

## بررسی قانون حاکم بر انتشار صکوک بین‌المللی در جهان و الزامات بسترسازی حقوقی در بازار سرمایه ایران

عزیزالله فهیمی\*  
مستوره رضوانی\*\*  
رسول خوانساری\*\*\*

### چکیده

در سال‌های گذشته، بازار اوراق بهادار اسلامی (صکوک) بین‌المللی رشد قابل ملاحظه‌ای داشته و دولت‌ها و بنگاه‌های گوناگون در سطح جهان در این بازار وارد شده‌اند و به تأمین مالی از طریق انتشار این اوراق اقدام کرده‌اند. یکی از ابعاد مهم انتشار اوراق بهادار اسلامی، چارچوب حقوقی و به‌ویژه قانون حاکم در معاملات این نوع ابزارهاست. اهمیت این مسئله به‌ویژه هنگامی آشکار می‌شود که به دلیل بروز مشکلات ناشی از عدم ایفای تعهدات توسط یکی از طرف‌های قرارداد، برای رفع مشکل طرح دعوی شود. در این صورت در درجه اول به قانون حاکم رجوع و براساس آن داوری می‌شود. اهمیت چارچوب حقوقی و قانون حاکم، به هنگام انتشار صکوک بین‌المللی بیشتر خواهد شد و اگر قانون حاکم بر معاملات صکوک به درستی انتخاب نشود، امکان بروز مشکل به‌ویژه در حالت بروز دعاوی وجود خواهد داشت. در این مقاله تلاش می‌شود تا با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای و بهره‌گیری از روش تحلیلی توصیفی، چارچوب حقوقی و قوانین حاکم بر انتشار صکوک به‌ویژه در بعد بین‌المللی به‌عنوان یکی از ابعاد مهم این ابزارها در زمینه اقتصاد و مالی اسلامی بررسی شود. در این راستا با بررسی تجارب موجود در زمینه قانون حاکم بر معاملات صکوک در دیگر کشورها و بررسی رویکردهای مختلف، الزامات مربوط به بسترسازی حقوقی در بازار سرمایه ایران تبیین شده است.

براساس نتایج پژوهش هم‌اکنون مهم‌ترین رویکردهای موجود در خصوص انتخاب قانون حاکم برای انتشار صکوک بین‌المللی عبارت‌اند از: قانون انگلستان و حوزه قضایی انحصاری انگلستان، قانون انگلستان و حوزه قضایی غیرانحصاری انگلستان، شریعت به‌عنوان قانون حاکم و استفاده از فرایندهای جایگزین برای حل اختلاف. برای توسعه بازار صکوک بین‌المللی در ایران لازم است در رابطه با قانون حاکم و چارچوب حقوقی آن ملاحظات گوناگونی مدنظر قرار گیرد که سازوکار تعیین چارچوب حقوقی لازم در قوانین بالادستی، رفع قوانین معارض، همکاری نهادهای مقررات‌گذار و تعامل بیشتر با مؤسسه‌های بین‌المللی برای تقویت سطح استانداردهای و زیرساخت‌های حقوقی از جمله موارد مهم به‌شمار می‌آیند.

واژگان کلیدی: اوراق قرضه، صکوک، صکوک بین‌المللی، چارچوب حقوقی، قانون حاکم.

طبقه‌بندی JEL: K12, K15, G15, G23, E27, C21.

## مقدمه

به دلیل مغایرت بسیاری از اوراق بهادار متعارف با اصول شریعت اسلام، اندیشمندان اقتصادی و مالی اسلامی در صدد ارائه جایگزین برای این گونه اوراق برآمده‌اند. از این رو اقدام به طراحی ابزارهای مالی اسلامی کرده‌اند که با گسترش کاربرد آنها به نام صکوک<sup>۱</sup> (اوراق بهادار اسلامی) شهرت یافتند. آنان توانسته‌اند با رعایت ضوابط و مقررات شرعی، متناسب با نیازهای جوامع اسلامی، انواع گوناگونی از اوراق بهادار اسلامی به نام صکوک طراحی کنند. در سال‌های اخیر این ابزارها رشد چشمگیری داشته و بارها توسط شرکت‌ها و دولت‌ها طراحی و منتشر شده‌اند. کشورهای اسلامی و حتی برخی کشورهای غیرمسلمان در چند سال گذشته اقبال خوبی نسبت به طراحی و انتشار صکوک نشان داده‌اند و حجم انتشار صکوک در دنیا افزایش یافته است.

برخی کشورهای اسلامی افزون بر بازار داخلی، در بازارهای بین‌المللی نیز صکوک منتشر کرده‌اند. عمده ناشران صکوک را دولت‌ها و نهادهای شبه‌دولتی تشکیل می‌دهند، گرچه بخش خصوصی نیز از رشد فزاینده‌ای در انتشار صکوک برخوردار بوده است. بیشتر حجم انتشار صکوک برحسب واحد پول داخلی کشورها به‌ویژه رینگیت مالزی و ریال سعودی بوده است. با وجود این در سال‌های گذشته تعداد موارد انتشار صکوک بین‌المللی افزایش زیادی داشته است (IIFM, 2018, p. 59).

استفاده از منابع خارجی برای تأمین مالی و یا سرمایه‌گذاری خارج از کشور، همواره به‌عنوان یکی از گزینه‌های پیش رو برای متنوع‌سازی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی مطرح بوده است. یکی از ظرفیت‌هایی که هم‌اکنون در کشور فعال شده و امکان استفاده از آن در سطح بین‌المللی وجود دارد، انتشار صکوک به‌صورت بین‌المللی است. این امر نیازمند بسترها و مقدماتی است که حتماً باید به آنها توجه شود و با فراهم کردن آنها زمینه بهره‌مندی سرمایه‌گذاران و ناشران داخلی و خارجی از این قبیل ابزارهای مالی مهیا شود.

یکی از زیرساخت‌های مهم در رابطه با انتشار اوراق بهادار و از جمله صکوک، چارچوب حقوقی و به‌ویژه قانون حاکم<sup>۲</sup> در معاملات این نوع ابزارها به‌عنوان یکی از ابعاد مهم اقتصاد و مالی اسلامی است. اهمیت قانون حاکم بر معاملات صکوک به‌ویژه هنگامی آشکار می‌شود که به دلیل بروز مشکلات ناشی از عدم ایفای تعهدات توسط یکی از طرف‌های قرارداد، برای رفع مشکل طرح دعوی شود. در این صورت در درجه اول به قانون حاکم رجوع می‌شود و براساس آن داوری

1. Sukuk

2. Governing law

صورت می‌گیرد. اهمیت چارچوب حقوقی و قانون حاکم، به هنگام انتشار صکوک بین‌المللی بیشتر خواهد شد و اگر قانون حاکم بر معاملات صکوک به درستی انتخاب نشود، امکان بروز مشکل به‌ویژه در حالت بروز دعاوی وجود خواهد داشت. هم‌اکنون رویکردهای گوناگونی درباره انتخاب قانون حاکم برای انتشار صکوک در سطح بین‌المللی وجود دارد. هریک از این رویکردها، لوازم و تبعات خاص خود را دارد و انتخاب هریک از آنها در تعیین ضوابط و شرایط حاکم بر صکوک به‌ویژه هنگام طرح دعوی و مراجعه به دادگاه تأثیر خواهد گذاشت.

در این مقاله تلاش می‌شود با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای و بهره‌گیری از روش تحلیلی توصیفی، مسئله چارچوب حقوقی و قانون حاکم بر انتشار صکوک به‌ویژه در بعد بین‌المللی بررسی شود. در این راستا ضمن بررسی تجارب موجود در زمینه قانون حاکم بر معاملات صکوک در دیگر کشورها و بررسی رویکردهای مختلف، الزامات مربوط به بازار سرمایه ایران در این رابطه تبیین خواهد شد.

#### ۱. اهمیت و ضرورت پژوهش

با تصویب قانون اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ شمسی (۲۰۰۵ میلادی)، سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه تشکیل شد و با ایجاد کمیته فقهی، زمینه طراحی و توسعه ابزارها و نهادهای مالی نوین منطبق با شریعت را فراهم کرد (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴). با تصویب این قانون، برخی از مسئولیت‌های بانک مرکزی در موضوع انتشار، معامله و نظارت ابزارهای مالی اسلامی به سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار شد. با تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی در سال ۱۳۸۸، این فرایند تکمیل شد (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۸) و زمینه برای انتشار صکوک در بازار سرمایه ایران و نیز انجام معاملات اوراق مشارکت در بازار سرمایه بیش از پیش فراهم شد (SEO, 2014, p. 66).

با وجود انتشار موارد متعدد صکوک داخلی در بازار سرمایه ایران، تاکنون تجربه انتشار صکوک بین‌المللی در ایران وجود ندارد. تنها یک مورد صکوک ارزی از طریق نظام بانکی منتشر شده است که با توجه به معیارها و ویژگی‌های لازم برای صکوک بین‌المللی، شاید اطلاق عنوان صکوک بین‌المللی برای این اوراق نیز چندان درست نباشد. این صکوک ارزی در سال ۱۳۸۹ با استناد به جزء (ج) بند (۳) ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور، در قالب اوراق مشارکت با هدف تأمین مالی شرکت نفت و گاز پارس در راستای تکمیل فازهای باقی‌مانده میدان گازی مشترک پارس جنوبی منتشر شد. این صکوک با عاملیت بانک ملت، طی چهار مرحله و در

مجموع به مبلغ ۱/۲ میلیارد یورو (به همراه ۴۰ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت ریالی) انتشار یافت. با وجود تلاش‌های صورت گرفته برای فروش اوراق مشارکت ارزی، به دلیل تشدید تحریم‌های بانکی و بروز شرایط متلاطم ارزی در اوایل سال ۱۳۹۰، این تلاش‌ها آن‌گونه که باید به ثمر ننشست و فروش اوراق مشارکت ارزی بعد از سال ۱۳۸۹ موفقیت‌آمیز نبود و طی سالیان اخیر نیز کشور ایران، حضور چندانی در بازار صکوک بین‌المللی نداشته است. این در حالی است که بازار صکوک بین‌المللی در سطح دنیا رشد زیادی داشته است و همان‌طور که گفته شد، برخی کشورهای اسلامی همچون امارات و مالزی در این بازار حضور فعالی داشته‌اند (خوانساری، ۱۳۹۵، ص ۱۷).

