

فصلنامه علمی «تحقیقات مالی اسلامی»

سال سیزدهم، شماره اول (پیاپی ۲۷)، پاییز ۱۴۰۲

صاحب امتیاز: دانشگاه امام صادق علیه السلام

باهمکاری انجمن علمی مالی اسلامی ایران و حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار

مدیرمسئول: حسین حسن زاده سروستانی (تخصص: مدیریت مالی) دانشگاه امام صادق علیه السلام

سر دبیر: غلامرضا مصباحی مقدم (تخصص: فقه اقتصادی) دانشگاه امام صادق علیه السلام

مدیر داخلی: عباس پورحسن یامی

اعضای هیأت تحریریه (به ترتیب رتبه و الفبا):

رضا تهرانی استاد (تخصص: مدیریت مالی و سرمایه گذاری) دانشگاه تهران
علی رضائیان استاد (تخصص: مدیریت رفتار سازمانی) دانشگاه شهید بهشتی
فریدون رهنمای رودپشتی استاد (تخصص: مالی و حسابداری) دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات
غلامرضا مصباحی مقدم استاد (تخصص: فقه اقتصادی) دانشگاه امام صادق علیه السلام
حسن آقا نظری استاد (تخصص: اقتصاد اسلامی و حقوق اسلامی) پژوهشگاه حوزه و دانشگاه
غلامرضا گودرزی استاد (تخصص: مدیریت تحقیق در عملیات) دانشگاه امام صادق علیه السلام
علی سعیدی دانشیار (تخصص: مدیریت مالی و حسابداری) دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال
احمد شعبانی دانشیار (تخصص: اقتصاد اسلامی) دانشگاه امام صادق علیه السلام
سعید صحت دانشیار (تخصص: مدیریت ریسک و بیمه) دانشگاه علامه طباطبائی
محمد طالبی دانشیار (تخصص: مدیریت مالی) دانشگاه امام صادق علیه السلام
غلامعلی معصومی نیا دانشیار (تخصص: اقتصاد اسلامی و مالی اسلامی) دانشگاه خوارزمی

عضو مشورتی هیأت تحریریه:

محمدحسین قوام استادیار (تخصص: مدیریت بانکداری اسلامی) دانشگاه امام صادق علیه السلام

* براساس مجوز شماره ۳/۱۸/۵۸۹۷۸۶ مورخ ۱۳۹۲/۱۲/۲۵ وزارت علوم، تحقیقات و فناوری، فصلنامه علمی «تحقیقات مالی اسلامی» از شماره ۲ (بهار و تابستان ۱۳۹۱) دارای درجه علمی - پژوهشی است.

مقاله‌های نشریه در پایگاه‌های ذیل نمایه می‌شود:

پایگاه دواج: <https://www.doaj.org>
پایگاه گوگل اسکالر: <https://www.scholar.google.com>
پایگاه استادی علوم جهان اسلام: <https://www.isc.gov.ir>
پایگاه اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی: <https://www.sid.ir>
پایگاه مجلات تخصصی نور: <https://www.noormags.com>
پایگاه اطلاعات نشریات کشور: <https://www.magiran.ir>
پایگاه مرجع دانش: <https://www.civilica.com>
پرتال جامع علوم انسانی: <https://www.ensani.ir>

ویراستار انگلیسی: علیرضا روشن ضمیر

ویراستار فارسی، صفحه‌آرا و تجدید طرح جلد: عباس پورحسن یامی

مقاله‌های نشریه لزوماً بیان‌کننده دیدگاه دانشگاه نیست. نقل مطالب تنها با ذکر کامل مأخذ رواست.

۲۲۶ صفحه / ۲۰۰۰۰۰۰ ریال / چاپخانه: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام

نشانی: ایران، تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، صندوق پستی ۱۴۶۵۵-۱۵۹

مدیریت علمی، تحریریه و چاپ: دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، تلفکس: ۰۲۱)۸۸۰۸۰۷۳۳

مدیریت فنی و پشتیبانی: معاونت پژوهش و فناوری، تلفکس: ۰۲۱)۸۸۰۹۴۹۱۵

وبگاه: <https://ifr.isu.ac.ir> پست الکترونیک اصلی: ifr@isu.ac.ir پست الکترونیک پشتیبان: ifr.isujournals@gmail.com

اهداف و چشم‌انداز نشریه علمی «تحقیقات مالی اسلامی»

نشریه علمی «تحقیقات مالی اسلامی» اولین نشریه تخصصی مالی اسلامی در سطح ملی و بین‌المللی است که با همت گروه مالی اسلامی مرکز تحقیقات دانشگاه امام صادق علیه‌السلام راه‌اندازی گردید و در حال حاضر توسط گروه مالی اسلامی، دانشکده معارف اسلامی مدیریت دانشگاه امام صادق علیه‌السلام و با همکاری انجمن علمی مالی اسلامی ایران و حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مشغول به فعالیت است.

نشریه علمی «تحقیقات مالی اسلامی» با هدف تولید ادبیات اسلامی در حوزه مالی به منظور ارتقاء و تحول دانش مالی با رویکرد اسلامی- ایرانی و پاسخ‌گویی به نیازهای کاربردی سازمان‌ها و نهادهای مالی در زمینه‌ها و محورهای تخصصی ذیل منتشر می‌شود:

۱. تئوری‌های مالی اسلامی؛
۲. قواعد فقه مالی اسلامی؛
۳. فقه مالی اسلامی؛
۴. حقوق مالی اسلامی؛
۵. ابزارهای تأمین مالی اسلامی؛
۶. ابزارهای مدیریت ریسک اسلامی؛
۷. تحلیل اقتصادی ابزارهای مالی اسلامی؛
۸. نهادهای مالی اسلامی؛
۹. بازار سرمایه اسلامی؛
۱۰. بانکداری اسلامی؛
۱۱. بیمه‌های اسلامی؛
۱۲. حسابداری مالی اسلامی؛
۱۳. قیمت‌گذاری اوراق مالی اسلامی؛
۱۴. صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری اسلامی؛
۱۵. نظام مالی اسلامی در اقتصاد مقاومتی؛
۱۶. مالی عمومی اسلامی؛
۱۷. سایر موضوعات مرتبط.

انواع مقاله‌هایی که در نشریه علمی «تحقیقات مالی اسلامی» منتشر خواهند شد:

۱. علمی - پژوهشی.
۲. علمی - مروری.
۳. علمی - ترویجی.
۴. یادداشت.

فهرست مقاله‌ها

- علمی - پژوهشی (ابزارهای تأمین مالی اسلامی)
- تحلیل و انتخاب مدل مناسب جهت انتشار اوراق برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط در بازار سرمایه ایران ۱
محمد مهدی فریدونی*، محمد توحیدی و میلاد عیسایی
- علمی - پژوهشی (بازار سرمایه اسلامی)
- دستکاری قیمت در معاملات سهام عادی و تحلیل ممنوعیت نجش در برخی از مصادیق آن ۴۱
علی حسن‌زاده سروسنانی*، سید محمد رضا سیدنورانی و فتح‌الله تاری
- علمی - پژوهشی (فقه مالی اسلامی)
- بررسی فقهی صور محتمل ماهیت سهام شرکت‌های سهامی بر مبنای تبیین سازگار آثار فقهی ۷۱
سید احمد عاملی* و سید امیر حسینی
- علمی - پژوهشی (حسابداری مالی اسلامی)
- ارزیابی چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تحت تأثیر ظهور محورهای متاورس در حسابداری ۱۰۸
حسین کشاورزی‌نژاد، مریم شهری*، وحید اسکو و محمد رضا عبدلی
- علمی - پژوهشی (بانکداری اسلامی)
- تأثیر اصول شریعت در بانکداری بر رضایت مشتریان (مورد مطالعه: بانک سپه شیراز) ۱۵۱
فرشته نفر*، پویا ابوالحسنی و امیرحسین خطائی دانی
- علمی - ترویجی (بانکداری اسلامی)
- ابعادشناسی چالش‌های نهادینه‌سازی نظام بانکداری اسلامی ۱۷۹
رضا رحیمی*



Analyzing and Choosing the Appropriate Model for Issuing Islamic Securities for Financing SMEs

Mohammad Mehdi Faridouni*

Mohammad Tohidi**

Milad Isaei***



10.30497/ifr.2023.244310.1824



Abstract

Financing has always been one of the main challenges of SMEs in Iran. Therefore, developing financial instruments for these companies and reducing their dependence on bank financing is always one of their essential needs. Despite the development of the Sukuk market in recent years, the capacity of this market has not been provided for SMEs. This article seeks to provide an optimal model for financing SMEs. The present research is considered to be mixed (qualitative-quantitative) from the point of view of the applied goal and qualitative-quantitative from the point of view of the nature of the data and descriptive-survey from the point of view of the data collection method. In order to design a suitable model, first, in interviews with experts in the field of financing SMEs, as well as available resources, the financing challenges of these companies were analyzed. In the next step, based on two assumptions, 7 models were designed for issuing Sukuk. Then, based on the TOPSIS method, these models were prioritized and Wakalah model is chosen.

Keywords: SMEs; Financing; Sukuk; Wakalah Sukuk.

JEL Classification: G10, G20.

* Ph.D. Student, Financial Engineering, Department of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran (Corresponding Author). m.fereydooni@isu.ac.ir  0001-0001-5388-3239

** Associate Professor, Department of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran. tohidi@isu.ac.ir  0000-0002-1289-1256.

*** M.A. Student, Islamic Studies and Financial Management, Department of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran. miladeasaei@isu.ac.ir  0009-0006-4494-7097

Received: 2023/03/05

Accepted: 2023/06/13

تحلیل و انتخاب مدل مناسب جهت انتشار اوراق برای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط در بازار سرمایه ایران

محمد مهدی فریدونی* محمد توحیدی** میلاد عیسایی***

چکیده

همواره یکی از چالش‌های اصلی کسب و کارهای کوچک و متوسط در ایران، تأمین مالی بوده است. از این رو توسعه ابزارهای تأمین مالی برای این بنگاه‌ها و کاهش وابستگی آن‌ها به تأمین مالی بانکی، همواره یکی از نیازهای ضروری آن‌ها است. علی‌رغم توسعه بازار صکوک در سال‌های اخیر، تاکنون ظرفیت این بازار در اختیار کسب و کارهای کوچک و متوسط قرار نگرفته است. این مقاله در پی آن است که مدل بهینه‌ای برای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط ارائه کند. پژوهش حاضر از منظر هدف کاربردی و از منظر ماهیت داده‌ها، آمیخته (کیفی-کمی) و از منظر روش گردآوری داده‌ها توصیفی-پیمایشی محسوب می‌شود. برای طراحی مدل مناسب، ابتدا در مصاحبه با خبرگان حوزه تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط و نیز منابع موجود، چالش‌های تأمین مالی این بنگاه‌ها، احصاء و تحلیل مضمون شد. در مرحله بعد مبتنی بر دو پیش‌فرض (وجود واسط میان سرمایه‌گذاران و کسب و کارهای کوچک و متوسط و انعطاف در استفاده از منابع) هفت مدل برای انتشار اوراق طراحی شد. سپس مبتنی بر روش تاپسیس، این مدل‌ها اولویت‌بندی شدند و مدلی مبتنی بر اوراق وکالت انتخاب شد.

واژگان کلیدی: کسب و کارهای کوچک و متوسط؛ تأمین مالی؛ صکوک، صکوک وکالت

* دانشجوی دکتری، مهندسی مالی، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
m.fereydooni@isu.ac.ir

** دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران
tohidi@isu.ac.ir

*** دانشجوی کارشناسی ارشد، معارف اسلامی و مدیریت مالی، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران
miladeasaei@isu.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۲۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۲/۱۴

مقاله مدت ۳ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

کسب‌وکارهای کوچک و متوسط نقش مؤثری در توسعه پایدار کشورها از طریق اشتغال‌زایی، نوآوری و کاهش شکاف درآمدی از کارکردهای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط در اقتصاد است (Bartolacci, Caputo & Soverchia, 2020). گزارش سازمان تجارت جهانی^۱ (۲۰۱۶م) بیان می‌کند که کسب‌وکارهای کوچک و متوسط ۶۰ تا ۷۰ درصد از اشتغال و ۵۵ درصد از تولید ناخالص داخلی کشورها را به خود اختصاص داده‌اند. تحقیقات مختلفی نشان داده‌اند که دسترسی به تأمین مالی مهم‌ترین مشکل کسب‌وکارهای کوچک و متوسط است (Baker, Kumar & Rao, 2020; Moscalu, 2020; Girardone & Calabrese, 2020).

در ماده (۲۴) قانون برنامه ششم توسعه، حمایت و توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط مورد تأکید قرار گرفته و دولت مکلف به طراحی، تدوین و اجرای برنامه‌های حمایتی شده است. یکی از موانع اصلی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، تأمین مالی بوده است. کسب‌وکارهای کوچک و متوسط عمدتاً با محدودیت در تأمین مالی خارجی مواجه‌اند و شکاف تأمین مالی زیادی دارند، چراکه این کسب‌وکارها از شانس کمتری در دستیابی به منابع مالی در مقایسه با شرکت‌های بزرگ برخوردارند (Abraham & Schmukler, 2017, p. 1). اگر در کشوری تعداد بسیار زیادی از بنگاه‌های کوچک و بزرگ وجود داشته باشد و در این میان بنگاه‌های با حجم میانه در اقتصاد این کشور کم باشد، نشان‌دهنده وضعیت ضعیف حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط در اقتصاد است. این فقدان بنگاه‌های کوچک و متوسط که عمدتاً در کشورهای کمتر توسعه‌یافته رخ می‌دهد، میانه گمشده^۲ نام دارد (Guerrero, 2018, p. 2). پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهد که در کشورهای در حال توسعه بنگاه‌های کمی می‌توانند از سطح بنگاه کوچک به سطح یک بنگاه متوسط برسند (Guerrero, 2018, p. 2). براساس تقسیم‌بندی مرکز آمار ایران، بنگاه‌های ۹-۱ نفر کارکن بنگاه‌های خرد، ۱۰-۴۹ نفر کارکن کوچک، ۵۰-۹۹ نفر کارکن متوسط و بیش از ۱۰۰ نفر کارکن بنگاه‌های بزرگ در نظر گرفته شوند. بر این اساس میانه گمشده در ساختار تولید

1. World Trade Organization
2. Missing Middle

صنعتی کشور کاملاً مشهود است (مصطفی زاده، ۱۳۹۴، ص. ۱۴). ارقمیری^۳ (۲۰۱۱م) بیان می‌کند مشکلات کمبود منابع مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، بستر سازی برنامه‌های تحول در این سازمان‌ها را می‌تواند با مشکل روبه‌رو کند؛ به عبارت دیگر یکی از موانع کارآفرینی شناسایی شده در راستای توسعه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط دسترسی نداشتن به سرمایه و برخورداری از سرمایه کافی است. در نتیجه ایجاد ابزارهایی جهت تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از بازار سرمایه ضروری است. در این مقاله با استفاده از روش تحلیل مضمون و رتبه‌بندی به شیوه تاپسیس، بهترین مدل جهت انتشار اوراق برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط انتخاب می‌شود.

۱. پیشینه پژوهش

برخی از پژوهش‌ها به بررسی عوامل اثرگذار بر دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به منابع مالی پرداخته‌اند.

بانک جهانی^۴ (۲۰۲۰م) در گزارشی با عنوان «بازارهای سرمایه و SMEها در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه؛ آیا می‌توانند مسافت را طی کنند؟» تجربیات جهانی در استفاده از راه‌حل‌های مبتنی بر بازار برای گسترش تأمین مالی SME باهدف شناسایی پیش‌شرط‌ها و چالش‌های اساسی پیاده‌سازی راه‌حل‌ها را مرور می‌کند. این گزارش به سازوکارهای مستقیم و غیرمستقیم برای تأمین مالی SME مانند راهکارهای بازار سرمایه، شرایط وام‌دهی، ابزارهایی مانند اوراق بهادار سازی وام SME و همچنین راه‌حل‌های تأمین مالی بدهی و سهام، می‌پردازد.

بونگینی و همکاران^۵ (۲۰۱۹م) در مقاله‌ای با عنوان «دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به تأمین بازار محور در کشورهای منطقه یورو»، به بررسی عوامل مؤثر بر دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به تأمین مالی بازار محور می‌پردازند. سپس با معرفی شاخصی جهت نشان دادن سهولت دسترسی بنگاه‌های بالقوه به منبع مالی از طریق روش بازار محور، این شرکت‌ها را جهت به سمت این نوع تأمین مالی هدایت می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد درحالی‌که چندین کشور منطقه یورو به

3. Erghmiri

4. World Bank

5. Bongini et al

پتانسیل تأمین مالی از بازار سرمایه پی برده‌اند، تعداد زیادی از شرکت‌های کوچک و متوسط نمی‌توانند از بازار سرمایه تأمین مالی کنند. همچنین نتیجه‌گیری می‌کنند شرایط کلی کسب‌وکار - که با رشد تولید ناخالص داخلی، درجه توسعه بازارهای مالی داخلی و کیفیت سیستم اجرای قانونی و قضایی اندازه‌گیری می‌شود - به‌طور قابل‌توجهی بر تأمین مالی این بنگاه‌ها از طریق بازار تأثیر می‌گذارد.

روپیکا آپوگا و ساکسونوفا^۶ (۲۰۱۸م) در گزارشی باعنوان «راهکارهای جایگزین تأمین مالی؛ مورد کاوی ایتالیا و لاتویا» به بررسی راه‌های تأمین منابع مالی توسط شرکت‌ها در کشورهای عضو اتحادیه اروپا می‌پردازد. او عنوان می‌کند که تأمین مالی SME در اروپا علی‌رغم پیشنهادهای ارائه‌شده همچنان بانک‌محور است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که راه‌های جایگزین تأمین مالی با سرعت زیادی با شیوه‌های سنتی رقابت می‌کنند. در دسترس‌ترین شیوه‌های تأمین مالی غیربانکی دوستان و آشنایان، برنامه‌های حمایت دولتی، سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر و فرشتگان سرمایه‌گذاری هستند.

کوسمانو و تامپسون^۷ (۲۰۱۸م) در گزارشی باعنوان «ابزارهای جایگزین در تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط» به بررسی چالش‌های تأمین مالی میانه برای پاسخ به نیازهای متنوع کسب‌وکارهای کوچک و متوسط در مقایسه با سایر الگوهای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌پردازند. در این مقاله به بررسی مراحل مختلف چرخه عمر بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداخته و نتیجه می‌گیرند که چرا تأمین مالی میانه بهترین راه برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط است. سپس به تکامل تأمین مالی در بحبوحه بحران مالی می‌پردازد و رویکردهای سیاست‌گذارانه در جهت حمایت از این نوع تأمین مالی را بررسی می‌کند.

گوپتا و گرگوریو^۸ (۲۰۱۷م) در مقاله‌ای باعنوان «اثر تأمین مالی بازار محور بر شکست کسب‌وکارهای کوچک و متوسط»، گزارش می‌دهد که SMEهای فهرست شده در بورس از احتمال ورشکستگی کمتری نسبت به همتایان فهرست نشده خود دارند. او نتیجه می‌گیرد که سهامی عام شدن، کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌تواند آن‌ها

6. Rupeika-Apoga & Saksonova

7. Cusmano & Thompson

8. Gupta & Gregoriou

را از محدودیت‌های تأمین مالی خارجی خلاص کند، بنابراین احتمال شکست آن‌ها کاهش می‌یابد. او پیشنهاد می‌کند که اصلاحات نظارتی و قانونی باید از این روند به‌طور متعادل حمایت کند. در این نوع واسطه‌گری نباید مقررات مشابه بانک اعمال شود و شرکت‌های بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری اوراق بهادار باید با حمایت دولت احیا شود. تا شکاف بین وام‌های بانکی و نیازهای مردم، به‌ویژه برای وام‌های SME از بین برود. او همچنین عنوان می‌کند که تأمین مالی میانه می‌تواند در این زمینه ابزاری مؤثر باشد.

نسر و وهینگر^۹ (۲۰۱۶م) در گزارشی باعنوان «فرصت‌ها و محدودیت‌های بازارهای سهام عمومی برای شرکت‌های کوچک و متوسط»، به وزیران کشورهای G۲۰ به بررسی مزایا و محدودیت‌های تأمین مالی بازارمحور کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌پردازد. در این گزارش به روش‌های اوراق بهادارسازی، «اوراق قرضه پوششی»^{۱۰}، سرمایه‌گذاری خصوصی^{۱۱}، اوراق قرضه خصوصی کوچک^{۱۲} و سهامی عام شدن^{۱۳} به‌عنوان راه‌های تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از بازار سرمایه اشاره شده و مزایا و محدودیت‌های هریک، موردبررسی قرار گرفته است.

اناس^{۱۴} (۲۰۱۴م) در مقاله‌ای باعنوان «هدایت صکوک دارایی مدیریت‌شده به سمت تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط؛ نمونه اولیه اعمال‌شده در فرانسه»، عنوان می‌کند مشکلاتی که در تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط اعم از عدم شفافیت اطلاعاتی، ضعف در سوابق تاریخی، کژگزینی^{۱۵} و... رخ می‌دهد، می‌تواند با استفاده از یک برنامه مدیریت دارایی که در آن مالکیت اوراق در دست سرمایه‌گذار باقی می‌ماند (صکوک با مبتنی‌بر دارایی^{۱۶}) حل و فصل شود. او در مقاله خود، به بررسی اوراق مضاربه برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط در فرانسه می‌پردازد.

9. Nassr & Wehinger

10. Covered Bonds

11. Private Placement

12. Small Cap Bonds/ Mini-Bonds

13. Public Equity Listing

14. Annas

15. Adverse Selection

16. Asset-Based Sukuk

سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار^{۱۷} (۲۰۱۴م) در گزارشی با عنوان «راه‌حل‌های تأمین مالی بلندمدت و بازار محور کسب‌وکارهای کوچک و متوسط و زیرساخت‌ها»، به معرفی ابزارهای نوآورانه در بازار سهام^{۱۸}، بازار بدهی^{۱۹}، اوراق بهادارسازی^{۲۰} و ابزارهای سرمایه‌گذاری تجمیع شده^{۲۱} که می‌توانند به عنوان راه‌حلی برای چالش تأمین مالی SME مورد استفاده قرار گیرند، می‌پردازد.

نسر و وهینگر (۲۰۱۴م) در گزارشی با عنوان «تأمین مالی غیربانکی برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط؛ نقش اوراق بهادارسازی، عرضه خصوصی و اوراق قرضه» به بررسی راه‌های جایگزین تأمین مالی بانکی برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌پردازند. آن‌ها بیان می‌کنند که احیای اوراق بهادر سازی باید ایمن‌تر، ساده‌تر، شفاف‌تر و با حمایت‌های دولتی احیا شود. او در این زمینه اوراق قرضه پوششی را مطرح می‌کند. همچنین برای بنگاه‌های اقتصادی متوسط، انتشار اوراق قرضه و عرضه خصوصی می‌تواند جایگزین‌های جذابی باشند. آن‌ها در مقاله دیگری (۲۰۱۵م) به بررسی ابزارهای بازار محور تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌پردازند؛ آن‌ها در این مقاله بر ابزارهای اوراق بهادارسازی، اوراق قرضه پوششی، اوراق قرضه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط و نیز عرضه خصوصی می‌پردازند.

وهینگر^{۲۲} (۲۰۱۲م) در گزارشی با عنوان «کاهش اهرمی بانک‌ها، حرکت از تأمین مالی بانکی به تأمین مالی بازارمحور و تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط»، عنوان می‌کند که پس از بحران مالی بانک‌ها از نسبت اهرمی خود را پس از بحران مالی کاهش داده‌اند و از الزامات سرمایه‌ای^{۲۳} سخت‌تری پیروی می‌کنند و در نتیجه وام‌دهی آن‌ها کاهش پیدا کرده است. از این رو سایر نهادهای واسطه مالی و الگوهای تأمین مالی وظیفه اعتباردهی به بخش‌های مختلف اقتصادی را ایفا می‌کنند که در این زمینه اتحادیه اروپا قوانین مؤثری در زمینه تشویق تأمین مالی بازار محور وضع کرده است.

17. International Organization of Securities Commissions

18. Equity Capital Markets

19. Debt Capital Markets

20. Securitization

21. Pooled Investment Vehicle

22. Wehinger

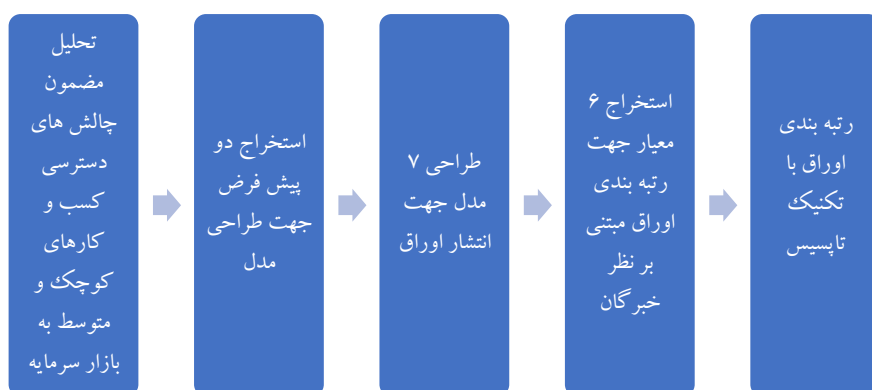
23. Capital Requirement

با گسترش و تعمیق بازار سرمایه در سال‌های اخیر و گسترش نفوذ آن در میان اقشار جامعه و افزایش دانش عمومی و فرهنگ سرمایه‌گذاری در میان آحاد مردم، فرصت مناسب جهت معرفی ابزارهای نوین تأمین مالی و استفاده از ظرفیت‌های پنهان و استفاده‌نشده در راستای گسترش راه‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه فراهم شده است. همین امر باعث اقبال بیش‌ازپیش شرکت‌های بزرگ، کوچک و متوسط به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه شده است. به همین منظور و با توجه به سابقه مطلوب بازار سرمایه در تأمین مالی شرکت‌های بزرگ طراحی مدلی جهت بهره‌مندی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از ظرفیت‌های موجود در بازار سرمایه، موردنظر است. لازم به ذکر است تاکنون پژوهشی در رابطه مدل مناسب جهت انتشار اوراق برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط انجام نشده است.

۲. روش پژوهش

در این بخش در جهت استخراج مدل مناسب جهت انتشار اوراق برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، ابتدا با استفاده از روش تحلیل مضمون مصاحبه‌ها و منابع کتابخانه‌ای چالش‌های دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به بازار سرمایه استخراج شده و سپس مضامین پایه‌ای، سازمان‌دهنده و فراگیر استخراج شدند. مضامین ویژگی‌های تکرارشونده و متمایزی در گزارش شده که از نظر پژوهشگران نشان‌دهنده تجربه یا ایده‌ای خاص در رابطه با پرسش‌های اصلی پژوهش هستند (Guest, 2012; MacQueen & Namey). تحلیل مضمون در سه سطح مشخص مضامین پایه (کدها و نکات کلیدی موجود در متن)، سازمان‌دهنده (مضامین به‌دست‌آمده از ترکیب و تلخیص مضامین پایه) و مضامین فراگیر (مضامین عالی دربرگیرنده اصول حاکم بر متن به‌عنوان یک کل) انجام می‌شود و نقشه‌ای کلی از مضامین و رابط میان آن‌ها را ارائه می‌دهد (کمالی، ۱۳۹۷، ص. ۱۹۲). در مرحله براساس ویژگی‌های ذاتی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، مبتنی بر مضامین استخراج شده دو پیش‌فرض (وجود واسط میان سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط و انعطاف در استفاده از منابع) جهت طراحی مدل‌ها موردنظر قرار گرفته و هفت مدل شامل: بیع دین، مرابحه و تورق،

وکالت، مشارکت، منفعت، سلف و فروش و اجاره به شرط تملیک مبتنی بر آن پیش فرض ها جهت انتشار اوراق طراحی شدند. در مرحله بعد مبتنی بر ویژگی های ذاتی کسب و کارهای کوچک و متوسط و نیز مصاحبه با خبرگان، شش معیار برای رتبه بندی اوراق در نظر گرفته شد و سپس مبتنی بر معیارهای پیش گفته، مدل های انتشار با استفاده از فن^{۲۴} تاپسیس^{۲۵} رتبه بندی شده و بهترین مدل انتخاب گردید. تاپسیس یکی از مدل های تصمیم گیری چند معیاره^{۲۶} است که در سال ۱۹۸۱ میلادی توسط هوانگ و یون^{۲۷} طراحی شد. در این روش ابتدا ماتریس تصمیم، با محاسبه ماتریس وزنی نرمال می شود و سپس بهترین راه حل مثبت^{۲۸} و بهترین راه حل منفی^{۲۹} استخراج می شود و فاصله هر کدام از گزینه ها از بهترین راه حل مثبت اندازه گیری شده و گزینه ها رتبه بندی می شوند (Çelikbilek & Tüysüz, 2020). در شکل (۱) مراحل پژوهش نشان داده شده است.



شکل (۱): مراحل انجام پژوهش

-
24. Technique
 25. TOPSIS
 26. Multi-Criteria Decision-Making (MCDM)
 27. Hwang & Yoon
 28. Positive Ideal Solution (PIS)
 29. Negative Ideal Solution (NIS)

۳. استخراج چالش‌های دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به بازار اوراق بهادار در ایران

در ابتدا جهت استخراج موانع دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به بازار بدهی با استفاده از منابع موجود و نیز مصاحبه با خبرگان این حوزه، مضامین پایه‌ای استخراج شده است. در جدول (۱) فهرست سمت افرادی که با آن‌ها مصاحبه شده، درج شده است.

جدول (۱): افراد مصاحبه‌شونده

معاون عملیات شرکت مشاور سرمایه‌گذاری فاین تک	مسئول صندوق فناوری نانو
عضو کمیته سرمایه‌گذاری صندوق فیروزه آسیا	کارشناس صندوق پژوهش و فناوری
مدیر مالی تأمین سرمایه ملت	کارشناس خدمات مالی مشاور سرمایه‌گذاری فاین تک
کارشناس گروه مالی مرکز پژوهش‌های مجلس	مدیر سرمایه‌گذاری هلدینگ سرمایه‌گذاری خطرپذیر برسام آفرین تک

جدول (۲): مضامین پایه‌ای

متن	مضمون پایه‌ای	تعداد مضامین
دارایی‌های آن‌ها عمدتاً از سنخ دارایی‌های غیرفیزیکی است.	دارایی‌های کم منقول کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	۶
بانک‌ها ترجیح می‌دهند اوراق کسب‌وکارهای بزرگ را تضمین کنند.	سخت بودن دسترسی به ضامن بانکی	۲
بازار سرمایه تعداد بازیگران محدودی دارد و به همین دلیل شرکت‌ها در دستیابی به منابع با مشکل مواجه می‌شوند.	عدم توسعه یافتگی در بازار بدهی	۴
منابع به سمت سفته‌بازی و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت حرکت می‌کنند.	غلبه سفته‌بازی در فضای سرمایه‌گذاری کشور	۴
جهت ترهین به تأمین مالی دهنده چیزی ندارند.	کم بودن منابع جهت وثیقه‌گذاری	۶
اطلاعات کمی برای رتبه‌بندی اعتباری کسب‌وکارهای کوچک و متوسط وجود دارد.	دشواری در اعتبارسنجی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	۲

تعداد مضامین	مضمون پایه‌ای	متن
۳	فرایند اداری طولانی و زمان‌بر در تأمین مالی از طریق بازار سرمایه	ارکان زیادی برای تأمین مالی در بازار سرمایه که بروکراسی را طولانی می‌کند.
۲	عدم سازوکار و الگوی مناسب رتبه‌بندی اعتباری کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	اکوسیستم رتبه‌بندی اعتباری برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط وجود ندارد.
۳	عدم شفافیت صورت‌های مالی	به دلیل عدم شفافیت در صورت‌های مالی نمی‌توان به‌طور دقیق دارایی شرکت را برآورد کرد.
۵	کمبود اطلاعات در ارزیابی ریسک اعتباری کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	کسب‌وکارهای کوچک و متوسط سابقه مالی قابل اتکایی در ارزیابی ریسک ندارند.
۴	ریسک بالای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در بخش‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که سهم مشخصی از بازار دارند. کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به دلیل عدم تثبیت بازار محصولاتشان در دستیابی به منابع مالی با مشکل مواجه می‌شوند.
۲	ریسک بالای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	نوسانات بالای نرخ ارز منجر به نکول بنگاه کوچک و متوسط در عمل به تعهدات خود شده است.
۲	ریسک کژمنشی	بعضاً جوهری که برای تأمین مالی به کسب‌وکارها داده می‌شود، در مصارف دیگر خرج می‌شود.
۴	عدم حکمرانی درست در بخش صنعت	تغییر قوانین باعث ضرر رساندن به کسب‌وکارهای کوچک و متوسط و درنهایت نکول کسب‌وکارها می‌شود.
۲	ریسک کژگزینی	به دلیل عدم ارائه اطلاعات درست توسط کسب‌وکارهای کوچک و متوسط امکان انتخاب نادرست شرکت بالا است.

