشر موظف است سرمایه‌گذاران و مشاوران ایشان را از میزان ریسک اعتباری آگاه سازد.

مالیات

بیشترین پژوهش‌های انجام شده در زمینه مالیات ابزارهای مالی اسلامی، مربوط به کشور مالزی است. تا چند سال قبل مالیات مربوط به انواع اوراق بهادار اسلامی منتشر شده در این کشور تابع قانون مالیات بر درآمد^۱ سال ۱۹۶۷ و مقررات مالیات بر درآمد لیزینگ^۲ سال ۱۹۸۶ بود. ولی در سال ۲۰۰۴ دولت مالزی جهت افزایش جذابیت انتشار اوراق بهادار اسلامی رفتار مالیاتی جامع‌تری را در این زمینه اعلام داشته و مسایل مالیاتی اوراق بهادار اسلامی را به موارد زیر محدود کرده است:

- ۱- فروش دارایی بانی به واسط و فروش مجدد همان دارایی توسط واسط به بانی به‌عنوان فروش واقعی محسوب نمی‌شود و جزو فروش‌های مشمول مالیات بر درآمد قرار نمی‌گیرد.
- ۲- اجاره به شرط تملیک دادن دارایی توسط واسط به بانی تابع مقررات مالیات بر درآمد لیزینگ قرار نمی‌گیرد.
- ۳- واسطی که با هدف تأمین مالی اسلامی ایجاد شده از پرداخت مالیات بر درآمد معاف است.
- ۴- شرکت مؤسس شرکت واسط (جهت انتشار اوراق بهادار اسلامی) می‌تواند هزینه‌های مربوط به انتشار اوراق بهادار اسلامی صورت گرفته توسط واسط را جزو هزینه‌های قابل قبول مالیاتی قرار دهد.
- ۵- حق تمبر برای تمامی مواردی که جهت انتشار اوراق بهادار اسلامی ضروری است مشمول بخشودگی می‌شود.
- ۶- سود اوراق بهادار اسلامی منتشر شده با مجوز کمیسیون اوراق بهادار مشمول بخشودگی مالیات است.

1. Income Tax Act.
2. Income Tax Leasing Regulations.

۷- حق تمبر برای سرمایه‌گذاری و معامله اوراق بهادار اسلامی مشمول بخشودگی می‌شود.

گفتنی است، قوانین کشور مالزی دارای اطلاعاتی در خصوص شرایط شورای مشورتی، امیدنامه، حد خرید بانی، قیمت‌گذاری عادلانه و معیارهای فروش صحیح هستند که به جهت رعایت اختصار از بیان آن‌ها خودداری شده است.

تبیین وضعیت حقوقی اوراق اجاره در انگلیس

در بند یک ماده ۵۳ قانون مالی انگلیس در تعیین شرایط انتشار، صکوک به‌عنوان روش جایگزینی برای اوراق قرضه تعریف شده است [۱۶]. براساس این ماده، اوراق گفته شده شامل قراردادهایی می‌شود که خصوصیات زیر را داشته باشند:

- براساس آن‌ها، یک شخص (خریدار اوراق) ملزم به پرداخت مبلغی به شخص دیگر (ناشر اوراق) شود،
- یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها تعیین می‌شوند که ناشر اوراق آن‌ها را به‌منظور تأمین درآمد یا کسب منافع (مستقیم یا غیرمستقیم) تملک می‌کند (دارایی پشتمانه اوراق)،
- یک دوره زمانی تعیین می‌شود که در پایان آن، اثرات قرارداد خاتمه می‌یابد.

ارکان انتشار

بانی: در قانون مالی انگلیس شرایط خاصی برای بانی بیان نشده است.