استفاده از ظرفیت صکوک بین‌المللی برای جذب منابع ارزی می‌تواند به تقویت زیرساخت‌ها و اجرای طرح‌های عمرانی در ایران و نیز کاهش اتکا به درآمدهای نفتی کمک کند و زمینه حضور فعال ایران در بازارهای سرمایه اسلامی بین‌المللی را فراهم آورد. در این راستا وجود یک چارچوب قانونی مناسب برای انتشار این اوراق در سطح بین‌المللی، نقش ویژه‌ای در موفقیت‌آمیز بودن این امر و ایجاد وجهه و اعتبار کافی برای ناشران داخلی در عرصه بین‌المللی خواهد داشت. هنگام انتشار اوراق بهادار اسلامی در داخل کشور، مسائل قانونی و اقتصادی آن ساده‌تر است؛ ولی وقتی در بازارهای بین‌المللی این کار صورت می‌گیرد، چارچوب قانونی و حقوقی انتشار اوراق اهمیت بسیار زیادی دارد و انتخاب یک قانون حاکم مناسب برای اوراق، نقش مهمی هم در انتشار اوراق و هم در دعاوی احتمالی آن در آینده خواهد داشت. از این‌رو بررسی نقش و اهمیت چارچوب حقوقی و قانون حاکم در انتشار صکوک جهت استفاده از ظرفیت بازارهای مالی بین‌المللی از طریق ابزارهای مالی اسلامی ضروری می‌نماید و رفع چالش‌های موجود در این زمینه می‌تواند نقش مهمی در گسترش سرمایه‌گذاری خارجی و افزایش مراودات مالی بین‌المللی ایفا نماید.

## ۲. اهداف پژوهش

هدف اصلی این پژوهش بررسی ابعاد مربوط به چارچوب حقوقی و قانون حاکم بر انتشار صکوک بین‌المللی در نظام مالی ایران است. بر اساس این با توجه به تجارب بین‌المللی در این زمینه، رویکردهای موجود در زمینه قانون حاکم بر صکوک بین‌المللی و دلایل انتخاب آنها بررسی می‌شود و ضمن بررسی برخی تجارب و نمونه‌های مطرح‌شده در این زمینه، دلالت‌های آن برای بازار سرمایه ایران تشریح خواهد شد. بنابراین پرسش‌های اصلی این مقاله به شرح ذیل است:

۱. نقش و اهمیت چارچوب حقوقی و قانون حاکم بر معاملات صکوک چیست؟
۲. انواع رویکردهای موجود در زمینه قانون حاکم بر معاملات صکوک کدام‌اند و ابعاد حقوقی آنها چگونه است؟
۳. تجارب کشورهای دیگر در زمینه قانون حاکم بر معاملات صکوک چگونه است؟
۴. الزامات مربوط به قانون حاکم بر معاملات صکوک در بازار سرمایه ایران کدام‌اند؟

### ۳. پیشینه تحقیق

تاکنون در زمینه ابزارهای مالی اسلامی در سطح جهان و ایران پژوهش‌های زیادی انجام شده است. به‌ویژه در سالیان اخیر با رشد صنعت مالی اسلامی در مقابل نظام مالی متعارف، این ابزارها بیش از پیش اهمیت یافته‌اند. این پژوهش‌ها به‌لحاظ موضوعی، در زمینه «چیستی صکوک»، «کارکرد صکوک»، «اهمیت صکوک و ضرورت به‌کارگیری آن»، «شرعی بودن صکوک» و «طراحی انواع صکوک» مورد توجه پژوهشگران داخلی و خارجی بوده است. برخی پژوهش‌های این حوزه به جنبه‌های حقوقی و مقررات‌گذاری صکوک پرداخته‌اند.

صلاح (۲۰۱۰) در مقاله‌ای به بررسی و تحلیل مسائل حقوقی و دعاوی مربوط به نکول در صکوک نخیل پرداخته و به این نتیجه رسیده است که سرمایه‌گذاران در این صکوک از پشتوانه حقوقی لازم برای حمایت از منافع خود در چارچوب نظام حقوقی غربی برخوردار نبوده‌اند. ون‌وینبرگن و ظهیر (۲۰۱۳) با تحلیل چهار مورد مهم از نکول در صکوک به این نتیجه رسیده‌اند که در بیشتر موارد، شرایط و ضوابط حقوقی به‌گونه‌ای بوده‌اند که صکوک را شبیه به اوراق قرضه متعارف کرده است. آنها همچنین بر نقش نهادهای بین‌المللی اسلامی در حل و فصل دعاوی صکوک تأکید داشته‌اند.

أسینی و حسن (۲۰۱۴) با بررسی ضوابط مربوط به قانون حاکم در ده مورد امیدنامه صکوک به این نتیجه رسیده‌اند که تغییر پارادایم به سمت داوری به‌عنوان سازوکار جایگزین برای حل اختلافات در حال شکل‌گیری است و می‌توان دعاوی مربوط به صکوک را از طریق ارجاع به نهادهای بین‌المللی اسلامی در این زمینه حل و فصل کرد.

نظر (۲۰۱۵) به بررسی رقابت‌پذیری صکوک از نظر حقوقی پرداخته است. او در مقاله خود به این نتیجه رسیده که چارچوب حقوقی غربی، نمی‌تواند به اندازه کافی برای عملیات صکوک در بازار سرمایه اسلامی به‌منظور انطباق با شریعت کافی باشد و حقوق‌دارندگان اوراق را برآورده کند. قنواتی و داوری لنگرودی (۱۳۹۱) خصوصیات فنی، مشروعیت، ماهیت و آثار حقوقی اوراق

اجاره را بررسی کرده‌اند و چنین نتیجه گرفته‌اند که قرارداد اوراق اجاره به‌عنوان عقدی جدید و مشروع، با استناد به اصل اباحه عامه و ذیل ماده ۱۰ قانون مدنی مورد تأیید قرار می‌گیرد. پاسبان و اسمعیلی (۱۳۹۲) به بررسی مفهوم، ماهیت حقوقی دو نوع از اوراق بهادار اسلامی (صکوک اجاره و صکوک مرابحه) و همچنین تحول این ابزارها با توجه به قوانین یادشده و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها پرداخته‌اند و نتیجه گرفته‌اند که اهمیت تنوع ابزارهای مالی و نیز لزوم رعایت مقررات عام قانون مدنی و پیشینه فقهی شرعی قوانین در بازار اوراق بهادار ایجاب می‌کند که متولیان بازار سرمایه کشورمان نیز همچون کشورهای نظیر مالزی، انگلستان و سوئیس درصدد طراحی و انتشار اوراق بهادار صکوک باشند.

باقری و شوشی‌نسب (۱۳۹۲) با بررسی سازوکار مالکیت مستقیم و غیرمستقیم در اوراق بهادار نتیجه گرفته‌اند که مالکیت غیرمستقیم اوراق بهادار بهتر از دیگر انواع مالکیت پاسخگوی نیازهای بازار سرمایه است.

پارساپور و والائی (۱۳۹۳) ماهیت فقهی و حقوقی اوراق استصناع یا سفارش ساخت را به‌عنوان یکی از انواع صکوک تحلیل کرده‌اند.

با وجود پژوهش‌های متعدد داخلی در زمینه صکوک، تاکنون در زمینه چارچوب حقوقی و قانون حاکم بر صکوک بین‌المللی و استفاده از ظرفیت آن در نظام مالی ایران پژوهش کاملی در داخل کشور انجام نشده است.

#### ۴. پیشینه پژوهش

##### ۴-۱. بازار صکوک بین‌المللی

در بازار سرمایه اسلامی، فعالیت‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری باید براساس اصول شریعت انجام شود (IOSCO 2004, p. 27). در این بازار سه نوع ابزار مالی اصلی وجود دارد: سهام، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی و صکوک (IFSB-IOSCO-SC 2013, p. 31) که در میان آنها، صکوک در دو دهه اخیر رشد قابل توجهی داشته و با توجه به روند جهانی شدن بازارهای مالی، این ابزار نیز در سطح بین‌المللی مطرح شده است و بسیاری از کشورهای اسلامی و غیراسلامی تاکنون اقدام به انتشار آن کرده‌اند. کشورهایی مانند مالزی، امارات و بحرین، طی سالیان گذشته موارد زیادی از انتشار این‌گونه اوراق در سطح بین‌المللی را تجربه کرده‌اند (Khorshid, 2009, p. 238).

صکوک از ریشه «صک» [ص ک ک] گرفته شده است. این واژه در واقع معرب واژه چک در

فارسی است و در واژه‌نامه‌های فارسی به معنای «چک»، «برات»، «نامه» و «قباله» آمده است (دهخدا، ۱۳۶۳؛ معین، ۱۳۸۸؛ عمید، ۱۳۵۹). در یک تعریف ساده می‌توان گفت صکوک، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی اند که بر پایه یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده‌اند و دارندگان اوراق به‌صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آنها می‌باشند (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۴۳۶). در واقع، صکوک به ابزارهای مالی اسلامی گفته می‌شود که مبتنی بر یک دارایی فیزیکی (عینی) یا غیرفیزیکی (دینی)<sup>۱</sup> منتشر می‌شوند. صکوک در معنای قدیمی آن، برای توصیف هرگونه سندی که نشان از یک تعهد مالی بوده، به کار رفته است؛ ولی از معنای قدیمی آن فاصله گرفته و بیشتر شبیه مفهوم تصکیک امروزی (تبدیل کردن به اوراق بهادار) شده است (Yesuf, 2016, p. 423).