تعداد مضامین	مضمون پایه‌ای	متن
۶	دستوری بودن نرخ سود بانکی	بانک مرکزی وظیفه خود را تعیین نرخ سود سپرده و تأمین مالی بانکی می‌داند که منجر به عدم رقابتی شدن نرخ در بازار سرمایه نسبت به بانک شده است.
۱	عدم انطباق ویژگی‌های ریسک و بازده کسب‌وکارها کوچک و متوسط با انتظار سرمایه‌گذاران	نهادهای مالی ریسک کمی در پذیرش ریسک دارند.
۲	مداخله بانک مرکزی در تعیین نرخ اوراق	نرخ کوپن کاملاً وابسته به سیاست‌های سازمان بورس و بانک مرکزی است؛ به‌طوری‌که اگر ضامن اوراق بانک باشد، این نرخ ۱۸ درصد و اگر غیربانکی باشد این نرخ حداکثر ۲۱ درصد می‌تواند باشد.
۱	بی‌ثباتی در نرخ ارز	وابستگی واردات مواد اولیه و ماشین‌آلات به خارج کشور و در نتیجه تأثیرپذیرفتن از شوک ارزی
۱	سیاست‌گذاری محتاطانه در محیط بازار سرمایه	مدیران در فضای بازار سرمایه به‌صورت محتاطانه سیاست‌گذاری می‌کنند.
۳	هزینه‌های بالای انتشار اوراق	عدم توجه انتشار اوراق برای مبالغ پایین به دلیل هزینه‌های جانبی بالا
۲	انحراف زمانی در اجرای طرح	کسب‌وکارها در اجرای طرح انحراف زمانی پیدا می‌کنند و منجر به افزایش ریسک نکول می‌شود.
۲	کمبود صلاحیت حرفه‌ای مدیران بنگاه‌های کوچک و متوسط	نبود دانش کسب‌وکار در بنگاه‌های کوچک و متوسط.
۳	کمبود صلاحیت حرفه‌ای مدیران بنگاه‌های کوچک و متوسط	مدیران بنگاه‌های کوچک و متوسط آشنایی مناسبی با بازار سرمایه ندارند.
۵	قوانین انتشار اوراق	الزامات انتشار اوراق سخت‌گیرانه است و بنگاه‌های کوچک و متوسط نمی‌خواهند یا نمی‌توانند به این الزامات پایبند باشند.

متن	مضمون پایه‌ای	تعداد مضامین
دشوار بودن تطبیق الزامات پذیرش با کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	قوانین انتشار اوراق	۵

پس از سازمان‌دهی مضامین پایه، مضامین سازمان‌دهنده و فراگیر استخراج شد که در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳): مضامین پایه، سازمان‌دهنده و فراگیر

مضامین پایه	مضامین سازمان‌دهنده	مضامین فراگیر	
سخت بودن دسترسی به ضامن بانکی	چالش مدیریت ریسک اعتباری اوراق	چالش‌های تأمین مالی بدهی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط	
کمبود منابع جهت وثیقه‌گذاری			
دشواری در اعتبارسنجی کسب‌وکار کوچک و متوسط			
دارایی‌های کم منقول کسب‌وکارهای کوچک و متوسط			
ریسک کژمنشی			
ریسک کژگزینی			
عدم انطباق ویژگی‌های ریسک و بازده کسب‌وکارها کوچک و متوسط با انتظار سرمایه‌گذاران	چالش عدم جذابیت سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک و متوسط		ریسک بالای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط
قوانین انتشار اوراق			
بی‌ثباتی در نرخ ارز	چالش‌های حکمرانی و سیاست‌گذاری		مشکلات ذاتی شرکت‌های کوچک و متوسط
دستوری بودن نرخ سود بانکی			
عدم حکمرانی درست در بخش صنعت			
بروکراسی زیاد در فرآیند انتشار اوراق			
کمبود صلاحیت حرفه‌ای مدیران بنگاه‌های کوچک و متوسط	مشکلات ذاتی شرکت‌های کوچک و متوسط		انحراف زمانی در اجرای پروژه

مضامین پایه	مضامین سازمان دهنده	مضامین فراگیر
کمبود اطلاعات در ارزیابی ریسک اعتباری	چالش های تأمین مالی بدهی کسب و کارهای کوچک و متوسط	چالش های تأمین مالی بدهی کسب و کارهای کوچک و متوسط
کسب و کارهای کوچک و متوسط		
عدم شفافیت صورت های مالی		
هزینه های بالای انتشار اوراق		
غلبه سفته بازی در فضای سرمایه گذاری کشور		
عدم توسعه اکوسیستم رتبه بندی اعتباری		
کسب و کارهای کوچک و متوسط		
مداخله بانک مرکزی در تعیین نرخ اوراق		
سیاست گذاری محتاطانه در محیط بازار سرمایه	چالش های محیطی در بازار سرمایه	
عدم توسعه یافتگی بازار بدهی در ایران		

۴. مدیریت ریسک اعتباری اوراق

۴-۱. سخت بودن دسترسی به ضامن بانکی

یکی از ارکان اوراق بهادار اسلامی، ضامن است. ضامن به عنوان عامل تضمین کننده سرمایه و سود دارندگان اوراق بهادار عمل می نماید (شورای عالی بورس، ۱۳۹۰، ماده ۱). ضامن باید ملات لازم برای امر ضمانت را داشته باشد: تنها مؤسسات و نهادهای مالی از جمله بانکها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه ها و شرکت های تأمین سرمایه، شرکت های سرمایه گذاری و... را در نقش ضامن می پذیرد (شورای عالی بورس، ۱۳۹۰، ماده ۵). همچنین، ضامن باید مستقل از بانی باشد. زیرا قانون گذار به دنبال آن است که ضامن و مضمون عه جدا از یکدیگر باشند تا اگر بانی در امر پرداخت سود و اصل اوراق ناتوان شد ضامن نسبت به ایفای تعهدات او اقدام نماید (شورای عالی بورس، ۱۳۹۰، تبصره ۱ ماده ۵).

اغلب بانکها از پذیرش رکن ضامن امتناع می کنند (توحیدی، ۱۳۹۶، ص. ۹۶). بانکها به عنوان یک ضامن بالقوه تمایلی به ضمانت کسب و کارهای کوچک و متوسط ندارند. چراکه این کسب و کارها غالباً ماهیتی پر ریسک دارند و از جنبه ای دیگر به دلیل

حجم پایین اوراقی که یک بنگاه کوچک و متوسط قصد انتشار دارد، درآمد پایینی برای بانک ایجاد می‌کند. از این رو بانک‌ها ترجیح می‌دهند که بنگاه‌های بزرگ را برای انتشار اوراق ضمانت کنند.

۴-۱-۱. کمبود منابع جهت وثیقه‌گذاری

ساختار دارایی بر تأمین مالی مبتنی بر بازار از دو جنبه اثرگذار است: (۱) منقول بودن دارایی‌ها؛ (۲) درصد دارایی‌های ثابت به حقوق صاحبان سهام. منقول بودن دارایی‌ها با نسبت دارایی‌های منقول به کل دارایی‌ها سنجیده می‌شود. منقول بودن دارایی‌ها سبب افزایش اهرم شرکت خواهد شد. چراکه می‌تواند به عنوان وثیقه استفاده شود. نسبت دارایی‌های ثابت به حقوق صاحبان سهام نیز قدرت شرکت در مدیریت سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های خود است. همچنین سودآوری شرکت به دلیل کاهش ریسک ورشکستگی می‌تواند به افزایش دسترسی کسب‌وکار به تأمین مالی بازارمحور کمک کند (Bongini, Ferrando, Rossi & Rossolini, 2021).

همچنین بانی می‌تواند با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، نسبت به توثیق اوراق بهادار به نفع نهاد واسط برای تضمین تعهدات خود به جای معرفی ضامن اقدام نماید. توثیق دارایی بایستی متناسب با حجم اوراق در دست انتشار باشد.^{۳۰} اغلب کسب‌وکارهای کوچک و متوسط در عمل به این بند به مشکل می‌خورند، چراکه دارایی‌های قابل توجهی جهت توثیق ندارند.

۴-۱-۲. دشواری در اعتبارسنجی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط

مطابق مصوب هیأت‌مدیره سازمان بورس، در صورتی که بانی رتبه اعتباری مناسبی داشته باشد، می‌توان رکن ضامن را حذف نمود. برای این منظور بانی بایستی رتبه اعتباری مناسبی داشته باشد.^{۳۱} ارزیابی صورت‌های مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط مشکل است (Yoshino & Taghizadeh-Hesary, 2015, p. 24). کسب یک رتبه

۳۰. تبصره ۳ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه و اوراق اجاره

۳۱. تبصره ۲ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه و اوراق اجاره

اعتباری مناسب برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از جهت، کمبود سوابق مالی شرکت‌های کوچک و متوسط، ابهام در صورت‌های مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط و هزینه ثابت بالا جهت انجام رتبه‌بندی اعتباری با توجه به حجم اوراق، مشکل است.

۴-۱-۳. کم بودن دارایی‌های منقول کسب‌وکارهای کوچک و متوسط

غالب اعتباردهندگان جهت کاهش ریسک اعتباری خود، از کسب‌وکارهای کوچک می‌خواهند تا وثایق منقولی را نزد آن‌ها بگذارند؛ اما کسب‌وکارها کوچک و متوسط دارایی‌های زیادی برای وثیقه‌گذاری ندارند (Rao, Rao, Kumar, Chavan & Lim, 2021).

۴-۱-۴. ریسک کژگزینی^{۳۲}

ریسک کژگزینی مشکلی است که به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی قبل از انجام معامله به وجود می‌آید. درواقع، در بازارهای مالی ریسک کژگزینی هنگامی به وجود می‌آید که قرض‌گیرنده‌ای که احتمال نکول بالایی دارد، تلاش زیادی برای اخذ وام کرده و وام به وی تخصیص یابد (Mishkin, 2019). بعضاً کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، جهت تأمین مالی اقدام به ارائه اسناد جعلی می‌نمایند تا خود را واجد شرایط اخذ تأمین مالی نشان دهند. برخی تأمین مالی کنندگان به دلیل کوچک بودن حجم تأمین مالی یا هزینه‌بر بودن صحت سنجی اطلاعات ارائه‌شده، به آن‌ها تأمین مالی ارائه کنند. در برخی موارد نیز ممکن است که کسب‌وکار قصدی برای فریب تأمین مالی دهنده نداشته باشد، بلکه به دلیل عدم وجود سامانه‌های شفاف اطلاعاتی و حسابداری اطلاعات غلطی را به تأمین مالی‌کننده بدهد. در برخی موارد نیز کسب‌وکارهای کوچک و متوسط اقدام به انجام معاملات صوری می‌کنند. به عنوان مثال ممکن است یک کسب‌وکار کوچک و متوسط منابعی را که از محل مرابحه به دست آورده با معامله صوری، آن وجوه را در محل دیگری مصرف نماید.

۴-۱-۵. ریسک کژمنشی

این ریسک به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین طرفین پیش از انعقاد قرارداد به وجود می آید (نظرپور و اولاد، ۱۳۹۶). نظارت بر کسب و کارهای کوچک و متوسط برای تأمین مالی کننده به دلیل ابهام در عملکرد این شرکت ها و صورت های مالی آن ها دشوار است. از جنبه ای دیگر به دلیل حجم کوچک منبع اعطایی به کسب و کارهای کوچک و متوسط، عملاً نظارت بر این گونه تسهیلات، برای تأمین مالی کننده مقرون به صرفه نیست.

۴-۲. چالش عدم جذابیت سرمایه گذاری در بنگاه های کوچک و متوسط

۴-۲-۱. عدم انطباق ویژگی های ریسک و بازده کسب و کارها کوچک و متوسط با انتظار سرمایه گذاران

جذاب بودن بازده در مقابل ریسک^{۳۳} عامل مهمی در موفقیت اوراق تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط است (Altman, Esentato & Sabato, 2020). کسب و کارهای کوچک و متوسط ریسک بالاتری در مقایسه با بنگاه های بزرگ دارند و به همین دلیل سرمایه گذاران برای تأمین مالی آن ها نرخ بیش تری طلب می کنند. این در حالی است که در بازار سرمایه ایران نرخ اوراق با نظارت بانک مرکزی تعیین می شود؛ به طوری که اگر ضامن اوراق بانک باشد، نرخ اوراق حداکثر ۱۸ درصد و در صورتی که ضامن اوراق بانک نباشد، نرخ اوراق حداکثر ۲۱ درصد می تواند باشد.

۴-۲-۲. ریسک بالای کسب و کارهای کوچک و متوسط

کسب و کارهای کوچک و متوسط از آنجاکه غالباً در مراحل ابتدایی رشد خود هستند، سهم بازار مناسبی ندارند و نیز حجم منابع مالی آن ها نیز پایین است؛ بنابراین آسیب پذیری بالایی در برابر شوک های اقتصادی مانند نرخ ارز خواهند داشت. به همین دلیل، سرمایه گذاران ریسک گریز ترجیح می دهند در بنگاه های بزرگی سرمایه گذاری کنند که تولید آن تضمین شده است.

۳-۴. چالش‌های حکمرانی و سیاست‌گذاری

۱-۳-۴. قوانین انتشار اوراق

برخی از قوانین انتشار اوراق به نحوی است که انتشار اوراق را برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط مشکل می‌کند. از این‌بین می‌توان به موارد زیر اشاره نمود.

- الزامات مربوط به صورت‌های مالی: مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد و اظهارنظر بازررس و حسابرس شرکت در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.^{۳۴}

- الزامات مربوط به افشای اطلاعات: رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد بانی؛ تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی بانی؛ تغییر در ساختار مالکیت بانی؛ اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهاداری که برای تأمین مالی منتشر شده است.^{۳۵}

با توجه به حرفه‌ای نبودن مدیریت در کسب‌وکارهای کوچک و متوسط یا نوسانات بالای درآمد این بنگاه‌ها غالباً امکان عمل به قوانین ذکر شده را ندارند.

۲-۳-۴. بی‌ثباتی در نرخ ارز

یکی از متغیرهای اقتصادی که تأثیر زیادی بر سودآوری و عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها دارد، نرخ ارز است. به دلیل کمبود منابع مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط اثرات بیشتری نسبت به بنگاه‌های بزرگ از بی‌ثباتی در نرخ ارز می‌پذیرند. از این‌رو در این شرایط اقتصادی صاحبان سرمایه ترجیح می‌دهند که سرمایه خود را در بنگاه‌های بزرگی اختصاص دهند که کمتر از شوک‌های اقتصادی آسیب می‌بینند.

۳۴. ماده ۲ بند «الف» دستورالعمل انتشار اوراق اجاره

۳۵. ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳

۳-۳-۴. دستوری بودن نرخ سود بانکی

با عنایت به نتایج یافته‌های پژوهش، نرخ بانکی به صورت دستوری و غالباً پایین‌تر از نرخ تعادلی بازار، تعیین می‌شود. در نتیجه همیشه تأمین مالی از بازار سرمایه هزینه‌های بیشتری نسبت به بانک، برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط داشته است؛ چراکه به خلاف بانک نرخ تأمین مالی به صورت رقابتی تعیین می‌شود. این موضوع سبب کاهش رغبت کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از بازار سرمایه شده است.

۴-۳-۴. عدم حکمرانی درست در بخش صنعت

تغییر زیاد قوانین یکی از مؤلفه‌های آسیب‌زننده به کسب‌وکارهای کوچک و متوسط است. این تغییر قوانین در خیلی از موارد سبب حذف شدن برخی بنگاه‌ها از بازار شده است. به همین دلیل برخی از تأمین مالی‌کنندگان ترجیح می‌دهند در مواردی سرمایه‌گذاری کند که تغییرات ناگهانی قوانین به آن‌ها ضربه نمی‌زند.

۵-۳-۴. فرایند اداری طولانی و زمان‌بر در تأمین مالی از طریق بازار سرمایه

بروکراسی زیاد در فرایند انتشار اوراق باعث طولانی شدن فرایند انتشار می‌شود. همچنین تعدد مراحل انتشار صکوک به معنای افزایش هزینه مبادلاتی^{۳۶} است. در حال حاضر مراحل انتشار صکوک در بازار سرمایه ایران شامل ۳۳ مرحله است (صلواتیان و دولت‌آبادی، ۱۳۹۸). طبیعی است که بنگاه‌های کوچک و متوسط، ترجیح می‌دهند به جای طی این مراحل پیچیده و زمان‌بر به تأمین مالی بانکی یا تأمین مالی از فضای غیررسمی روی بیاورند.

۴-۴. مشکلات درونی شرکت‌های کوچک و متوسط

۱-۴-۴. کمبود صلاحیت حرفه‌ای مدیران کسب‌وکارهای کوچک و متوسط

مدیران کسب‌وکارهای کوچک و متوسط اغلب تنها در زمینه دانش فنی کسب‌وکار خود تخصص دارند و از دانش مناسبی در خصوص نحوه مدیریت یک کسب‌وکار از جنبه‌های مالی و بازرگانی ندارند. به عنوان مثال اغلب مدیران کسب‌وکارهای کوچک و

متوسط با بازار بدهی و صکوک آشنایی مناسبی ندارند و به صورت سنتی بر تأمین مالی بانکی تکیه می کنند.

۴-۲. انحراف زمانی در اجرای طرح

یکی از معضلاتی که در تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط با آن مواجه می شویم، انحراف زمانی در اجرای طرح های اقتصادی در این بنگاه ها است. این موضوع منجر به انحراف در جریانات نقدی پیش بینی شده توسط سرمایه گذار خواهد شد. در صورتی که انحراف در جریانات نقدی شدید باشد یا منابع درآمدی شرکت متنوع نباشد، این شرکت ها در بازپرداخت بدهی های خود با مشکل روبرو خواهند شد که در نتیجه ریسک تأمین مالی این شرکت ها را برای سرمایه گذار افزایش خواهد داد.

۴-۳. کمبود اطلاعات در ارزیابی ریسک کسب و کارهای کوچک و متوسط

یکی از مؤلفه های اصلی اعتباردهندگان در رابطه با تصمیم گیری در خصوص تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط، ارزیابی آن ها از ریسک اعتباری کسب و کارهای کوچک و متوسط است. اطلاعات مربوط به کسب و کار این شرکت ها از چند جهت برای ارزیابی ریسک شان مناسب نیست. این کسب و کارها عموماً سابقه اطلاعاتی کمی دارند از جهت دیگر اطلاعاتشان با ابهام مواجه است. از جنبه ای دیگر، کارآفرینان و بنیان گذاران بنگاه های کوچک و متوسط معمولاً تمایل به افشای اطلاعات یا به اشتراک گذاشتن آن نیستند و دلیل آن رقابت فشرده و ریسک هایی است که به همراه خواهد داشت.

۴-۳. عدم شفافیت صورت های مالی

یکی از مشخصه های اصلی بازار سرمایه الزامات افشای درست اطلاعات برای سرمایه پذیران است. کسب و کارهای کوچک و متوسط عموماً صورت های مالی با کیفیتی به لحاظ افشای اطلاعات ندارند. همچنین بخش زیادی از این شرکت ها دو دفتره هستند. به این معنا که در یک دفتر حساب ها را به صورت صحیح ثبت می کنند و یک دفتر هم برای سازمان امور مالیاتی آماده می کنند که در آن هزینه ها را بالا و درآمد را کمتر نشان می دهند تا از پرداخت مالیات فرار کنند.

۴-۵. چالش‌های محیطی در بازار سرمایه

۴-۵-۱. هزینه بالای انتشار اوراق

در جدول (۴) به هزینه‌های انتشار اوراق اشاره می‌شود:

جدول (۴): هزینه‌های انتشار صکوک

ردیف	تفکیک هزینه	عنوان هزینه‌ها	میزان هزینه‌ها
۱	هزینه انتشار	کارمزد نهاد واسط مالی	سالانه ۴۵ میلیون تومان طی عمر صکوک
۲	هزینه انتشار	کارمزد متعهد پذیره‌نویسی	حدود ۳ تا ۷ درصد ارزش اوراق (بسته به نرخ سود اسمی اوراق و شرایط بازار)
۳	هزینه انتشار	هزینه بازارگردانی	
۴	هزینه انتشار	هزینه مشاور عرضه	
۵	هزینه معاملات	کارمزد بورس/ فرابورس	۰.۰۷ درصد از ارزش اوراق
۶	هزینه معاملات	کارمزد مدیریت فناوری بورس تهران	
۷	هزینه معاملات	کارمزد کارگزاران	
۸	هزینه انتشار	کارمزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه	
۹	هزینه انتشار	هزینه بیمه دارایی	مبتنی بر نرخ رسمی بیمه‌گر
۱۰	هزینه انتشار	کارمزد ثبت اوراق بدهی نزد سازمان	۰.۰۲ درصد از ارزش اوراق (حداکثر تا ۲۰ میلیون تومان)
۱۱	هزینه انتشار	هزینه ضامن اوراق	حدود ۲ درصد از ارزش اوراق
۱۲	هزینه انتشار	نرخ اسمی صکوک	به صورت دستوری و بین ۱۸ تا ۲۱ درصد است

منبع: (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۸)

هزینه‌های متعدد انتشار صکوک، هزینه‌های تأمین مالی برای این شرکت‌ها افزایش می‌دهد. در نتیجه این شرکت به تأمین مالی با استفاده از سیستم بانکی، سوق پیدا می‌کند.

۴-۵-۲. غلبه سفته‌بازی در فضای سرمایه‌گذاری کشور

در سالیان اخیر رویکرد سفته‌بازی بر سرمایه‌گذاری بلندمدت غلبه پیدا کرده است. این موضوع می‌تواند به دلیل انتظارات تورمی بالا، ضعف در سیاست‌های مالیاتی، بالابودن ریسک‌های سامانمند در فضای سرمایه‌گذاری داخلی و در نتیجه نوسان بالا در بازارهای مولد، سرمایه‌گذاران را به سمت سفته‌بازی و استفاده از نوسانات اقتصادی سوق داده است.

۴-۵-۳. عدم توسعه اکوسیستم رتبه‌بندی اعتباری کسب‌وکارهای کوچک و متوسط

رتبه‌بندی اعتباری باهدف تعیین احتمال نکول وام انجام می‌شود (Yu, Chi & Jiang, 2018). جهت توسعه رتبه‌بندی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط نیازمند توسعه و ایجاد بسترهای گوناگونی هستیم. توسعه زیرساخت‌های اطلاعاتی برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، توسعه زیرساخت‌های قانونی گذاری برای توسعه شرکت‌های رتبه‌بندی، توسعه کمی و کیفی در شرکت‌های رتبه‌بندی، بهبود دانش فنی در زمینه رتبه‌بندی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از مواردی است که در جهت توسعه این اکوسیستم ضروری هستند.

۴-۵-۴. مداخله بانک مرکزی در تعیین نرخ اوراق

بانک مرکزی وظیفه خود می‌داند که علاوه بر نرخ سپرده و تسهیلات در نرخ سود صکوک نیز مداخله کند. به عنوان مثال در دستورالعمل ناظر بر سیاست‌های پولی و اعتباری در سال ۱۳۹۴ که در نظام بانکی لازم‌الاجرا دانسته شده است، تصریح شده است که نرخ صکوک منتشره با مجوز بانک مرکزی و از سوی این نهاد مشخص می‌شود. همچنین نرخ صکوکی که دارای ضمانت مؤسسات اعتباری است، با هماهنگی بانک مرکزی مشخص می‌شود. به تعبیر دقیق‌تر بانک‌ها برای ضمانت صکوک منتشره بایستی تأییدیه بانک مرکزی را دریافت کنند. صکوکی که ضمانت‌نامه بانکی ندارند، نیازی به تأییدیه بانک مرکزی ندارد؛ اما تنها می‌تواند ۳ درصد بالاتر از نرخ بانک مرکزی باشد (صلواتیان و حسینی دولت‌آبادی، ۱۳۹۸، ص. ۱۵). از آنجاکه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط اغلب ریسک بالایی دارند، در صورت نداشتن ضامن، سرمایه‌گذاران جهت خرید اوراق بدهی آن‌ها بازده بالاتری درخواست می‌کنند. به

همین دلیل پذیره‌نویس اوراق به دلیل عدم جذب مشتری ممکن است از پذیره‌نویسی اوراق کسب‌وکارهای کوچک و متوسط سر باز زند.

۴-۵. عدم توسعه یافتگی بازار بدهی ایران

در اقتصادهای پیشرفته جهان، بازار بدهی بزرگتر از بازار سهام است و این بازار نقش قابل توجهی در تأمین مالی در اقتصاد ایفا می‌کند. ارزش بازار سهام در ۱۲ اردیبهشت‌ماه سال ۱۴۰۰، ۶۰۸۶ همت است. این در حالی است که کل مبلغ اوراق بدهی منتشرشده ۳۱.۴۷۵ همت^{۳۷} بوده و مجموع کل اوراق منتشرشده، در این سال ۲۵۴ همت بوده است.^{۳۸} این در حالی است که سهم نظام بانکی طی سال ۱۴۰۰، ۲,۹۶۸.۱۶ همت بوده است.^{۳۹} این موضوع بیانگر نقش پایین بازار بدهی ایران در تأمین مالی دولت و سایر بخش‌های اقتصادی و عدم توسعه یافتگی آن است.

۵. انتخاب مدل انتشار اوراق برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط

پس از بررسی چالش‌های دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به بازار سرمایه در ادامه تلاش خواهد تا الگوی مناسب تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط با استفاده از مضامین استخراج‌شده، طراحی شود.

۵-۱. پیش‌فرض‌های طراحی مدل

۱. با توجه به مضامین استخراج‌شده، دو پیش‌فرض برای طراحی مدل در نظر گرفته شد؛ وجود واسط میان سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط؛ همان‌طور که در بخش موانع دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به تأمین مالی از بازار سرمایه اشاره شد، انتشار اوراق دارای هزینه‌های بسیار زیادی است. مبالغ موردنیاز برای تأمین مالی هریک از شرکت‌های کوچک و متوسط به نسبت شرکت‌های بزرگ پایین است. ازاین‌رو در مدل حاضر، اوراق وکالت کسب‌وکارهای کوچک و متوسط بر روی پرتفوی‌ای از این کسب‌وکارها منتشر می‌شود؛ تا با استفاده از ویژگی صرفه به مقیاس این پرتفوی، امکان دسترسی و

۳۷. هزار میلیارد تومان

۳۸. به نقل از وبگاه سازمان بورس و اوراق بهادار (seo.ir)

۳۹. به نقل از وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (cbi.ir)

تأمین مالی این کسب و کارها از طریق بازار سرمایه فراهم شود. استفاده از عامل علاوه بر کاهش هزینه های انتشار تا حدودی برخی از مشکلاتی که در مضامین استخراج شده وجود داشت را بهبود دهد که از میان آنها می توان به موارد زیر اشاره کرد؛

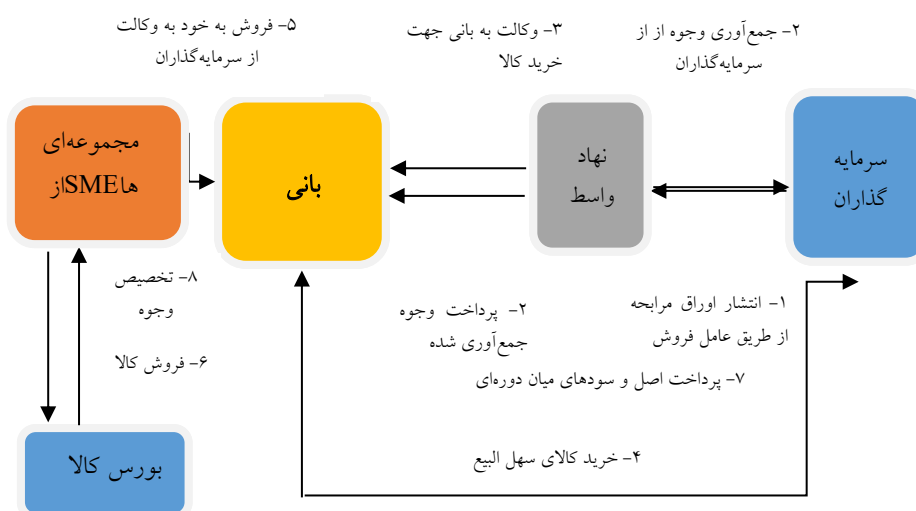
- سهولت دسترسی به ضامن بانکی با توجه به اعتبار بانکی.
- امکان استفاده از منابع بانکی جهت وثیقه گذاری.
- امکان اعتبارسنجی بانکی توسط سرمایه گذاران.
- سهولت در ایجاد شفافیت در اوراق.
- سهولت بیشتر برای بانکی جهت اجرای الزامات انتشار اوراق.
- امکان کاهش ریسک سامانمند بنگاه های کوچک و متوسط (فدایی واحد و صفایی، ۱۳۹۰).

۲. انعطاف در استفاده از منابع: با توجه به اینکه کسب و کارها نیازهای متنوعی اعم از پرداخت حقوق کارمندان، تسویه بدهی و... دارند، این مدل باید بتواند به نیازهای متنوع آنها پاسخ دهد. با توجه به این دو پیش فرض، مدلهایی که در آنها جهت مصرف عواید مشخص بود مانند استصناع و مرابحه، کنار گذاشته شد؛ و تنها از مدلهایی استفاده شد که در آنها بانکی به وکالت از کسب و کارهای کوچک و متوسط بتواند منابع را تجهیز کرده و در موارد گوناگونی به مصرف برساند. در بین مدلهای سعی شد تا مدلهایی که منابع آزاد در انتخاب مشتری قرار می دهند قرار گیرند. منظور از منابع تملیکی یا آزاد، منابعی است که پس از انعقاد قرارداد، مالکیت آن در اختیار مشتری قرار گرفته و مشتری می تواند (به جهت مالکیت منابع دریافتی) با آن مبلغ، هرگونه تصرفی انجام دهد. منابع اذنی در نقطه مقابل منابع تملیکی قرار داشته و مالکیت این منابع در اختیار بانکی نیست، بلکه صرفاً بانکی از سوی سرمایه گذاران اذن و وکالت دارد که منابع دریافتی را در موضوع فعالیت مشخص مندرج در قرارداد به کار گیرد؛ بنابراین منابع اذنی به مالکیت بانکی در نمی آید و مشتری از نظر شرعی و قانونی اجازه به کارگیری منابع در فعالیتی دیگر غیر از موضوع قرارداد را ندارد (عبادی و حسین خانی، ۱۳۹۸، ص. ۴۱۸). در میان عقود اذنی، تنها از ساختار عقود وکالت و مشارکت در بین مدل ها به دلیل انعطاف در تخصیص منابع مالی، استفاده شد. چراکه

در ساختار عقد وکالت و مشارکت، بانی در استفاده از وجوه آزاد بوده و می‌تواند آن را در موارد مصارف متعدد، خرج نماید.

۲-۵. مدل‌های قابل‌ارائه جهت انتشار اوراق

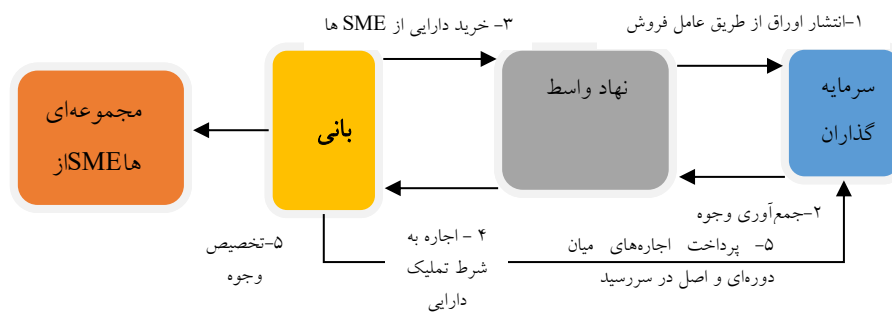
الف) مرابحه: اوراق مرابحه نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است (هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۰، ماده ۱). در این مدل ابتدا SPV با انتشار اوراق مرابحه وجوه را از مردم جمع‌آوری کرده و وجوه را به بانی (به نمایندگی از کسب‌وکارهای کوچک و متوسط) واگذار می‌کند. سپس بانی به وکالت از سرمایه‌گذاران یک کالای سهل‌البيع در بورس کالا خریداری کرده و کالا را به خود به قیمتی بالاتر می‌فروشد. سپس کالای موردنظر را مجدد در بورس کالا به فروش رسانده و به نقدینگی دست پیدا می‌کند. در نتیجه این فرآیند وجوهی که بانی به نمایندگی از کسب‌وکارهای کوچک و متوسط جمع کرده است، می‌تواند در هر نیازی به‌کار گرفته شود. در این مدل جهت پرهیز از شبهه بیع‌العینه^{۴۰} خرید و فروش کالا در بورس انجام می‌گیرد. در این مدل بانی پس از جمع‌آوری وجوه پس از انتشار اوراق، آن را به کسب‌وکارهای کوچک و متوسط اختصاص خواهد داد.