واسط: از واسط در این قانون تحت عنوان ناشر یاد شده و به‌نظر می‌رسد همان تعاریف به‌تازگی گفته شده از واسط را داراست. واسط به موجب این قانون ملزم به موارد زیر می‌شود:

- در پایان دوره، دارایی‌های مبنای اوراق که همچنان در مالکیت وی باقی مانده‌اند را واگذار نماید،
- اوراق گفته شده را در طی دوره یا در پایان آن بازخرد نماید،
- سایر پرداخت‌های مربوط به دارندگان اوراق را در یک یا چند نوبت در طول دوره یا پایان آن پرداخت نماید (پرداخت‌های مازاد- حق الاجاره و ...)،
- مبلغ پرداخت‌های مازاد، نباید از بازده منطقی وام‌های متناظر بیشتر باشد،
- ناشر اوراق باید مدیریت دارایی را نظر به لزوم ایجاد درآمد کافی برای بازخرید و پرداخت‌های مازاد بر عهده گیرد،

- قراردادهای در یک مرجع مورد تأیید در بازار اوراق بهادار، معرفی و شناخته شوند (صکوک مورد نظر، باید قابلیت معرفی و عرضه شدن در بازار رسمی اوراق بهادار انگلیس را داشته باشد).

- قراردادهای باید به طور کامل یا جزئی، به عنوان تعهدات مالی ناشر اوراق، با استانداردهای حسابداری بین‌المللی تطابق داشته باشد.

بر اساس تعریف بالا، اوراق اجاره قراردادی است که بر اساس واگذاری یک دارایی خاص - قابل اجاره - به ناشر اوراق منتشر می‌شود. در اوراق اجاره ناشر، با رعایت قواعد بالا اقدام به انتشار و فروش اوراق بهادار بر مبنای دارایی خاص و اجاره آن به طرف سوم - که می‌تواند فروشنده دارایی نیز باشد - می‌کند و ملزم است مبلغ اجاره بها را بین دارندگان اوراق - به عنوان پرداخت‌های مازاد - توزیع کند و در پایان دوره، با فروش دارایی مورد نظر اوراق را باز خرید نماید.

مشخصات دارایی

بر اساس بند دوم ماده ۵۳ قانون مالی انگلیس، دارایی مبنای اوراق، شامل هر نوع دارایی است که در ملکیت شخصی به جز ناشر اوراق قرار دارد.

رتبه‌بندی اعتباری

در قانون مالی انگلیس سخنی از تضمین و رتبه‌بندی اوراق بهادار اسلامی به میان نیامده است.

مالیات

با وجود اینکه مسئولان بازارهای مالی کشورهای غربی از جمله انگلیس با هدف اصلی جذب منابع مالی مسلمانان به بازارهای سرمایه این کشورها اقدام به حمایت از اوراق بهادار اسلامی نموده‌اند اما در تدوین قوانین مربوط به شرایط انتشار این نوع از اوراق بهادار، اهداف مالیاتی و درآمدهای دولتی ناشی از این قراردادها نیز مورد توجه اکید قرار گرفته است. در واقع یکی از اهداف قانونگذار انگلیسی در ورود به موضوع اوراق بهادار اسلامی، قراردادن قراردادهای گفته شده ذیل عنوان مشخصی است که فرآیندهای مربوط به محاسبه و دریافت مالیات‌های مربوط به آنها را تسهیل نماید [۱۶]؛ بنابراین هشت بند پایانی ماده ۵۳ قانون مالی انگلیس به فرآیندهای مالیاتی مربوط به این اوراق می‌پردازد.

از نکات قابل توجه در ارتباط با اثرات مالیاتی اوراق بهادار اسلامی در قانون مالی انگلیس، می‌توان به عدم لحاظ دارنده اوراق به عنوان واجد حقوق قانونی یا دارای حق انتفاع از دارایی مبنای اوراق، عدم لحاظ ناشر اوراق به عنوان امین یا متولی دارایی، در نظر گرفتن سود و درآمد

حاصل از دارایی مبنای اوراق به‌عنوان سود و درآمد ناشر و نه دارنده اوراق و عدم لحاظ پرداختی‌های مازاد توسط ناشر، به‌عنوان امین یا نماینده دارندگان اوراق اشاره نمود.