صکوک بین‌المللی عبارت است از صکوکی که در سطح بازارهای بین‌المللی برحسب واحدهای ارزی معتبر همانند دلار و یورو منتشر می‌شود. نخستین صکوک که در سطح بین‌المللی منتشر شد، مربوط به دولت مالزی بود که در ژوئیه سال ۲۰۰۲ انتشار یافت (IIFM, 2014, p. 116, 2016, p. 161).

در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، صکوک به‌صورت مستقل تعریف نشده است؛ ولی می‌توان آن را یکی از مصادیق اوراق بهادار به شمار آورد که در این قانون ذکر شده است. بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار در تعریف «اوراق بهادار» می‌نویسد: «اوراق بهادار، هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد. شورای عالی بورس، اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد. مفهوم ابزار مالی و اوراق بهادار در متن این قانون، معادل هم در نظر گرفته شده است». به دیگر سخن، «اوراق بهادار به معنای سهام، اوراق مشارکت یا دیگر ابزارها یا دارایی‌های مالی (به جز پول) و هرگونه حقوق ناشی از آن است». از این‌رو اصطلاح اوراق بهادار در معنای موسع آن، شامل ابزارهای مالی همچون ابزارهای بازار پول و دستور پرداخت مانند چک و برات نیز می‌شود (دیوان عدالت اداری، ۱۳۹۳) و در مفهوم مضیق آن، گرچه در قانون هر دو اصطلاح «ابزار مالی» و «اوراق بهادار» معادل یکدیگر دانسته شده و با وجود آنکه اصطلاح «ابزار مالی» گسترده بوده است و ابزارهای بازار پول را نیز دربرمی‌گیرد، باید قلمرو اصطلاح «اوراق بهادار» در این قانون را

۱. طراحی صکوک و به‌ویژه معاملات ثانوی آن مبتنی بر یک دارایی غیرفیزیکی تحت تأثیر ممنوعیت خریدوفروش دین در فقه اهل سنت است. با توجه به اینکه مشهور فقهای شیعه خریدوفروش دین را صحیح می‌دانند، می‌توان صکوک را بر مبنای دارایی غیرفیزیکی نیز منتشر و دادوستد کرد (کاوند، ۱۳۹۶، ص ۵).

تنها شامل «اوراق بهادار قابل معامله در بازار سرمایه» دانست (دادگستری کل استان تهران، ۱۳۹۴) که البته اوراق بهادار اسلامی یا صکوک نیز جزء مصادیق آن به شمار می‌رود. واژه صکوک برای نخستین بار در سال ۲۰۰۲ در جلسه فقهی بانک توسعه اسلامی برای اوراق بهادار اسلامی پیشنهاد شد (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۴۳۷). از سال ۲۰۰۰ به بعد، تعداد زیادی از دولت‌ها، مؤسسه‌ها و شرکت‌ها صکوک منتشر کرده‌اند و بازار صکوک رشد قابل توجهی کرده است (Safari et al, 2014, p. 43). رشد سریع بازار صکوک مستلزم ایجاد اطمینان از جهت مقررات‌گذاری و چارچوب حقوقی مناسب به همراه لزوم انطباق با شریعت در این بازار بود. از این رو برخی مؤسسه‌های بین‌المللی، مقررات و استانداردهایی را در این رابطه تدوین منتشر کردند (Saeed and Salah 2012, p. 50; Safari et al. 2014, pp. 43-44).

##### ۵. مقررات‌گذاری و چارچوب حقوقی در صکوک بین‌المللی

معمولاً برای انتشار صکوک لازم است یک قانون حاکم<sup>۱</sup> انتخاب شود که براساس آن، فرایند طراحی، انتشار و تسویه صکوک انجام گیرد. با توجه به دستگاه حقوقی و قضایی حاکم بر کشورهای مختلف و ضوابط موجود در بازارهای بین‌المللی، سازوکار قانونی و تنظیم مقررات در صکوک نیز مشخص می‌شود تا براساس آن فعالیت‌ها و رویه‌های لازم اجرا شود. انتشار صکوک بین‌المللی به وجود یک چارچوب حقوقی مستحکم به منظور تنظیم روابط بین ارکان مختلف و اجرای عملیات در تمامی مراحل پیش و پس از انتشار اوراق نیاز دارد. در مقررات‌گذاری صکوک بین‌المللی، مواردی همچون چارچوب حقوقی، نظارت و سازوکار حل و فصل دعاوی از جنبه حقوقی اهمیت زیادی دارد.

به دلیل تنوع شرایط زیستی و تاریخی، ساختار و نظام حقوقی جامعه‌ها نیز متنوع و متعدد است. هم‌اکنون دو نظام حقوقی به‌عنوان مهم‌ترین نظام‌های حقوقی مطرح هستند: نظام حقوق رومی-ژرمنی (مدون) و نظام کامن‌لا<sup>۲</sup> (غیرمدون). نظام‌های حقوقی دیگری نیز وجود دارند از جمله نظام حقوق اسلامی (شریعت اسلام/ فقه)، نظام حقوقی عرفی، هلاخا (قوانین شریعت یهود).<sup>۳</sup> در جدول ۱ نظام حقوقی مورد استفاده در ۵۷ کشور عضو سازمان همکاری اسلامی نشان داده شده است. بیشتر کشورها دارای نظام حقوقی مدون هستند و ۱۳ کشور نیز نظام حقوقی

1. Governing law

2. Common law

۳. هلاخا، به مجموعه قوانین شریعت یهود گفته می‌شود؛ قوانینی که از تورات مکتوب (تنخ)، تورات شفاهی (تلمود) و حاخامها و همچنین آداب و رسوم یهودیان ناشی می‌شود.

غیرمدون دارند. تنها سه کشور ایران، عربستان سعودی و سودان نظام حقوقی ترکیبی دارند و شریعت اسلام در آنها سهم عمده دارد.

جدول ۱: نظام حقوقی کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی

منطقه	نظام حقوقی		
	مدون (رومی ژرمنی)	غیرمدون (کامن‌لا)	ترکیبی
آسیای شرقی و اقیانوسیه	۱	۱	۳
اروپا و آسیای مرکزی	۹	-	۹
آمریکای لاتین و حوزه کارائیب	۱	۱	۲
غرب آسیا و شمال آفریقا	۱۵	۲	۱۹
جنوب آسیا	۱	۳	۴
آفریقای سیاه	۱۴	۵	۲۰
مجموع	۴۱	۱۳	۵۷

منبع: (World Bank, 2004)

یکی از مهم‌ترین مسائل در زمینه سرمایه‌گذاری و انتشار اوراق در سطح بین‌المللی، وجود چارچوب‌های حقوقی متنوع در کشورهای گوناگون در زمینه‌های مختلف همچون قوانین معاملات، ورشکستگی، مالیات و غیره است و انتخاب قانون حاکم در انتشار صکوک، از جهات مختلف بر نحوه معاملات و نیز دعاوی احتمالی در آینده اثرگذار خواهد بود (Kothari, 2006, pp. 601-603). نحوه تشکیل واسط، نوع انتقال مالکیت و مفهوم تراسست، سازوکار نکول و وثیقه‌گذاری از جمله مواردی است که در نظام‌های حقوقی گوناگون با یکدیگر تفاوت دارد. به‌طورکلی قانون رومی-ژرمنی نسبت به قانون انگلستان انعطاف‌پذیری کمتری برای انتشار صکوک بین‌المللی دارد و به‌همین دلیل بیشتر صکوک منتشرشده در سطح بین‌المللی از قانون انگلستان به‌عنوان قانون حاکم استفاده می‌کنند (Radzi and Lewis, 2015, p. 301).

در حالتی که طرف‌های قرارداد، معاملات خود را براساس یک قالب حقوقی اسلامی تنظیم کنند، قوانینی که در رابطه با تفسیر و اجرای آن قالب به‌ویژه در سطح بین‌المللی حاکم است، معمولاً چنین قالب‌هایی را نادیده می‌گیرند. درواقع طرف‌های قرارداد نمی‌توانند همه ضوابط شرعی همچون ممنوعیت ربا و غرر را به‌راحتی در قرارداد وارد کنند؛ درحالی‌که این ضوابط از نگاه اسلامی اهمیت زیادی دارند. بنابراین، ممکن است قانون حاکم بر صکوک در سطح یک کشور، دربردارنده اصولی باشد که با قواعد شریعت ناسازگار باشند. همچنین، اگر طرف‌های قرارداد درباره شرایطی توافق کنند که از نظر شریعت جایز نیست، ولی از نظر قانون

مجاز تلقی می‌شود، معمولاً نظام‌های حقوقی اجازه نقض قواعد شریعت را به آنها می‌دهند (Al-Amine, 2012, pp. 280-281).

#### ۵-۱. نقش و اهمیت مسائل حقوقی در صکوک

وجود یک چارچوب حقوقی و مقرراتی مطلوب در سطح کلان و سازوکار مناسب برای اجرای آن، از جمله الزامات توسعه بازار سرمایه است و این امر در مورد بازار سرمایه اسلامی با توجه به پیچیدگی‌های موجود در قراردادهای و عقود اسلامی، اهمیت زیادی دارد. در واقع پیش‌زمینه توسعه بازار سرمایه و گسترش ابزارهای مالی در آن، وجود چارچوب حقوقی مناسب است (DIFC, 2009, p. 11; IOSCO, 2004, p. 50; Khan, 2012, p. 197).