شکل (۲): مدل انتشار اوراق برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط مبتنی بر مرابحه و تورق
منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴۰. به معنای خرید نقدی و فروش نسبی به فروشنده و بالعکس برای تأمین نقدینگی است

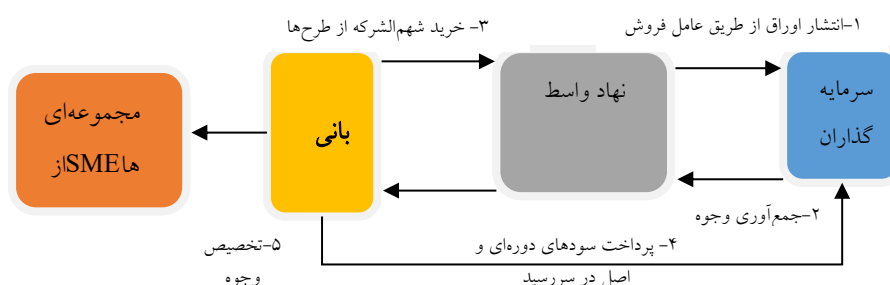
ب) اوراق اجاره: اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است (شورای عالی بورس، ۱۳۹۰، ماده ۱). در این مدل ابتدا نهاد واسطه اوراق را منتشر کرده و وجوه را از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری می‌کنند. سپس با وجوه جمع‌آوری شده دارایی بادوامی که منافع آتی دارد، از مجموعه‌ای از کسب‌وکارهای کوچک و متوسط خریداری می‌نماید. سپس همان کالا را به بانی به صورت اجاره به شرط تملیک واگذار می‌کند و در سررسیدهای مقرر اجاره بها را دریافت می‌کند. در پایان مدت قرارداد اجاره به شرط تملیک، به صورت مجانی یا در مقابل عوض معین کالا را به تملیک بانی درمی‌آورد.



شکل (۳): مدل انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط
منبع: (یافته‌های تحقیق)

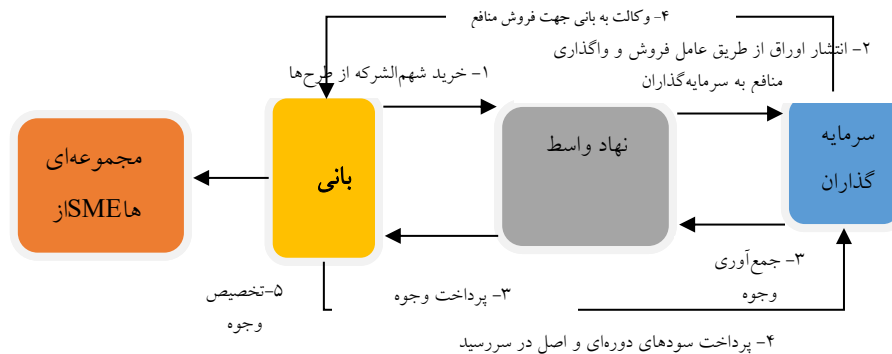
ج) مشارکت: اوراق مشارکت، اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که به موجب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۶، ماده ۲). در این مدل ابتدا طرح‌هایی جهت مشارکت با سرمایه‌گذاران در مجموعه‌ای از کسب‌وکارهای کوچک و متوسط تعریف می‌شود و سهمی را که باید توسط سرمایه‌گذاران تأمین مالی شود مشخص می‌شود. سپس نهاد واسطه اوراق منتشر کرده و

با مبلغی که از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری می‌کند، اقدام به خرید سهم‌الشرکه در بنگاه‌ها می‌نماید. بنگاه‌ها در طول دوره مشارکت، سودهای علی‌الحساب را به حساب مشتریان واریز نموده و در سررسید سود واقعی را محاسبه کرده و به همراه اصل به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید. البته لازم به ذکر است که در این مدل مصرف وجوه حاصل از انتشار تنها بایستی در یک طرح مشخص صرف شود.



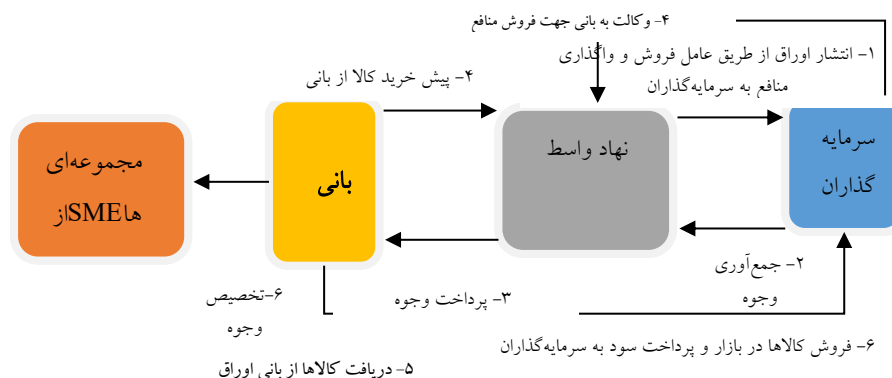
شکل (۴): مدل انتشار اوراق مشارکت برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط
منبع: (یافته‌های تحقیق)

د) منفعت: اوراق بهادار بانامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقدار معینی از منافع آتی حاصل از به‌کارگیری دارایی‌ها یا ارائه خدمات معین و هرگونه حقوق معین قابل نقل و انتقال برای یک دوره زمانی مشخص است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶، ماده ۱). در این مدل SPV با انتشار اوراق و جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران منافع و خدمات آتی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط را از بانکی (به نمایندگی از بنگاه‌ها) خریداری می‌نماید. همچنین سرمایه‌گذاران به بانکی وکالت می‌دهند که در زمان سررسید، منافع یا خدمات را در بازار به فروش رسانده و سود آن را به سرمایه‌گذاران واگذار کند. در طول دوره به سرمایه‌گذاران سودهای دوره‌ای پرداخت می‌شود و در سررسید سود واقعی محاسبه‌شده و پرداخت خواهد شد. مطابق دستورالعمل، سود واقعی بایستی ظرف ۱۵ روز پس از اتمام سررسید توسط بانکی محاسبه شود.



شکل (۵): مدل انتشار اوراق منفعت برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط
 منبع: (یافته‌های تحقیق)

و) سلف: قراردادی است که براساس آن عرضه‌کننده مقدار معینی از دارایی پایه را مطابق مشخصات قرارداد سلف استاندارد درازای بهای نقد به فروش می‌رساند تا در دوره تحویل به خریدار تسلیم نماید (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۲، ماده ۱، بند ۱۹). در این مدل SPV با انتشار اوراق و جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران کالاهایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط در آینده تولید خواهند کرد را از آن‌ها خریداری می‌کند. همچنین به آن‌ها وکالت می‌دهند که در زمان سررسید از جانب سرمایه‌گذاران، کالا را در بازار آزاد به فروش رسانند و مبلغ حاصل‌شده را به سرمایه‌گذاران پرداخت نمایند.



شکل (۶): مدل انتشار اوراق سلف برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط
 منبع: (یافته‌های تحقیق)

سرمایه گذاری

تخصیص سرمایه

توزیع سرمایه

مدیریت سرمایه

سرمایه گذاری

بازگشت سرمایه

سرمایه گذاری

تخصیص سرمایه

1

2

3

4

5

6

7

8

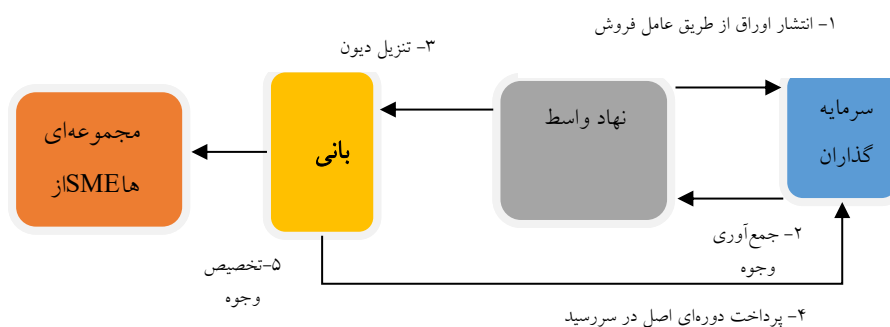
9

10

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴۱. کمنٹہ فقہی، سازمان بورس و اوراق بهادار، جلسات شماره ۱۶۲، ۱۶۳، ۱۷۵ و ۱۷۶

ز) اوراق خرید دین: اوراق خرید دین، اوراق بهادار بانامی است که به منظور خرید مطالبات مدت دار اشخاص حقوقی به استثنای مطالبات ناشی از عقد سلف منتشر می شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶، ماده ۱). در این اوراق SPV با انتشار اوراق و جمع آوری وجوه از سرمایه گذاران اقدام به تنزیل دیون واقعی کسب و کارهای کوچک و متوسط می نماید. در این اوراق قبل از انتشار نیاز است تا از واقعی بودن دیون اطمینان حاصل شود.



شکل (۸): فرآیند انتشار اوراق بیع دین برای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط
 منبع: (یافته های تحقیق)

۳-۵. رتبه بندی راه های انتشار صکوک برای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط در این بخش الگوهایی که در بخش قبلی تشریح شد، برای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط براساس معیارهای مشخصی از منظر خبرگان اولویت بندی خواهند شد. با توجه به مضامین استخراج شده در ابتدای فصل مؤلفه های زیر به عنوان معیارهای انتخاب بهترین نوع صکوک انتخاب شدند. لازم به ذکر است که این معیارها پس از انتخاب توسط سه نفر از متخصصان حوزه مالی مورد تأیید قرار گرفتند. سمت افراد به شرح زیر بود؛

۱. سازگاری با افق زمانی میان مدت تا بلندمدت متقاضیان: با توجه به اینکه کسب و کارهای کوچک و متوسط، ممکن است به سرمایه گذاری بلندمدت تا

به رسیدن به بلوغ نیاز داشته باشند، بایستی اوراق به گونه‌ای باشد که بتواند در سررسیدهای بلندمدت هم منتشر شود.

۲. عدم پیچیدگی ساختار اوراق: ساختار اوراق و روابط میان ذی‌نفعان به گونه‌ای باشد که هزینه معاملات و نیز فرآیندهای اجرایی به حداقل خود برسد.

۳. انعطاف‌پذیری در مصرف عواید: با توجه به نیازهای متنوع کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، الگوی موردنظر بایستی امکان مصرف در جهات گوناگون را فراهم سازد.

۴. عدم نیاز به دارایی پایه: با توجه به کمبود دارایی‌های فیزیکی بنگاه‌های کوچک و متوسط اوراق باید امکان انطباق با این ویژگی را داشته باشد.

۵. امکان تمدید اوراق: با توجه به مضامین استخراج‌شده بنگاه‌های کوچک و متوسط در اجرای طرح‌های خود با انحراف زمانی دارند؛ لذا ساختار اوراق باید به گونه‌ای که باشد که به سهولت بتوان اوراق را تمدید کرد.

۶. شمولیت در استفاده برای انواع مختلف بنگاه‌ها: اوراق باید به گونه‌ای باشد که کسب‌وکارهای کوچک و متوسط بتوانند، از آن در موارد متعددی مانند پرداخت حقوق کارکنان، خرید مواد اولیه، خرید کالاهای سرمایه‌ای و... استفاده کنند.

در جهت انتخاب مناسب‌ترین نوع اوراق پرسشنامه زیر میان خبرگان توزیع شد و از آن‌ها خواسته شد تا براساس معیارها به گزینه‌ها از ۱ تا ۹ امتیاز دهند. پرسشنامه میان ۱۴ نفر از میان متخصصان حوزه مالی اسلامی (باتوجه به اینکه موضوع در حوزه طراحی ابزار اسلامی بود) و آشنا به انواع اوراق، توزیع شد. خبرگان همه در رشته مدیریت مالی تحصیل کرده بودند از این میان، ۴ نفر دانشجوی کارشناسی ارشد، ۱ نفر فارغ‌التحصیل کارشناسی ارشد، ۵ نفر دانشجوی دکتری و ۴ نفر دارای مدرک دکتری بوده‌اند. سمت‌های خبرگان در جدول (۵) آمده است؛

جدول (۵): سمت پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه

رئیس گروه ابزارها و بازارهای مالی سازمان بورس	دبیر کمیته فقهی سازمان بورس
کارشناس گروه مالی مرکز پژوهش‌های مجلس	معاون توسعه حلال فاند
کارشناس تأمین سرمایه ملت	دبیر کمیته فرعی فقهی سازمان بورس
کارشناس صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی نوآور	عضو هیأت علمی دانشگاه امام صادق علیه‌السلام
کارشناسان مرکز پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس	هم‌بنیان‌گذار و رئیس هیأت‌مدیره شرکت توسعه نوآفرینی روشا

در جدول (۶) متوسط پاسخ‌های خبرگان آمده است.

جدول (۶): ماتریس تصمیم‌گیری ناشی از نظرات خبرگان

نوع اوراق	سازگاری با افق زمانی میان‌مدت تا بلندمدت متقاضیان	عدم پیچیدگی ساختار اوراق	انعطاف‌پذیری در مصرف عواید	عدم نیاز به دارایی پایه	شمولیت در استفاده برای انواع مختلف بنگاه‌ها	امکان تمدید اوراق
ترکیبی مرابحه و تورق	6.9	4.6	6.9	6.4	6.6	3.3
اجاره	6.9	6.2	7.2	4.6	2.6	6.4
مشارکت	7.2	6.1	4.7	5.4	6.2	7.0
منفعت	6.6	6.1	6.6	5.0	4.1	6.3
سلف	4.0	6.1	6.9	4.8	3.7	2.8
وکالت	7.8	7.4	7.9	8.0	7.4	7.3
بیع دین	4.3	6.5	7.2	5.5	5.7	2.4

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴-۵. پیاده‌سازی روش تاپسیس

در ادامه با توجه به گام‌های گفته‌شده در قسمت روش تحقیق باید ماتریس تصمیم‌گیری براساس معیارهای مثبت و منفی بی‌مقیاس گردد و سپس ماتریس تصمیم‌گیری موزون محاسبه شود که نتایج آن در جدول (۷) ارائه شده است.

جدول (۷): ماتریس تصمیم‌گیری بی‌مقیاس موزون

نوع اوراق	سازگاری با افق زمانی میان‌مدت تا بلندمدت متقاضیان	عدم پیچیدگی ساختار اوراق	انعطاف‌پذیری در مصرف عواید	عدم نیاز به دارایی پایه	شمولیت در استفاده برای انواع مختلف بنگاه‌ها	امکان تمدید اوراق
ترکیبی مرباحه و تورق	6.9	4.6	6.9	6.4	6.6	3.3
اجاره	6.9	6.2	7.2	4.6	2.6	6.4
مشارکت	7.2	6.1	4.7	5.4	6.2	7.0
منفعت	6.6	6.1	6.6	5.0	4.1	6.3
سلف	4.0	6.1	6.9	4.8	3.7	2.8
وکالت	7.8	7.4	7.9	8.0	7.4	7.3
بیع دین	4.3	6.5	7.2	5.5	5.7	2.4

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۸) مقادیر مربوط به گزینه ایده‌آل و غیر ایده‌آل را نشان می‌دهد که به کمک آن‌ها می‌توان فاصله هر ابزار را از این گزینه‌ها محاسبه نمود که نتایج آن در جدول (۱۷) گزارش شده است.

جدول (۸): تعیین گزینه ایده‌آل و ضد ایده‌آل در روش تاپسیس

گزینه ایده‌آل	0.061895	0.019436	0.022627	0.04866	0.133559	0.212284
------------------	----------	----------	----------	---------	----------	----------

0.070761	0.047516	0.027805	0.013454	0.011961	0.031799	گزینه غیر ایده آل
----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------------------

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۹): فاصله انواع اوراق از گزینه ایده آل و محاسبه مجموع آن

نوع اوراق	فاصله تا گزینه ایده آل	فاصله تا گزینه ضد ایده آل
ترکیبی مرابحه و تورق	0.118418	0.079512
اجاره	0.092903	0.117107
مشارکت	0.03036	0.150187
منفعت	0.069131	0.1177
سلف	0.151521	0.023193
وکالت	0	0.170038
بیع دین	0.148304	0.056239

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در آخرین مرحله شاخص شباهت محاسبه و ابزارها رتبه‌بندی می‌شود که نتایج آن در جدول (۱۰) ارائه شده است و وثیقه و ضمانت، طراحی نظام تعیین درجه اعتباری و تعیین سقف تأمین مالی با توجه به رتبه اعتباری به ترتیب در رتبه‌های اول، دوم و سوم قرار می‌گیرند.

جدول (۱۰): رتبه-بندی نهایی ابزارهای مدیریت ریسک اعتباری با روش تاپسیس

رتبه	شاخص شباهت	نوع اوراق
5	0.401719	مرابحه و تورق
4	0.557626	اجاره
2	0.831844	مشارکت
3	0.629983	منفعت
7	0.132747	سلف
1	1	وکالت
6	0.27495	خرید دین

منبع: (یافته‌های تحقیق)

نتایج این پرسشنامه نشان می‌دهد که اوراق وکالت مناسب‌ترین نوع اوراق برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط است. پس از اوراق وکالت، اوراق مشارکت و منفعت به‌عنوان مناسب‌ترین انواع اوراق انتخاب شدند؛ لذا در این پایان‌نامه جهت طراحی اوراق برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط از مدل اوراق وکالت استفاده خواهد شد.

بنیان این اوراق می‌تواند نهادهای زیر باشند:

- بانک‌ها (خصوصاً بانک‌هایی که وظایف توسعه‌ای دارند، مانند بانک صنعت و معدن)؛
- صندوق‌های نوآوری و شکوفایی؛
- هلدینگ‌ها (جهت تأمین مالی شرکت‌های زیرمجموعه)
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و جسورانه.

نتیجه‌گیری

توسعه ابزارهای تأمین مالی برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط همواره دغدغه سیاست‌گذاران بوده است. استفاده از ظرفیت بازار صکوک برای تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط می‌تواند در این رابطه راهگشا باشد. در این مقاله در ابتدا موانع دسترسی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط با استفاده از روش تحلیل مضمون انجام‌شده و مضامین در ۲۴ مضمون پایه و پنج مضمون سازمان‌دهنده دسته‌بندی شدند. سپس با استفاده از مضامین استخراج‌شده دو پیش‌فرض (وجود واسط میان سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، انعطاف‌پذیری در استفاده از عواید اوراق) جهت طراحی مدل انتخاب گردید و بر همین مبنا هفت مدل مبتنی‌بر پیش‌فرض‌ها طراحی شدند. این مدل‌ها مبتنی‌بر عقود مرابحه، اجاره، خرید دین، سلف، مشارکت، منفعت و وکالت بودند. همچنین مبتنی‌بر نظر خبرگان شش معیار جهت رتبه‌بندی مدل‌ها استخراج شدند که عبارت بودند از: سازگاری با افق زمانی میان‌مدت تا بلندمدت متقاضیان، عدم پیچیدگی ساختار اوراق، انعطاف‌پذیری در مصرف عواید، عدم نیاز به دارایی پایه، امکان تمدید اوراق و شمولیت در استفاده برای انواع مختلف

بنگاه‌ها. در انتها با توجه به این معیارها خبرگان مدل‌ها را با استفاده از روش تاپسیس رتبه‌بندی کردند. در انتها مدل اوراق وکالت انتخاب به‌عنوان مدل مطلوب جهت انتشار اوراق برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط انتخاب شد. در این مدل بانی به با انتشار اوراق وکالت وجوه را از مردم جمع‌آوری کرده و اقدام به تأمین مالی مجموعه‌ای از کسب‌وکارهای کوچک و متوسط با استفاده از عقود شرعی می‌نماید و در انتهای دوره سود حاصل را محاسبه کرده و به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.

سپاسگزاری

از همکاری مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار در نگارش این مقاله قدردانی می‌شود.

ملاحظات حقوقی

- پیروی از اصول حقوقی

تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است.

- تعارض منافع

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان‌نامه، رساله دکتری و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه

۱. توحیدی، محمد (۱۳۹۶). صندوق ضمانت؛ راهکاری نوین در توسعه بازار اوراق بهادار اسلامی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۷(۱۳)، ۹۱-۱۲۶. DOI: 10.30497/ifr.2017.2128
۱. Tohidi, M.; (2016). Guarantee Fund; A New Solution in the Development of the Islamic Securities Market. *Islamic Finance Research*, 7(13), 91-126. DOI: 10.30497/ifr.2017.2128 (In Persian).
۲. شورای عالی بورس (۱۳۹۰) *دستورالعمل انتشار اوراق اجاره*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
۲. The Supreme Council of the Stock Exchange (2013). *Guidelines for the issuance of Ijarah sukuk*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization (In Persian).

۳. صلواتیان، محمد؛ و حسینی دولت‌آبادی، حسین (۱۳۹۸). چالش‌های تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق انتشار صکوک (اوراق مالی اسلامی). ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران.
۳. Salvatian, M; & Hosseini Dolatabadi, H.; (2018). The Challenges of Financing Companies Through the Issuance of Sukuk (Islamic Securities). Iran, Tehran: *Research Center of the Islamic Council of the Islamic Republic of Iran* (In Persian).
۴. عبادی، روح‌الله؛ و حسین‌خانی، گلاره (۱۳۹۸). شناسایی و رتبه‌بندی منابع تملیکی (آزاد) در وصول مطالبات غیرجاری نظام بانکی با استفاده از مدل تصمیم‌گیری چندمعیاره. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۸(۲)، ۴۰۹-۴۴۰. DOI: [10.30497/ifr.2019.2324](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2324)
۴. Ebadi, R; & Hosseinkhani, G.; (2018). Identification and Ranking of Acquisition Resources (free) in the Collection of Non-Current Claims of the Banking System; Using a Multi-Criteria Decision-Making Model. *Islamic Finance Research*, 8(2), 409-440. DOI: [10.30497/ifr.2019.2324](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2324) (In Persian).
۵. فدایی واحد، میثم؛ و صفایی، محمد (۱۳۹۲). صکوک وکالت؛ ابزاری برای تأمین مالی با رویکرد کاهش ریسک. ایران، تهران: ششمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران.
۵. Fadaei Vahed, M; & Safai, M.; (2012). Wakalah Sukuk; An Instrument for Financing with a Risk Reduction Approach. Iran, Tehran: *The 6th Conference on the Development of Financing System in Iran*. (In Persian).
۶. قانون برنامه پنج ساله ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۶). مصوب مجلس شورای اسلامی. تهران: مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران.
۶. Law of the Sixth Five-Year Development Plan of the Islamic Republic of Iran (2016). *Approved by the Islamic Council*. Tehran: Islamic Council of the Islamic Republic of Iran. (In Persian).
۷. کمالی، یحیی (۱۳۹۷). روش‌شناسی تحلیل مضمون و کاربرد آن در مطالعات سیاست‌گذاری. *سیاست‌گذاری عمومی*، ۸(۲)، ۱۸۹-۲۰۸.
۷. Kamali, Y; (2017). Thematic Analysis Methodology and its Application in Policy Studies. *Public Policy*, 8(2), 189-208. (In Persian).
۸. مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۷۶). *قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت*. ایران، تهران: مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران.
۸. The Islamic Council of the Islamic Republic of Iran (1997). *The Law on How to issue Musharakah Sukuk*. Iran, Tehran: Islamic Council of the Islamic Republic of Iran. (In Persian).

۹. مصطفی زاده، آرمین (۱۳۹۴). *الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط: تحلیلی بر مفهوم و اهمیت تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط*. ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران.
۹. Mostafazadeh, A; (2014). *The Financing Pattern of Small and Medium Enterprises; An Analysis of the Concept and Importance of Financing SMEs*. Iran, Tehran: *Research Center of the Islamic Council of the Islamic Republic of Iran*. (In Persian).
۱۰. نظریپور، محمدنقی؛ و اولاد، مریم (۱۳۹۷). اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر کژگزینی و کژمنشی در بانکداری بدون ربا (مطالعه موردی: بانک صنعت و معدن). *اقتصاد اسلامی*، ۱۸ (۶۹)، ۱۷۳-۱۹۹.
۱۰. Nazarpour, M; & Olad, M.; (2017). *Prioritization of Factors Affecting Adverse Selection and Moral Hazard in None-Riba Banking (Case Study: San'at and Ma'dan Bank)*. *Islamic Economy*, 18(69), 173-199. (In Persian).
۱۱. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۰). *دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۱. Board of Directors of the Securities and Exchange Organization (2013). *Instructions for the Issuance of Murabaha Sukuk*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۱۲. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۲). *دستورالعمل اجرایی معاملات سلف استاندارد در بورس کالای ایران*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۳. Board of Directors of the Securities and Exchange Organization (2012). *Implementation guidelines for standard Salam transactions in the Iran Commodity Exchange*. Iran, Tehran: *Securities and Exchange Organization*. (In Persian).
۱۴. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۶). *دستورالعمل انتشار اوراق خرید دین*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۲. Board of Directors of the Securities and Exchange Organization (2016). *Instructions for issuance of Bay'al dain Sukuk*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۱۵. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۶). *دستورالعمل انتشار اوراق منفعت*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۳. Board of Directors of the Securities and Exchange Organization (2016). *Instructions for issuance of Bay'al dain Sukuk*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۱۶. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۸). *دستورالعمل انتشار اوراق وکالت*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.

۱۴. Board of Directors of the Securities and Exchange Organization (2018). *Instructions for issuance of Wakalah Sukuk*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۱۷. Abraham, F., & Schmukler, S. L. (2017). Addressing the SME Finance Problem. *World Bank Policy Research Working Paper*, (120333)
۱۸. Altman, E. I., Esentato, M., & Sabato, G. (2020). Assessing the Credit Worthiness of Italian SMEs and Mini-bond Issuers. *Global Finance*, 43, 100450.
۱۹. Anass, P. A. T. E. L. (2014). Channeling Asset-Managed Sukuk towards SMEs financing: a case study for Sukuk Mudaraba (Asset Finance) Applied to a French SME. *European Islamic Finance*, (1)1,
۲۰. Baker, H. K., Kumar, S., & Rao, P. (2020). Financing preferences and Practices of Indian SMEs. *Global Finance*, 43, 100388. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.003>
۲۱. Bartolacci, F., Caputo, A., & Soverchia, M. (2020). Sustainability and Financial Performance of Small and Medium Sized Enterprises: A Bibliometric and Systematic Literature Review. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1297–1309.
۲۲. Bongini, P. Ferrando, A. Rossi, E. & Rossolini, M. (2021). SME Access to Market-Based Finance Across Eurozone Countries. *Small Business Economics*, 56(4), 1667-1697
۲۳. Bongini, P. Ferrando, A. Rossi, E. & Rossolini, M. (2021). SME access to Market-Based Finance Across Eurozone Countries. *Small Business Economics*, 56(4), 1667-1697
۲۴. Çelikbilek, Y., & Tüysüz, F. (2020). An in-Depth Review of Theory of the TOPSIS Method: An Experimental Analysis. *Management Analytics*, 7(2), 281-300.
۲۵. Cusmano, L., & Thompson, J. (2018). Alternative Financing Instruments for SMEs and Entrepreneurs: The Case of Mezzanine Finance.
۲۶. Erghmiri, M. H. (2011). *Prioritize of Organizational Development Interventions in Small and Medium Enterprises*. (Ms. Thesis). Allameh Tabataba'i University, Tehran.
۲۷. Guerrero, I. (2018). *Why Is It So Hard for Organizations at the Base of the Pyramid to Go to Scale?* The Missing Middle.
۲۸. Guest, G., MacQueen, K., & Namey, E. (2012). *Applied Thematic Analysis*. London: Sage Publications.
۲۹. Gupta, J., & Gregoriou, A. (2015). Bankruptcy and Financial Distress in us Small and Medium Sized Enterprises. *SSRN Electronic*.
۳۰. International Organization of Securities Commissions (2014). Market-Based Long-Term Financing Solutions for SMEs.
۳۱. Kaousar Nassr, I. & G. Wehinger (2016). Opportunities and Limitations of Public Equity Markets for SMEs", *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2015/1, <https://doi.org/10.1787/fmt-2015-5jrs051fvnjik>.
۳۲. Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Harlow: Pearson Education.

۳۳. Moscalu, M., Girardone, C., & Calabrese, R. (2020). SMEs' Growth Under Financing Constraints and Banking Markets Integration in the Euro Area. *Small Business Management*, 58 (4), 707–746.
۳۴. Nassr, I. K., & Wehinger, G. (2014). Non-bank debt financing for SMEs: The Role of Securitisation, Private Placements and Bonds. *Financial Market Trends*, 2014(1), 139-162.
۳۵. Rao, P., Kumar, S., Chavan, M., & Lim, W. M. (2021). A Systematic Literature Review on SME Financing: Trends and Future Directions. *Small Business Management*, 1-31.
۳۶. Rupeika-Apoga, R., & Saksonova, S. (2018). SMEs' Alternative Financing: the Case of Latvia.
۳۷. Wehinger, G. (2012). Bank Deleveraging, the Move from Bank to Market-Based Financing, and SME Financing. *Financial Market Trends*, 12(1), 65-79.
۳۸. World bank (2020) Capital Markets and SMEs in Emerging Markets and Developing Economies: Can They Go the Distance?.
۳۹. World Trade Report. (2016). *Levelling the Trading Field for SMEs*.
۴۰. Yoshino, N., & Taghizadeh-Hesary, F. (2015). Analysis of Credit Ratings for Small and Medium-sized Enterprises: Evidence from Asia. *Asian Development Review*, 32(2), 18-37.
۴۱. Yu, S., Chi, G., & Jiang, X. (2019). Credit Rating System for Small Businesses Using the KS Test to Select an Indicator System. *Management Decision*, 57(1), 229-247.



Price Manipulation in Common Stock Transactions and Analysis Prohibition of Obscenity in Some Cases

Ali Hassanzadeh Sarvestani* Seyed Mohammad Reza Seydnorani**
Fatollah Tari***



10.30497/ifr.2024.243908.1756



Abstract

The health, efficiency and liquidity of the capital market and especially the stock exchanges are of particular importance. Common stock transactions account for a significant amount of Tehran Stock Exchange transactions, and this issue reveals the importance of careful attention and monitoring of these securities transactions. In addition to protecting the interests of legal investors, the establishment of appropriate regulations and serious monitoring of these transactions will attract new investors. Manipulation of common stock transactions in stock exchanges is one of the common phenomena of these transactions, which brings destructive effects, and supervisory institutions have been and are trying to reduce all types of manipulation. Also, the religion of Islam is full of valuable teachings in the field of transactions. One of these teachings is the prohibition of impurity in transactions. In this article, we are looking for an answer to this question, can some types of common stock transactions be considered as examples of fraud? We have used descriptive-analytical method to answer this question. In the descriptive part of this article, we defined common stock, explained the process of stock trading in Tehran Stock Exchange, the phenomenon of manipulation in common stock trading and Najesh. In the analytical section, we also examined the flow of prohibition of najesh in stock transactions. The result is that according to famous jurists, impurity is forbidden, therefore laws, trainings, mechanisms and crimes should be such that impurity does not occur in the stock trading market, but if impurity occurs and ordinary shares are sold, the sale is valid. But Mukhtar's opinion is that the option to cancel the deal by cucumber is for losers.

Keywords: Islamic Finance; Imami Jurisprudence; Najsh; Common Stock Transactions; Tehran Stock Exchange.

JEL Classification: G1, G11, G14, G32, Z12.