تحلیل تطبیقی اوراق اجاره در حقوق ایران، مالزی و انگلیس

تعریف اوراق

صکوک، به‌صورت ماهوی ابزاری برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری است. وجه تشابه این اوراق در قوانین کشورهای مختلف، لزوم وجود یک دارایی یا سببی از دارایی‌های معین، به‌عنوان پشتوانه این اوراق است. اما در تعریف حقوقی این اوراق در قوانین کشورهای مورد مطالعه، تفاوت‌هایی وجود دارد. در قوانین ایران، اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که نشان دهنده‌ی مالکیت مشاع دارندگان آن در دارایی مبنای انتشار اوراق است. در قوانین مالزی نیز اگرچه مالکیت دارندگان بر دارایی مبنای اوراق تصریح نشده است، اما فحوای قوانین مرتبط در لزوم تعیین دقیق و عادلانه ارزش و قیمت دارایی و ارایه اطلاعات دقیق مربوط به دارایی به خریداران اوراق، مالکیت دارندگان اوراق بر دارایی مورد نظر را می‌رساند. اما در قوانین انگلیس ضمن عدم تصریح مالکیت صاحبان اوراق، در بندهای مربوط به نحوه محاسبه مالیات در ارتباط با طرفین قرارداد، ناشر را مالک دارایی می‌داند و ارتباط مالکانه دارندگان اوراق نسبت به دارایی را نفی می‌کند.

در قانون مالی انگلیس و برخی اجزاء دیگر قوانین مربوط به اوراق بهادار اسلامی این کشور به‌نظر می‌رسد جنبه اسمی این قرارداد در جهت‌دهی منابع مالی، بیشتر از جنبه واقعی قرارداد و اثرات فیزیکی آن در سرمایه‌گذاری و تولید ارزش مد نظر بوده است. در حالی که در قراردادهای مالی اسلامی، مسئله تولید واقعی همواره مورد توجه قرار می‌گیرد، کما اینکه در قرارداد اوراق اجاره - براساس قوانین ایران و مالزی - نیز ضمن تأمین مالی، با جریان مالکیت دارایی و نقل و انتقال آن و نیز اجاره صحیح دارایی مورد نظر، منافع اقتصادی مفید و ملموسی تولید می‌شود.

ارکان انتشار اوراق

بانی: شخصی است که انتشار اوراق، به سفارش وی و جهت تأمین منابع مالی برای وی صورت می‌گیرد. در قوانین ایران، بانی شخصی حقوقی است که باید در ایران ثبت شده باشد، مدتی از فعالیت آن گذشته باشد (حداقل دو سال) و به جهت مالی دارای وضعیت روشنی باشد. شرایط بانی در مالزی نیز کم و بیش شبیه ایران است، اما لزوم وجود سیستم داخلی جهت جداسازی حساب‌های مالی مربوط به انتشار اوراق از سایر حساب‌های مالی بانی، نکته دقیقی است که در

قوانین مالزی مورد توجه قرار گرفته است (بند شش ماده ۵ آیین نامه انتشار اوراق با پشتوانه دارایی). این بند قانونی، موجب کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق) جهت جلوگیری از انتقال ورشکستگی بانای به حساب‌های مربوط به اوراق مورد نظر می‌شود. در قوانین انگلیس سخنی از شرایط بانای به میان نیامده است.

واسط: در قوانین ایران، یک دستورالعمل خاص برای فعالیت نهاد واسط که همان ناشر است تصویب شده و در قوانین مالزی، توجه ویژه‌ای به مشخصات و کفایت ناشر اوراق انجام شده است. اما در قوانین انگلیس شرایط خاصی برای ناشر اوراق لحاظ نشده و به بیان برخی وظایف آن بسنده شده است.

با وجود اینکه در دستورالعمل‌های ایران به نهاد واسط توجه ویژه شده، برتری با کشور مالزی به سبب توجه خاص و دقیق و موشکافانه برای تعیین مشخصات ناشر اوراق است که شایسته است در این خصوص توجه بیشتری مبذول شود.

سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق)

در قوانین کشورهای بررسی شده، هیچ شرط خاصی در خصوص خریداران اوراق در نظر گرفته نشده؛ بنابراین وجود شرایط عمومی انعقاد قراردادهای مالی، کافی دانسته شده است. تنها مطلبی که در قوانین ایران مورد اشاره قرار گرفته ممنوعیت بانای از خرید اوراق منتشر شده است (ماده ۱۷ دستورالعمل)؛ امری که از نگاه قوانین دو کشور دیگر مغفول مانده است. البته در مالزی محدودیتی برای خرید بانای در نظر گرفته شده است و بانای مجاز است تنها ۱۰ درصد از اوراق منتشر شده توسط ناشر (واسط) را با قیمت بازار و در هر زمانی خریداری نماید، مگر اینکه در موارد خاص طبق نظر کمیسیون اوراق بهادار تصریح دیگر شده باشد (بند ۴ ماده ۵ آیین نامه انتشار اوراق با پشتوانه دارایی). به نظر می‌رسد، این اعمال محدودیت اگرچه مفید است، کافی نباشد و برتری با قوانین ایران باشد.

شرایط دارایی مبنای اوراق

در ارتباط با دارایی مبنای اوراق، قوانین ایران و مالزی بر سه عنصر تأکید دارند: براساس اهداف انتشار اوراق، قابلیت بهره‌برداری های لازم و شرعی را داشته باشد (در خصوص اوراق اجاره، امکان اجاره و بهره‌برداری از منفعت آن وجود داشته باشد)، هیچ‌گونه مانع قانونی برای انتقال مالکیت آن به ناشر وجود نداشته باشد و به‌درستی و عادلانه قیمت‌گذاری شده باشد. اما قوانین انگلیس، تنها بر لزوم وجود یک دارایی یا سبدی از دارایی‌ها به‌عنوان مبنای انتشار اوراق توجه

دارد و شرایط دیگری برای دارایی مورد نظر- از جمله ارزش یا قابلیت انتفاع خاص از آن- را مورد توجه قرار نمی‌دهد. این نوع بی‌توجهی، از ادله تأکید این قوانین بر بعد اسمی قرارداد گفته شده است و برتری قوانین ایران و مالزی را می‌رساند.

نتیجه‌گیری

ایران به‌عنوان کشوری با فقه شیعی، مالزی به‌عنوان اولین منتشر کننده اوراق بهادار اسلامی (صکوک) مبتنی بر فقه اهل سنت و انگلیس به‌عنوان یکی از کشورهای پیشرو در تنظیم سازوکارهای قانونی این نوع از اوراق بهادار (با هدف توسعه بازار سرمایه خود از طریق جذب منابع مالی مسلمانان و نیز توسعه پایه مالیاتی)، سه کشوری هستند که در این مقاله قوانین ناظر به انتشار صکوک آن‌ها مورد تحلیل تطبیقی قرار گرفته است. نتایج ذیل، محصول این مطالعه هستند:

- ۱- در قوانین مالی سه کشور مورد بررسی، غایت نهایی از طراحی و انتشار اوراق بهادار (صکوک)، تأمین مالی و فراهم نمودن منابع است.
- ۲- در خصوص اوراق اجاره، در قوانین کشورهای مورد مطالعه، می‌بایست یک دارایی یا دسته‌ای از دارایی‌ها به‌عنوان پشتوانه انتشار اوراق وجود داشته باشد.
- ۳- تفاوتی که در تعریف قرارداد صکوک در قوانین مورد نظر وجود دارد، در خصوص وقوع مالکیت دارندگان اوراق بر دارایی مبنای انتشار اوراق است.
- ۴- در قوانین انگلیس، بر خلاف قوانین ایران و مالزی، شرایط خاصی برای بانی و ناشر اوراق در نظر گرفته نشده و به بیان برخی الزامات ناشر اکتفا شده است.
- ۵- قوانین ایران و مالزی، بر ماهیت و نحوه تعیین ارزش دارایی و نیز میزان منافع واقعی حاصل از عملیات انتشار اوراق بهادار تأکید دارند. اما در قوانین انگلیس، توجه کمی به خصوصیات دارایی و میزان ارزش در نظر گرفته شده برای آن شده است، تا جایی که الزامی برای انتشار معیار قیمت‌گذاری دارایی مبنای اوراق آورده نشده است.
- ۶- با توجه به بند های ۳ تا ۵، به نظر می‌رسد، فحوای قوانین ارایه شده در انتشار صکوک در کشور انگلیس، انجام عملیاتی اسمی جهت انتقال وجوه و منابع مالی، بدون لحاظ ضرورت تولید ارزش و انجام فعالیت اقتصادی واقعی است، درحالی‌که در قوانین ایران و مالزی و بر مبنای ماهیت عقود شرعی مبنای اوراق، در نتیجه این قراردادها، فعالیت واقعی و ارزشی ملموس تولید می‌شود که مبنای پرداخت بازدهی اوراق قرار می‌گیرد.