اهمیت و درعین حال پیچیدگی چارچوب حقوقی در فرایند طراحی و انتشار صکوک به‌عنوان یکی از ابزارهای مالی اسلامی بیشتر می‌شود؛ زیرا در این‌گونه ابزارها، مباحثی همچون نقل و انتقال دارایی‌های فیزیکی، وثیقه‌سپاری، تشکیل نهاد واسط، دعاوی روی دارایی‌ها و غیره چالش‌ها و ابعاد حقوقی جدید و مهمی را پدید می‌آورد (Kothari, 2006, p. 572; Oseni and Hassan, 2014b, pp. 395-396).

هنگام انتشار صکوک در سطح بین‌المللی، اهمیت چارچوب حقوقی دوچندان می‌شود؛ زیرا افزون بر مسائل ذکر شده، موارد دیگری همچون ارتباط ناشران و سرمایه‌گذاران در بازارهای بین‌المللی، جهانی شدن بازارها، تعارض قوانین حاکم بر نظام مالی کشورها، لزوم رعایت استانداردهای بین‌المللی، حل و فصل دعاوی، صلاحیت دادگاه برای حل اختلافات و مانند آن نیز پیش می‌آید (Kusuma and Silva, 2014, p. 20). بنابراین ورود ناشران به بازار صکوک بین‌المللی چالش‌های حقوقی جدیدی را پیش روی آنها قرار می‌دهد و در نظر گرفتن سازوکار حقوقی اثربخش برای انتشار صکوک بین‌المللی نقش مهمی در موفقیت‌آمیز بودن انتشار آن خواهد داشت. به‌همین دلیل برخی از کشورهای اسلامی و حتی کشورهای غیراسلامی در حال اصلاح و به‌روزرسانی قوانین بازار سرمایه خود برای گسترش فعالیت در بازار صکوک بین‌المللی هستند (Al-Amine, 2012, p. 132).

#### ۵-۲. قانون حاکم در صکوک بین‌المللی

قانون حاکم بر یک قرارداد، شامل نظام قانونی‌ای است که قرارداد بر پایه آن تشکیل و اجرا می‌شود و حقوق و تکالیف طرف‌های قرارداد و نحوه اجرای آنها را تعیین می‌کند (Al-Amine, 2012, p. 22; IFSB-IOSCO-SC, 2013, 291). هریک از طرفین قرارداد می‌تواند قانون مشخصی را برای

حاکم شدن بر قرارداد پیشنهاد دهد؛ ولی لازم است طرف دیگر قرارداد نیز آن قانون را بپذیرد. قانون حاکم می‌تواند قانون داخلی مربوط به طرف‌های قرارداد باشد یا اینکه قانون یک کشور خارجی ملاک قرار گیرد. در هر صورت بهتر است قانون حاکم برای طرف‌های قرارداد شناخته شده باشد (Al-Amine, 2012, p. 279). همچنین دو قانون نمی‌توانند به‌طور هم‌زمان بر یک قرارداد حاکم باشند. براساس کنوانسیون ۱۹۸۰ رم درباره قراردادهای طرفین قرارداد باید روی قانون مشخصی برای حاکم شدن بر قرارداد به توافق برسند (Al-Amine, 2012, p. 294).

مهم‌ترین ویژگی‌های یک چارچوب قانونی خوب برای استفاده به‌عنوان قانون حاکم در انتشار بین‌المللی اوراق بهادار عبارت‌اند از: داشتن وجهه و اعتبار مناسب در سطح بین‌المللی به‌منظور فراهم کردن اطمینان حقوقی و قراردادی، استفاده از آن به‌عنوان قانون حاکم در قراردادهای تجاری بین‌المللی، امکان دسترسی آسان به حقوقدانان و مشاوران حقوقی متخصص در ارتباط با آن. معمولاً توصیه می‌شود طرف‌های قرارداد یک قانون ملی (همانند قانون انگلستان، قانون فرانسه و غیره) را به‌عنوان قانون حاکم انتخاب کنند (Herbert Smith, 2010, p. 1).

وجود یک چارچوب قانونی جامع و اثربخش حاکم بر قرارداد صکوک، قابلیت اجرا و استحکام آن قرارداد را زیاد می‌کند و موجب حصول اطمینان از فراهم بودن سازوکار مناسب در صورت بروز اختلاف در قرارداد می‌شود. بروز مواردی از نکول در برخی صکوک منتشرشده، اهمیت قانون حاکم بر صکوک و لزوم اثربخش بودن آن به‌هنگام بروز دعاوی را برجسته‌تر می‌کند (Deloitte, 2015, p. 8).

در بیشتر کشورهای اسلامی، قوانین به‌ویژه در حوزه معاملات براساس اصول قانون مدنی یا کامن‌لا (رویه قضایی) تدوین شده‌اند. از آنجاکه بسیاری از کشورهای اسلامی فعال در بازار صکوک، قوانین معجزا و کامل درباره تصکیک ندارند و نظام حقوقی غربی در این کشورها حاکم است (Al-Amine, 2012, p. 249)، بسیاری از معاملات صکوک بین‌المللی براساس قانون انگلستان یا قانون آمریکا (نیویورک) انجام می‌شود؛ زیرا این قوانین برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی آشناست و در سطح بین‌المللی پذیرش خوبی دارد. از سوی دیگر استفاده از «شریعت» به‌عنوان قانون حاکم، به‌دلیل ابهام‌ها و اطمینان نداشتن درباره اجرای آن چندان متداول نشده است (Kamali and Abdullah, 2014, p. 98). با وجود آنکه در برخی کشورهای اسلامی نیز، شریعت به‌عنوان مبنای اصلی قانون‌گذاری قرار گرفته است، باز هم بسیاری قوانین با شریعت فاصله دارد و ریشه‌های آنها را می‌توان در قانون انگلستان یا قانون مدنی فرانسه پیدا کرد (Al-Amine 2012, pp. 279–280).

### ۵-۳. رویکردهای مربوط به انتخاب قانون حاکم در صکوک

به طور کلی چند رویکرد در خصوص قانون حاکم بر صکوک وجود دارد:

#### ۱. قانون انگلستان و حوزه قضایی انحصاری انگلستان

پس از توسعه بازار صکوک در سطح جهانی، بسیاری از کشورهای اسلامی از قانون انگلستان به عنوان قانون حاکم و دادگاه‌های انگلستان به عنوان محاکم صالح و مرجع حل دعاوی استفاده کردند. در واقع این رویکرد مبتنی بر قانون انگلستان یا کامن‌لا است که در آن، نقش رویه قضایی یا سابقه قضایی پررنگ است و نیز به هنگام بروز دعاوی، دادگاه‌های موجود در حوزه قضایی انگلستان را صالح به رسیدگی برای حل دعاوی می‌دانند. هرچند این روند همچنان برقرار است، ولی رویکردهای جدیدی نیز برای معاملات صکوک در حال شکل‌گیری است. بیشتر مؤسسه‌های حقوقی فعال در زمینه تدوین اسناد صکوک، مؤسسه‌های انگلیسی یا غربی هستند که در کشورهای حوزه همکاری خلیج فارس و کشورهای آسیای شرقی نمایندگی دارند. در واقع این چیزی است که ذی‌نفعان مطالبه می‌کنند و براساس نظر برخی فقها مغایر با اصول شریعت نیست. همچنین برخی فعالان بازار معتقدند به منظور ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاری‌های با حجم زیاد همانند صکوک، لازم است سازوکار رسمی‌تری برای حل و فصل دعاوی در نظر گرفته شود؛ زیرا سرمایه‌گذاران تمایل ندارند سرمایه‌های آنها به دلیل ضعیف بودن چارچوب قانونی در معرض خطر قرار بگیرد.

طبق بررسی انجام شده روی مجموعه‌ای از آرای محاکم انگلستان درباره نکول صکوک، مشخص شده که در بسیاری از موارد طرف نکول‌کننده در صکوک با استناد به شریعت سعی کرده دادگاه را متقاعد کند که قرارداد از ابتدا مغایر با اصول شریعت بوده است. نمونه این رویکرد مربوط به صکوک جنرال الکتریک کپیتال<sup>۱</sup> است که در سال ۲۰۰۹ منتشر شد و در امیدنامه آن قید شده بود که همه قراردادهای پایه مبتنی بر قانون انگلستان است به جز ضمانت که مبتنی بر قانون ایالت نیویورک است. همه ارکان صکوک نیز توافق کرده بودند که مرجع صالح رسیدگی به دعاوی، دادگاه‌های انگلستان باشند. مثال دیگر برای این رویکرد صکوک مناقشه‌انگیز گلدمن ساکس بود که قراردادهای پایه آن به ترتیب براساس قانون انگلستان، قانون نیویورک و قانون جزایر کیمن تنظیم شده بود. همچنین در این صکوک شریعت به عنوان قانون حاکم مستثنا شده بود و تنها در قالب دریافت نظرات فقها و نه به صورت الزام‌آور در دادگاه به آن رجوع می‌شد (Oseni and Hassan, 2014a, pp. 13-14).