* PhD Candidate, Islamic Financial Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran (Corresponding Author). hassanzadeh.sarvestani@atu.ac.ir  0009-0003-2593-1987

** Professor, Economic Sciences, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. seyednourani@atu.ac.ir  0000-0003-1778-7252

*** Associate Professor, Economic Sciences, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. tari@atu.ac.ir  0000-0002-6867-2968

Received: 2023/11/01

Accepted: 2024/05/27

دستکاری قیمت در معاملات سهام عادی و تحلیل ممنوعیت نجش در برخی از مصادیق آن

علی حسن زاده سروستانی* سید محمدرضا سیدنورانی** فتح الله تاری***

چکیده

سلامت، کارایی و نقدشوندگی بازار سرمایه و به خصوص بورس های اوراق بهادار از اهمیت ویژه ای برخوردار است. معاملات سهام عادی حجم قابل توجهی از معاملات بورس اوراق بهادار تهران را به خود اختصاص داده است و این موضوع اهمیت توجه و نظارت دقیق بر معاملات این اوراق بهادار را آشکار می سازد. وضع مقررات مناسب و نظارت جدی بر این معاملات، علاوه بر حمایت از منافع سرمایه گذاران قانونمند، باعث جذب سرمایه گذاران جدید خواهد شد. از سوی دیگر دستکاری در معاملات سهام عادی در بورس های اوراق بهادار اثرات مخربی را به همراه دارد که نهادهای ناظر جهت کاهش انواع دستکاری در تلاش هستند. یکی از آموزه های دین اسلام، ممنوعیت نجش در معاملات است. نجش در اصطلاح فقها آن است که کسی بدون قصد خرید، وارد معامله ای شود و با پیشنهاد قیمتی بالاتر، خریدار را بفریبد تا متاع را با قیمت گران تر بخرد؛ چه با فروشنده از پیش هماهنگ کرده یا نکرده باشد. آیا می توان دستکاری قیمت در معاملات سهام را از مصادیق نجش در معاملات دانست و حکم نجش را بر دستکاری قیمت بار کرد؟ برای پاسخ به این سؤال از روش توصیفی- تحلیلی استفاده شده است. در بخش توصیفی این مقاله، سهام عادی، فرآیند معاملات سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پدیده دستکاری در معاملات سهام عادی و نجش را توضیح داده شده است. در بخش تحلیلی نیز جریان ممنوعیت نجش در معاملات سهام بررسی شده است. نتیجه آنکه از نظر مشهور فقها، نجش حرام است، اما اگر نجشی اتفاق افتاد و بیع سهام عادی صورت گرفت، بیع صحیح است. در خصوص اینکه منجوش علیه در صورت نجش خیار دارد یا خیر، نظراتی مختلفی قابل ارائه است.

واژگان کلیدی: مالی اسلامی؛ فقه امامیه؛ نجش؛ معاملات سهام عادی؛ بورس اوراق بهادار تهران.

* دانش آموخته دکتری، اقتصاد مالی اسلامی، دانشگاه علامه طباطبائی (ره)، تهران، ایران

hassanzadeh.sarvestani@atu.ac.ir

** استاد، علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی (ره)، تهران، ایران

seyednourani@atu.ac.ir

*** دانشیار، علوم اقتصادی، گروه اقتصاد بازرگانی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی (ره)، تهران، ایران

tari@atu.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۰۷

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۱۰

مقاله مدت ۱۲۸ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

پیشرفت اقتصادی منوط به تجهیز و تخصیص بهینه منابع در حوزه‌های مختلف از جمله بازار سرمایه است. به این معنا که با ایجاد بسترها و تدوین قوانین و مقررات مناسب و جوه مازاد مردم جامعه در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گرفته و در راه رشد و شکوفایی و افزایش بهره‌وری مورد استفاده قرار گیرد. یکی از راه‌های رشد و پیشرفت تسهیل فرآیند تأمین مالی از طریق بازار سرمایه است. سهام عادی، اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق مرابحه و اوراق سلف موازی استاندارد، از جمله ابزارهای مالی جهت تأمین مالی شرکت‌ها هستند. یکی از مهم‌ترین ابزارهای مالی، سهام عادی است که مهم‌ترین و رایج‌ترین ابزار مالی بازار سرمایه کشور محسوب می‌شود. روزانه سرمایه‌گذاران مختلفی در انواع سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران سرمایه‌گذاری می‌کنند و حجم وسیعی از معاملات صورت گرفته در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مربوط به معاملات سهام عادی است. دستکاری معاملات سهام عادی در بورس‌های اوراق بهادار یکی مواردی است که اثرات مخربی را به همراه دارد و نهادهای ناظر در تلاش جهت کاهش انواع دستکاری هستند. از سویی دیگر در آموزه‌های اسلامی با مفهومی چون نجش برخورد کرده که با برخی از مفاهیم دستکاری قیمت در معاملات سهام مرتبط است. در این پژوهش برای اینکه مصداق نجش در معاملات سهام مورد بررسی قرار گرفته شود از روش توصیفی-تحلیلی استفاده شده است. برای گردآوری اطلاعات از کتاب‌ها و مقاله‌های موجود، قوانین، آیین‌نامه‌ها و مراجعه به کتابخانه و وبگاه‌های اینترنتی و مشاوره با اساتید و صاحب‌نظران حوزه بورس اوراق بهادار استفاده شده است.

در بخش توصیفی این مقاله، با توجه به اهمیت موضوع در ابتدا معاملات سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار گرفته شده است. بدین منظور تعریف سهام عادی و ماهیت سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران توضیح داده شده، سپس مفهوم نجش، معانی لغوی و نظرات فقها بیان شده است. در بخش تحلیلی نیز تطبیقات نجش با مفهوم دستکاری معاملات سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران را انجام شده است.

۱. پیشینه پژوهش

با توجه به بررسی‌های به‌عمل‌آمده در مورد دستکاری قیمت در معاملات سهام و وجه افتراق پژوهش حاضر با تحقیقات و پژوهش‌های پیشین در حوزه دستکاری قیمت در معاملات سهام از جهت نوع روش تحقیق و جامع‌نگر بودن پژوهش، به تحقیقات و پژوهش‌هایی که در این زمینه انجام شده است اشاره می‌شود.

نوپن، ری، ویتاناژ، و ورا راگاوان^۱ (۲۰۱۷م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری مبتنی بر تجارت: فراتر از موارد تحت تعقیب»، مشخص کردند موقعی که شرکت‌ها برای اولین بار در بازار سهام پذیرش می‌شوند (عرضه اولیه) دستکاری قیمت در مقیاس بالایی انجام می‌شود؛ که این نوع دستکاری از نوع دستکاری مبتنی بر معاملات است.

کانلوس و دیگران^۲ (۲۰۱۶م) در «گزارشی با عنوان «قانون مربوط به جعل در بازارهای مشتقات و اوراق بهادار»، بیان دارند ورود سفارش‌های فریبده نوعی دستکاری قیمت است که دستکاری‌کنندگان با ورود سفارش‌های فریبده باعث ترغیب دیگر سرمایه‌گذاران در بازار سهام می‌شوند. این سفارش‌ها به‌گونه‌ای است که دستکاری‌کنندگان اقدام به ورود و حذف سریع سفارشی می‌کنند که هدف اجرای آن را ندارد. این سفارش‌ها باعث افزایش یا کاهش قیمت‌های سهام می‌شوند و بسیاری از سرمایه‌گذاران در این حالت متضرر می‌شوند.

ایمیسکر و تاس^۳ (۲۰۱۳م) در مقاله‌ای با عنوان «کدام شرکت‌ها بیشتر مستعد دستکاری در بازار سهام هستند»، بیان دارند یکی از عواملی که امروزه باعث شده اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سهام کاهش پیدا کند، دستکاری قیمت و ایجاد قیمت‌های تصنعی در بازار سهام است. به همین دلیل قانون‌گذار این عمل را ممنوع اعلام نموده است. قانون‌گذار جهت جلوگیری از این عمل با تدوین قوانین جدید و کنترل‌هایی که جهت جلوگیری از این عمل را شامل می‌شود را پیگیر است. چراکه جلوگیری از این عمل باعث افزایش کارایی در بازار سرمایه می‌گردد.

1. Neupane, Rhee, Vithanage & Veeraraghavan

2. Canellos et al

3. Imisiker & Tas

کمیته فنی سازمان بین‌المللی کمیسیون اوراق بهادار^۴ (۲۰۱۳م) بیان دارد، هدف اصلی دستکاری‌کنندگان در بازار سهام کسب سود با کمترین هزینه و کمترین ریسک است؛ که برای تحقق این هدف اقداماتی را به شرح ذیل انجام می‌دهند:

- دستکاری در قیمت‌های سهام یا ابزارهای مشتقه حاصل از آن‌ها به خاطر به‌وجودآوردن شرایطی جهت خرید آن‌ها در قیمت‌های پایین و فروش آن‌ها در قیمت‌های بالا؛
- دستکاری در قیمت سهامی که بر مبنای آن اختیار معامله در بازار معامله می‌شود به جهت زیان‌ده بودن معامله برای فرد دارای قرارداد و منصرف شدن از اعمال آن قرارداد؛
- دستکاری در قیمت سهام در معاملات خرد جهت اثر گذاشتن بر روی معاملات عمده؛
- ایجاد فضایی جهت ترغیب سرمایه‌گذاران جهت خرید یا فروش برخی از سهام یا حق تقدم سهام؛
- با معرفی سهام‌های متنوع و هدایت‌های مالی جهت همراه کردن سرمایه‌گذاران با خود و به دست گرفتن رهبری گروه جهت معرفی سهام‌های موردنظر خود.

چاکرابورتی و ییلماز^۵ (۲۰۰۴م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری آگاهانه»، مدلی را که موردبررسی قرار دادند حاکی از آن است که افرادی که دارنده اطلاعات نهانی هستند باید بر چه مبنایی معاملات سهام را انجام دهند که باعث دستکاری قیمت در معاملات بازار سهام شود.

آلن و گیل^۶ (۱۹۹۲م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری قیمت سهام بررسی»، یک چارچوب نظری را برای نوع خاصی از دستکاری، به نام دستکاری بر مبنای معامله معرفی کردند؛ که این نوع از دستکاری با توجه به خرید و فروش سهام حاصل می‌شد. این در حالی بود که قبلاً تصور می‌شد دستکاری بر مبنای معامله سودآور نبوده است.

4. Technical Committee of the International Organization of Securities Commission

5. Chakraborty & Yilmaz

6. Allen & Gale

آن‌ها نشان دادند در یک چارچوب انتظارات عقلایی که در آن همه عوامل دنبال به حداکثر رساندن مطلوبیت هستند این امکان وجود دارد که برخی از دستکاری‌کنندگان سود به دست آورند.

جاروو^۷ (۱۹۹۲م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری بازار، حباب‌ها، گوشه‌ها و فشارهای کوتاه»، استراتژی‌های بازاریابی دستکاری بازار توسط معامله‌گران بزرگ را مورد بررسی قرار داد. استراتژی دستکاری معاملات بازار فرضیه‌های مقبولی در فرآیندهای تعادلی قیمت را نشان می‌دهد. اگر قیمت‌ها تغییر داشته باشند سفته‌بازی سودآور ممکن است، چون که افزایش قیمت در یک تاریخ توسط سفته‌باز باعث می‌شود که قیمت‌ها در روزهای آینده افزایش یابند.

شمس و عطایی (۱۳۹۵) در این مقاله‌ای با عنوان «شناسایی دستکاری قیمت سهام از طریق مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی و مدل SQDF»، به شناسایی دستکاری قیمت سهام از طریق مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی و مدل SQDF پرداختند. در این پژوهش از متغیرهای قیمت، حجم معاملات و سهام شناور آزاد برای تطبیق نتایج مدل و داده‌های واقعی از دستکاری قیمت استفاده شده است. نتایج نشان داد که مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی (ANN-GA) در شناسایی دستکاری قیمت سهام و طبقه‌بندی شرکت‌ها به دو گروه «دستکاری شده» و «دستکاری نشده» عملکرد بسیار بهتری از مدل SQDF داشته و خطای بسیار کمتری دارد.

پوست فروش، ناصر صدرآبادی و معین‌الدین (۱۳۹۴) در مقاله‌ای با عنوان «سنجش دستکاری قیمت‌ها با استفاده از مدل‌های تحلیل ممیزی درجه دوم و الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار»، با استفاده از مدل‌های ممیزی درجه دوم و الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی برای تخمین دستکاری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. با توجه به بررسی‌های به عمل آمده مشخص شد که توانایی پیش‌بینی مدل تحلیل ممیزی درجه دوم نسبت به مدل الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی بهتر است.

فلاح شمس، کردلویی و رشنو (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی دستکاری قیمت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ماشین بردار پشتیبان»، با استفاده از مدل ماشین بردار پشتیبان، مدلی را ارائه نمودند که به وسیله آن دستکاری قیمت در بازار سهام قابل پیش‌بینی باشد. این مدل جهت طبقه‌بندی و تفکیک گروه‌ها به کار می‌رود و داده‌های مورد بررسی آن باید خطی باشند. هرچند که داده‌های مورد استفاده در پژوهش خطی نبودند ولی با استفاده از روش آماری تجزیه و تحلیل اجزای اصلی (PCA) تلاش شد تا مشکل خطی نبودن داده‌ها جبران شود.

وجه افتراق مقاله حاضر با موارد فوق‌الذکر، تطبیق مفاهیم متعارف در بازار سهام با آموزه‌های اسلامی و فقهی است. به‌طوری‌که بتوان برای سرمایه‌گذارانی که در بازار سهام از بابت نجش متضرر شده‌اند مصداق دستکاری قیمت در معاملات اثبات کرد و براساس مفاهیم فقهی برای فرد متضرر خیار اعمال نمود.

۲. بخش توصیفی

۱.۲- تعریف سهام عادی

متداول‌ترین نوع اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران، سهام عادی است. سهام عادی توسط شرکت‌های سهامی منتشر می‌شود. تعداد سهام منتشر شده هر شرکت سهامی برابر است با سرمایه ثبت شده آن شرکت تقسیم بر ارزش اسمی هر سهم (میرزایی منفرد، ۱۳۸۹). براساس ماده ۲۴ لایحه قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت (۱۳۴۷) سهم قسمتی است از سرمایه شرکت سهامی که مشخص میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی است. ورقه سهم سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد. سهام عادی، یک ابزار مالکیتی است و صاحبان سهام عادی به نسبت تعداد سهامی که مالک هستند، مالک شرکت سهامی عام بوده و به همان نسبت در شرکت سهامی عام شریک هستند و این مالکیت منجر به شراکت در سود و زیان و داشتن حقوق مختلفی از جمله حق حضور در مجامع عمومی شرکت، حق رأی، حقوق ناشی از افزایش سرمایه خواهد شد.

۲-۲. ماهیت سهام عادی

در نگاهی عمیق می‌توان ادعا کرد که سهام عادی بیانگر مالکیت مشاع شرکت است. توضیح آنکه برخی صاحب‌نظران حقوقی بر مبنای نظریه استقلال شخصیت حقوقی و دارایی شرکت سهامی، معتقدند سهامداران هیچ‌گونه رابطه مالکانه و حق عینی نسبت به اموال و دارایی شرکت ندارند و دارندگان سهام صرفاً مالک شرکت به‌عنوان یک «بنگاه تجاری دارای شخصیت» حقوقی هستند. در این تحلیل بنگاه تجاری به‌عنوان «یک مال اعتباری» محسوب می‌شود و سهامداران به نسبت مقدار سهام خود در این مال اعتباری مالکیت مشاع دارند. در این تحلیل، مورد معامله و مبیع در بیع سهام «کلی در مشاع» است و دارنده سهام مالکیت مشاع خود بر شرکت را به میزان سهام مورد معامله به خریدار منتقل و واگذاری می‌کند؛ اما این کلی در مشاع با کلی در مشاع مصطلح در عبارات فقیهان تا حدودی تفاوت دارد. در این مفهوم، خود «کلی در مشاع» اگرچه تعیین و تشخیص خارجی ندارد و یک مفهوم ذهنی است و موجود اعتباری تلقی می‌شود، اما متعلق آن مال منقول یا غیر منقول مادی و فیزیکی است که وجود خارجی دارد (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۱).

۳-۲. دستکاری قیمت

۱-۳-۲. تعریف دستکاری قیمت

دستکاری قیمت عملی غیرقانونی است که به‌منظور افزایش یا کاهش قیمت اوراق بهادار از طریق ایجاد ظاهری گمراه‌کننده برای میزان معاملات بازار صورت می‌گیرد (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). این عمل زمانی اتفاق می‌افتد که معامله‌گران به‌صورت عمدی موجب می‌شوند اوراق بهادار به قیمتی غیر از ارزش بازاری عادلانه آن‌ها معامله گردد. از طریق دستکاری قیمت، سرمایه‌گذاران از سوی اشخاصی که به‌صورت غیرواقعی و تصنعی قیمت اوراق بهادار را تحت‌تأثیر قرار داده‌اند، به انجام معامله ترغیب می‌شوند (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). براساس بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام

معاملات اوراق بهادار شود؛ به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد.»

از سوی دیگر با توجه به ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، برخی از تخلفاتی که موجب محرومیت کارگزار از انجام معاملات حداکثر تا شصت روز کاری می شود، شامل موارد ذیل است:

- سفارش چینی گسترده و غیرمتناسب با عرضه و تقاضای بازار یا سفارش چینی بدون سفارش یا براساس سفارش های غیرمستند که منجر به ایجاد جریان غیرواقعی عرضه و تقاضا گردد؛
- ورود سفارش خرید یا فروش با هدف القای رونق و حذف سفارش وارده پس از ورود سفارش های دیگر کارگزاران و اقدام به انجام معامله در سمت دیگر، توسط یک یا چند کارگزار به صورت هماهنگ؛
- سفارش چینی گسترده در قسمت های پایینی صف های خرید و فروش با هدف طولانی شدن صف به منظور جلب منفعت برای خود یا دیگران در جهت اهدافی خاص مانند شمول در ضوابط رفع گره های معاملاتی و یا فعالیت در طرف مقابل و...؛
- ورود سفارش خرید یا فروش بالاتر یا پایین تر از مظنه های خرید یا فروش جاری بازار به منظور ایجاد روندی صعودی یا نزولی در قیمت اوراق بهادار جهت بهره گیری از قیمت ایجاد شده به نفع خود یا سایرین؛
- اخلال در فرآیند قیمت گذاری ورقه بهادار یا کالا با انجام معامله در حجم کم باقیمت های نامتعارف یا انجام معاملات هماهنگ شده یا معامله ای متفاوت با جریان بازار.

۲-۳-۲. انواع دستکاری قیمت

عمده ترین علت که باعث دستکاری قیمت در بازار سرمایه کشور می شود عدم تقارن اطلاعات در بازار است که برخی از سرمایه گذاران به جهت دستیابی به حداکثر سود اقدام به این عمل می نمایند.

۲-۳-۲-۱. مبتنی بر سفارش ها

سفارش هایی که طی آن یک فرد یا گروهی از افراد با همکاری یکدیگر قیمت یا حجم معاملات ورقه بهادار را در یک سطح غیرعادی یا ساختگی نشان دهند که منجر به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات، ایجاد قیمت های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات در بورس ها یا بازارهای خارج از بورس شود یا از این طریق سیگنال های گمراه کننده و اشتباه درخصوص عرضه، تقاضا یا قیمت ابزارهای مالی یا سهام به بازار منتقل شود را دستکاری مبتنی بر سفارش ها گویند. در واقع با برهم زدن عرضه و تقاضا در سفارش های روزانه تعادل را بر هم زده تا بتوانند قیمت های ساختگی ایجاد نمایند.

۲-۳-۲-۲. مبتنی بر معاملات

این نوع از دستکاری، طیف بسیار وسیعی از روش ها را در برمی گیرد. دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی، می توان دستکاری بازار با استفاده از دادوستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام دانست. شناسایی متقلبانهای که باهدف خلق قیمت های ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت دادوستد سهام انجام می شود، امری دشوار و پیچیده است (کاوند و اعتصامی، ۱۳۹۵). در این نوع دستکاری افراد سوءاستفاده کننده برای انجام معاملات از کدها و شرکت های صوری استفاده می کنند تا حقیقت امر مشخص نباشد یا در برخی از موارد افراد با یکدیگر تبانی کرده و با هماهنگی یکدیگر به معامله اوراق بهادار پرداخته و سپس هنگامی که دیگر افراد را در انجام معاملات با خود همسو کردند اقدام به فروش اوراق بهادار در قیمت ها بالاتر می نمایند.

۲-۳-۳. معاملات متکی بر اطلاعات

این نوع دستکاری عبارت است از انتشار اطلاعات غلط یا گمراه‌کننده در خصوص بازار به وسیله رسانه یا هر طریق دیگر برای حرکت دادن قیمت یک ورقه بهادار یا قرارداد مشتقه به سمتی که برای موقعیت شخص منتشرکننده اطلاعات یا معامله‌ای که او طراحی کرده است، مناسب باشد. در این راهبرد دستکاری کننده با انتشار اطلاعات گمراه‌کننده یا شایعات ساختگی، قیمت اوراق بهادار را دستکاری می‌کند. توسعه اینترنت فرصت‌های دستکاری بازارهای اوراق بهادار از این طریق را افزایش داده است. اینترنت به همان میزان که وسیله‌ای آسان و ارزان برای مبادله اطلاعات در خصوص اوراق بهادار و بازار آن شمرده می‌شود، وسیله‌ای است بی‌نظیر برای انتشار اطلاعات در خصوص یک ورقه اوراق بهادار با قصد حرکت دادن قیمت آن یا حتی ایجاد یک ظاهر از فعالیت یک بازار در خصوص آن ورقه بهادار (امینی، عیسایی تفرشی و شهبازی‌نیا، ۱۳۹۴).

لازم به ذکر است که دستکاری مبتنی بر اطلاعات به دو گونه انجام می‌شود:

(الف) دستکاری از طریق انتشار اطلاعات پس از انجام دادوستد؛

(ب) دستکاری از طریق انتشار اطلاعات پیش از انجام دادوستد.

۲-۳-۳. برخی از روش‌های دستکاری قیمت

دستکاری قیمت به روش‌های مختلفی انجام می‌شوند که در ادامه به برخی از روش‌های مربوط می‌پردازیم.

۲-۳-۳-۱. تبانی گروهی از معامله‌گران برای معامله روی نمادی خاص در زمانی مشخص

در این روش معامله‌گران با یکدیگر هماهنگی لازم را به وجود می‌آورند و یک نفر را به عنوان رهبر گروه انتخاب می‌کنند. سپس با هماهنگی‌های رهبر گروه طی یک بازه زمانی خاصی سهمی را انتخاب کرده و به معامله بر روی سهم مذکور می‌پردازند. این عملکرد گروهی باعث می‌شود که حجم معاملات افزایش یافته از طرف دیگر باعث می‌شود قیمت سهام مورد نظر افزایش پیدا کند. در این موقعیت هنگامی که دیگر سهامداران حجم معاملات سهام و افزایش قیمت سهام معامله‌شده را مشاهده می‌کنند

ترغیب می‌شوند که در آن سهم سرمایه‌گذاران نمایند. در این صورت اقدام به خرید می‌نمایند در این میان دستکاری‌کنندگان قیمت اقدام به فروش سهام خود می‌کنند و سهام خود را در قیمت‌های بالا به فروش می‌رسانند؛ پس‌از آن براساس توافقی که با یکدیگر داشته‌اند سود به‌دست‌آمده را بین یکدیگر تقسیم می‌کنند.

۲-۳-۳-۲. تبلیغ سهام خریداری‌شده توسط کارگزار و سوءاستفاده از اعتماد مشتریان
این نوع دستکاری بین کارگزار و مشتری به‌وجود می‌آید. به این صورت که کارگزاران اقدام به خرید سهامی که مدنظر دارند می‌کنند، سپس این سهام را که خود خریده‌اند به دیگر مشتریان خود معرفی می‌کنند و تبلیغات گسترده‌ای را برای ترغیب خرید سهم موردنظر اعمال می‌کنند. این عمل کارگزاران باعث می‌شود که میل مشتریان برای تقاضای آن سهم افزایش‌یافته در نتیجه قیمت سهم نیز صعودی می‌شود. هنگامی که قیمت بالا رفت کارگزاران شروع به فروش سهم می‌کنند و این عمل باعث می‌شود که قیمت سهام کاهش یابد و بسیاری از سرمایه‌گذاران متضرر شوند.

۲-۳-۳-۳. تبانی مثبت جلوه دادن سهام و فروش سریع آن
در این نوع از دستکاری برخی از سودجویان سهامی را خریداری می‌کنند پس‌از آن به تبلیغات مثبت گسترده درباره آن سهم می‌پردازند. در این روش سودجویان از بسیاری از وسایل ارتباطی از قبیل شبکه‌های اجتماعی، اینترنت، خبرنامه‌های سرمایه‌گذاری آنلاین، بولتن‌ها و اتاق‌های گفتگو برخاسته^۸ استفاده می‌کنند و به‌وسیله این وسایل ارتباطی شایعات مثبت درباره سهام مورد نظر منتشر می‌کنند. این عمل باعث می‌شود که اقبال برخی از سرمایه‌گذاران نسبت به خرید آن سهم افزایش پیدا کند و افراد را به سمت خرید آن سهم سوق دهد با افزایش تقاضا برای سهم مورد نظر قیمت آن افزایش‌یافته و در این موقعیت سودجویان سهم خود را به متقاضیان واگذار می‌کنند. بعدازاینکه سهام خود را به سرمایه‌گذاران واگذار کردند تبلیغات خود را کاهش داده و قیمت سهام به حالت اولیه خود بازمی‌گردد و حتی در برخی از موارد قیمت سهم از

حالت اولیه کمتر می‌شود. در این روش سودجویان سود و دیگر سرمایه‌گذاران زیان می‌کنند.

۲-۳-۴. تبانی افزایش قیمت پیشنهاد خرید^۹

در این نوع از دستکاری برخی از معامله‌گران پیشنهاد برای برخی از سهام را افزایش می‌دهند و به علت آن پیشنهاد، قیمت به‌طور صوری افزایش پیدا می‌کند. سپس افزایش قیمت سهام شرکت مورد نظر را به سبب فعالیت شرکت به دیگران قلمداد می‌کنند.

۲-۳-۵. تبانی تأثیر بر قیمت پایانی^{۱۰}

این فن^{۱۱} در طرف عرضه یا تقاضا برای تحت‌تأثیر قراردادن قیمت استفاده می‌شود و شامل خرید یا فروش عمدی اوراق بهادار در پایان جلسه معاملاتی بازار باهدف تغییر قیمت پایانی آن اوراق بهادار است. لازم به ذکر است اگرچه در بازار سهام کشور حجم مبنا وجود دارد، ولی با این وجود نیز امکان تأثیر بر قیمت پایانی ممکن است. این فعالیت ممکن بوده در هر روز معاملاتی اتفاق بیفتد، نزدیک بسته شدن بازار در پایان روز، دستکاری کننده قیمت، سفارش‌های قابل ملاحظه‌ای برای خرید یا فروش سهمی خاص قرار داده تا قیمت پایانی سهم موردنظر را تحت‌تأثیر قرار دهد. گاهی اوقات ممکن است یک سرمایه‌گذار نهادی قیمت‌ها را بدین روش تحت‌تأثیر قرار دهد. در واقع سرمایه‌گذار نهادی باهدف بسته شدن معاملات باقیمت بالا و نیز تأثیر بر ارزش پرتفوی (ظاهرسازی) و نشان دادن عملکرد بهتر، اقدام به این عمل می‌کند.

۲-۳-۶. تبانی احتکار سهام^{۱۲}

در این روش دستکاری‌کنندگان سهام ابتدا اقدام به خرید حجم زیادی از سهام نموده همچنین در برخی از موارد این افراد اقدام به خرید سهام به‌صورت پله‌ای می‌نمایند و پس‌از آن که قیمت سهام به‌طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت این افراد در مدت زمانی محدود سهام خود را در سبد سهام خود حفظ می‌کنند تا در موقعیتی مناسب در

9. Advancing the Bid
10. Marking the Close
11. Technique
12. Cornering

قیمت‌های بالاتر اقدام به فروش آن نمایند. در بورس‌های دنیا، اشخاص می‌توانند سهامی را که ندارند قرض نموده و بفروشند و سپس آن‌ها را خریداری نموده و قرض خود را ادا نمایند. این روش معامله را فروش استقراضی اوراق بهادار^{۱۳} می‌نامند. این نوع معامله را اشخاصی انجام می‌دهند که کاهش قیمت سهام در آینده را پیش‌بینی می‌کنند؛ بنابراین، این افراد اقدام به قرض گرفتن سهام از کارگزاران و فروش آن در بازار می‌نمایند. بدیهی است چنین شخصی بایستی بعداً اقدام به خرید سهام مزبور و بازپرداخت قرض خود کند. اگر قیمت سهام کاهش یابد، چنین فردی سهام را به قیمت کمتری خرید می‌کند و سود عایدش می‌شود. اگر قیمت سهام افزایش یابد، این فرد مجبور به خرید سهام به قیمت بالاتر می‌باشد و زیان خواهد کرد.

اگر حجم سهام پیش‌خرید شده زیاد باشد، با توجه به اینکه این افراد مجبور به خرید سهام در آینده خواهند بود، این امکان برای عده دیگر به وجود می‌آید تا با جمع‌آوری و احتکار سهام، زمینه افزایش قیمت آن را فراهم آورند. خریدهای مداوم این گروه باعث می‌شود که قیمت سهام کم‌کم افزایش یابد و درصد بیشتری از سهام در دست محتکران متمرکز گردد؛ بنابراین کسانی که سهام را پیش‌فروش کرده‌اند مجبور می‌شوند سهام را به قیمت‌های گزاف از محتکران بخرند و زیان سنگینی خواهند کرد (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۵).

۲-۴. دستکاری معاملات سهام عادی

از جمله مهم‌ترین عوامل گسترش و تعمیق بازار سرمایه در هر نظام مالی به عنوان عامل اثرگذار در پیشرفت اقتصادی، اعتماد عموم سرمایه‌گذاران به کارایی و درستی آن به عنوان مبنایی برای تعیین قیمت عادلانه دارایی‌های سرمایه‌ای و تخصیص بهینه منابع مالی به حوزه‌های مختلف اقتصادی است. (فلاح‌شمس و شندی، ۱۳۸۴) از جمله وظایف بازار سرمایه علاوه بر تعیین عادلانه قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای، ایجاد نقدینگی برای اوراق بهادار است. هرگاه بازار از کارایی لازم در انجام کارکردهای خود برخوردار نباشد، بازار سرمایه دچار اختلالات عمده‌ای شده و تبعات ناشی از آن در سطوح

اقتصاد ملی و حتی فراملی منعکس خواهد شد. از مهم‌ترین موضوعاتی که قدمت آن به شکل‌گیری اولین بازار سرمایه در شکل نوین آن (آمستردام هلند) برمی‌گردد، بحث دستکاری^{۱۴} در بازار سرمایه است. منظور از دستکاری بازار که موجب سلب اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار می‌شود، مجموعه اقداماتی است که سبب ایجاد قیمت‌های مصنوعی و ظاهری گمراه‌کننده از بازار و اغوای سرمایه‌گذاران به معامله می‌شود. به عبارتی دستکاری بازار ارتکاب مجموعه‌ای از اقداماتی است که نتیجه آن به‌طور معمول برهم‌خوردن تعادل بازار و خروج بازار از وضعیت طبیعی آن و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار است (قاسمی، براری چناری و حدادی، ۱۳۹۷). فریب در بازارهای مالی به یکی از دو صورت دستکاری قیمت و دارندگان اطلاعات نهانی صورت می‌گیرد که این دو مورد در بازارهای مالی دنیا به‌عنوان تخلف مدنظر قرار گرفته شده و برای مرتکبان این تخلفات جرائم قابل ملاحظه‌ای در نظر گرفته شده است. در رابطه با دستکاری قیمت افراد با ایجاد شرایط غیرواقعی و ناعادلانه و معاملات صوری باعث می‌شوند که منافع حاصل از دستکاری قیمت به‌نفع خودشان لحاظ کنند و همچنین افرادی که دارای اطلاعات نهانی هستند با توجه به اطلاعاتی که از موجودیت سهام شرکت‌های بورسی دارند عایدات فراوانی را نصیب خود می‌کنند. (قوامی و علی‌فر، ۱۳۹۵)

از آنجاکه اعتبار اطلاعات منتشره درباره شرکت‌های بورسی در بازار برای تأمین اعتماد به بازار بسیار حائز اهمیت است، بنابراین مقام‌های ناظر بورس‌ها در این خصوص از شدت عمل بالایی برخوردار بوده و اقدام به تدوین قواعد و مقررات صریح و سخت‌گیرانه‌ای برای جلوگیری از دستکاری قیمت در معاملات سهام نموده‌اند. به عنوان مثال برخی از مجازات‌ها در کشورهای آمریکا، انگلستان، ژاپن و فرانسه شامل موارد ذیل هستند:

۱. آمریکا

الف) تنبیهات اداری:

○ ممنوعیت و توقف معاملات؛

- ابطال، تعلیق یا مشروط شدن پروانه عضویت در کمیسیون بورس اوراق بهادار؛
 - ممنوعیت انجام هرگونه دادوستد در بازارهای زیر نظر کمیسیون؛
 - تعیین جریمه نقدی؛
 - استرداد تمامی درآمدهای حاصل از رفتار خلاف قانون.
- (ب) احکام حقوقی:
- صدور حکم تخلف از قانون توسط دادگاه؛
 - الزام به استرداد اموال و جبران خسارت افراد؛
 - الزام به پرداخت جریمه نقد.
- (ج) مجازات کیفری:
- عمل دستکاری کننده بازار به عنوان یک جرم کیفری توسط دادگستری ایالات متحده تحت پیگرد قرار می گیرد.