منابع

۱. احمدی حاجی آبادی (۱۳۸۶). سید روح ا...، بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک). نشریه راهبرد یاس؛ ۱۲.
 ۲. جعفری لنگرودی محمد جعفر (۱۳۷۸). مبسوط در ترمینولوژی حقوق. ج ۳. چاپ اول. تهران: گنج دانش.
 ۳. حسینی عاملی سیدمحمد جواد (۱۴۱۸ ه. ق.). مفتاح الکرامه. دارالتراث. بیروت.
 ۴. خمینی سید روح الله (۱۳۷۹). تحریر الوسیله. ج ۱. تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
 ۵. خوانساری سیداحمد (۱۴۰۵ ه. ق.). جامع المدارک فی شرح المختصر النافع. قم: مؤسسه اسماعیلیان. چاپ دوم. جلد سوم.
 ۶. شهید اول، محمد بن مکی العاملی (بی تا). القواعد و الفوائد فی الفقه و الاصول و العربیه. القسم الثاني، قم: مکتبه المفید.
 ۷. شهیدی مهدی (۱۳۸۹). حقوق مدنی ۳- تعهدات. چاپ چهاردهم. تهران: انتشارات مجد.
 ۸. طباطبایی حکیم سید محسن (۱۳۹۲ ه. ق.). مستمسک العروه الوثقی. ج ۱۲. بیروت: دار احیاء التراث العربی.
 ۹. طباطبایی یزدی سیدمحمد کاظم (۱۳۵۸). العروه الوثقی. طهران: مکتبه العلمیه الاسلامیه. مجلد الثاني.
 ۱۰. طوسی محمد بن الحسن (۵۱۴۲۵ ه. ق.). المبسوط. ج ۲. قم: مؤسسه النشر الاسلامی.
 ۱۱. مبلغی احمد (۱۴۲۸ ه. ق.). نظره فقهیه الی صکوک الاجاره. فقه اهل البيت. العدد ۴۵: ۵۱-۷۶.
 ۱۲. محقق ثانی (شیخ علی بن حسین کرکی) (۱۴۱۰ ه. ق.). جامع المقاصد فی شرح القواعد. ج ۷. قم: مؤسسه آل البيت لاحیاء التراث.
 ۱۳. مروارید علی اصغر (۱۴۱۰ ه. ق.). سلسله الینابیع الفقهیه. ج ۱۷. بیروت: دار التراث الدار الاسلامیه.
 ۱۴. محمد احمد محسن، فواد (بی تا). الصکوک الاسلامیه (التوریتق) و تطبیقاتها المعاصره و تداولها. الشارقه: مجمع الفقه الاسلامی الدولی. الدوره التاسعه العشره.
 ۱۵. نجفی محمدحسن (۱۴۱۲ ه. ق.). جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام. الجزء التاسع. بیروت: مؤسسه المرتضی العالمیه.
16. Amin Mohammed (2007). The new Sukuk law in the UK, Islamic Finance News, July, 20th.