1. GE Capital Sukuk

## ۲. قانون انگلستان و حوزه قضایی غیرانحصاری انگلستان

با توجه به آنکه در برخی موارد انتشار صکوک، ذی‌نفعان معامله در مناطق گوناگون قرار دارند، از رویکرد ترکیبی استفاده می‌شود؛ بدین ترتیب که قانون انگلستان یا کامن‌لا به‌عنوان قانون حاکم در نظر گرفته می‌شود؛ ولی حوزه قضایی رسیدگی به دعاوی به محاکم انگلستان منحصر نیست و دیگر دادگاه‌های مستقر در حوزه قضایی غیر از انگلستان نیز صالح به رسیدگی شناخته می‌شوند. بنابراین برخی از قراردادهای پایه صکوک براساس قانون انگلستان و برخی قراردادها نیز براساس قوانین دیگر تنظیم می‌شود. به علاوه هر یک از طرف‌های قرارداد می‌تواند در دیگر حوزه‌های قضایی طرح دعوا کند، هرچند که دادگاه‌های انگلستان مرجح است. به نظر می‌رسد این رویکرد، پیچیدگی بیشتری دارد؛ زیرا ممکن است مسائل دیگری مانند شناسایی و اجرای احکام دآوری خارجی بروز یابد.<sup>۱</sup> از جمله صکوکی که امیدنامه‌های آنها براساس این رویکرد تنظیم شده است، عبارت‌اند از: صکوک بانک اسلامی قطر، صکوک نخیل و صکوک جهانی مالزی.

## ۳. شریعت به‌عنوان قانون حاکم

از آنجاکه شریعت اسلام همه جنبه‌های زندگی مسلمانان را دربرمی‌گیرد، دور از انتظار نیست که از شریعت برای هدایت و اجرای مراودات تجاری و مالی براساس اصولی همچون عدالت، انصاف و غیره استفاده شود (leading experts in islamic finance, 2010, p. 147). با وجود آنکه در بازار صکوک بیشتر استفاده از قانون انگلستان به‌عنوان قانون حاکم متداول است، ولی برخی کشورها مایل هستند از شریعت به‌عنوان قانون حاکم و نیز در فرایند حل اختلاف استفاده کنند. هرچند این رویکرد در تدوین امیدنامه صکوک جدید است و چندان متداول نشده است، ولی به نظر می‌رسد در صورت تقویت سازوکارهای حقوقی متناسب با فضای بازارهای بین‌المللی، رویکرد مناسبی باشد. در بین موارد بررسی شده، بیشتر در عربستان سعودی از این رویکرد استفاده شده است. برای مثال در امیدنامه صکوک شرکت برق سعودی، شریعت و نیز قوانین پادشاهی عربستان سعودی به‌عنوان قانون حاکم در نظر گرفته شده است.

گفتنی است استفاده از شریعت به‌عنوان قانون حاکم در صورت مبهم بودن شرایط و محتوای قرارداد ممکن است مشکلاتی پدید آورد (Oseni and Hassan, 2014a, pp. 15-16). نمونه آن

۱. شایان ذکر است مجلس شورای اسلامی طبق مصوبه تاریخ ۲۱ فروردین ۱۳۸۰ به دولت اجازه داد با لحاظ شرایطی به کنوانسیون شناسایی و اجرای احکام دآوری خارجی تنظیم شده در نیویورک به تاریخ ۱۰ ژوئن ۱۹۵۸ میلادی ملحق شود (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۰).

مربوط به پرونده اختلاف میان شرکت آر. ای. اینترنشنال<sup>۱</sup> و شخصی به نام سیدمحمد موسوی بر سر مالکیت یک زمین در نزدیکی استادیوم ومبلی در شهر لندن در سال ۲۰۰۷ است. در این قرارداد طرفین توافق کرده بودند که قانون شریعت براساس فقه تشیع به عنوان قانون حاکم بر قرارداد در نظر گرفته شود؛ ولی هنگامی که دچار اختلاف شدند، قاضی پرونده گفت براساس کامن‌لا، باید قانون انگلستان یا قانون کشور دیگر بر قرارداد حاکم باشد و دادگاه‌ها نمی‌توانند نظام حقوقی دیگری را در قرارداد بپذیرند. بنابراین دادگاه قانون انگلستان را به عنوان قانون حاکم بر قرارداد اعلام کرد. این‌گونه موارد در صکوک نیز وجود دارد و نیازمند راهکار مناسبی برای رفع آن است. در برخی کشورها از همگرایی شریعت و قانون انگلستان به عنوان راهکار پیش رو استفاده کرده‌اند (Oseni and Hassan, 2014a, pp. 15–17).

هرچند اصول و ضوابط شریعت اسلام ظرفیت خوبی برای مقررات‌گذاری در زمینه مالی اسلامی و حل و فصل دعاوی دارند، ولی هنوز هم به‌طورکامل از مفاهیم و اصول آن برای تدوین مقررات و استانداردهای مناسب و همه‌گیر به حد کافی استفاده نشده است (Aljloud, 2014, p. 4).

#### ۴. استفاده از فرایندهای جایگزین برای حل اختلاف

در بازار سرمایه اسلامی، نیاز به یک چارچوب اثربخش برای حل اختلاف است که نه تنها اصول حقوقی، بلکه الزامات شریعت را نیز مدنظر قرار دهد (Oseni and Hassan, 2014b, p. 405)؛ از این‌رو فعالان بازار و قانونگذاران تلاش کرده‌اند تا فرایندهای جایگزین مناسبی را برای حل اختلاف در چارچوب توجه به اصول شریعت انتخاب کنند. استفاده از فرایندهای جایگزین برای حل اختلاف<sup>۲</sup>، در قراردادهای مدنی و تجاری تأثیر زیادی بر توافقاتی که مربوط به حل اختلاف در امیدنامه صکوک داشته است.

پذیرش چنین مقرراتی مانع از به‌کارگیری شریعت در فرایند داوری نخواهد بود. در واقع داوری، به عنوان یک راهکار پیشگیرانه و اصلاحی برای حمایت از حقوق دارندگان اوراق عمل می‌کند. البته هنگامی که داوری براساس اصول اسلامی صورت گیرد، اثربخش‌تر خواهد بود. استفاده از فرایندهای دوستانه‌تر و با رسمیت کمتر برای حل اختلافات در صکوک، همچون داوری و مصالحه<sup>۳</sup> امکان استفاده از هیئت‌های داوری تخصصی را فراهم می‌کند و طرف‌های

1. R. E. International

2. Alternative dispute resolution

3. Conciliation

قرارداد می‌توانند در توافقنامه مربوط به حل اختلاف، قید کنند که هرگونه اختلاف مربوط به صکوک به نحو مقتضی با ایجاد یک هیئت داوری متشکل از کارشناسان فقهی، مالی و حقوقی رفع خواهد شد. وجود این هیئت متشکل از کارشناسان در حوزه‌های مختلف موجب می‌شود تا فرایند حل اختلاف به شکل مؤثرتری انجام شود. حتی اگر لازم باشد هیئت داوری از یک قانون خاص در حل اختلاف پیروی کند، وجود تخصص‌های مختلف در هیئت داوری یک مزیت برای اجرای فرایند محسوب می‌شود.

امروزه برخی نهادهای منطقه‌ای و بین‌المللی، مقررات خود را برای رسیدگی به دعاوی مربوط به صنعت مالی اسلامی و از جمله در زمینه معاملات صکوک اصلاح می‌کنند. مرکز داوری منطقه‌ای کوالالامپور (KLRCA) و مرکز اسلامی بین‌المللی مصالحه و داوری تجاری (IICRA) واقع در دوی دو نمونه از این نهادها هستند (Oseni and Hassan, 2014a, p. 17).

#### دلایل انتخاب قانون انگلستان و شریعت به‌عنوان قانون حاکم

برخی از دلایل مهم طرفداران انتخاب قانون انگلستان به‌عنوان قانون حاکم در معاملات صکوک عبارت‌اند از: پیش‌بینی‌پذیری و شناخته‌شده بودن در سطح بین‌المللی (Balala, 2011, p. 141)، پیچیدگی و تخصصی بودن معاملات صکوک (Askari et al, 2014, p. 242)، قابلیت دسترسی به مشاوران حقوقی (Askari et al, 2014, pp. 242–243)، کمبود چارچوب حقوقی جامع برای صکوک در کشورهای اسلامی (Al-Amine, 2012, pp. 286–288; Oseni and Hassan, 2014a, p. 20). وجود اختلاف نظر در چارچوب شریعت (Al-Amine, 2012, p. 289; Oseni and Hassan, 2014a, pp. 20–21)، لزوم استفاده از مناطق مناسب و سرمایه‌گذار پسند (Al-Amine, 2012, p. 21). دریافت رتبه اعتباری بهتر از مؤسسه‌های رتبه‌بندی معروف (Oseni and Hassan 2014a, p. 21). در مقابل، برخی معتقدند که باید همیشه شریعت به‌عنوان قانون حاکم قرار گیرد و در صورت استفاده از قوانین دیگر، نمی‌توان آن معامله را به‌طور کامل منطبق با شریعت دانست (Al-Amine, 2012, p. 290; Oseni and Hassan, 2014a, pp. 21–22). برخی از استدلال‌های مهم این گروه عبارت‌اند از: وجود استانداردهای بین‌المللی داوری منطبق با شریعت، (Oseni and Hassan 2014a, p. 22). فعالیت برخی کشورهای پیشرو در زمینه مالی اسلامی (Oseni and Hassan, 2014a, p. 22)، وجود مراکز داوری منطقه‌ای و بین‌المللی در زمینه مالی اسلامی (Oseni and Hassan, 2014a, p. 22).

رفع مشکل حل دعاوی در دادگاه‌های خارجی (Oseni and Hassan, 2014b, pp. 408-412)،  
عدم آشنایی کافی دادگاه‌های غیراسلامی با اصول شریعت (Al-Amine, 2012, pp. 295-296).