۲. انگلستان

(الف) مجازات کیفری:

- حداکثر ۷ سال حبس یا جریمه نقدی، یا هر دو.
- (ب) مجازات اداری: برای تخلف از اطلاعیه های اداره خدمات مالی توسط شرکت های دارای پروانه فعالیت، مجازات هایی شامل جریمه نقدی، درج در مطبوعات و لغو پروانه در نظر گرفته خواهد شد. بورس ها نیز اعضای خود را به همین شکل مجازات می کنند.
۱. منع حقوقی سوءاستفاده و تأثیرگذاری منفی بر وضعیت بازار در یک بورس معتبر. این ممنوعیت می تواند به عنوان مکمل مقررات مربوط به مقابله با تخلفات کیفری در موارد دستکاری بازار و دادوستد بر پایه اطلاعات نهانی اعمال شود.
۲. اداره خدمات مالی این اختیار را خواهد داشت که با وضع قانون اخلاق حرفه ای در بازار مقرراتی را برای مقابله با موارد دستکاری قیمت، اخاذی،

معاملات صوری و جعلی و انتشار اطلاعات فریبنده و نیز سوءاستفاده از اطلاعات ممتاز در نظر گیرد.

۳. در اصلاحیه پیشنهادی، هرگاه تخلفی از مقررات جدید مشاهده شود، اداره خدمات مالی می‌تواند به استرداد منافع به‌دست‌آمده، جبران خسارت و پرداخت جریمه نقدی حکم دهد. همچنین این اداره می‌تواند موارد دستکاری بازار و دادوستد بر پایه اطلاعات نهانی را به شکل دعوای کیفری مطرح کند.

۳. ژاپن

الف) مجازات: مجازات تخلف دستکاری قیمت حداکثر پنج میلیون ین جزای نقدی و یا حداکثر پنج سال حبس خواهد بود. چنانچه عمل دستکاری قیمت به‌قصد سود نقدی یا به‌دست‌آوردن هرگونه دارایی غیرنقدی انجام شود، مجازاتی حداکثر برابر با ۳۰ میلیون ین یا حداکثر ۵ سال حبس در پی خواهد داشت.

۴. فرانسه

الف) مجازات:

۱. جرایم کیفری را دادستان نزد محاکم کیفری تحت پیگرد قرار می‌دهد و ممکن است مجازات‌هایی شامل حداکثر دو سال حبس و جریمه‌ای حداکثر معادل ده برابر سود به‌دست‌آمده یا ۱۰ میلیون فرانک برای اشخاص در نظر گرفته شود. مبلغی قطعی جریمه نباید کمتر از میزان سود به‌دست‌آمده باشد. میزان جریمه شرکت‌ها پنج برابر رقم در نظر گرفته شده برای اشخاص حقیقی است. مجازات‌هایی دیگری همچون تعطیلی شرکت، تحریم معاملات شرکت در سطح بازار و انتشار حکم دادگاه در روزنامه‌ها نیز قابل اجرا خواهد بود.
۲. تنبیهات اداری مربوط به موارد تخلف از مقررات کمیسیون عملیات بورس جریمه‌ای به میزان حداکثر ۱۰ میلیون فرانک، یا در صورت به‌دست‌آوردن سود از عمل خلاف مقررات، حداکثر ده برابر سود به‌دست‌آمده خواهد بود.

۲-۵. نجش

۲-۵-۱. معنای لغوی نجش

«نَجَش» در لغت، راندن صید از مکانی به مکان دیگر (جهت شکار آن توسط صیاد است) (نهایه ابن اثیر، ۱۳۶۷). نجش بر وزن قتل به فتح نون و جیم یا به سکون جیم به برانگیختن شکار گفته می‌شود، «تغیر الوحش». رجل منجش یعنی آنکه شکار را برانگیزد تا از جلوی شکارچی بگذرد و شکار شود. الناجش به معنی شکارچی و آنکه شکار را به طرف شکارچی می‌کشد، است (مهیار، ۱۳۷۵).

۲-۵-۲. معنای اصطلاحی نجش

نجش در اصطلاح فقها آن است که کسی بدون قصد خرید، وارد معامله‌ای شود و با پیشنهاد قیمتی بالاتر، خریدار را بفریبد تا متاع را با قیمت گران‌تر بخرد؛ چه با فروشنده از پیش هماهنگ کرده باشد یا نکرده باشد (شیخ انصاری، ج ۲، ص ۶۳).

نجش به دو وجه تفسیر و تبیین شده است، در وجه اول این که شخص بدون قصد خریدن، قیمت کالا را زیاد کند تا دیگری بشنود و آن را به مبلغ بیشتری بخرد و از اکثر علما این تفسیر روایت شده است.

براساس وجه دوم اینکه شخصی کالای بایع را مدح و ستایش کند و باعث تبلیغ برای بیع آن شود یا کالایی را ذم و بدگویی کند شاید با قیمت کمتری معامله انجام شود. در حقیقت در هر دو وجه نجش تحقق می‌یابد، چه تبانی با مشتری وجود داشته باشد، چه وجود نداشته باشد (خوئی، ۱۴۱۷ق).

۲-۵-۳. مدارک نجش

۲-۵-۳-۱. قرآن کریم

در آیات متعددی از قرآن کریم، آموزه‌هایی ارائه شده که از باب تعلیق حکم به وصف و تنقیح مناط می‌توان نفی نجش را به صورت یک قاعده کلی اثبات کرد. برای نمونه چند مورد ذکر می‌شود:

۱. آیه دوم سوره صف آیه: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لِمَ تَقُولُونَ مَا لَا تَفْعَلُونَ: ای کسانی که ایمان آورده اید چرا چیزی می‌گویید که انجام نمی‌دهید».

براساس قاعده نجش قصد فردی که تبلیغ مثبت در مورد کالایی انجام می‌دهد خرید نیست، بلکه با بزرگنمایی و مکر و فریب باعث می‌شود. مشتری دیدگاه مثبتی درباره آن کالا تصور کند، در صورتی که واقعیت این گونه نیست و فرد نسبت به آنچه ذکر می‌کند خودش قلباً اعتقاد و ایمان ندارد و عمل خرید را هم انجام نخواهد داد.

۲. آیه ۴۳ سوره بقره آیه: «وَلَا تَلْبِسُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ وَتَكْتُمُوا الْحَقَّ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ: و

حق را به باطل درنیامیزید و حقیقت را با آنکه خود می‌دانید کتمان نکنید.»

یکی از مواردی که در قاعده نجش وجود دارد این است که تبلیغات اغواکننده در معامله باعث می‌شود که فرد ثالث با بالابردن قیمت کالا درحالی که خودش قصد خرید آن را ندارد، تردید و فریب ایجاد کند و با تبلیغات غیرواقعی حقیقت را کتمان می‌کند. در واقع این آیه این مبحث را گوشزد می‌کند که حقیقت را با باطل نپوشانید و همیشه حقیقت را ولو اینکه به ضرر فرد باشد بازگو کنید.

۲-۵-۳. روایات

۱- أخبرنی أبو الحسن محمد بن هارون الزنجانی قال حدثنا علي بن عبد العزيز عن أبي عبيد القاسم بن سلام بأسانيد متصله إلى النبي صلى الله عليه وآله في أخبار متفرقة أنه قال صلى الله عليه وآله لا تناجشوا ولا تدابروا معناه أن يزيد الرجل الرجل في ثمن السلعة وهو لا يريد شراءها ولكن لیسعه غیره فیزید لزیادته والناجش الخائن: ابو عبید قاسم بن سلام با سندهای متصل به پیامبر صلی الله علیه وآله در حدیث‌های گوناگون روایت می‌کند که پیامبر صلی الله علیه وآله فرمود: «بدون تصمیم بر خرید کالایی بر قیمت آن نیفزایید و روی برنتابید». معنای حدیث این است که شخصی که تصمیم خرید کالایی را ندارد، بر قیمت آن نیفزاید تا دیگران بشنوند و به خاطر افزایش او بر آن بیفزایند. ناجش به معنای خائن است و تدابر به معنای دوری کردن و پشت کردن است که از پشت کردن شخص همراهش و روی گرداندن از اوست.

۲- عن رسول الله عليه وآله أنه نهى عن النجش - والنجش الزيادة في السلعة والزائد فيها لا يريد شراءها لكن لیسع غیره فیزید فیها علی زیادته. در کتاب دعائم الاسلام روایت

می شود که: « پیامبر صلی الله علیه وآله از نجش نهی کرد و نجش، افزودن بر قیمت کالا است، بدون قصد خرید تا دیگران بشنوند و به خاطر افزایش او بر آن بیفزایند. » (تمیمی، ۱۳۸۳ق)

۲-۳- امام صادق علیه السلام از پدرانش روایت کرده است که «نهی رسول الله آن یدخل الرجل فی سوم أخیه المسلم» رسول خدا از ورود انسان به معامله برادر مسلمانش نهی کرده است. (وسائل الشیعه، ج ۱۲، ص. ۳۳۸) امام صادق علیه السلام نهی فرمودند از اینکه شخص وارد معامله شود، چه به عنوان مشتری وارد شود، چه به عنوان فروشنده. از عبارت «سوم أخیه» متوجه می شویم که منظور بازار مسلمانان است و باید در بازار مسلمانان این نکته مورد توجه واقع گردد.

۲-۵-۳. عقل

نفی نجش به صورت کلی، از اموری است که عقل به صورت مستقل بر آن حکم می کند. به این معنا که عقل، با قطع نظر از وجود آیات و روایات، حکم به مذموم بودن نجش دارد.

گاهی ناچش، چیزی از کسی نمی گیرد، در این صورت فعل حرام انجام داده است. گاهی برای اینکه قیمت معامله را بالا ببرد یا اینکه اجیر شده است، تبلیغات دروغین انجام دهد. تناسب این بحث با مکاسب این است که عمل نجش حرام است. اگر کسی نیز برای نجش، اجیر بشود و کسب مال داشته باشد، قطعاً حرام است. اجرت و تکسب در اعمال محرم، حرام است و معامله باطل است.

۲-۵-۴. قلمرو قاعده نجش

از نظر حکم تکلیفی فقها نجش را از مصادیق نیرنگ و فریب در معامله دانسته و با استفاده از مدارک، آن را حرام شمرده اند و حتی برخی از فقها حرمت آن را اجماعی دانسته اند (نجفی، ۱۴۲۳ق؛ طوسی، ۱۳۷۸). ولی در مورد حکم وضعی معامله بین فقها اختلاف نظر وجود دارد: نظر غالب در حکم وضعی چنین معامله ای این است که بیع صحیح است چراکه نهی به امری خارج از معامله تعلق گرفته است. ولی از ابن جنید نقل شده که: اگر نجش از طرف بایع باشد بیع را باطل می سازد، چراکه وی مجری غش

و خدعه است؛ ولی اگر نجش از طرف واسطه باشد بیع لازم است و در صورتی که به مشتری ضرری وارد شده باشد جبران آن ضروری است (حاجی پور، ۱۳۹۲).
در خصوص اینکه منجوش (زیان دیده) در صورت نجش خیار دارد یا خیر نظرات مختلفی ارائه شده است: در صورتی که مشتری به نحوی مغبون شده باشد حق خیار دارد. (طوسی، ۱۳۴۴؛ حلی، ۱۴۲۰ق؛ جزیری، ۱۴۱۹ق؛ میرزای قمی، ۱۴۱۳). در این طیف دو نظر از یکدیگر متمایز می شوند: برخی معتقدند خیار در صورتی خواهد بود که نجش با تبانی صورت گرفته است والا خیار در کار نخواهد بود؛ چراکه هیچ معامله ای از جمله بیع نمی تواند در نتیجه فعل و عمل دیگری فسخ شود. به علاوه، اصل در قراردادها بر لزوم است (مکارم شیرازی، ۱۴۲۶). در مقابل گفته شده برای منجوش در هر حال خیار است چه بایع تبانی کرده باشد یا نکرده باشد؛ مشروط بر اینکه خریدار کالا را به بیشتر از قیمت متعارفش خریداری کرده باشد (محقق ثانی، ۱۴۱۴ق؛ جزیری، ۱۴۱۹ق).

نظر سوم اینکه در هر حال خیار برای منجوش هست چه غبنی در کار باشد چه نباشد، چراکه آن (نجش) عیب است و مقید به غبن و عدم آن نیست. قائلان به عدم خیار در رد استدلال اخیر گفته اند: عیب متعلق به مبیع است در حالی که در فرض مورد بحث وضع چنین نیست، لذا خیار در فرضی ثابت می شود که غبن ثابت باشد والا خیار در کار نخواهد بود (صمیری، ۱۴۲۰ق). در استدلالی دیگر در این طیف گفته شده که نجش متضمن تدلیس بوده و شبیه تصریه است لذا خیار تدلیس ثابت است (حاجی پور، ۱۳۹۲). بر این اساس مشهور فقها اعتقاد به ثبوت خیار غبن دارند که این دیدگاه مورد پذیرش شیخ (ره) است (اصغری و عابدیان کلخوران، ۱۳۹۳).

آنچه که در معاملات سهام در بازار سرمایه امکان به وجود آمدن آن می باشد نجش در معنای تعریف و تمجید از سهام از طرف فرد یا نهاد سومی است که با اقدام فریبنده خود باعث می شود دیگران به خرید آن سهم ترغیب شوند و برخی از سرمایه گذاران به واسطه تعریف و تمجیدهای ذکر شده ضررهای زیادی را متحمل شوند. به همین علت نجش در معاملات سهام از آنجایی که باعث فریب و خدعه در معاملات سهام گردد و باعث ضرر و زیان به سرمایه گذاران وارد شود، حرام است.

۳. بخش تحلیلی

با توجه به مباحث مطرح شده درباره ماهیت سهام و پدیده دستکاری در معاملات سهام و همچنین بحث فقهی نجش، تحلیل جریان ممنوعیت نجش در معاملات سهام عبارت است از:

۱- اگر شخص ثالثی با مالکان سهام (فروشنندگان سهام) تبانی کرده و بدون قصد خرید با ورود سفارش های خرید ساختگی با قیمتی بیشتر، سعی در دستکاری معاملات داشته و خریداران دیگر را تشویق به خرید سهام با قیمت بیشتری کند، در این حالت نجش حاصل شده است. اول این عمل حرام است و دوم اگر در این وضعیت، خریداری با توجه به این اطلاعات بی پایه، سهام عادی شرکت را با قیمت بیشتری خریداری کند، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود.

۲- ممکن است شخص ثالثی با تبانی یا بدون تبانی با مالکان سهام، با انتشار اطلاعات و مستندات جعلی مثبت و ایجاد شایعه (مدح خلاف واقع) سعی در دستکاری و افزایش قیمت سهام شرکت را داشته باشد. اول این عمل حرام است و دوم اگر در این وضعیت، خریداری با توجه به این اطلاعات بی پایه، سهام عادی شرکت را با قیمت بیشتری خریداری کند، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود.

۳- ممکن است شخص ثالثی با تبانی یا بدون تبانی با خریداران سهام، با انتشار اطلاعات و مستندات جعلی منفی و ایجاد شایعه (ذم خلاف واقع) سعی در دستکاری و کاهش قیمت سهام شرکت را داشته باشد. اول این عمل حرام است و دوم اگر در این وضعیت، فروشنده ای با توجه به این اطلاعات بی پایه، سهام عادی شرکت را با قیمت کمتری بفروشد، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود.

۴- ممکن است شخص ثالثی با تبانی یا بدون تبانی با خریداران سهام به صورت فردی یا با تشکیل ائتلاف، با ایجاد صف های فروش کاذب، باعث اغواء و فریب مالکان فعلی سهام شرکت شود. از آنجا که وجود صف های فروش کاذب برای یک سهم در حقیقت ذم خلاف واقع است، بنابراین عملی حرام محسوب می شود و در صورتی که سهامداری به واسطه وجود این صف های فروش کاذب، سهام خود را با قیمت

پایین‌تری بفروشد، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود. مصادیق شخص ثالث در موارد بالا عبارتند از: اشخاص حقیقی و حقوقی مانند خود شرکت، شرکت‌های رقیب، سرمایه‌گذاران دیگر، رسانه‌ها (وبگاه‌ها، شبکه‌های خبری، روزنامه‌ها و مجله‌ها) تحلیل‌گران، متولیان بازار و....

از نظر مشهور فقها، نجش حرام است (کیخا، سامانی و مرادی، ۱۳۹۹)؛ بنابراین قوانین، آموزش‌ها، سازوکارها و جرایم باید به گونه‌ای باشد که در بازار معاملات سهام، نجش ایجاد نگردد. لکن اگر نجش اتفاق افتاد و بیع سهام عادی صورت گرفت، بیع صحیح است؛ اما در خصوص اینکه منجوش علیه در صورت نجش خیار دارد یا خیر نظرات مختلفی قابل ارائه است.

نتیجه‌گیری

بازار سرمایه بازاری است که در آن سرمایه‌های اندک برای تأمین مالی شرکت‌های پذیرش‌شده مورد استفاده قرار می‌گیرد که وجود آن برای هر اقتصادی ضروری است. از سوی دیگر هر عملکردی نامتعارف که فرآیند تعیین قیمت منصفانه سهام را از فرآیند واقعی خود خارج کند باعث بی‌اعتمادی مردم به بازار سرمایه و کاهش سرمایه‌گذاری در بازار و در نتیجه کاهش نقدینگی در بازار و ورود سرمایه به بازارهای هم عرض می‌شود. در این مقاله بعد از ارائه توضیحاتی پیرامون ماهیت سهام و پدیده دستکاری در معاملات سهام به‌طور کامل مفهوم ممنوعیت نجش در فقه اسلامی مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت. در بخش تحلیلی مقاله نیز مصادیقی از معاملات سهام که هم به‌نوعی دستکاری معاملات سهام محسوب می‌شد و هم مصداق نجش بود ارائه گردید. آشنایی سرمایه‌گذاران مسلمان با نجش و حرمت آن و پیامدهای آن می‌تواند باعث پیشگیری از وقوع این تخلف گردد. نجش که دخالت شخص ثالث اعم از حقیقی یا حقوقی در معاملات سهام است و در معاملات از طریق تعریف و تبلیغ شخص ثالث اتفاق می‌افتد به‌خودی‌خود حرمت ندارد اما اگر به‌گونه‌ای انجام شود که مفاهیمی اعم از غش و تدلیس بر آن تحمیل گردد، از آن جهت ممنوع است. در خصوص نجش در حالتی که فروشنده از آن مطلع باشد و در صورتی که ضرری برای خریدار به‌وجود آید،

خریدار می‌تواند معامله را فسخ نماید تا اعتمادی که باعث اتحاد و همبستگی در جامعه موجود بوده است، حفظ شود. اگرچه نهاد ناظر نیز باید قوانین، آموزش‌ها، سازوکارها و جرایم را به گونه‌ای طراحی کند که وقوع این تخلف در بازار معاملات سهام، به حداقل خود برسد، لکن اگر نجش اتفاق افتاد منجوش علیه به واسطه خیار غبن حق فسخ معامله سهام را خواهد داشت. با توجه به اینکه نجش در معاملات سهام باعث متضرر شدن برخی از سهامداران می‌شود باید جهت جلوگیری از به وجود آمدن چنین زیانی قوانین و مقررات جدید و بازدارنده‌ای جهت جلوگیری از این عمل وضع شود. از سوی دیگر باید نظارت‌هایی که صورت می‌گیرد به صورت سیستمی و برخط باشد. همچنین تشویق به حضور بازارگردان‌های فعال در بازار جهت کنترل عرضه و تقاضا. از سوی دیگر نظارت بر کنترل‌های داخلی شرکت و حساب‌رسان مستقل شرکت باعث می‌شود که از بروز اطلاعات کذب و اغواکننده جلوگیری شود. همچنین معامله‌هایی که در قبال دستکاری‌های مصداق نجش انجام می‌گیرد توسط معامله‌گران و کارگزاران ممنوع می‌باشد و نهاد ناظر موظف است جهت شناسایی چنین معاملاتی سیستم‌های نظارتی جدیدی را ارائه نماید و با دستکاری کنندگان قانونی برخورد نماید.

از سوی دیگر در مقررات بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصادیق دستکاری قیمت در بازار سهام مشخص نشده است که قانون‌گذار در جرم انگاری دستکاری قیمت چه مواردی را مدنظر دارد؟ از این رو مصادیق به وجود آمدن جرم مربوط به قانون فوق‌الذکر معین نشده است. با بررسی مصادیقی که از قاعده نجش پیروی می‌کند باعث می‌شود که جرم بودن برخی از مصادیق دستکاری قیمت در بازار سرمایه با توجه به مفاهیم فقهی محرز شود و قانون‌گذار جهت جرم انگاری اقدامات لازم را انجام دهد.

ملاحظات حقوقی

- پیروی از اصول حقوقی

تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است.

- تعارض منافع

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان نامه، رساله دکتری و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه

۱. قرآن کریم.
2. Holy Quran.
۳. انصاری، مرتضی بن محمد امین (۱۴۱۵ق). *المکاسب* (جلد سوم، چاپ اول). ایران، قم: کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری.
4. Ansari, M, bin M, A., (1415 AH). *Al-Makasab* (third Volume, First Edition). Iran, Qom: World Congress of Honoring Sheikh Azam Ansari. (In Arabic).
۵. امینی، مهدی؛ عیسایی تفرشی، محمد؛ و شهبازی‌نیا، مرتضی (۱۳۹۴). دستکاری بازار اوراق بهادار: مفهوم، مبانی و روش‌ها (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا). *پژوهش‌های حقوقی تطبیقی*، ۱۹(۷۳)، ۱-۲۶.
6. Amini, M; Isai Tafarshi, M; & Shahbazinia, M., (2014). Securities Market Manipulation: Concept, Basics and Methods (a Comparative Study in Iranian and American law). *Comparative Legal Studies*, 19(73), 1-26. (In Persian).
۷. جزیری، عبدالرحمن (۱۴۱۹ق). *الفقه علی المذاهب الاربعه* (جلد دوم، چاپ اول). لبنان، بیروت: دارالتقلین.
8. Jaziri, A, R., (1419 AH). *Fiqh Ali Al-Mahabh Al-Arba* (Vol. 2, 1st Edition). Lebanon, Beirut: Dar al-Saqlain. (In Arabic).
۹. اصغری، فریده؛ و عابدیان کلخوران، سید حسن (۱۳۹۳). خیار غبن در آئینه فقه و قانون، *مطالعات فقهی و فلسفی*، ۵(۱۹)، ۱۰۷-۱۲۶.
10. Asghari, F; 7 Abedian Kalkhoran, S, H., (2013). Khayar Ghaban in the Mirror of Jurisprudence and Law, *Jurisprudential and Philosophical Studies*, 5(19), 107-126. (In Persian).

۱۱. حلی، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی (۱۴۲۰ق). *تحریر الاحکام الشریعه علی المذهب الامامیه* (جلد دوم، چاپ اول). قم، مؤسسه امام صادق علیه السلام.
12. Hali, H, bin Y, bin M, A., (1420 AH). *Tahrir al-Ahkam al-Shari'a Ali al-Mahhab al-Umamiyyah* (Volume 2, 1st edition). Qom, Imam Sadiq Institute. (In Arabic).
۱۳. جهانخانی، علی؛ و پارسائیان، علی (۱۳۷۵). *بورس اوراق بهادار تهران* (چاپ دوم). ایران، تهران: دانشگاه تهران.
14. Jahankhani, A; & Parsaian, A., (1996). *Tehran Stock Exchange* (Second Edition). Iran, Tehran: University of Tehran. (In Persian).
۱۵. حاجی پور، مرتضی (۱۳۹۲). *حسن نیت تکلیفی در فقه امامیه، فقه و حقوق اسلامی*. ایران، بابل: دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل.
16. Hajipour, M., (2012). *Obligatory Good Faith in Imami Jurisprudence, Jurisprudence and Islamic Law*. Iran, Babol: Islamic Azad University, Babol Branch. (In Persian).
۱۷. خوئی، سید ابوالقاسم موسوی (۱۴۱۷ق). *القواعد الفقهیه و الاجتهاد و التقليد (الهدایه فی الاصول)*. ایران، قم: مؤسسه صاحب الامر علیه السلام.
18. Khoi, S, Abu Al-Qasim M., (1417 AH). *The Principles of Jurisprudence, Ijtihad and Al-Tiglid* (Guidance in the Principles). Iran, Qom: Sahib Al-Amr Institute. (In Arabic).
۱۹. مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۲۵ق). *انوار الفقاهه*. ایران، قم: مدرسه الامام علی بن ابی طالب (ع).
20. Makarem Shirazi, N., (1425 AH). *Anwar Al-Faqaha*. Iran, Qom: Madrasa al-Imam Ali ibn Abi Talib. (In Arabic).
۲۱. صمیری، مفلح بن حسن (۱۴۲۰ق). *غایه المرام فی شرح شرایع الاسلام* (جلد دوم، چاپ اول). لبنان، بیروت: دارالهادی.
22. Samiri, M, bin H., (1420). *The Goal of al-Maram fi Sharh Sharia' al-Islam* (Volume 2, 1st Edition). Lebanon, Beirut: Dar al-Hadi. (In Arabic).
۲۳. طوسی، محمد بن حسن بن علی (۱۳۷۸). *المبسوط فی فقه الامامیه* (جلد دوم، چاپ اول). ایران، تهران: مکتبه المرتضویه.
24. Tousi, M, bin H, bin A., (1999). *Al-Mabsut fi Fiqh Al-Amamiyyah* (Second Volume, First Edition). Iran, Tehran: Maktaba al-Mortazawieh. (In Persian).
۲۵. طوسی، جعفر (۱۳۴۴). *مسایل هامه من کتاب الخلاف*. ایران، تهران: دانشگاه تهران.
26. Tusi, J., (1965). *All Issues of the Book of Al-Khalaf*. Iran, Tehran: University of Tehran. (In Persian).

۲۷. پوست‌فروش، محمدحسین؛ ناصر صدرآبادی، علیرضا؛ و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۴). سنجش دستکاری قیمت‌ها با استفاده از مدل‌های تحلیل ممیزی درجه دوم و الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)*، ۸(۲۸)، ۱۱۹-۱۴۳.
28. Postforosh, M, H; Naser Sadrabadi, A, R; & Moinuddin, M., (2014). Measuring Price Manipulation Using Quadratic Audit Analysis Models and Genetic Algorithm Based on Artificial Neural Network. *Financial Knowledge of Securities Analysis (Financial Studies)*, 8(28), 119-143. (In Persian).
۲۹. عبدی‌پورفرد، ابراهیم (۱۳۹۱). *مباحث تحلیلی از حقوق تجارت* (چاپ اول). ایران، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
30. Abdipurfard, Ibrahim (2011). *Analytical Topics of Commercial Law* (First Edition). Iran, Qom: Hoza and University Research Institute. (In Persian).
۳۱. فلاح‌شمس، میرفیض؛ و تیموری شندی، علی (۱۳۸۴). طراحی الگوی پیش‌بینی دستکاری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)*، ۷(۲۷)، ۱۱۶-۱۴۶.
32. Fallah Shams, Mirfiz; and Timuri Shandi, Ali (2004). Designing a Prediction Model for Stock Price Manipulation in Tehran Stock Exchange. *Imam Sadiq University Research Quarterly*, 7(27), 116-146. (In Persian).
۳۳. فلاح‌شمس، میرفیض؛ کردلوئی، حمیدرضا؛ و ارشنو، مهدی (۱۳۹۲). بررسی دستکاری قیمت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ماشین بردار پشتیبان. *تحقیقات مالی*، ۴(۱۹)، ۶۹-۸۴. DOI: 10.22059/jfr.2012.36633
34. Falah Shams, M; Kordloi, H, R; & Arshanu, M., (2012). Investigation of Price Manipulation in Tehran Stock Exchange Using Support Vector Machine Model. *Financial Research*, 4(19), 69-84. DOI: 10.22059/jfr.2012.36633 (In Persian).
۳۵. قاسمی حامد؛ عباس، براری چناری، یوسف؛ و حدادی، شهرزاد (۱۳۹۷). تحلیل حقوقی دستکاری قیمت بازار اوراق بهادار. *تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی*، ۱(۱)، ۷۷۹-۸۰۹.
36. Ghasemi Hamed; A, Berari Chenari, Y; & Haddadi, S., (2017). Legal Analysis of Stock Market Price Manipulation. *Research and Development in Comparative Law*, 1(1), 779-809. (In Persian).

۳۷. قوامی، سیدحسین؛ و علی‌فر، مجید (۱۳۹۵). راه‌های شناسایی دستکاری قیمت سهام شرکت‌ها در بورس‌های معتبر دنیا. *دانش‌ارزیابی*، ۸(۲۸)، ۵-۲۴.
38. Qavami, S, H; & Alifar, M., (2015). Ways to Identify the Manipulation of Company Stock Prices in the World's Prestigious Stock Exchanges. *Evaluation Knowledge*, 8(28), 5-24. (In Persian).
۳۹. قربانی، مجید؛ و باقری، عباس (۱۳۸۹). دستکاری بازار اوراق بهادار. *پژوهش حقوق*، ۱۲(۲۹)، ۳۰۱-۳۲۶.
40. Ghorbani, M; & Bagheri, A., (1389). Stock Market Manipulation. *Law Research*, 12(29), 301-326. (In Persian).
۴۱. شمس، شهاب‌الدین؛ و عطایی، بهروز (۱۳۹۵). شناسایی دستکاری قیمت سهام از طریق مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی و مدل SQDF. *راہبرد مدیریت مالی*، ۴(۱۵)، ۱۴۹-۱۷۲.
42. Shams, S; & Atai, B., (2015). Identification of Stock Price Manipulation Through the Hybrid Model of Genetic Algorithm-Artificial Neural Network and SQDF Model. *Financial Management Strategy*, 4(15), 149-172. (In Persian).
۴۳. کاوند، مجتبی؛ و اعتصامی، امیرحسین (۱۳۹۵). گزارش مقابله با فریب در بازار سرمایه. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
44. Kavand, M; & Etesami, A, H., (2015). *Report on Dealing with Fraud in the Capital Market*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۴۵. مهیار، رضا (۱۳۷۵). *المنجد الابیجی الابیجی*. ایران، تهران: اسلامی.
46. Mehیار, R., (1375). *Al-Munjad al-Abjadi Al-Munjad al-Abjadi*. Iran, Tehran: Islamic. (In Persian).
۴۷. میرزایی منفرد، غلامعلی (۱۳۸۹). حقوق کیفری بازار اوراق بهادار. ایران، تهران: میزان.
48. Mirzaei Monfared, G, A., (2009). *Criminal Law of Securities Market*. Iran, Tehran: Mizan. (In Persian).
۴۹. میرزاکحانی، رضا؛ و موسویان، سیدعباس (۱۳۹۶). جریان خیارات در معاملات سهام. *بورس اوراق بهادار*، ۱۰(۳۹)، ۲۹-۹۵.
50. Mirzakhani, R; & Mousaviyan, S, A., (2016). Option Flow in Stock Trading. *Stock Exchange*, 10(39), 29-95. (In Persian).