### راهکارهای حل مشکل انطباق با شریعت در قانون حاکم

یکی از راهکارهای مورد استفاده برای انطباق با شریعت در قوانین حاکم بر صکوک، در نظر گرفتن موادی مبنی بر نافذ بودن قوانین حاکم همچون قانون انگلستان یا حتی قوانین داخلی تا جایی است که منطبق با شریعت باشد. بنابراین عباراتی همچون «تا زمانی که مغایر با اصول شریعت نباشد»، «منوط به رعایت اصول شریعت»، «بدون آنکه اصول شریعت را نقض کند» و مانند آن را می‌توان در امیدنامه صکوک ذکر کرد. البته اینکه در عمل این عبارات در دادگاه تا چه حد اثرگذار باشد، به عوامل مختلف بستگی دارد.

راهکار دیگر آن است که طرف‌های قرارداد توافق کنند که صرف‌نظر از ارجاع مستقیم به قانون حاکم، قرارداد باید مطابق با اصول شریعت باشد. در واقع قالب کلی عبارت چنین مطرح می‌شود که: «مشروط به رعایت شرایط و ضوابط خاص (که همان اصول شریعت است)، قانون حاکم بر قرارداد، قانون انگلستان (یا قانون دیگر) خواهد بود».

برای کاهش پیچیدگی‌های طرح دعوا در مورد صکوک در یک حوزه قضایی غیراسلامی، طرف‌های قرارداد می‌توانند اصول مشخصی را از شریعت تعیین کنند که در قرارداد باید حاکم باشد؛ مانند ممنوعیت ربا، غرر و غیره (Al-Amine, 2012, pp. 285-286).

راهکار دیگر برای حل مشکل قانون حاکم و حوزه قضایی، توسعه سازوکارهای داوری (حکمت) به‌عنوان یک روش حل اختلاف در مالی اسلامی است. داوری، یکی از شیوه‌های حل اختلاف بدون محاکمه و خارج از دادگاه است که در آن طرفین می‌پذیرند به فرد یا افرادی به‌عنوان «داور یا حکم» مراجعه کنند و تسلیم قضاوت آنها شوند. در واقع برای دادگاه، به‌ویژه دادگاه‌های مبتنی بر سیستم حقوقی غربی، حل و فصل اختلاف‌های بنیادین بین فقها درباره اصول و ضوابط شرعی دشوار است، گرچه دادگاه‌ها به مناقشه میان کارشناسان عادت کرده‌اند. طرف‌های قرارداد در یک معامله مبتنی بر اصول شریعت، باید سازوکاری برای حل و فصل دعوا و به‌ویژه در رابطه با مسئله انطباق با شریعت و اجرای آن توسط یک کارشناس فقهی منتخب از سوی طرف‌های قرارداد یا یک مؤسسه معتبر به‌عنوان داور در نظر بگیرند. این راهکار می‌تواند موجب تسهیل حل و فصل دعاوی و اجتناب از رویه‌های وقت‌گیر و هزینه‌بر مراجعه به محاکم شود (Al-Amine, 2012, pp. 306-307).

طرف‌های قرارداد می‌توانند با استفاده از داوری، از انعطاف‌پذیری بیشتری در قرارداد برخوردار

باشند و ملاحظه‌های مدنظر خود را به‌صورت توافقی در قرارداد وارد کنند بدون آنکه با اصول شریعت مغایر باشد. در نتیجه داوری احتمال مراجعه به دادگاه‌های ناآشنا با اصول شریعت برای حل اختلاف را به حداقل می‌رساند. دعاوی تجاری قالب مشخصی ندارند و به‌ویژه در سطح بین‌المللی، طرف‌های قرارداد اغلب ترجیح می‌دهند اختلافات بین خود را از طریق داوری حل کنند. این امر حتی در دعاوی داخل یک کشور نیز صادق است. در آسیا معمولاً داوری نسبت به سایر اشکال حل و فصل دعوا ترجیح دارد و مراجعه به دادگاه به‌عنوان آخرین راه‌حل در نظر گرفته می‌شود. در دیگر مناطق جهان نیز کم‌وبیش این رویه وجود دارد (Al-Amine, 2012, p. 307).

وجود یک سازوکار اثربخش، مستقل و منصفانه برای حل و فصل دعاوی در یک کشور، از جمله عوامل مهمی است که توسط سرمایه‌گذاران به‌منظور ارزیابی فضای سرمایه‌گذاری آن کشور مورد توجه قرار می‌گیرد و به منزله تضمین امنیت دارایی‌های سرمایه‌گذار خارجی به شمار می‌آید (Al-Amine, 2012, p. 308). برخی دلایل برای ترجیح استفاده از سازوکار داوری برای حل و فصل دعاوی به شرح ذیل است:

الف) زمان‌بر بودن طرح دعوا: طرح دعوا و اقدام قانونی به‌ویژه در پرونده‌های پیچیده همانند صکوک، یک فرایند زمان‌بر است؛ زیرا گاه مدت‌ها طول می‌کشد تا حکم نهایی دادگاه صادر شود. بسیاری از سرمایه‌گذاران و دیگر فعالان بازار مایل نیستند چنین مدتی برای تعیین تکلیف اختلافات صبر کنند؛

ب) آشنایی ناکافی با نظام حقوقی کشورهای دیگر: سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند اختلافات بالقوه ناشی از سرمایه‌گذاری در کشورهای میزبان را حذف کنند؛ زیرا معمولاً دانش کافی درباره نظام حقوقی کشورهای دیگر ندارند و نمی‌توانند نسبت به حل اختلاف خود به‌صورت منصفانه اطمینان داشته باشند؛

پ) احتمال کاهش اعتبار به‌دلیل بازتاب عمومی دعاوی: با توجه به آنکه طرح دعوا و برگزاری دادگاه بازتاب عمومی می‌یابد، بسیاری از سرمایه‌گذاران، ناشران و دیگر فعالان بازار، به‌دلیل نگرانی از اعتبار و شهرت خود، مایل به انتشار عمومی دعاوی خود نیستند و ترجیح می‌دهند اطلاعات محرمانه باقی بماند؛

ت) عدم اطمینان درباره بی‌طرفی دادگاه: بسیاری از سرمایه‌گذاران نسبت به بی‌طرفی دادگاه‌های داخلی برخی کشورهای میزبان مطمئن نیستند؛

ث) انعطاف‌پذیری در داوری: داوری به‌عنوان یک راه‌حل منعطف در حل و فصل دعوا شناخته می‌شود؛ زیرا طرف‌های قرارداد می‌توانند شیوه حل و فصل را خود تعیین کنند. آنها می‌توانند افراد یا

نهادهایی را به‌عنوان داور انتخاب کنند که ضمن حفظ محرمانگی، از تجربه و تخصص لازم برای حل دعاوی پیچیده برخوردارند (Al-Amine, 2012, pp. 307-308).

قرآن کریم نیز در برخی آیات (مانند آیه ۳۵ سوره نساء و آیه ۱۰ سوره حجرات) موضوع داوری را مورد تأیید قرار داده است. همچنین در سیره اهل بیت علیهم‌السلام موارد متعددی از انتخاب یک نفر حکم به منظور حل و فصل دعاوی مطرح شده است (Al-Amine, 2012, p. 308). گفتنی است به‌منظور نافذ بودن داوری در قرارداد، لازم است ماهیتی الزام‌آور و نیز مستقل از اصل قرارداد برای آن در نظر گرفته شود تا در صورت بطلان قرارداد، اعتبار داوری مخدوش نشود.

در مجموع می‌توان از داوری به‌عنوان یک سازوکار مؤثر در حل و فصل دعاوی صکوک استفاده کرد و در صورت تعبیه سازوکار شفاف و دقیق برای اجرای آن از طولانی شدن حل و فصل دعاوی به‌ویژه در پرونده‌های پیچیده جلوگیری کرد. البته همان‌طور که گفته شد با توجه با ظرفیت اصول و آموزه‌های اسلامی، تدوین مجموعه مقررات و قوانین به شکل یک چارچوب حقوقی مستقل با استفاده از تعالیم اسلامی می‌تواند در بلندمدت راهکار مؤثرتری برای حل و فصل دعاوی صکوک و نیز پذیرش بهتر آن در سطح بین‌المللی باشد.

#### ۶. نتیجه‌گیری و دلالت‌های حقوقی انتشار صکوک بین‌المللی در نظام مالی ایران

قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱، قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸، ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه مصوب ۱۳۸۹، قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴ و قانون برنامه ششم توسعه مصوب ۱۳۹۶ از قوانین اصلی مهم حاکم در زمینه انتشار صکوک در بازار مالی ایران به شمار می‌آیند.