۵۱. کیخا، محمدرضا؛ سامانی، احسان؛ و مرادی، یوسف (۱۳۹۹). بررسی فقهی حقوقی نجش در معاملات و انطباق سنجی آن با غبن. *دانش حقوق مدنی*، ۱(۱)، ۸۳-۹۳.
52. Kikha, M, R; Samani, E; & Moradi, Y., (2019). Jurisprudential Investigation of Najsh in Transactions and its Compatibility with Ghoban. *Civil Law Knowledge*, 1(1), 83-93. (In Persian).
۵۳. میرزای قمی، ابوالقاسم بن محمدحسن (۱۴۱۳ق). *جامع الشتات فی اجوبه السوالات* (جلد ۲، چاپ اول). ایران، تهران: کیهان.
54. Mirzai Qomi, A, bin M, H., (1413 AH). *Jami al-Shatt fi Ajuba al-Sawalat* (Volume 2, First Edition). Iran, Tehran: Keihan. (In Arabic).
۵۵. محقق ثانی، علی بن حسین کرکی (۱۴۱۴ق). *جامع المقاصد فی شرح القواعد* (جلد چهارم، چاپ دوم). ایران، قم، مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام.
56. Mohaghegh Sani, A, bin H, K., (1414 AH). *Jami al-Maqasid fi Sharh al-Qasas* (Volume Four, Second Edition). Iran, Qom, Al-Al-Bayt Institute, Peace be Upon Them. (In Arabic).
۵۷. مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۲۶ق). *انوار الفقاهه* (چاپ اول). ایران، قم، مؤسسه امام علی بن ابی‌طالب (ع).
58. Makarem Shirazi, N., (1426). *Anwar al-Faqaha* (First Edition). Iran, Qom, Imam Ali bin Abi Talib Institute. (In Arabic).
۵۹. نجفی، محمدحسین بن علی بن محمدرضا (۱۴۲۳ق). *احکام المتاجر المحرمه* (چاپ اول). عراق، نجف: کاشف الغطاء.
60. Najafi, M, H, bin A, bin M, R., (1423 AH). *The Rulings of al-Mutajir al-Muharram* (First Edition). Iraq, Najaf: Kashif al-Ghita. (In Arabic).
۶۱. تمیمی مغربی، نعمان بن محمد بن منصور بن احمد بن حیون (۱۳۸۳ق). *دعائم الاسلام*. مصر، قاهره: بی‌نا.
62. Tamimi Maghrib, N, bin M, bin Ma, bin A, bin H., (1383 AH). *Daeem Islam*. Egypt, Cairo: Bina. (In Arabic).
63. Allen, F. & Gale, D. (1992). Stock Price Manipulation. *Review of Financial Studies*, 5(3), 503-529.
64. Jarrow, R. A. (1992). Market Manipulation, Bubbles, Corners, and Short Squeezes. *Financial and Quantitative Analysis*, 27(3), 311-336.
65. Chakraborty, A. & Yilmaz, B. (2004). Informed Manipulation. *Economic Theory*, 114(1), 132-152.
66. Imisiker, S. & Tas, B. (2013). Which Firms Are More Prone to Stock Market Manipulation. *Emerging Market Review*, 16, 119-130.

۷۰  دستکاری قیمت در معاملات سهام عادی ... / علی حسن زاده سروستانی و دیگران

67. Canellos, G. S; Rangwala, T. S. Walfish, D. R. Jou, J. K. & Palladino, Samantha, L. (2016). The Law Surrounding Spoofing in the Derivatives and Securities Markets, *FIA L&C Conference, New York*.
68. Neupane, S.; Rhee, G.; Vithanage, K. & Veeraraghavan, M. (2017). Trade-Based Manipulation: Beyond the Prosecuted Cases. *Corporate Finance*, 42, 115-130.
69. <http://www.sraj.ir>



Jurisprudential Study of Possible States of the Nature of Stocks of Corporations Based on the Consistent Explanation of Jurisprudential Results

Seyed Ahmad Ameli*

Seyed Amir Hosseini**



10.30497/ifr.2024.245686.1872



Abstract

In many studies at the nature of stocks, the legal issues of the countries of origin of the concept of stocks have been referred to, however, the capacity of Legal foundations based on Islamic jurisprudence in studies the nature of stocks has been neglected in this category of studies and has caused some interpretations of the nature of stocks to be in conflict with the principles of Islamic jurisprudence and it to be a matter of serious disputes in terms of Shariah results, so first the nature of the stocks is checked to find out which of the types of property or rights or other titles the stocks belong to, and then after explaining the nature of the stocks It is possible to jurisprudence scrutiny and explain its results. In this article, nine possibilities in the nature of stocks have been explained, after the initial explanation of each, the Strengths and weak points of each possibility have been explained. , After the explanation, in conclusion, the possible state of the nature of stocks that have the best conditions based on the acceptability of the jurisprudential explanation, are the ninth, third and fourth possibilities, respectively; and the explanation of the nature of stocks(ninth possibility): credit property as a common share of the market capitalization (where the market capitalization is the general credit property in common), independent of the company's legal personality, in addition to The best jurisprudential explanation is also the most acceptable in shareholding custom

Keywords: Nature of Stocks; Credit Property; Legal Personality; Shareholding Custom; Market Capitalization.

JEL Classification: G12, G32.

*Assistant Professor, Kharazmi University, Tehran, Iran (Corresponding Author).

ameli@khu.ac.ir

0000-0003-3347-9735

** Studied at the Level of 4Department, Khorasan Department, Khorasan, Iran.

ah2421372@gmail.com

0009-0001-7766-1902

Accepted: 2024/01/01

Recived: 2023/05/23

بررسی فقهی صور محتمل ماهیت سهام شرکت‌های سهامی بر مبنای تبیین سازگار آثار فقهی

سید امیر حسینی**

سید احمد عاملی*

چکیده

در مطالعات متعدد حوزه ماهیت سهام، به مباحث حقوقی کشورهای خاستگاه مفهوم سهام رجوع شده است، حال آنکه ظرفیت تأسیس‌های حقوقی مبتنی بر فقه اسلامی در بررسی ماهیت سهام در این دسته از مطالعات مغفول مانده است و سبب شده برخی از تفسیرها از ماهیت سهام در تعارض با مبانی فقه اسلامی باشد و در مقام آثار شرعی، مورد مناقشه جدی باشد، بنابراین ابتدا ماهیت سهام بررسی می‌شود تا معلوم شود سهام کدام یک از اقسام اموال یا حقوق یا عنوان دیگر است تا به تبع بعد از تبیین ماهیت سهام بتوان انواع معاملات واقع بر سهام اعم از بیع و شراء، رهن، اجاره، وقف و ... را بررسی فقهی کرده و آثار آن را تبیین کرد. در این مقاله نُه احتمال در ماهیت سهام بررسی شده است؛ بعد از تبیین اولیه هر کدام، مؤیدات و وجوه ضعف هر احتمال تبیین شده است. بعد از تبیین، در مقام جمع‌بندی، صور محتمل ماهیت سهام که دارای بهترین شرایط براساس مقبولیت تبیین فقهی هستند، به ترتیب احتمالات نهم، سوم و چهارم است؛ و تبیین ماهیت سهام (احتمال نهم): مال اعتباری به عنوان حصه مشاع از ارزش بازاری شرکت (که ارزش بازاری شرکت، مال اعتباری کلی در مشاع بوده)، مستقل از شخصیت حقوقی شرکت، علاوه بر بهترین تبیین فقهی دارای بیشترین مقبولیت در عرف سهامداری نیز است.

واژگان کلیدی: سهام؛ ماهیت سهام؛ مال اعتباری؛ شخصیت حقوقی؛ عرف سهامداری؛ ارزش بازاری شرکت.

* ameli@khu.ac.ir

* استادیار، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

ah2421372@gmail.com

** دانش‌آموخته سطح ۴ حوزه، حوزه علمیه خراسان، خراسان، ایران

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۰۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۱۱

مقاله مدت ۱۲ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

بخشی از کارکردهای اقتصادی اوراق سهام عبارتند از: ثبات اقتصادی شرکت (به معنای عدم تأمین مالی با اوراق قرضه و تأمین آن با انتشار اوراق سهام که به معنای فروش بخشی از دارایی‌های شرکت به صورت مشاع و پذیرش شریک است)؛ توزیع ریسک و کاهش ناطمینانی؛ توزیع عادلانه سود؛ همسویی منافع سهامداران و کارفرمایان (موسویان، ۱۳۹۱، ج ۱، صص. ۳۸۲-۳۸۷). از سوی دیگر با توجه به تفاوت‌های متعدد ساختاری شرکت‌های سهامی با شرکت‌های فقهی که از آن جمله می‌توان به عدم تعهد شرکا در شرکت‌های سهامی نسبت به دیون شرکت، عدم انحلال شرکت با موت یا حجر شرکا و اداره شرکت توسط هیأت‌مدیره و مدیرعامل اشاره کرد که با اکثریت آراء انتخاب می‌شوند و تصرف در اموال شرکت منوط به اذن جمیع شرکا نیست یا تفاوت‌های دو نوع شرکت در نحوه تقسیم سود و الزامات قانونی و فقهی متفاوت در هر کدام (موسویان، ۱۳۹۱، ج ۱، ص. ۳۹۵) از آن‌ها، لذا تبیین صحیح فقهی ماهیت شرکت‌های سهامی به دلیل تأثیر گسترده و عمیق این شرکت‌ها بر ساختار اقتصاد جامعه ضرورت می‌یابد زیرا مشروعیت عملکردی و مقبولیت فقهی این شرکت‌ها از الزامات فعالیت بخش بزرگی از ظرفیت اقتصادی جامعه است. در این مسیر در یک رویکرد، گنجاندن قواعد و مقررات شرکت‌های سهامی در شروط ضمن عقد در تبیین فقهی صحیح از شرکت‌های سهامی به نحوی که مخالفت با کتاب و سنت نداشته باشد و بدین صورت مشروعیت فقهی آن‌ها را ثابت نمود؛ در رویکرد دوم با توجه با اثبات وجود شخصیت حقوقی مستقل برای شرکت‌های سهامی، آن‌ها غیر از شرکت‌های فقهی بوده و بدین طریق واجد تبیین فقهی صحیح بوده و ضرورتی ندارد که احکام شرکت‌های فقهی بر شرکت‌های سهامی قابل انطباق باشد.

از آنجاکه سهام به عنوان پایه‌ای‌ترین مفهوم در تبیین رابطه سهامدار، شرکت سهامی و تبیین خرید و فروش سهام مطرح است، لذا تبیین فقهی صحیح از آن می‌تواند روابط بنیادین و سازنده در شرکت‌های سهامی را توضیح دهد.

۱. این رویکرد خود بحث مستقل را می‌طلبد که چه شروطی و با چه ترکیبی می‌توانند تبیین مناسبی از کارکردهای شرکت حقوقی را ارائه کنند.

بحث در خصوص ماهیت سهام حداقل دارای دو اثر بارز حقوقی است: تعیین حقوق و تعهدات بین سهامداران و شخصیت حقوقی شرکت از سویی و ماهیت قراردادهای مورد استفاده در خرید و فروش در بازار اولیه و در بازار ثانویه از سوی دیگر است؛ از آنجاکه مبدأ شکل‌گیری شرکت‌های تجاری، کشورهای غربی است، از بُعد حقوقی قوانین نیز مطابق با حقوق آن کشورها طراحی شده است، بنابراین در اقتباس و استفاده از تحلیل‌های مبتنی بر مبانی حقوق غرب، همواره باید سازگاری یا ناسازگاری آن با اصول پذیرفته شده در فقه امامیه و حقوق موضوعه ایران مورد توجه قرار گیرد (احمدزاده بزاز، محمدی و مروارید، ۱۳۹۹، ص. ۳۳).

مطالعه آثار حقوقدانان در ایران مبین ارائه چهار نظریه عمده است: عده معدودی سهم را مال محسوب نمی‌کنند؛ گروهی آن را حق دینی و گروه دیگر آن را حق عینی و برخی آن را حق خاص تلقی کرده‌اند (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱، ص. ۱۲۸). در بررسی فقهی معلوم می‌شود نظرات حقوقی مجاز به ارائه هر نوع تفسیری از ماهیت سهام نیستند، زیرا اولاً ارائه تفسیر از ماهیت سهام خود می‌تواند با اصول پذیرفته شده در فقه در تعارض باشد و ثانیاً این تعارض می‌تواند در بررسی نوع رابطه یا قرارداد دال بر خرید و فروش تأثیر گذاشته و در شرایطی که صحت قرارداد را زیر سؤال برد، بطلان عقد نیز آثار مرتبط با خود را در خصوص ثمن و مثنی دارد؛ از آنجاکه به دنبال بررسی فقهی وجوه محتمل در ماهیت سهام و به تبع برای تبیین رابطه فقهی سهامدار با اموال شرکت و معاملات آن هستیم، باید مقدم بر آن دانست در اصالت اعتبار شخصیت حقوقی مستحدث دو مبنای کلی نزد فقها وجود دارد:

برخی برای هر شرکتی که واجد شخصیت حقوقی است -از جمله شرکت‌های تجاری و به طور خاص شرکت سهامی-، شخصیت حقوقی مستقل از سهامداران قائل هستند که شرکت به تناسب این شخصیت صلاحیت و اهلیت مالکیت دارد. عمده حقوقدانان اینچنین عقیده‌ای دارند و بدین مطلب نیز در قانون تجارت تصریح شده است (ماده ۵۸۳ قانون تجارت، ماده ۱ شرکت سهامی). در مقابل برخی می‌گویند شرکت‌ها عناوین اعتباری هستند و حقیقتی خارجی ندارند؛ در حقیقت شرکت‌ها معرف واقع و خارج هستند و حقیقت خارجی شرکت‌هایی از جمله شرکت‌های سهامی همان سهامداران و دارایی‌ها و

اموال شرکت است. طبق این دیدگاه شخصیت حقوقی مستقلی برای شرکت وجود ندارد و سهامداران حقیقت شرکت‌ها را تشکیل می‌دهند؛ برخی از فقها که شخصیت حقوقی را قبول نکرده‌اند قائل به این نظریه هستند.^۲

البته در این خصوص به دلیل نیاز به اذن حاکم شرع در تصرف اموال بانک، فی الجمله به عدم پذیرش شخصیت حقوقی شیخ حسین حلی از فقیهان معاصر اشاره شده است (آقائظری، ۱۳۹۶، ص. ۱۱۰).

برای شناخت ماهیت سهام و آثار فقهی آن، آراء و نظریات مختلفی ارائه شده که با بررسی و تبیین ابعاد هر نظر و نقد و بررسی آن‌ها با رویکرد فقهی و جوه قوت یا ضعف هر تفسیر مشخص می‌شود و در انتها نیز از بین نظرات نزدیک‌ترین تبیین به سهام موجود در خارج که در بازار مورد معامله قرار می‌گیرد که درعین حال با قوانین حقوق تجارت نیز در تعارض نباشد انتخاب گردیده است؛ در ادامه بعد از ذکر مقدمه پیشینه‌ای از مطالعات انجام‌شده و نظرات مراجع تقلید در خصوص صحت معاملات سهام در بازار، بیان‌شده بعدازآن بررسی فقهی صور محتمل ماهیت سهام انجام‌شده در انتهای بحث جمع‌بندی و نظر منتخب ارائه می‌گردد.

۱. پیشینه تحقیق

احمدزاده بزاز، محمدی و مروارید (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «تأملی فقهی و حقوقی در عین انگاری سهام شرکت‌های تجاری»، دو دیدگاه عین و دین (حق عینی و حق دینی) بودن سهم را با ذکر برخی ادله و نقد آن‌ها بررسی نموده‌اند و درنهایت سهام را از بین اقسام پنج‌گانه اموال (اعیان، نقود، منافع، قروض و حقوق) جزء حقوق دانسته و آن را نوعی حق‌الشرکه یا حق شراکتی که ثبوت آن بعد از تشکیل شرکت و شخصیت حقوقی است تبیین نموده اما تا قبل از تشکیل شرکت، سهم را جزء مشاع از سرمایه شرکت در شرف تأسیس دانسته که در حقیقت رابطه بین افراد و اشخاص حقیقی تشکیل‌دهنده شرکت (مؤسسين) و اموالشان همچنان پابرجاست، بیان نموده‌اند. آن‌ها ثبوت این حق

برای سهامدار را موجب اعطاء اختیارات و امتیازاتی برای او و ثبوت تکالیفی بر ذمه او می‌دانند.

اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «امکان‌سنجی فقهی حقوقی اجاره سهام و کاربردهای مالی آن»، چهار دیدگاه کلی در ارتباط با ماهیت سهام مطرح کرده‌اند: حق عینی، حق دینی، حق خاص و حق اعتباری؛ ایشان بعد از بیان این احتمالات اجاره سهام را منوط بر تعریف و تبیین ماهیت سهام از دیدگاه فقه دانسته‌اند صاحبان مقاله بعد از آن به تطبیق فقهی حقوقی شروط عقد اجاره بر اجاره اوراق سهام پرداخته و نتیجه گرفته‌اند که اگر ماهیت سهام را مال عینی بدانیم که دارای منافی است با رعایت باقی شروط عقد اجاره، اجاره اوراق سهام با چالشی روبرو نخواهد شد.

جعفری خسروآبادی و شهیدی (۱۳۹۴) در مقاله‌ای با عنوان «بازپژوهی فقهی- حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن»، در تحلیل ماهیت فقهی این قرارداد واگذاری، سهام را بیع عین کلی اعتباری مشاع دانسته و می‌گویند سهامداران در حقیقت مالک حصه‌ای مشاع از عنوان اعتباری شرکت هستند. ایشان عنوان شرکت را کلی در مشاع بیان می‌کنند و خود شرکت نیز به اعتبار شخصیت حقوقی خویش مالک اموال و دارایی‌های خویش است؛ در بیع و شراء سهام نیز در حقیقت همین حصه مشاع و اعتباری شرکت است که واگذار می‌شود؛ رابطه مالکیت سهامداران با شرکت همان تبیین ماهیت سهام است یعنی سهامداران با خرید سهام شرکت در حقیقت حصه مشاع از عنوان و برند شرکت را خریداری می‌نمایند بنابراین سهام معرف حصه مشاع از عنوان اعتباری شرکت است طبق این تفسیر سهام مال اعتباری است نه عین خارجی.

موسویان، حسین‌زاده سروستانی و نیکومرام (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان «تحلیل سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در جایگاه مبیع در عقد بیع بر اساس فقه امامیه»، بیع سهام را بیع کلی مشاع عنوان اعتباری دانسته‌اند. ایشان در ماهیت سهام شش وجه را مطرح نموده و در تبیین آن می‌گویند: با توجه به اینکه شرکت سهامی موجودی اعتباری و مستقل است و هر سهامدار مالک جزء مشاعی از این شیئی اعتباری است، در بیع سهام نیز مبیع همین کلی مشاع اعتباری است که متعلق آن شرکت سهامی بوده و از آنجاکه کلی مشاع از اقسام اموال عینی محسوب می‌شود، لذا بیع سهام

طبق نظر همه فقها بیع عین بوده و صحیح است و از نظر ایشان سهم یا سهام شرکت‌های سهامی، در دسته اموال عینی قرار می‌گیرد. غمامی و ابراهیمی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس»، به ارائه نظرات حقوقدانان در ارتباط با ماهیت سهام پرداخته‌اند. در نظر صاحبان مقاله، سهم نوعی تعهد بوده و زائیده حقوق قراردادهاست که در ابتدا حقی ناشی از قرارداد و تعهد تلقی می‌گردد اما بعد از ایجاد با انعکاس آن حقوق در ورقه بهادار به یک دارایی عینی تبدیل می‌شود.

۲. نظر فتوایی مراجع عظام در ارتباط با خرید و فروش سهام

شایان ذکر است در کلام فقها معاصر پیرامون مباحث ماهیت‌شناسی سهام شرکت‌های سهامی بحث مبسوط و استدلالی صورت پذیرفته است و فقط به‌طور اجمالی با رعایت شرایطی، حکم به صحت معاملات سهام داده‌اند.

امام خمینی (ره): در پاسخ به استفتایی در ارتباط با صحت تشکیل این قبیل شرکت‌ها و اعمال و تصرفات و معاملات و قراردادهای منعقد با آن می‌فرمایند: صحت شرکت منوط به این است که سرمایه نقدی و قابل امتزاج باشد و پیش از به‌کارگیری امتزاج حاصل شود، تصرف در مال مشترک موقوف بر اجازه تمام شرکا است، شرکت از عقود جایز است و با فوت یکی از شرکا باطل نمی‌شود؛ گرچه شریک نمی‌تواند بعد از مردن شریکش تصرف کند و هریک از شرکا به نسبت شرکت در سرمایه در امور مربوط به شرکت مسئولیت دارد و هر شریک هر مقدار سهم داشته باشد یک رأی دارد و شرکت می‌تواند شخصیت حقوقی داشته باشد و مراعات مقررات دولت اسلامی لازم است.^۳ (موسوی خمینی، ۱۴۲۲ق).

آیت‌الله سیستانی: خرید و فروش سهام با رعایت شرایط عمومی صحت معاملات مثل معلوم بودن قیمت، نوع، مقدار و اوصاف خصوصیات دارایی‌های واگذار شده صحیح است، البته اگر معاملات شرکت سهامی حرام باشد، مانند آنکه به دادوستد شراب یا

۳. به‌نحوی نزدیک‌ترین استفتاء در خصوص شرکت‌های سهامی است؛ هر چند در خصوص صحت معامله سهام صحبتی نشده و از باب پذیرش شخصیت حقوقی آورده شده است.

معاملات ربوی مشغول باشد، خرید سهام آن و مشارکت در این معاملات جایز نیست (سیستانی، ۱۴۴۳ق، ج ۴، مسأله ۱۵۷۶).

آیت‌الله خامنه‌ای: اگر ارزش مالی سهام کارگاه، کارخانه، شرکت یا بانک به اعتبار خود سهام و بر اثر اعطای اعتبار به آن‌ها توسط کسی که انجام اینکار به وسیله او صحیح است، باشد، خرید و فروش آن اشکال ندارد و همچنین اگر به اعتبار قیمت کارگاه، شرکت، کارخانه یا بانک یا سرمایه آن‌ها باشد، با توجه به اینکه هر سهمی بیانگر جزئی از آن است، در نتیجه خرید و فروش سهام اشکال ندارد به شرطی که علم به مجموع سهام شرکت و امور دیگری که عرفاً برای رفع غرر، علم به آن‌ها لازم است داشته باشد و فعالیت‌های شرکت یا کار کارخانه و کارگاه یا بانک شرعاً حلال باشد. (حسینی خامنه‌ای، ۳۹۷ ف، ۱۳۸۱)۴.

آیت‌الله مکارم شیرازی: هرگاه سهام مربوط به کارخانه‌ها یا مراکز اقتصادی دیگر باشد که وجود خارجی دارد و مقدار سهم و قیمت آن کاملاً روشن باشد، خرید و فروش آن مانعی ندارد.۵

۳. بیان صور محتمل فقهی ماهیت سهام و تبیین آثار فقهی آن^۶

در ارتباط با ماهیت سهام که می‌تواند در نوع تفسیر ما از معاملات اوراق سهام تأثیرگذار باشد، باید توجه داشت که اولاً آیا معامله با این اوراق، معامله با ذات آن‌هاست مثل اسکناس که فی‌نفسه دارای ارزش و مالیت عقلایی است یا اینکه به واسطه آنکه این اوراق

۴. أجوبة الاستفتاءات (فارسی)؛

5. <https://makarem.ir/main.aspx?typeinfo=21&lid=0&catid=44956&mid=266191>

۶. برخی از مفاهیمی که خود بحث مستقلاً را می‌طلبد ولی در اینجا پذیرش آن مفروض بوده و در مواردی نیز به آن اشاره نشده است، عبارتند از:

الف. آیا ماهیت اعتباری می‌تواند مالک یا مملوک قرار بگیرد؟

ب. آیا مالک یا مملوک بودن ماهیت اعتباری، شرعی است؟

ج. آیا سیره عقلایی در پذیرش مالک یا مملوک بودن ماهیت اعتباری را شارع مقدس می‌پذیرد؟

د. ولایت شرعیه برای شخص حقوقی چگونه اثبات می‌شود که می‌تواند تصرف در اموال و سایر امور را انجام دهد؟

معرف سهامی است که آن سهام دارای ارزش و منافی است لذا بدین خاطر مورد معامله واقع می‌گردد در ارتباط با این مطلب دقت در فتاوی و سیره عقلایی رایج نشانگر آن است که نظر دوم صحیح است (تفرشی و سکوتی، ۱۳۸۳، ص. ۵۰).

آیت‌الله هاشمی شاهرودی (ره) در رابطه با مالیت اسناد تجاری می‌فرماید: اوراق تجاری مانند چک و سفته، ارزش مالی مستقلی ندارند و تنها، در حد سند معتبر طلب یا بدهی هستند و معاملاتی که با آن‌ها انجام می‌گیرد، به اعتبار همان طلب یا بدهی است. بنابراین دادن آن به طلبکار، پرداخت بدهی به‌شمار نمی‌رود و با از بین رفتن سند، ذمه مدیون، بری نمی‌شود (هاشمی شاهرودی، ۱۴۲۶ق، ج ۱، ص، ۷۱۸).

حال با بیان این مقدمه در ورود به بحث ماهیت شناسی سهام به بررسی تفصیلی در این خصوص می‌پردازیم.

• **احتمال اول:** سهامدار با خرید سهام درواقع قرض به شرکت می‌دهد و حقیقت خرید سهام، بدهکار کردن شرکت به مبلغ اسمی سهام است؛ همچنین وقتی از شخص ثالث سهام خریداری می‌شود، یعنی خریدار سهام درواقع طلبی که سهامدار از شرکت دارد آن طلب را از او خریداری می‌نماید که نوعی خرید دین است (شهیدی، ۱۴۰۰)؛^۷ به نحو دیگری نیز این احتمال بیان شده است: برگه سهم، سند طلب و اقراض سهامداران از شرکت بوده و خرید سهم به معنای قرض دادن به شرکت است که به ازاء آن مطالبه بازپرداخت اصل دین و منتفع شدن از سود و منافع عملیات تجاری و غیرتجاری شرکت به تناسب مقدار قرض داده شده است. (باریکلو، ۱۳۸۵؛ به نقل از ستوده تهرانی، ۱۳۷۵)؛

بنابراین نظریه، موعد سررسید قرض، زمان انحلال شرکت است که اگر در آن زمان شرکت مالک اموال و سرمایه‌ای نبود سهامدار متعهد به ابراء اصل دین شرکت به مقدار ارزش اسمی مکتوب در سهم است. دلیل ابراء همان پذیرش قوانین مربوط به شرکت سهامی است که به لحاظ فقهی دلیل وجوب وفا به آن‌ها ادله وجوب وفا به شروط مذکور ضمن عقد است و با توجه به اینکه این قوانین را سهامدار هنگام تشکیل

۷. این احتمال به آیت‌الله تبریزی نسبت داده شده است.

یا ورود به شرکت سهامی می‌پذیرد ابراء نیز به واسطه پذیرش این قانون است (البته ظهور شرط ابراء در اینجا، در این است که ابراء به نحو شرط نتیجه، شرط شده است نه به نحو شرط فعل، زیرا اگر به نحو شرط فعل باشد تخلف از آن ممکن است و سهامدار می‌تواند به شرط خویش عمل نکرده و از شرکت مطالبه ارزش اسمی که مالک است نماید. بدین معنی که اگر شرکت سرمایه نداشت فقط موظف به پرداخت مبلغ ارزش اسمی سهام سهامداران است اما اگر شرکت مالک اموالی باشد آن مقدار مازاد بر اصل دین را به عنوان منافع حاصله به سهامداران تملک نماید؛ بنابراین دیدگاه، فروش سهام به منزله خرید و فروش دین است.

مؤیدات این احتمال در قانون تجارت: مبتنی بر ماده ۲۲۴ لایحه الحاقیه قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران، پس از ختم تصفیه و انجام تعهدات و تأدیه کلیه دیون، دارایی شرکت بدو به بازپرداخت مبلغ اسمی سهامی به سهامداران خواهد رسید و مازاد به ترتیب مقرر در اساسنامه شرکت و در صورتی که اساسنامه ساکت باشد به نسبت سهام بین سهامداران تقسیم خواهد شد؛ ظهور تعبیر بازپرداخت در این است که برگه سهام به منزله سند قرض است.

وجه ضعف این احتمال مبتنی بر تعریف سهم در قانون تجارت: سهم قسمتی است از سرمایه شرکت سهامی که مشخص میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی باشد. ورقه سهم سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهام است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد.^۸ طبق این ماده سهم در حقیقت قرض نیست، بلکه قسمتی از سرمایه شرکت است.

نکته: با توجه به اینکه این ماده از قانون تجارت در مقام تعریف سهم است، ماده آمره محسوب شده و مقدم و حاکم بر لایحه ماده ۲۲۴ لایحه الحاقی قانون تجارت است. در کلام حقوقدانان می‌توان عبارت دکتر کاتوزیان در تبیین ماهیت حقوقی سهام را مؤید این احتمال دانست: وقتی شخصی مبلغی را جهت خرید سهام شرکتی

اختصاص می‌دهد به‌اندازه وجوه مزبور در اموال شرکت شریک مشاع نمی‌شود، بلکه او بدین وسیله طلبکار شرکت می‌شود.^۹

تحلیل فقهی: این تفسیر از برگه سهام نوعی قرارداد ربا و اعطاء قرض ربوی توسط سهامداران به شرکت است تا شرکت در برابر قرض به ایشان سود بدهد که حرام و باطل بودن آن بسیار واضح است؛ هرچند که شرکت عملیات سودآوری هم نداشته باشد. شایان ذکر است اگر دلیل حرمت مطلق باشد و مقصود شارع عدم تحقق ربا به‌نحو اسم مصدری در خارج باشد (اعم از اینکه توسط اشخاص حقیقی و یا حقوقی ربا محقق شود) شرکت‌های سهامی نیز مشمول دلیل حرمت ربا هستند، در این صورت عدم حرمت اخذ ربا از کافر توسط مسلم استثناء از حکم حرمت بوده و به‌اصطلاح اصولی تخصیص از حکم عام حرمت ربا است.

اشکال دوم به‌احتمال اول: وقتی سهامداران شرکت، از شرکت کالایی خریداری می‌کنند و بدهکار شرکت می‌گردند از سهام ایشان در شرکت کسر نمی‌شود و شرکت سهام آن‌ها را مصادره نمی‌کند، هرچند بدهکار شرکت باشند؛ این مطلب مؤیدی است که سهام از جنس طلب و دین نیست.

• **احتمال دوم:** برگه سهم^{۱۰} سند مالکیت بخشی مشاع از اموال خارجی شرکت است (امین‌زاده، ۱۳۹۷، به نقل از ستوده تهرانی، ۱۳۸۸، ص. ۱۸۵). اموال شرکت عبارت است از دارایی شرکت و سرمایه شرکت که همان مبلغ اسمی سهام توزیع شده است؛ مؤید این نظریه ماده ۲۴ لایحه اصلاحیه قانون تجارت است که: سهم قسمتی است از سرمایه شرکت سهامی که مشخص میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی است؛ وجوه ضعف این احتمال:

۹. حقوق مدنی اموال و مالکیت صفحه ۵۳ دکتر کاتوزیان.

۱۰. مراد از این احتمالات، ماهیتی است که برگه سهم معرف آن ماهیت است وگرنه قطعاً برگه سهم سند است.

۱. این احتمال خلاف وجدان و ارتکاز است؛ بدین معنا که سهامداران با خرید سهام شرکت هیچ‌گاه چنین وجدان نمی‌کنند که بخشی مشاع از اموال خارجی شرکت را مالک شده‌اند.^{۱۱}

۲. اگر چنین باشند باید گفت با فوت هریک از سهامداران باقی سهامداران یا اعضا شرکت حق تصرف در اموال شرکت را ندارند الا اینکه بگوییم سهامداران با پذیرش قوانین شرکت‌های سهامی می‌پذیرند (به نحو شروط ضمن عقد شرکت) که با فوت آن‌ها شرکت همچنان حق دارد در اموال وارثین ایشان که در محدوده سهام باشد دخل و تصرف نماید. که ممکن است به چنین شرطی اشکال شود که شرط مخالف کتاب و سنت است و نافذ نیست.

۳. وجود شرکت‌های بزرگی که به واسطه داشتن حقوقی مثل حق انحصار واردات و صادرات سهام ارزشمندی دارند، در حالی که اموال خارجی آن‌ها به مقدار ارزش اسمی سهام ایشان ارزش ندارد یا شرکت‌های خدماتی که بسیاری از سهامشان به واسطه صرف اعتبار و قدرت آن‌ها است و ارزش سهامشان بیش از ارزش اموال خارجی‌شان است.

۱۱. عرف سهامداری را می‌توان به عرف سهامدارن خرد و سهامداران عمده تقسیم کرد؛ ارتکاز ذهنی عرف سهامدار خرد از سهامداری، داشتن نوعی دارایی و انتظار افزایش قیمت و کسب سود از نگهداری آن است در این عرف افراد به حقوقی نظیر تعیین افراد هیأت‌مدیره از طریق شرکت در مجمع عمومی توجهی ندارند به تعبیری در این نگاه آن‌ها به دنبال یافتن کوتاه‌ترین مسیر برای اثبات نوعی از دارایی برای خود در ازای پول پرداختی بابت خرید سهام هستند و کسب سود از داشتن این دارایی هدف اصلی آن‌ها است و به حقوق ناشی از داشتن سهامداری توجهی ندارند؛ در عرف سهامداری عمده آن‌ها نیز به دنبال تبدیل دارایی نقد در قالب پول به دارایی مالی و سهامداری بلندمدت نسبت به سهامداران خرد بوده و به دنبال استفاده از حقوقی از جمله شرکت در مجمع و تعیین هیأت‌مدیره هستند، لذا به نظر می‌رسد در این عرف پذیرش سهم به عنوان مال اعتباری قابل دادوستد و قابل تقویم لحظه‌ای در بازار ثانویه به پول مقبولیت بیشتری نسبت به مالکیت بخشی مشاع از اموال خارجی دارد. قابل توجه است دارایی‌های مالی دیجیتال که در سال‌های اخیر شیوع زیادی در بین فعالان بازارهای مالی داشته به تشخیص و پذیرش این ارتکاز و انتخاب کمک شایانی کرده است.

تحلیل فقهی: لازمه این دیدگاه تعدد مالک بر مملوک واحد است؛ بدین معنا که گفته شود مالک اموال شرکت در آن واحد علاوه بر شخصیت مستقل شرکت، سهامداران نیز هستند؛ بنابراین در آن واحد هم شرکت مالک اموال شرکت است و هم سهامداران شرکت مالک اموال شرکت هستند. این احتمال متوقف بر این است که ما مالکیت طولی دو مالک را بر مال واحد بپذیریم.

ناگفته نماند پذیرش مالکیت طولی در نزد برخی از فقها ممکن دانسته شده است^{۱۲} اما استحاله مالکیت عرضی از مسلمات فقه شمرده شده است، مثال مالکیت طولی مالکیت مولی و عبد است که گفته می‌شود به واسطه اینکه عبد جزئی از مایملک مولا است اموال و مایملک او نیز ملک مولا است که مالک اوست. فقهایی مانند آیت‌الله خوئی مالکیت طولیه را دارای اشکال می‌دانند، از نظر ایشان مالکیت از امور اعتباری است و اعتبار دو مالکیت مستقل برای دو شخص گرچه استحاله عقلی ندارد، لیکن لغو است و صدور آن از حکیم صحیح نیست، هر چند مالکیت عبد و مولا را می‌پذیرد (خوئی، ۱۴۱۸ق، ج ۳۳، ص. ۴۴).

• **احتمال سوم:** برگه سهم، سند مالکیت بخشی از حیثیت اعتباری شرکت و شخصیت حقوقی شرکت است و سهامداران به تبع مالکیت شخصیت حقوقی و اعتباری شرکت، مالک بخشی از اموال خارجی شرکت هستند. در حقیقت این دیدگاه همان مالکیت طولی است که مالک اموال و اعیان خارجی را شخصیت حقوقی شرکت دانسته و مالک شرکت را سهامداران شرکت می‌داند.

از عباراتی که اشاره به این احتمال دارد می‌توان عبارت ذیل را دانست: شرکت‌های تجاری با وجود شخصیت حقوقی مستقل ماهیت متفاوتی نسبت به شرکت‌های مدنی دارد و سهامدار مالک مشاع اموال شرکت نیست، بلکه شرکت، خود مالک اموال و دارایی خویش است اما از سوی دیگر می‌توان این گونه تحلیل نمود که خود شرکت موضوع حق و مملوک سهامداران است؛ در این رابطه موضوع مالکیت، مال عینی و ملموس نیست، بلکه شرکت به عنوان یک مفهوم ذهنی و اعتباری موضوع مالکیت قرار

۱۲. در خصوص مالکیت طولی در خصوص موارد ذکر شده، برخی از فقها از جمله حضرات آیات بروجردی، منتظری، محقق همدانی و میرداماد قائل به مالکیت طولی امام نسبت به اموال مردم هستند.

می‌گیرد و هریک از سهامداران شرکت به نسبت میزان سهام خود در این مالکیت سهیم و شریک هستند، بدین ترتیب نوعی مالکیت مشاع تحقق می‌یابد که موضوع آن عین مادی خارجی نیست، بلکه یک مال اعتباری است مالی که وجود آن در عالم اعتبار فرض می‌شود و مالکیت آن براساس ارزش تجارت در جریان، تقویم و محاسبه می‌شود (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۱، ص. ۱۳۸).

طبق این نظریه شناسایی حقوقی مانند مالک بودن شرکت و اتصاف آن به آثار مالکیت، مخاطب بودن شرکت به دیون و دعاوی و اجرای قوانین و... و نقش سهامداران در تصرفات شرکت و وجود آثار مالکیت برای آنان نظیر حق تصمیم‌گیری در قالب حق رأی و بهره‌مند شدن از منافع و ارباح شرکت، امکان‌پذیر است. بنابراین دیدگاه، تصرف مستقیم سهامداران در اموال شرکت ممکن نیست و تنها هیأت‌مدیره و مدیرعامل هستند که می‌توانند در شرکت تصرف نمایند. طبق این نظریه تصرف سهامداران محدود به تعیین هیأت‌مدیره و مدیرعامل است و تصرف در اموال شرکت برای آنان مقدور نیست.

تفاوت این احتمال و احتمال دوم در این است که در صورت قبل سهامداران مالک اموال خارجی شرکت به‌نحو اشاعه بودند اما در این احتمال سهامداران فقط مالک حیثیت اعتباری شرکت هستند نه اموال خارجی آن.

طبق این نظریه مالکیت طولی بین سهامداران و شرکت لحاظ شده است؛ آیت‌الله حکیم مالکیت طولی را به دو دلیل قبول ندارد: اول: اینکه مالکیت طولی عرفی نیست و برای آن شبیه و نظیری در بین عقلا وجود ندارد. دوم: اینکه تعدد مالکیت ظهور در تضاد دارد هرچند به‌نحو طولی تصویر شود، زیرا امکان استقلال در تصرف دو مالک در مال واحد در آن واحد ممکن نیست؛ مالکیت خداوند در اموال بندگان نیز از قبیل مالکیت طولی نیست، چه آنکه حق پروردگار متعال مستقیماً بر اموال و اعیان اموال عباد تعلق گرفته است و نه به‌تبع بندگان یعنی تمام اشیا و مایملک تمام افراد بشر مستقیماً ملک ذات حق تعالی است نه اینکه چون مالک و خالق عباد است مالک اموال ایشان نیز است. در ادامه بیان می‌کند: اساساً جنس مالکیت ذات ربوبی با مالکیت بندگان متفاوت است، زیرا سنخ مالکیت ذات حق جل و علا حقیقی است و سنخ

مالکیت بندگان مالکیت اعتباری است، لذا تشبیه و مقایسه مالکیت خداوند بر اموال و اعیان عباد با مالکیت مردم برای اموالشان تشبیه مناسب و صحیحی نیست (حکیم، ۱۳۷۴، ج ۱۴، ص. ۴۱۰).

در مقابل آیت‌الله سبزواری می‌گوید: مالکیت طولیه مقتضای جمع بین ادله است که مانع و محذور عقلی و شرعی برای آن وجود ندارد، گرچه مالکیت طولیه در بین قدما از فقها امامیه مطرح نبوده است اما باید دانست بسیاری از اقوال متأخرین در بین قدما مطرح نبوده، مضافاً به اینکه ملکیت پروردگار متعال و ملکیت انسان‌ها در اموال آنان بهترین شاهد مثال برای مالکیت طولیه است (سبزواری، ۱۳۸۸، ص. ۱۸۵).

سؤال: بر فرض قبول اصل مالکیت طولی ممکن است بگوییم مالکیت طولیه نیازمند دلیل شرعی است و مادامی که دلیلی بر آن اقامه نشود قابل پذیرش نیست و لذا تطبیق آن بر شرکت‌های سهامی نیز صحیح نیست زیرا دلیل شرعی برای اثبات آن در شرکت‌ها نداریم.

پاسخ: معیار اعتبار مالکیت طولی در شرکت‌های سهامی وجود دارد و آن معیار امضایی است. بدین معنا که شارع مقدس مالکیت طولی را امضا کرده نه تأسیس؛ یعنی مالکیت طولی که اعتباری عقلایی است در بین عقلا وجود داشته و شارع مقدس آن را منع نکرده است، لذا در مقام اثبات مالکیت طولی نیاز به دلیل اثباتی نیست تا گفته شود دلیل بر اثبات مالکیت طولی بین شرکت و سهامداران آن وجود ندارد، بلکه مالکیت طولیه چون معتبر نزد عقلاست و عقلا این مورد (مالکیت طولی در شرکت‌های سهامی) را نیز اعتبار کرده‌اند لذا منعی از آن وجود ندارد. البته ممکن است این خدشه وارد شود که شرکت‌های سهامی در زمان شارع مقدس وجود نداشته تا از عدم ردع ایشان امضای شارع بر مالکیت طولی در این نحو شرکت‌ها را نتیجه بگیریم، لیکن جواب آن همان نکته‌ای است که در بالا مطرح شد و آن اینکه وجود ارتکاز چنین سیره در اثبات عدم ردع شارع کافی است.

در ذیل برخی اشکالاتی که بر این وجه ممکن است وارد شود را بررسی کرده و پاسخ آن‌ها را بیان می‌کنیم.

✓ اشکال اول: لازمه نظریه سوم آن است که خرید و فروش سهام غرری باشد زیرا خریدار علم تفصیلی به دارایی‌های شرکت نداشته و این معامله یکی از مصادیق معامله غرری است و غرر به لحاظ شرع و عقلاً باطل است.

پاسخ: بنابر مالکیت طولیه سهامدار اولاً مالک اموال و دارایی شرکت نمی‌شود، بلکه با خرید سهام مالک آن مقداری از سهامی که خریداری شده که مبلغ اسمی آن نیز معلوم است از حیثیت اعتباری شرکت می‌شود و مالکیت اموال و دارایی‌ها شرکت به تبع نفس شرکت است و می‌دانیم بالاجماع علم تفصیلی به توابع مبیع لازم نیست کما اینکه در خرید و فروش عبد نیز گفته شده است جهل به اموال او و مقدار دارایی‌اش ضرری به صحت معامله و بیع و شراء او (نفس عبد) وارد نمی‌سازد.

✓ اشکال دوم: اگر سهام، حصه و بخشی از اموال شرکت باشد بیع سهم تا قبل از تأمین سرمایه شرکت جایز نخواهد بود، زیرا از مصادیق بیع معدوم است که غیر معقول و بلکه غیر شرعی است اما آنچه در متن قانون بدان تصریح شده چنین است که شرکت بعد از ثبت و قبل از تأمین منابع و سرمایه می‌تواند اقدام به پذیره‌نویسی و فروش سهم نماید و این در حالی است که هنوز برای شرکت دارایی و اموالی شکل نگرفته است بنابراین نتیجه می‌گیریم خرید سهام به معنای مالکیت طولیه بر اموال نیست.

پاسخ: همچنان که در توضیح نظریه سوم بیان شد، مالکیت اموال شرکت تابع تملک بر نفس شرکت است و در فرض اشکال شرکت موجود است گرچه که اموالی ندارد؛ بنابراین می‌گوییم هرگاه که آن شرکت صاحب دارایی شد به تبع اصل شرکت، سهامداران تملک دارایی‌های شرکت را می‌نمایند و خرید سهام در این فرض از قبیل خرید معدوم نیست، زیرا نفس شرکت طرف معامله واقع می‌شود که بالفعل موجود است.

✓ اشکال سوم: طبق احتمال سوم، خرید سهام توسط خود شرکت بنابر مالکیت طولیه ممکن نیست، زیرا عقلاً ممتنع است که خود شرکت خودش را تملک نماید در حقیقت معنای خرید سهام شرکت‌ها، توسط شرکت‌ها که گاهی

اتفاق می‌افتد را چگونه تفسیر می‌کنید، لامحاله باید قائل به عدم مالکیت طولیه شد تا محذور فوق (شراء نفس شرکت توسط خودش) اتفاق نیافتد. در پاسخ به این اشکال می‌گوییم طبق ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحیه قانون تجارت، خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع است؛ الا در دو مورد که عبارت است از بازخرید سهام و سهام خزانه.

در ارتباط با بازخرید سهام باید دانست که حقیقت بازخرید، معدوم ساختن سهم توسط شرکت است نه انتقال سهم از یک مالک (سهامدار) به مالک دیگر (شرکت) و معمولاً اینکار در راستای کاهش و استهلاک سرمایه شرکت اتفاق می‌افتد تا تعداد سهام شرکت تقلیل پیدا کند و سهامدار به ازاء دریافت مبلغی از سود انباشته شرکت نسبت به تعدادی از سهام خود در شرکت رفع ید نمایند. به علاوه اینکه می‌توان گفت این گونه موارد بازخرید شرکت توسط خودش را از قبیل خریدن عبد مکاتب، توسط خودش (خرید نفس خودش) از مولایش به‌شمار آورد که واقعیت آن تحریر است نه تملیک که در محل خود توضیح داده شده است (خویی، ۱۴۱۸ق، ج ۴۱، ص. ۲۵۶ به نقل از کلانتر، ۱۴۱۰ق، ج ۶، ص. ۳۴۲).

اما در ارتباط با سهام خزانه می‌گوییم خرید سهام خزانه به موجب بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۰۲/۰۱ جایز شمرده شده است. این قانون به منزله تخصیص ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت است که طبق آن شرکت اجازه دارد بخشی از سهام خود را خریداری کند تا در زمان مناسب دوباره به فروش بگذارد.

در ارتباط با آثار اقتصادی سهام خزانه اختلاف نظر وجود دارد اما نسبت به توجیه حقوقی و فقهی سهام خزانه گفته می‌شود. با توجه به عدم جریان آثار سهام و حقوق سهامداری در سهام خزانه، احتمال می‌رود خرید آن صرفاً به معنای بلوکه کردن و راکد شدن تعدادی از سهام باشد که بنابر مالکیت طولیه مالک واقعی سهام خزانه همان سهامداران هستند و شرکت به نیابت از سایر سهامداران بخشی از سهام خود را از جریان انداخته است، همچنان که در یک شرکت مدنی شرکا می‌توانند اتفاق کنند تا بخشی از سرمایه راکد بماند.

✓ اشکال چهارم: قانون‌گذار شخصیت سهامداران را از شخصیت حقوقی شرکت مستقل فرض کرده و برای شرکت شخصیت حقوقی جداگانه‌ای از شخصیت سهامداران مدنظر قرار داده است و در مواد و حتی قوانین مختلف به این مهم اشاره کرده است؛ از جمله اینکه اگر شرکت ورشکست شود در وضعیت حقوقی سهامدار تأثیر نخواهد داشت و بالعکس. یا طلبکار سهامدار نمی‌تواند به میزان بدهی سهامدار اموال شرکت را توقیف کند، اگر احتمال سوم را بپذیریم باید این امور ممکن می‌بود و حال آنکه قانون‌گذاران را نپذیرفته است.

پاسخ: در احتمال سوم ذکر شد تصرف مستقیم سهامداران در اموال شرکت ممکن نیست و تنها هیأت‌مدیره و مدیرعامل هستند که می‌توانند در شرکت تصرف نمایند. طبق این نظریه تصرف سهامداران محدود به تعیین هیأت‌مدیره و مدیرعامل است و تصرف در اموال شرکت برای آنان مقدور نیست. به تعبیر دیگر در این سلسله طولی، سهامدار، حیثیت اعتباری شرکت، مجمع، هیأت‌مدیره و مدیرعامل و اموال متعلق به شرکت قرار دارد؛ این رابطه طولی الزاماً انطباق کامل با ملکیت طولی تعریف‌شده در رابطه مولی عبد و اموال عبد نیست که از هر حیث یکسان باشد؛ بدین خاطر می‌تواند تمامی جریان مالکیت در رابطه مولی و عبد در این رابطه ذکرشده جریان نیابد و رابطه مالکیت عبد بر اموال خود شباهت کامل به رابطه شرکت به عنوان شخصیت مستقل و اموال شرکت جریان نداشته باشد، بلکه واسطه مجمع، هیئت‌مدیره و مدیرعامل جریان مالکیت را از شرکت به اموال آن، امکان‌پذیر ساخته است.

احتمال چهارم: برگه سهام، سند حقوق سهامداران از شرکت باشد که خریدار آن ذی‌حق از شرکت است. دکتر کاتوزیان تحلیل صحیح از سهام را همین نظریه می‌داند ایشان بر این اعتقاد است که سهامداران حق دینی از شرکت دارند نه حق عینی.^{۱۳}

۱۳. قائل دیگر به نظریه عبادی در کتاب حقوق تجارت: دارنده سهم نمی‌تواند نسبت به اندازه سهم خود از اموال شرکت ادعای مالکیت داشته باشد، بلکه تنها به نسبت سهم خود از شرکت دارای حق است و به موجب آن از

حق رأی و اعمال نظر مشروع درباره‌ی مدیریت شرکت، آگاهی از اوضاع مالی شرکت و دیگر حقوق از جمله حقوق دینی محسوب می‌شود و بدین خاطر سهامداران طلبکار از شرکت می‌گردند.

«وقتی شخصی مبلغی را جهت خرید سهام شرکتی اختصاص می‌دهد به اندازه وجوه مزبور در اموال شرکت شریک مشاع نمی‌شود، بلکه او بدین وسیله طلبکار شرکت می‌شود. به عبارت دیگر سهامداران با تملیک اموالی از خود به شخص حقوقی (شرکت) آن را مالک اموالی می‌کنند و در مقابل حقی نسبت به آن شخص حقوقی به دست می‌آورند ماهیت این حق که بیشتر به طلب از شرکت می‌ماند چیزی فراتر از آن است یعنی سهامداران به موجب آن دارای حقوق دیگری نیز از جمله حق رأی، حق حضور در جلسات مجامع عمومی، مشارکت در سود و زیان شرکت و... به دست می‌آورند به مجموع این حقوق سهم گفته می‌شود که در قالب یک برگه بهادار به نام ورقه سهم تجلی می‌یابد»^{۱۴} پس با پرداخت مبلغ سهم و خرید آن حق عینی خریدار نسبت به مالش به حق خاصی به نام سهام شرکت دست می‌یابد و گویا مالش به حقی به نام سهام تبدیل می‌شود.

بنابراین تحلیل، سهامدار با خرید سهام مالک حیثیت اعتباری شرکت نمی‌شود، بلکه او صرفاً به حقوق سهامداری خواهد رسید، لذا شخصیت حقوقی شرکت مستقل بوده و در مالکیت کسی نیست.

تحلیل فقهی: هر دین و حقی باید برآمده از منشائی باشد، مانند دین به وجود آمده از قرض یا رهن و... صرف پرداخت پول برای به دست آوردن مجموعه‌ای از حقوق مالی و غیرمالی، وجه شرعی ندارد و لامحاله باید تحت یک عقد عقلانی یا عقد شرعی درآید و با وکالت و استیجار و مصالحه و... قابل تطبیق نیست. ممکن است گفته شود فروش حقوق سهامداری و مبادله آن با سرمایه و مبلغ اسمی سهام

منافع شرکت استفاده کرده و در صورت انحلال شرکت از دارایی شرکت سهم خواهد بود (عبادی، ۱۳۸۴، ص. ۹۲).

۱۴. حاشیه ماده ۲۴ قانون تجارت (دمرجیلی، حاتمی و قرانی، ۱۳۸۹، ص. ۱۱۸).

نوعی اقدام بر عقد عقلایی است و ذیل عمومات (اوفوا بالعقود)^{۱۵} قرار می‌گیرد بنابراین عقدی عقلایی است که موضوع وجوب وفا است در جواب این ادعا باید گفت این استدلال در صورتی صحیح بوده که در تعریف واقعی ماهیت خرید و فروش سهام همه عقلاً متفق بر این معنا باشند که خرید سهام به منزله خرید حقوقی از شرکت است اما این مطلب نزد عقلاً اتفاقی نیست و با توجه به اختلافات عمیق در تحلیل سهام، عقد عقلایی بودن آن محل تردید است؛ مضافاً به اینکه در اینکه آیا عقود در آیه شریفه فقط عقودی است که نزد شارع مقدس معتبر باشد یا همه عقودی که عقلاً آن را معتبر بدانند را نیز شامل می‌شود نیز محل تردید است؛ به تعبیر دیگر مراد از عقود همان عقود امضاشده شرعی است یا شامل هر عقد عقلایی است؛ لذا نمی‌توان بدین دلیل تمسک نمود. البته می‌توان از این دو اشکال پاسخ داد بدین نحو که خرید حقوق نوعی بیع است و در اعتبار اینکه مبیع در عقد بیع باید عین باشد تردید شده است، لذا خرید حقوق که از آن تعبیر به سهم می‌شود با اشکالی مواجه نیست

نسبت به اشکال دوم نیز باید گفت شمول دلیل اوفو بالعقود برای هر عقد عقلایی مستحدث که مخالف با شرع نباشد نزد بسیاری از متأخرین از فقها پذیرفته شده است. نکته دیگر در رد احتمال چهارم اینکه اشخاص با خرید سهام صرفاً حق یا حقوقی را خریداری نمی‌کنند، بلکه برای سهام مالیت قائل شده و آن را نوعی مال می‌دانند و آن را صرف حق نمی‌دانند و به نظر شیخ انصاری حقوق غیر از اموال است (انصاری دزفولی، ۱۴۱۵ق، ج ۳، ص. ۹).

برخی فقهای معاصر می‌گویند: اگرچه حق فی نفسه مال نیست، اما به مال تعلق می‌گیرد و مالیت متعلق کافی است تا حق موضوع دادوستد قرار گیرد (حائری حسینی، ۱۴۲۳ق، ج ۱، ص. ۱۴۱).

• **احتمال پنجم:** برگه سهم ذاتاً جزء اوراق بهادار ۱۶ است؛ بدین معنا که عقلاً این برگه را ذاتاً دارای مالیت و ارزش اعتباری می‌دانند و بدین لحاظ آن را خرید و فروش می‌کنند

۱۵. مائده (۱)

۱۶. این احتمال، تحلیل ذات برگه سهام است نه نفس سهام.

و اعتبار کرده‌اند که مالک آن دارای حقوقی مالی و حقوق و امتیازاتی غیرمالی باشد (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱؛ به نقل از اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

طبق این احتمال برگه سهم مانند اسکناس اعتبار مالی دارد و لذا معامله آن نیز عقلایی است سهامداران نیز هیچ ارتباط و نسبتی با شرکت و دارایی آن ندارند. تحلیل فقهی: این تفسیر از برگ سهم صحیح نیست زیرا سهامدار صرفاً مالک برگه نیست بلکه صاحب سهم آن شرکت است و شاهد آن نیز این است که با از بین رفتن برگه سهم اموال سهامدار نابود نمی‌شود بلکه برای او ورقه سهم المثنی صادر می‌شود و سهامدار به عنوان مالک آن برگه و سهم شناسایی می‌شود لذا تشبیه برگه سهم به اسکناس و اینکه ذاتاً دارای ارزش اعتباری باشد صحیح نیست زیرا اگر چنین بود در صورت از بین رفتن برگه سهم باید گفته می‌شد سهم سهامدار نیز از بین رفته است همانند از بین رفتن و سوختن اسکناس که در این صورت مالک آن اسکناس بخشی از اموالش از بین رفته است.

• **احتمال ششم:** برگه سهم، سند مالکیت بخشی از حیثیت اعتباری شرکت است و هیچ نسبتی با اموال و دارایی شرکت ندارد؛ در حقیقت سهامدار با خرید سهم در حیثیت و برند اعتباری شرکت سهیم شده است (شهیدی، ۱۳۹۴؛ به نقل از اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

طبق این احتمال در صورت انحلال شرکت، اموال آن به مالکان آن^{۱۷} می‌رسد که شاید بتوان گفت به منزله وارث برای شرکت هستند؛ اما در زمان حیات شرکت هیچ‌گونه نسبت و ارتباطی بین سهامدار و دارایی‌های شرکت وجود ندارد، از طرفی نسبت به سود و فواید حاصل از شرکت باید گفت تمام ارباح حاصل از عملیات تجاری شرکت، ملک خود شرکت است و سهامداران در آن هیچ‌گونه حقی ندارد اما اینکه توزیع سود در انتهای سال صورت می‌گیرد فقط و فقط به سبب تعهد خود شرکت در ابتدا تأسیس در اساسنامه است مبنی بر اینکه فواید و منافع^{۱۸} خود را در زمان مقرر و معینی بین سهامداران توزیع و تقسیم نماید یا توافق شرکت با سهامداران

۱۷. مالکان آن بمعنای مالکان حیثیت اعتباری شرکت است.

۱۸. منافع حاصل از انجام عملیاتی که موضوع فعالیت شرکت است که معمولاً در اساسنامه ذکر می‌شود.

است هنگام خرید سهام که چون این تعهد با خریدار اولیه صورت پذیرفته و قید شده که این شروط با خریداران بعدی نیز پابرجاست. نسبت به سایر حقوق نیز باید دانست این حقوق به سبب آن است که سهامداران مالک شرکت می‌باشند و حق اداره و مدیریت شرکت برعهده آنان است.

این نظریه طرفداران حقوقی متعددی دارد که برای این وجه مؤیداتی به شرح مطرح کرده‌اند:

۱. در بسیاری از شرکت‌ها تناسبی بین سرمایه و ارزش سهام وجود ندارد تا افراد به انگیزه دارایی و سرمایه شرکت به خرید سهام آن مبادرت کنند، بلکه فقط ارائه‌دهنده خدمات هستند یا دارای برند ارزشمندی هستند که فاصله بین دارایی و ارزش سهام را جبران می‌کند.
۲. این احتمال با پذیره‌نویسی و خرید سهام شرکت‌های در شرف تأسیس که فاقد فعالیت رسمی است نیز سازگار است.

تحلیل فقهی: به این تفسیر دو اشکال عمده مطرح می‌شود:

✓ اشکال اول: اگر سهامدار فقط مالک حیثیت اعتباری شرکت است چگونه می‌توان او را در سود شرکت شریک دانست؟

پاسخ: سود در حقیقت و اصالتاً ملک خود شرکت است و موجب بالارفتن ارزش اعتباری آن می‌شود اما با توجه به اینکه شرکت تعهدی مبنی بر پرداخت سالیانه سود به سهامداران نموده، موظف است سود سالیانه به ایشان پرداخت نماید و اگر چنین شرطی وجود نمی‌داشت شرکت وظیفه‌ای مبنی بر پرداخت سود سالیانه نداشت.

در ارتباط با این شرط باید دانست اگر این شرط به‌نحو شرط فعل باشد فقط مستتبع حکم تکلیفی است که مخالفت آن حرمت شرعی دارد و لکن موجب اشتغال ذمه شرکت نمی‌شود و الزام وضعی به‌معنای ثبوت حقی علیه شرکت برای سهامداران را در پی ندارد یعنی موجب ضمان ذمه شرکت به پرداخت نمی‌شود و حال اینکه این مطلب با مواد قانونی مبنی بر اینکه شرکت ضامن است به پرداخت سود سالیانه به

سهامداران سازگار نیست، اما اگر به نحو شرط نتیجه باشد گفته می‌شود این نوع تملیک از قبیل تملیک معدوم است زیرا منافع و ارباح سالیانه هنوز حاصل نشده است، لیکن از این اشکال می‌توان جواب داد به اینکه تملیک معدوم مانع از صحت عقد شرکت نیست زیرا نظایری از قبیل مضاربه، اجاره و... برای آن در فقه وجود دارد. البته می‌توان گفت انحصار در کسب سود صرفاً از مسیر توزیع سود سرمایه نمی‌گذرد، بلکه سود ناشی از افزایش قیمت سهام نیز می‌تواند انگیزه ورود به شرکت سهامی برای کسی باشد که پیش‌بینی از افزایش قیمت سهام دارد و حتی با علم به اینکه سود به دلایل مختلفی توزیع نمی‌شود با این انگیزه سهام یک شرکت را بخرد و از فروش آن در زمان مناسب سود کسب نماید و به تعبیر دیگر بقاء شرکت سهامی در شرط پرداخت سود سالیانه و الزام به آن نیست.

✓ اشکال دوم: حیثیت اعتباری شرکت شرعاً مالیت ندارد و لذا قابل خرید و فروش نیست؟

جواب: اینکه حیثیت اعتباری قابل خرید و فروش است مربوط به بحث مالکیت معنوی است و در آنجا محل گفتگو واقع شده است اما اجمالاً می‌توان گفت به نظر می‌رسد موضوع تجارت و معاملات در ادله شرعیه عنوان مال می‌باشد «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ» (نساء: ۲۹) و «لَا يَحِلُّ مَالُ امْرِئٍ مُسْلِمٍ إِلَّا عَنْ طَيْبِ نَفْسِهِ» (وسائل الشیعه، ج ۵، ص. ۱۲۰، باب ۳ از أبواب مکان مصلی، حدیث ۳) و عرف اکنون برای حیثیت اعتباری شرکت‌های سهامی مالیت شناسایی می‌کند یعنی مال را بر مال عینی و مالی اعتباری تقسیم می‌کند گرچه این مطلب در بین قدما پذیرفته نبوده است، شاهد آن نیز ارزش‌گذاری برند یا نام تجاری شرکت‌ها در بازار است.

- **احتمال هفتم:** برگه سهم، سندی است دال بر مشارکت صاحب سند با دیگر سهامداران در عقد شرکت و عقد بضاعتی است با شرکت که در آن عامل، شرکت سهامی [با توجه به قبول شخصیت حقوقی برای شرکت] است (دروس خارج استاد درایتی)^{۱۹}.

توضیح اینکه ابتدا عقد شرکت بین سهامداران واقع می‌شود، بعد از آن عقد بضاعتی منعقد می‌گردد و در تمام این فعالیت‌ها تمام منافع و سود برای سهامداران که شرکا هستند، خواهد بود و عامل در آن بهره‌ای ندارد در حقیقت این تفسیر از ماهیت برگه سهم چیزی جز تجمع سرمایه و مشارکت در سرمایه‌گذاری نیست، در حقیقت مؤسسين با پذیره‌نویسی مطالبه شراکت نموده تا سرمایه کافی برای فعالیت اقتصادی موردنظرشان را نزد عامل که شرکت در شرف تأسیس است تحصیل نمایند.

تحلیل فقهی: با توجه به اینکه عقد بضاعت از انواع مضاربه محسوب می‌شود باید شرایط عقد مضاربه در آن رعایت شود که تطبیق برخی از شرایط و احکام مضاربه در اوراق سهام بهادار محل تأمل است:

- اول: عقد مضاربه از عقود جایز و قابل فسخ به نحو فسخ یک‌طرفه است اما در شرکت‌های سهامی سهامدار تنها حق فروش سرمایه یعنی سهم خود را دارد (با فرض عقد بضاعت بودن خرید سهام، سرمایه در این عقد بضاعت، سهام خریداری شده سهامدار است) نه فسخ مضاربه، پس تطبیق عقد بضاعت در اینجا صحیح نیست. سهامدار می‌تواند تقاضای انحلال کند لیکن موارد تقاضای انحلال شرکت موارد معینی است و این‌گونه نیست که به هر دلیل بتواند تقاضای انحلال نماید درحالی‌که در فسخ به مجرد اینکه نخواهد در فعالیت تجاری باشد می‌تواند سرمایه خویش را از عامل دریافت نماید، مضافاً اینکه فسخ توسط خود شخص انجام می‌شود اما انحلال را باید دادگاه حکم نماید که قطعاً مشمول مرور زمان است.
- دوم: عقد مضاربه از عقود بوده و عقود تابع قصود هستند که قصد طرفین در تحقق آن عقد دخیل است، اما در شرکت‌های سهامی سهامداران هیچ‌گاه قصد مضاربه با شرکت را ندارند.
- سوم: سرمایه در عقد مضاربه باید عین خارجی و نقد باشد اما در شرکت‌های سهامی سرمایه‌گذاری در آن‌ها صرفاً و ضرورتاً با اعیان خارجی صورت نمی‌گیرد.

- چهارم: فعالیت اقتصادی عامل در مضاربه باید از طریق تجارت یعنی خرید و فروش حاصل شود یعنی خرید و فروش حاصل شود برخلاف شرکت‌های سهامی که فعالیت‌های آنها اعم از فعالیت‌های تجاری و غیرتجاری (فعالیت‌های تولیدی یا خدماتی یا ...) است.^{۲۰}

• **احتمال هشتم:** برگه سهم، سند مشارکت صاحب آن با سایر سهامداران و اعطاء وکالت به شخصیت حقوقی شرکت‌های سهامی برای انجام فعالیت‌های اقتصادی مطروحه در اساسنامه است (دروس خارج استاد درایتی)^{۲۱}.

بنابراین سهامداران شرکت مدنی ایجاد نموده و شخصیت حقوقی شرکت^{۲۲} را وکیل خود قرار خواهند داد. شایان ذکر است حقوق ارکان شرکت نیز همان اجرت وکیل محسوب می‌شود و نکته‌ای که در این دیدگاه وجود دارد این است که این وکالت از نوع «بلاعزل» است که در شرکت‌های سهامی بدین معناست که انحلال شرکت صورت نمی‌پذیرد الا با رأی حداکثری اعضاء به انحلال شرکت، ضمن اینکه این وکالت مشروط است به تنظیم سند اموال به نام شرکت و کسر دیون شرکت از اصل سرمایه و عدم مسئولیت موکلین که سهامداران باشند نسبت به دیون شرکت در مازاد از مبلغ اسمی سهام آنها.

۲۰. نفس فروش خدمات در فقه محل ایراد است، بدین معنا که فقها به افرادی که ارائه خدمات می‌دهند. مثلاً خدمات کارگری، نظافتی، نقاشی و... را در حقیقت به عقد اجاره برمی‌گردانند منتهی اجاره بر اشخاص و می‌دانیم اجاره بر دو نوع است اجاره اشخاص و اجاره بر اعیان نه عقد فروش خدمات توسط ارائه‌دهنده خدمت که اجیر است.