در اصل ۱۳۹ قانون اساسی آمده است: «صلح دعاوی راجع به اموال عمومی و دولتی یا ارجاع آن به داوری در هر مورد، موکول به تصویب هیئت وزیران است و باید به اطلاع مجلس برسد. در مواردی که طرف دعوا خارجی باشد و در موارد مهم خارجی، باید به تصویب مجلس نیز برسد. موارد مهم را قانون تعیین می‌کند». این اصل، صلح دعاوی راجع به اموال عمومی و دولتی و ارجاع آن به داوری را در مواردی که طرف دعوا خارجی باشد، منوط به تصویب هیئت وزیران و مجلس می‌داند. ایراد این اصل از آنجا ناشی می‌شود که سرمایه‌گذاران خارجی با دادگاه‌ها و قوانین ملی میانه خوبی ندارند و از آنجاکه نهادهایی همچون داوری تجاری بین‌المللی هم‌اکنون با صرف وقت و هزینه کمتر و سرعت عمل بیشتر به حل و فصل اختلافات می‌پردازند، سرمایه‌گذاران به این‌گونه نهادها رغبت بیشتری نشان می‌دهند. از این‌رو به نظر می‌رسد این اصل

مانع بزرگی در زمینه انعقاد قراردادهای بین‌المللی و از جمله انتشار اوراق در سطح بین‌المللی باشد (نبی فیضی چکاب و همکاران، ۱۳۹۴، ص ۱۶۹-۱۶۸). به‌منظور رفع این مشکل تلاش‌هایی انجام شده که نمونه آن تصویب قانون داوری تجاری بین‌المللی در سال ۱۳۷۶ است. براساس ماده ۲ این قانون، داوری اختلافات در روابط تجاری بین‌المللی اعم از خریدوفروش کالاها و خدمات، حمل و نقل، بیمه، امور مالی، خدمات مشاوره‌ای، سرمایه‌گذاری، همکاری‌های فنی، نمایندگی، حق‌العمل‌کاری، پیمانکاری و فعالیت‌های مشابه مطابق مقررات این قانون صورت خواهد پذیرفت. همچنین در ماده ۲۷ این قانون درخصوص قانون حاکم آمده است: «داور برحسب قواعد حقوقی که طرفین در مورد ماهیت اختلاف برگزیده‌اند، اتخاذ تصمیم خواهد کرد. تعیین قانون یا سیستم حقوقی یک کشور مشخص، به هر نحو که صورت گیرد، به‌عنوان ارجاع به قوانین ماهوی آن کشور تلقی خواهد شد. قواعد حل تعارض مشمول این حکم نخواهد بود، مگر اینکه طرفین به نحو دیگری توافق کرده باشند. در صورت عدم تعیین قانون حاکم از سوی طرفین، داور براساس قانونی به ماهیت اختلاف رسیدگی خواهد کرد که به موجب قواعد حل تعارض مناسب تشخیص دهد» (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۶). این قانون گامی مثبت در جهت نهادینه کردن داوری در کشور و راه‌حلی مناسب برای حل و فصل اختلافات بین‌المللی و از جمله دعاوی مربوط به انتشار صکوک بین‌المللی است؛ ولی به‌دلیل نبود دیگر شرایط تکمیلی برای آن و نیز حذف برخی نکات موجود در قانون پایه در هنگام تصویب، نتوانست مؤثر واقع شود و مشکلات زیادی به‌ویژه در زمینه شناسایی و اجرای آرای داوری خارجی به وجود آورد (نبی فیضی چکاب و همکاران، ۱۳۹۴، ص ۱۷۱).

با توجه به سیاق اصل ۱۳۹ قانون اساسی استنباط می‌شود که درج ماده داوری در قراردادها ممنوع است؛ زیرا این اصل صراحت دارد که ارجاع به داوری، در مواردی که طرف دعوا خارجی باشد، باید به تصویب مجلس برسد. بنابراین تا زمانی که دعوی پیش نیامده، گرفتن مصوبه از مجلس درباره درج ماده داوری در قرارداد، موضوعیت ندارد؛ اما در صورت بروز اختلاف و ضرورت مراجعه به داوری، لزوم تصویب مجلس افزون‌بر هیئت وزیران غیرقابل تردید است (نبی فیضی چکاب و همکاران، ۱۳۹۴، ص ۱۷۰).

طبق ماده ۲۰ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه منوط به ثبت آن نزد سازمان [بورس و اوراق بهادار] با رعایت مقررات این قانون است و عرضه عمومی اوراق بهادار بدون رعایت مفاد این قانون ممنوع است (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴). همچنین در دستورالعمل انتشار صکوک اجاره ریالی و ارزی نظام بانکی ایران که در

اسفند ماه ۱۳۹۰ به تصویب شورای پول و اعتبار رسیده تصریح شده که قانون حاکم بر مفاد این دستورالعمل و قراردادهای مربوط به آن قانون کشور جمهوری اسلامی ایران بوده و در صورت بروز هرگونه اختلاف صرفاً دادگاه‌های جمهوری اسلامی ایران صالح به رسیدگی می‌باشند (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۹۰).

براساس ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، اختلافات بین کارگزاران، بازارگردانان، کارگزار/ معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، ناشران، سرمایه‌گذاران و دیگر اشخاص ذی‌ربط ناشی از فعالیت حرفه‌ای آنها، در صورت عدم سازش در کانون‌ها<sup>۱</sup> توسط هیئت داوری رسیدگی می‌شود. براساس ماده ۳۷ این قانون، هیئت داوری متشکل از سه عضو است که یک عضو توسط رئیس قوه قضاییه از بین قضات با تجربه و دو عضو از بین صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی به پیشنهاد سازمان [بورس و اوراق بهادار] و تأیید شورا [ای عالی بورس و اوراق بهادار] به اختلافات رسیدگی می‌کنند. ریاست این هیئت نیز با نماینده قوه قضاییه خواهد بود. آرای صادره از سوی هیئت داوری قطعی و لازم‌الاجراست (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴). بنابراین در این قانون نیز سازوکاری مشابه داوری در نظر گرفته شده است.

در فصل ششم قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی مصوب ۱۳۸۰ در بحث حل و فصل اختلافات، آمده است: «در اختلافات بین دولت و سرمایه‌گذاران خارجی در خصوص سرمایه‌گذاری‌های موضوع این قانون چنانچه از طریق مذاکره حل و فصل نگردد در دادگاه‌های داخلی مورد رسیدگی قرار می‌گیرد، مگر آنکه در قانون موافقتنامه دوجانبه سرمایه‌گذاری با دولت متبوع سرمایه‌گذار خارجی، در مورد شیوه دیگری از حل و فصل اختلافات توافق شده باشد» (مجمع تشخیص مصلحت نظام، ۱۳۸۰).

بنابراین، در مجموع می‌توان گفت قانون حاکم بر صکوک منتشره در بازار مالی ایران، شامل مجموعه قوانین جمهوری اسلامی ایران و مرجع رسیدگی به دعوی نیز در درجه اول دادگاه‌های ایران می‌باشد. با وجود این در خصوص انتشار اوراق بهادار در سطح بین‌المللی، از جمله صکوک، به‌طور خاص اشاره‌ای نشده است. از آنجاکه بسنده کردن به قانون یک کشور به‌صورت منفرد، نمی‌تواند اطمینان کافی در سرمایه‌گذاران ایجاد کند و از این رو یکی از خلأهای مهم در مجموعه قوانین و مقررات مربوط به انتشار اوراق بهادار، توجه نکردن یا دست‌کم مسکوت بودن

۱. طبق ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، کانون‌های کارگزاران، بازارگردانان، مشاوران، ناشران، سرمایه‌گذاران و دیگر مجامع مشابه، تشکلهای خودانتظامی است که به‌منظور تنظیم روابط بین اشخاصی که طبق این قانون به فعالیت در بازار اوراق بهادار اشتغال دارند و به‌صورت مؤسسه غیردولتی، غیرتجاری و غیرانتفاعی به ثبت می‌رسند (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴).

در این رابطه است، لازم است به منظور حضور فعال‌تر جمهوری اسلامی ایران در بازار صکوک بین‌المللی، مقررات بروز شوند و از جهاتی همچون قانون حاکم بر انتشار اوراق، محاکم صالح رسیدگی به دعاوی و مانند آن ظرفیت لازم در آنها ایجاد شود. با توجه به مطالب پیش‌گفته درباره رویکردهای گوناگون درباره قانون حاکم، به نظر می‌رسد در وهله اول انتخاب رویکردهای جایگزین حل اختلاف همانند رویکرد داوری برای انتشار صکوک بین‌المللی توسط ناشران ایرانی مناسب‌تر باشد.

به منظور رفع مشکلات مربوط به چارچوب حقوقی و قانون حاکم بر انتشار صکوک بین‌المللی برخی پیشنهادها به شرح ذیل ارائه شده است:

- مناسب است در قوانین مربوط به انتشار اوراق بهادار در بازار پول و سرمایه کشور، به‌طور خاص به سازوکار تعیین چارچوب حقوقی و قانون حاکم بر انتشار صکوک پرداخته شود و مواد لازم در قوانین بالادستی همچون قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران گنجانده شود؛

- لازم است با شناسایی دقیق قوانین و مقررات معارض در زمینه انتشار صکوک بین‌المللی و حذف یا اصلاح آنها، زمینه مناسب‌تری برای استفاده از ظرفیت این‌گونه اوراق در نظام مالی کشور فراهم شود؛

- مناسب است نهادهای مقررات‌گذار در بازار پول و سرمایه کشور (بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار) با همکاری متقابل با هم و نیز با دستگاه‌هایی همچون سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، کمیته مشترکی برای بسترسازی حقوقی انتشار صکوک بین‌المللی در نظام مالی کشور تشکیل دهند تا فرایند تقویت زیرساخت‌های حقوقی با سرعت و هماهنگی بیشتری انجام گیرد؛

- پیشنهاد می‌شود دستگاه‌های ذی‌ربط همچون سازمان بورس و اوراق بهادار، از طریق انعقاد تفاهم‌نامه‌ها و قراردادهای مشترک با کشورهای پیشرو در زمینه انتشار صکوک بین‌المللی و نیز مؤسسه‌های بین‌المللی فعال در این زمینه همچون هیئت خدمات مالی اسلامی و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، ضمن انتقال تجارب مشترک در زمینه چارچوب حقوقی و قوانین حاکم بر انتشار صکوک، زمینه استانداردسازی و ارتقای سطح زیرساخت‌های قانونی و حقوقی برای انتشار صکوک بین‌المللی را فراهم کنند.

## منابع

۱. باقری، محمود و نفیسه شوشی نسب (۱۳۹۲)، «مالکیت مستقیم و غیرمستقیم اوراق بهادار»، مطالعات حقوق تطبیقی، دوره ۴، ش ۲، ص ۸۱-۹۶.
۲. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۰)، دستورالعمل انتشار صکوک اجاره ریالی و ارزی در سیستم بانکی مصوب شانزدهم اسفند ۱۳۹۰، تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
۳. پارساپور، محمدباقر و محمد والائی (۱۳۹۳)، «تحلیل فقهی و حقوقی صکوک استصناع»، حقوق، دوره ۴۴، ش ۳، ص ۳۲۷-۳۴۴.
۴. پاسبان، محمدرضا و حسین اسمعیلی (۱۳۹۲)، «بررسی ماهیت فقهی و حقوقی ابزارهای مالی صکوک مرابحه و اجاره»، فقه و حقوق اسلامی، دوره ۴، ش ۶، ص ۱-۲۲.
۵. خوانساری، رسول (۱۳۹۵)، «صکوک بین‌المللی؛ تجربه جهانی و الزامات پیشرو برای نظام بانکی ایران»، بیست و هفتمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران.
۶. دادگستری کل استان تهران، دادنامه شماره ۹۴۰۹۹۷۰۲۲۷۲۰۱۰۵۹ مورخ ۱۳ بهمن ماه ۱۳۹۴، تهران: شعبه ۱۲ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید بهشتی، ۱۳۹۴.
۷. دیوان عدالت اداری، دادنامه شماره ۱۹۶۹ مورخ ۱۸ اسفند ۱۳۹۳، تهران: هیئت عمومی دیوان عدالت اداری، ۱۳۹۳.
۸. قنواتی، جلیل و مرضیه داوری لنگرودی (۱۳۹۱)، «تحلیل ماهیت حقوقی اوراق (صکوک) اجاره»، نشریه فقه و اصول، س ۴۴، ش ۲۰، ص ۱۵۱-۱۷۹.
۹. کاوند، مجتبی (۱۳۹۶)، مروری بر صکوک: وضعیت فعلی و چشم‌انداز آتی، تهران: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران.
۱۰. مجلس شورای اسلامی، قانون الحاق دولت جمهوری اسلامی ایران به کنوانسیون شناسایی و اجرای احکام داوری خارجی تنظیم‌شده در نیویورک به تاریخ ۱۰ ژوئن ۱۹۵۸ میلادی: مصوب ۲۱ فروردین ۱۳۸۰، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۰.
۱۱. مجلس شورای اسلامی، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴.

۱۲. مجلس شورای اسلامی، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی: مصوب ۲۵ آذر ماه ۱۳۸۸، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۸.
۱۳. مجلس شورای اسلامی، قانون داوری تجاری بین‌المللی؛ مصوب ۲۶ شهریور ۱۳۷۶، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۶.
۱۴. مجمع تشخیص مصلحت نظام، قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی؛ مصوب ۱۹ اسفند ۱۳۸۰، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۰.
۱۵. موسویان، سیدعباس (۱۳۹۱)، بازار سرمایه اسلامی (۱)، چاپ اول، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۱۶. نبی فیضی چکاب، غلام؛ ابراهیم تقی‌زاده؛ عزیزالله فهیمی و خداداد خدادادی دشتکی (۱۳۹۴)، «بررسی موانع و کاستی‌های تأمین مالی خارجی در حقوق ایران»، پژوهش‌های بازرگانی، ۳، ش ۱۱، ص ۱۴۹-۱۷۸.
17. Al-Amine, Muhammad al-Bashir Muhammad (2012), *Global sukūk and Islamic securitization market. Financial engineering and product innovation*, Leiden, Boston: Brill (Brill's Arab and Islamic laws series, v. 6).
18. Aljloud, Saad Ali (2014), "Innovation in the Standard of Globalization Sukuk", In ILR 3 (1). DOI: 10.5539/ilr.v3n1p82.
19. Askari, Hossein; Iqbal, Zamir; Mirakhor, Abbas (2014), *Challenges in economic and financial policy formulation. An Islamic perspective*, New York NY: Palgrave Macmillan (Palgrave Studies in Islamic Banking, Finance, and Economics).
20. Balala, Maha-Hanaan (2011), *Islamic finance and law, Theory and practice in a globalized world*, London, New York, New York: I.B. Tauris; Distributed in the United States and Canada exclusively by Palgrave Macmillan (International library of economics, 5).
21. Deloitte (2015), *Corporate Sukuk in Europe, Alternative financing for investment projects*, checked on 1/28/2016.
22. DIFC (2009), "Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, Dubai International Financial Centre", Available online at,

- <http://www.cibafi.org/ControlPanel/Documents/Laws/Dubai%20International%20Financial%20Centre%20Sukuk%20Guidebook%20UAE.pdf>, updated on November 2009, checked on 9/24/2016.
23. Herbert Smith (2010), *Negotiating governing law and dispute resolution clauses in international commercial contracts* 99 (November 2010), checked on 6/24/2017.
24. IFSB-IOSCO-SC (2013), *Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products, Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, International Organization of Securities Commissions, Securities Commission Malaysia*, checked on 1/28/2016.
25. IIFM (2014), *IIFM Sukuk Report, A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market. International Islamic Financial Market, Bahrain*. Available online at [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%284th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%284th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf), updated on November 2014, checked on 2/28/2015.
26. IIFM (2016), *IIFM Sukuk Report, A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, Bahrain*. Available online at [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20\(5th%20Edition\)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20(5th%20Edition)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf), updated on March 2016, checked on 2/28/2015.
27. IIFM (2018), *IIFM Annual Sukuk Report, A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, Bahrain*. Available online at <http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%202018-compressed.pdf>, updated on April 2018.
28. IOSCO (2004), *Islamic Capital Market Fact Finding Report. International Organization of Securities Commissions*, Available online at <https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/icm/ICM-IOSCOFact%20finding%20Report.pdf>, updated on July 2004, checked on 11/18/2016.

29. Kamali, Mohammad Hashim; Abdullah, Abdul Karim (Eds.) (2014), *Islamic finance, Issues in Sukūk and proposals for reform*. Kuala Lumpur, Malaysia, Markfield, United Kingdom: International Institute of Advanced Islamic Studies; Islamic Foundation.
30. Khan, Salman Syed Ali (2012), "The Role of IDB in Islamic Capital Market Development", In *Mohamed Ariff*, Munawar Iqbal, Shamsheer Mohamad (Eds.), *The Islamic Debt Market for Sukuk Securities. The Theory and Practice of Profit Sharing Investment*. Cheltenham: Edward Elgar (Foundations of Islamic finance), 193-205.
31. Khorshid, Aly (2009), *Euromoney encyclopedia of islamic finance*, London: Euromoney Books.
32. Kothari, Vinod (2006), *Securitization The Financial Instrument of the Future*, checked on 3/10/2015.
33. Kusuma, Ketut Ariadi; Silva, Anderson Caputo (2014), *Sukuk Markets A Proposed Approach for Development*, World Bank Group, checked on 10/25/2015.
34. leading experts in islamic finance (Ed.) (2010), *Islamic Finance. Instruments and Markets*, London: Bloomsbury Information.
35. Nazar, Jhordy Kashoogie (2015), *Regulatory and financial implications of Sukuk's legal challenges for sustainable Sukuk development in Islamic capital market*, In : *Developing Inclusive and Sustainable Economic and Financial System. Selected papers presented to the 8th and 9th International Conference on Islamic Economics and Finance*. Qatar: Bloomsbury Qatar Foundation Journals, pp. 135–144.
36. Oseni, Umar A.; Hassan, M. Kabir (2014a), *Regulating the governing law clauses in Sukuk transactions*, In *J Bank Regul*. DOI: 10.1057/jbr.2014.3.
37. Oseni, Umar A.; Hassan, M. Kabir (2014b), *The regulation and supervision of sukuk in global capital markets*, In M. Kabir Hassan, Mervyn Lewis (Eds.), *Handbook on Islam and Economic Life*: Edward Elgar Publishing, pp. 394-416.
38. Radzi, Rafisah Mat; Lewis, Mervyn K., (2015), *Religion and the Clash of "Ideals" and "Realities" in Business, The Case of Islamic Bonds (Sukuk)*, In *Thunderbird International Business Review* 57 (4), pp. 295–310. DOI: 10.1002/tie.21706.

39. Saeed, Abdullah; Salah, Omar (2012), *History of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Structuring Sukuk*, In Mohamed Ariff, Munawar Iqbal, Shamsheer Mohamad (Eds.), *The Islamic Debt Market for Sukuk Securities. The Theory and Practice of Profit Sharing Investment*. Cheltenham: Edward Elgar (Foundations of Islamic finance).
40. Safari, Meysam; Ariff, Mohamed; Mohamad, Shamsheer (2014), *Sukuk securities, New ways of debt contracting, Solaris South Tower*, Singapore: John Wiley & Sons (Wiley finance series).
41. Salah, Omar (2010), *Dubai debt crisis, A legal analysis of the nakheel sukuk*, In Publicist 4, p. 19.
42. SEO (2014), *Iran Capital Market Annual Report, Securities and Exchange Organization of Iran*, Tehran. Available online at [http://en.seo.ir/LoadFile.ashx?Id=b5UTkqJJ6dF\\_MdQgNDND8A==](http://en.seo.ir/LoadFile.ashx?Id=b5UTkqJJ6dF_MdQgNDND8A==), checked on 6/26/2016.
43. van Wijnbergen, Sweder; Zaheer, Sajjad (2013), "Sukuk Defaults, On Distress Resolution in Islamic Finance", In *SSRN Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.2293938.
44. World Bank (2004), *Doing Business in 2004: Understanding Regulation*, Oxford University Press, Washington, D.C.
45. Yesuf, Abdurahman Jemal (2016), *A Comparative Analysis of Sukuk and Conventional Bonds*, In Şefika Şule Erçetin (Ed.), *Chaos, Complexity and Leadership 2014*. Cham: Springer International Publishing (Springer Proceedings in Complexity), pp. 417–438.