21. <https://www.eshia.ir/feqh/archive/text/derayati/feqh/99/990702/>

۲۲. شرکت مدنی، شخصیت حقوقی مستقل از شرکا ندارد و صرفاً بیانگر نوعی رژیم مالکیت است؛ لیکن در فقه دو نوع شرکت داریم: یک شرکت قهری و دیگری شرکت عقدی که در شرکت عقدی می‌توان برای شرکت شخصیت حقوقی مستقل از شرکا تصویر نمود (باید توجه داشت حصر شرکت‌های تجاری در قانون تجارت حصر عقلی نبوده) مثل شرکت‌های خدماتی که به معنای خاص اقدام به تجارت (دادوستد) نمی‌کنند. معذک دارای شخصیت حقوقی مستقل هستند و اگر شخصیت حقوقی برای شرکت مدنی مانع طرح احتمال است می‌توان گفت سهامداران شرکت تجاری ایجاد کنند.

تحلیل فقهی: در این تفسیر هرچند با تبدیل عقد مضاربه به عقد وکالت مشکل فعالیت‌های غیرتجاری و عدم نقد بودن سرمایه شرکت که در مضاربه مطرح بود برطرف شد، لیکن مشکل وجود جواز فسخ در عقد وکالت^{۲۳} به خلاف شرکت‌های سهامی و مشکل ثبت اسناد به نام وکیل یعنی شرکت و همین‌طور عدم ضمانت سهامداران نسبت به دیون شرکت در مازاد از مبلغ اسمی سهام آن‌ها که با عقد وکالت سازگار نیست، همچنان به قوت خود باقی است.

• **احتمال نهم:** سهم مال اعتباری مشاع بوده و سهامداران در حقیقت مالک حصه‌ای مشاع از ارزش بازاری^{۲۴} شرکت هستند؛ در بیع و شراء سهام نیز در حقیقت همین حصه مشاع و اعتباری از ارزش بازاری شرکت است که واگذار می‌شود؛ بنابراین سهم حصه مشاع از ارزش بازاری شرکت (که ارزش بازاری شرکت، مال اعتباری کلی در مشاع بوده)، تعریف می‌شود؛ ارزش بازاری شرکت کاملاً از حیثیت اعتباری شرکت به‌عنوان شخصیت حقوقی مستقل، جداست یعنی در طی زمان حیثیت اعتباری شرکت که طرف دعاوی و سایر امور قرار می‌گیرد ثابت است ولی ارزش بازاری شرکت که در سهام به‌عنوان مال اعتباری مشاع خود را نشان می‌دهد در طی زمان می‌تواند متغیر بوده که در ابتدای تأسیس ارزش آن همان ارزش اسمی سهام است و بعدازآن در طی زمان متغیر بوده و ارزش آن ارزش بازاری گفته می‌شود و در زمانی که شرکت منحل یا ورشکست شود ارزش آن همان ارزش دفتری نامیده شود؛ به عبارت دیگر مال اعتباری که در قالب برگه سهام تجلی می‌یابد دارای ارزش متغیر^{۲۵} بوده، درحالی‌که حیثیت اعتباری شرکت مفهومی ثابت است.

۲۳. اگر وکالت بلاعزل را صحیح بدانیم این اشکال مرتفع می‌شود.

24. Market Capitalization

۲۵. مال اعتباری در قالب سهام در ابتدای تأسیس با ورود به بازار براساس سرمایه اولیه ارزش‌گذاری شده و بعد از آن عوامل مؤثر بر قیمت سهام در قالب عوامل کلان و محیطی که بستر اقتصاد کلان یک فعالیت را مشخص می‌کند و بعد عوامل صنعتی مربوط به اتمسفر خاص یک صنعت یا شرکت خاص تأثیرگذار است و در دسته آخر عوامل درون شرکتی است که از طریق عرضه و تقاضای بازار خود را نشان داده یا در پیش‌بینی ارزش آینده قیمت سهام خود را نشان می‌دهد.

در این رابطه موضوع مالکیت، مال عینی و ملموس نیست بلکه مال به‌عنوان یک مفهوم ذهنی و اعتباری موضوع مالکیت قرار می‌گیرد و هریک از سهامداران شرکت به نسبت میزان سهام خود در این مالکیت سهیم و شریک هستند، بدین ترتیب نوعی مالکیت مشاع تحقق می‌یابد که موضوع آن عین مادی خارجی نیست بلکه یک عنوان مال اعتباری کلی در مشاع است که وجود آن در عالم اعتبار فرض می‌شود و براساس ارزش تجارت در جریان، تقویم و محاسبه می‌شود و سهم حصه‌ای از این مال اعتباری است.

طبق این دیدگاه شناسایی حقوقی مانند مالک بودن شرکت و اتصاف آن به آثار مالکیت، مخاطب بودن شرکت به دیون و دعاوی و اجرای قوانین و... امکان‌پذیر بوده و تنها هیأت‌مدیره و مدیرعامل هستند که می‌توانند در شرکت تصرف نمایند، طبق این نظریه تصرف سهامداران محدود به تعیین هیأت‌مدیره و مدیرعامل است و تصرف در اموال شرکت برای آنان مقدور نیست و وجود آثاری برای آنان نظیر حق تصمیم‌گیری در قالب حق رأی و بهره‌مند شدن از منافع و ارباح شرکت، امکان‌پذیر است، نه شرکت به تملک خریدار سهام درمی‌آید و نه اموال خارجی شرکت برای او است و نه وی طلبکار از شرکت است ۲۶.

در احتمال‌های سوم، پنجم و ششم به نحوی ماهیت اعتباری به‌عنوان مملوک مطرح شده است و در احتمال پنجم به‌صراحت و در احتمال سوم و ششم بایان عبدی‌پورفرد (۱۳۹۱) که قبلاً در تبیین احتمال سوم و در بیان جعفری خسروآبادی و شهیدی (۱۳۹۴) در پیشینه تحقیق گذشت، مفهوم مال اعتباری مورد استفاده قرار گرفته است، به‌جز در احتمال پنجم که برگه سهم را مال اعتباری دانسته است در سایر تبیین‌ها حیثیت اعتباری شرکت را به‌نحوی مال اعتباری در نظر گرفته‌اند، به‌بیان‌دیگر مفهوم اعتباری واجد ارزش و مفهوم اعتباری واجد حقوق و تعهدات بر یکدیگر انطباق دارد، ولی در احتمال نهم این دو مفهوم اعتباری از یکدیگر مستقل فرض شده‌اند و ارزش بازاری شرکت از حیثیت اعتباری شرکت تفکیک شده است.

۲۶. لازم به ذکر است در تبیین احتمال نهم، از ظرفیت‌های تحلیلی در احتمال سوم که به‌نحوی به مال اعتباری و تبیین حقوقی اشاره می‌کند به‌صورتی که سازگار با احتمال نهم باشد نیز استفاده شده است.

موارد زیر در قانون می‌تواند اشاره به مال اعتباری بودن سهام داشته باشد:

➤ **ماده ۱۵۷:** سرمایه شرکت را می‌توان از طریق صدور سهام جدید یا از طریق بالابردن مبلغ اسمی سهام موجود افزایش داد.

➤ **ماده ۱۵۹:** افزایش سرمایه از طریق بالابردن مبلغ اسمی سهام موجود در صورتی که برای صاحبان سهام ایجاد تعهد کند ممکن نخواهد بود، مگر آنکه کلیه صاحبان سهام با آن موافق باشند.

در این مواد صدور سهام به اراده شرکت و رابطه سرمایه با صدور سهام جدید یا افزایش قیمت سهام موجود، نشان از ماهیت اعتباری واجد ارزش ماهیت سهام است که از حیث ارزش یک وابستگی مستقیم با سرمایه عینی شرکت دارد.

➤ **ماده ۱۶۰:** شرکت می‌تواند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی بفروشد یا اینکه مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش سهم از خریداران دریافت کند. شرکت می‌تواند عواید حاصله از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل سازد یا نقداً بین صاحبان سهام سابق تقسیم کند یا درازا آن سهام جدید به صاحبان سهام سابق بدهد.

➤ **ماده ۱۸۸:** در موردی که افزایش سرمایه از طریق بالابردن مبلغ اسمی سهام موجود صورت می‌گیرد کلیه افزایش سرمایه باید نقداً پرداخت شود و نیز سهام جدیدی که در قبال افزایش سرمایه صادر می‌شود باید هنگام پذیره‌نویسی برحسب مورد کلاً پرداخته یا تهاتر شود.

در این مواد نیز بحث صدور سهام به تشخیص شرکت و در رابطه مستقیم با افزایش سرمایه یا بحث اضافه ارزش سهم بیشتر از مبلغ اسمی بر جنبه مفهوم اعتباری و ارزشمند بودن آن تأکید می‌کنند.

➤ **ماده ۱۸۹:** علاوه بر کاهش اجباری سرمایه مذکور در ماده ۱۴۱ مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت می‌تواند به پیشنهاد هیأت‌مدیره در مورد کاهش سرمایه شرکت به‌طور اختیاری اتخاذ تصمیم کند مشروط بر آنکه بر اثر

کاهش سرمایه بتساوی حقوق صاحبان سهام لطمه‌ای وارد نشود و سرمایه شرکت از حداقل مقرر در ماده ۵ این قانون کمتر نگردد.

تبصره: کاهش اجباری سرمایه از طریق کاهش تعداد یا مبلغ اسمی سهام صورت می‌گیرد و کاهش اختیاری سرمایه از طریق کاهش بهای اسمی سهام به نسبت متساوی و رد مبلغ کاهش یافته هر سهم به صاحب آن انجام می‌گیرد.

➤ **ماده ۱۴۱:** اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه شرکت از میان برود هیأت‌مدیره مکلف است بلافاصله مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت نماید تا موضوع انحلال یا بقاء شرکت مورد شور و رأی واقع شود. هرگاه مجمع مزبور رأی به انحلال شرکت ندهد باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده ۶ این قانون سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد. در صورتی که هیأت‌مدیره برخلاف این ماده به دعوت مجمع عمومی فوق‌العاده مبادرت ننماید یا مجمعی که دعوت می‌شود نتواند مطابق مقررات قانونی منعقد گردد هر ذی‌نفع می‌تواند انحلال شرکت را از دادگاه صلاحیت‌دار درخواست کند.

در ذیل این دو ماده اخیر شهیدی‌پور (۱۴۰۰) در تأیید مال اعتباری بودن سهام می‌گوید:^{۲۷}

یعنی سهام را مجمع عمومی می‌توانند بالا و پایین بیاورند. اموال تکوینی به اراده هیأت‌مدیره و مجمع عمومی کم یا زیاد نمی‌شود، ولی اینکه مجمع عمومی می‌تواند سهام را افزایش داده یا کاهش دهد، این‌ها نشانه این است که اعتباری حساب می‌کنند، سهم را پایین می‌آورند و بالا می‌برند، هزارتا را دو هزارتا می‌کنند، درحالی‌که اموال شرکت عوض نشده است.

در ابتدای بحث نیز در تبیین این نظریه می‌گوید: طبق این قول، شرکت ایران‌خودرو دو نوع اموال دارد. نوع اول اموال حقیقی است. سپس خلق اموال اعتباری و خلق سهام

می‌کند، سهام یعنی اوراق بهاداری که شرکت ایران خودرو مجاز است خود را مالک آن‌ها بداند. همان‌طور که اسکناس را بانک مرکزی خلق می‌کند، همان‌طور که چک پول‌ها را بانک‌های مختلف عامل خلق می‌کنند و در عرف پول تلقی می‌شود، سهام نیز یک اوراق بهاداری است که هر شرکتی طبق مقررات مجاز است در یک حد معینی، خلق مال اعتباری به نام سهام کند و درواقع شما از این شرکت مال اعتباری می‌خرید. ثمره خرید این مال اعتباری این است که حق مطالبه سود دارید؛ زیرا مال اعتباری این شرکت را خریده‌اید، ولی نه شرکت برای شما است و نه اموال خارجی شرکت برای شما است و نه شما طلبکار از شرکت هستید.

اثر وضعی خرید اوراق اعتباری سهام این است که حق سود و حق رأی دارید و بعد از انحلال حق توزیع اموال شرکت را بین خود دارید.

برخی فقها نظیر آیت‌الله مکارم شیرازی، برای سهام، نوعی شخصیت حقوقی قائل هستند و از آنجایی شخصیت حقوقی را مشروع می‌دانند، قائل به شرعیت سهام نیز هستند و از سویی آن را دارای اعتبار و مالیت می‌دانند. پشتوانه مالیت سهام از نظر ایشان، ذمه است. ایشان در این ارتباط می‌فرمایند:

شرکت سهامی عام مانند سابق (شرکت سهامی خاص) است، با این تفاوت که سهامداران اولیه می‌توانند پول نیاورند، بلکه سهم را بفروشند و پول را از مردم دریافت کنند^{۲۸}؛ یعنی می‌توانند خودشان سرمایه‌گذاری نکنند و کل سهام یا بعضی از آن را بفروشند و سرمایه‌گذاری کنند. سهام، شخصیت حقوقی دارد و اعتبار و مالیت دارد و مانند مالی است که در ذمه است که پشتوانه آن ذمه است. مالکان سهام از طریق پذیره‌نویسی این سهام را می‌فروشند و سرمایه به‌دست‌آمده را وارد شرکت می‌کنند. حتی ممکن است چند نفر اول مقداری سرمایه وارد شرکت کنند، ولی نتوانند سرمایه عظیمی را جمع‌آوری کنند و اینکار را با فروش سهام انجام می‌دهند. به‌رحال در این شرکت نیز سهامداران مسئولیتی در مقابل دیون ندارند و مسئولیت متوجه کسانی است که شرکت را

۲۸. این فقره از نظرات معظم له مطابق با قانون شرکت‌های سهامی نیست.

تشکیل داده‌اند، این مانند بیع سلف است که فرد مالی که موجود باشد را ندارد، بلکه فقط ذمه را می‌فروشد، ذمه صرفاً یک امر اعتباری عقلایی است^{۲۹}

نظر میرزائی منفرد (۱۳۹۹) در اثبات مال اعتباری بودن سهام به شرح زیر است:
سهام، مالکیت سهامدار بر شرکت به‌عنوان موجودی اعتباری به نحو مشاع است. سهم جزئی مشاع از شرکت به‌عنوان یک مال اعتباری است.

شرکت در عین حال که مالک اموال و دارایی‌های خود است، مملوک سهامداران خویش نیز است؛ یعنی هم مالک است و هم مملوک؛ عین چیزی است که اگر در خارج وجود یافت، جسمی است دارای طول و عرض و ارتفاع و شامل عین معین و عین کلی در معین و عین کلی فی الذمه (مفهومی اعتباری) است.

سهام هم به‌عنوان مالی است اعتباری که صرفاً پس از انحلال شخصیت حقوقی شرکت، تعیین و عینیت پیدا می‌کند. شبیه عین کلی است که با تعیین مصداق خارجی عینیت پیدا می‌کند.

ارزش واقعی سهام، رابطه مستقیمی با میزان دارایی و ترازنامه شرکت دارد، عقلاً برای سهمی که هیچ پشتوانه دارایی ندارد، ارزش قائل نیستند، اگرچه به دلیل تفکیک شخصیت حقوقی شرکت، متعلق حق آن‌ها، اموال و دارایی شرکت نیست، اما غیرمستقیم، این اموال و دارایی شرکت، متعلق حق آن‌هاست و مصداق خارجی وجود اعتباری شرکت، اموال و دارایی آن است ارزش اعیان و اشیاء غیرمادی همچون شرکت‌های تجاری به‌عنوان یک مفهوم اعتباری صحیح است؛ توسعه مفهوم عین (معین، کلی در معین، فی الذمه) و امکان برقراری رابطه اعتباری مالکیت اعیان غیرمادی و اعتباری در این نظر ارائه شده است^{۳۰}؛ البته قابل ذکر است مفهوم مال اعتباری و حوزه نفوذ آنکه به‌عنوان احتمال نهم در اینجا ذکر شده است با نظر اساتیدی که در اینجا مال اعتباری را پذیرفته‌اند کاملاً انطباق ندارد و وجوه افتراقی دارد که تعریف مال اعتباری در احتمال نهم کاملاً منفک از شخصیت حقوقی شرکت است امری که در تعریف میرزائی منفرد (۱۳۹۹) جزئی از شرکت محسوب شده است، در تبیین آیت‌الله مکارم به‌نظر می‌رسد شخصیت حقوقی سهام از شخصیت

29. <https://B2n.ir/q36242>

30. https://iaif.ir/images/ham6/Dr_-Mirzaeimonfared.pdf

حقوقی شرکت متباین است و در نظر شهیدی‌پور (۱۴۰۰) نیز به صراحت این تباین ذکر شده است؛ و از سوی دیگر خلق و صدور سهام کاملاً رابطه مستقیم با اموال منقول و غیرمنقول و دارایی‌های شرکت دارد ولی در هر لحظه در بازار ثانویه امکان تقویم دارد و می‌تواند قیمت آن پرداخت شود و به نحوی مال اعتباری تجلی از اموال منقول، غیرمنقول و انواع دارایی‌های دیگر شرکت است که ممکن است در نظرات مذکور با این بیان ذکر نشده باشد و می‌توان گفت عملاً مفهوم ذمه بودن سهام حداقل در بازار ثانویه زیر سؤال می‌رود و نقد شوندگی آن در این بازار بدون مراجعه به شرکت آن را در قالب مال اعتباری قابل مبادله با پول تبدیل کرده است؛ با این بیان نیازی به توسعه مفهوم عین به عین کلی در ذمه نیست بلکه مفهوم اعتبار به صورت صرف به نحوی که ارزش و مالیت این اعتبار برخاسته از اموال منقول و غیرمنقول و انواع دارایی‌های شرکت و پیش‌بینی از آینده برنامه‌های شرکت است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

به نظر می‌رسد در بین وجوه ذکر شده احتمال سوم و چهارم و نهم دارای بهترین شرایط برای پذیرش فقهی مفهوم ماهیت سهام هستند، ارتکاز عقلایی با عنوان عرف سهامداری از یک‌سوی و تبیین سازگار آثار فقهی براساس آنچه تاکنون در مورد هر کدام از سه احتمال بیان شده می‌تواند بهترین نظر و دیدگاه را در بین احتمالات ذکر شده مشخص کند. لازم به ذکر است عرف سهامداری را می‌توان به عرف سهامداران خرد و سهامداران عمده تقسیم کرد؛ ارتکاز ذهنی عرف سهامدار خرد از سهامداری، داشتن نوعی دارایی و انتظار افزایش قیمت و کسب سود از نگه‌داری آن است در این عرف افراد به حقوقی نظیر تعیین افراد هیأت‌مدیره از طریق شرکت در مجمع عمومی توجهی ندارد به تعبیری در این نگاه آن‌ها به دنبال یافتن کوتاه‌ترین مسیر برای اثبات نوعی از دارایی برای خود درازای پول پرداختی بابت خرید سهام هستند و کسب سود از داشتن این دارایی هدف اصلی آن‌ها است و به حقوق ناشی از داشتن سهامداری توجهی ندارند؛ در عرف سهامداری عمده آن‌ها نیز به دنبال تبدیل دارایی نقد در قالب پول به دارایی مالی و سهامداری بلندمدت نسبت به سهامداران خرد بوده و به دنبال استفاده از حقوقی از جمله

شرکت در مجمع و تعیین هیأت مدیره هستند؛ به علاوه پذیرش دارایی های دیجیتال در حال حاضر در اندازه ای توسعه یافته که انواع کوین های دیجیتال به عنوان دارایی مورد پذیرش افراد در این بازارها قرار گرفته و کشورهای زیادی آن را به عنوان دارایی پذیرفته و نسبت به کسب سود آن مالیات اخذ می کنند با این توضیح بدیهی به نظر می رسد که تعریف ماهیت سهام به عنوان نوعی دارایی یا مال اعتباری مستقل از شخصیت حقوقی شرکت نسبت به تعاریف دیگر اولویت داشته باشد؛ با این تبیین می توان گفت مبتنی بر عرف سهامداری احتمال نهم بهترین برای سهام در قالب مال اعتباری در مقایسه با احتمال چهارم بوده که شخص به جای اینکه صاحب حقوق شود مستقیماً صاحب دارایی می شود و در قالب عرف سهامداری شاید بتوان گفت احتمال سوم که در آن جنبه مالکیت بخشی از حیثیت اعتباری شرکت و شخصیت حقوقی شرکت به عنوان ماهیت سهام ذکر شده نسبت به احتمال چهارم که سهم صرفاً نوعی واجد حقوق شدن تبیین شده اولویت داشته باشد؛ در قالب تبیین سازگار فقهی یا سهولت تبیین فقهی نیز با پذیرش مال اعتباری در سیره عقلا می توان گفت احتمال نهم نسبت به دو گزینه دیگر ترجیح دارد و با مراجعه به متن مقاله، احتمال سوم نسبت به احتمال چهارم پذیرفتنی تر به نظر می رسد هرچند ممکن است با رد مفهوم مالکیت طولی احتمال چهارم نسبت به سوم اولویت یابد؛ با این تبیین اولویت نهایی: احتمال نهم، احتمال سوم و احتمال چهارم پیشنهاد می شود و در نهایت می توان تبیین ماهیت سهام در قالب احتمال نهم: سهم حصه مشاع از ارزش بازاری شرکت (که ارزش بازاری شرکت، مال اعتباری کلی در مشاع بوده)، تعریف شده و مستقل از شخصیت حقوقی شرکت را به عنوان تبیین بهتر انتخاب کرد.

ملاحظات حقوقی
- پیروی از اصول حقوقی تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است. - تعارض منافع بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد. بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله حاصل پژوهش پایانی دانش پژوه در دوره پودمانی اقتصاد هیأت اندیشه‌ورز اقتصاد و الگوی پیشرفت اسلامی معاونت پژوهش حوزه علمیه خراسان بوده و با حمایت مادی و معنوی این هیأت اندیشه‌ورز انجام شده است.

کتابنامه

۱. قرآن کریم.
2. Holy Quran.
۳. احمدزاده بزاز، سید عبدالمطلب؛ محمدی، مرتضی؛ و مروارید، محمدرضا (۱۳۹۹). تأملی فقهی و حقوقی در عین انگاری سهام شرکت‌های تجاری. *آموزه‌های فقه مدنی*، ۱۲(۲۲)، ۳۱-۶۰. DOI: [10.30513/cjd.2020.1117](https://doi.org/10.30513/cjd.2020.1117)
1. Ahmadzadeh Bazaz, S, A; Mohammadi, M; & Morwarid, M, R., (2020). A Jurisprudential and Legal Reflection on the Exteriorizing of Shares of Commercial Companies. *Civil Jurisprudence Doctrines*, 12(22), 31-60. DOI: [10.30513/cjd.2020.1117](https://doi.org/10.30513/cjd.2020.1117) (In Persian).
۲. اعتصامی، امیرحسین؛ و سعدی، حسینعلی (۱۳۹۹). امکان‌سنجی فقهی حقوقی اجاره سهام و کاربردهای مالی آن. *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۱۲(۲۴)، ۹۵-۱۳۵. DOI: [10.30497/ies.2020.2776](https://doi.org/10.30497/ies.2020.2776)
3. Etisami, A, H; & Saadi, H, A., (2019). Feasibility of Share Leasing and its Financial Applications. *Islamic Economic Studies*, 12(24), 135-95. DOI: [10.30497/ies.2020.2776](https://doi.org/10.30497/ies.2020.2776) (In Persian).
۴. امین‌زاده، سید محمد (۱۳۹۷). تحلیل حقوقی سهام خزانه در بازار سرمایه ایران با تکیه بر ماهیت سهام. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۸(۱۵)، ۱۷۵-۱۹۶. DOI: [10.30497/ifr.2018.2271](https://doi.org/10.30497/ifr.2018.2271)
5. Aminzadeh, S, M., (2018) Legal Analysis of Treasury Shares in Iran's Capital Market with Emphasis on the Nature of Shares. *Islamic Finance Researches (IFR)*, 8(15), 175-196. (In Persian).

۶. انصاری دزفولی، مرتضی بن محمدامین (۱۴۱۵ق). *المکاسب*. ایران، قم: کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری.
7. Ansari Dezfoli, M ebn M., (1994). *Al-Makasab, World Congress of Commemoration of Sheikh-e- Azam Ansari, Qom, First Edition* (In Arabic).
۸. باریکلو، علی رضا (۱۳۸۵). ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده. *پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی*، ۱(۱)، ۳۸-۱۳.
9. Bariklou, A, R., (2006). The Nature of the Share and its Redemption by the Issuing Company. *Law and Political Science*, 1(1), 13-38. (In Persian).
۱۰. تفرشی، محمدعسی؛ و سکوتی نسیمی، رضا (۱۳۸۳). *بیع سهام شرکت‌های سهامی. علوم اجتماعی و انسانی*، ۲۱(۴۱)، ۵۸-۳۵.
11. Tafreshi, M, I; & Sekoti Nasimi, R., (2004). Sale of Shares of Stock Companies. *Social and Human Sciences*, 21(41), 35-58. (In Persian).
۱۲. جعفری خسروآبادی، نصرالله؛ و شهیدی، سید مرتضی (۱۳۹۴). *بازپژوهی فقهی - حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن. تحقیقات مالی اسلامی*، ۵(۹)، ۶۴-۳۷. DOI: [10.30497/ifr.2015.1792](https://doi.org/10.30497/ifr.2015.1792)
13. Jafari Khosrovabadi, N; & Shahidi, S, M., (2015). Legal and Juridical Restudy of the Nature of Stocks and the Contract of its Assignment. *Islamic Finance Research (IFR)*, 5(9), 37-64. DOI: [10.30497/ifr.2015.1792](https://doi.org/10.30497/ifr.2015.1792) (In Persian).
۱۴. حسینی خامنه‌ای، سید علی (۱۳۸۱). *أجوبة الاستفتاءات* (احمد رضا حسینی: مترجم) (چاپ سوم). ایران، تهران: الهدی.
15. Hosseini Khamenei, S, A., (2002). *Ajvebeh Al Esteftaat* (Ahmed Reza Hosseini: Translator) (Third Edition). Iran, Tehran: Al-Hadi. (In Persian).
۱۶. حائری حسینی، سید کاظم (۱۴۲۳ق). *فقه العقود فقه استدلالی*. ایران، قم: مجمع اندیشه اسلامی.
17. Haeri Hosseini, S, K., (2002). *Jurisprudence of Contracts, Argumentative Jurisprudence*. Iran, Qom: Majmae-e-Andisheh-e- Eslami. (In Arabic).
۱۸. حکیم، سید محسن (۱۳۷۴). *مستمسک عروه الوثقی* (جلد ۱۴). ایران، قم: دارالتفسیر.
19. Hakim, S, M., (1995). *Mustamsk Urwato Al-Wosgha* (Volume 14). Iran, Qom: Dar al-Tafsir. (In Arabic)
۲۰. خویی، سیدابوالقاسم (۱۴۱۸ق). *موسوعة امام خوئی* (جلد ۳۳). ایران، قم: موسسه احیاء آثار الامام خوئی.
21. Khoei, S, A., (1997). *Mocoea of Imam Khoi* (Volume 33). Iran, Qom: Institute for Ehyae of Imam Khoei's Works. (In Arabic)

۲۲. دمرچیلی، محمد؛ حاتمی، علی؛ و قرائی، محسن (۱۳۸۹). *قانون تجارت در نظم کنونی*. ایران، تهران: میثاق عدالت.
23. Demarchili, M; Hatami, A; & Qarai, M., (2010). *Trade Law in the Current Order*. Iran, Tehran: Covenant of Justice. (In Persian).
۲۴. سبزواری، سید عبدالاعلی (۱۳۸۸). *مذهب الاحکام* (جلد ۲۴). ایران، قم: دارالتفسیر.
25. Sabzevari, S, A., (2009). *Mohezzab Al-Ahkam* (Volume 24). Iran, Qom: Dar al-Tafsir. (In Arabic).
۲۶. سیستانی، سید علی (۱۴۴۳ق). *توضیح المسائل* (جلد چهارم، چاپ سوم). ایران، مشهد: دفتر مرجع سید علی سیستانی.
27. Sistani, S, A., (2002). *Tozeeh-al-Masael* (Fourth Volume, Third Edition). Iran, Mashhad: Seyyed Ali Sistani Office. (In Arabic).
۲۸. عبادی، محمدعلی (۱۳۸۴). *حقوق تجارت* (چاپ ۲۳). ایران، تهران: گنج دانش.
29. Ebadi, M, A., (2005). *Trade Law* (23rd Edition). Iran, Tehran: Ganj-e-Danesh. (In Persian).
۳۰. عبدی‌پورفرد، ابراهیم (۱۳۹۱). *مباحث تحلیلی از حقوق تجارت*. ایران، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
31. Abdipur Fard, E., (2012). *Analytical topics of Trade law*. Iran, Qom: Research Institute of Hawzah and University. (In Persian).
۳۲. غمامی، مجید؛ و ابراهیمی، مریم (۱۳۹۱). *ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس*. مطالعات حقوق تطبیقی، ۳(۲)، ۱۲۷-۱۴۵. DOI: [10.22059/jcl.2012.32116](https://doi.org/10.22059/jcl.2012.32116)
33. Ghamami, M; & Ebrahimi, M., (2012). Legal Nature of Shares in Stock Exchanges. *Comparative Law Review*, 3(2), 127-145. (In Persian).
۳۴. کاتوزیان، ناصر (۱۴۰۰). *حقوق مدنی اموال و مالکیت* (چاپ ۵۶). ایران، تهران: میزان.
35. Katouzian, N., (2021). *Civil Rights of Property and Ownership* (56th Edition). Iran, Tehran: Mizan. (In Persian).
۳۶. کلانتر، سید محمد (۱۴۱۰ق). *الروضه البهیة فی شرح اللمعة الدمشقیة* (جلد ۶). ایران، قم: مکتبه الداوری.
37. Kalantar, S, M., (1989). *Al-Ravzah al-Bahiya fi sharh-e- al-Loma al-Damashqiyyah* (Volume 6). Iran, Qom: Maktab Al-Davari (In Arabic).
۳۸. موسوی خمینی، روح‌الله (۱۴۲۲ق). *استفتاءات*. ایران، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
39. Mousavi Khomeini, R., (2001). *Esteftaat*. Iran, Qom: Daftar-e- Entesharat-e-Eslami Affiliate to Jameeh Modarresin Howzeh, Qom. (In Arabic).

۴۰. مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۴). *قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۰۲/۰۱*. ایران، تهران: مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران.

41. The Islamic Council of the Islamic Republic of Iran (2015). *Law on Removing Barriers to Competitive Production and Improving the Country's Financial System Approved on 02/01/2014*. Iran, Tehran: Islamic Council of the Islamic Republic of Iran. (In Persian).

۴۲. موسویان، سیدعباس؛ حسن‌زاده سروسنانی؛ حسین؛ و نیکومرام، هاشم (۱۳۹۳). تحلیل سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در جایگاه مبیع در عقد بیع براساس فقه امامیه. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۴(۷)، ۴-۵. DOI: [10.30497/ifr.2014.1674](https://doi.org/10.30497/ifr.2014.1674)

43. Mousaviyan, S, A; Hassanzadeh Sarvestani; H; & Nikoomram, H., (2014). Analysis of Common Stock of Companies Listed at Tehran Stock Exchange on Object of the Sale (Mabi) Position. *Islamic Finance Researches (IFR)*, 4(7), 5-44. (In Persian).

۴۴. موسویان، سید عباس (۱۳۹۱). *بازار سرمایه اسلامی* (جلد اول). ایران، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

45. Mousaviyan, S, A., (2012). *Islamic Capital Market* (Volume One). Iran, Qom: Research Institute for Islamic Culture and Thought. (In Persian).

۴۶. موسسه دائرة المعارف فقه اسلامی بر مذهب اهل بیت (ع)؛ و هاشمی شاهرودی، سید محمود (۱۴۲۶ق). *فرهنگ فقه مطابق مذهب اهل بیت علیهم السلام* (جلد ۱). ایران، قم: دائرة المعارف فقه.

37. Islamic Jurisprudence Encyclopedia Institute on the Religion of Ahl al-Bayt, & Hashemi Shahrudi, M., (2002). The culture of jurisprudence according to the religion of the Ahl al-Bayt (Peace be Upon Them). volume one. Qom - Iran: Institute of Islamic Jurisprudence on the Religion of Ahl al-Bayt. (In Arabic).

۳۸. نظری، حسن‌آقا (۱۳۹۶). *بررسی فقهی - حقوقی شخصیت حقوقی. حقوق اسلامی*، ۱۴(۵۴)، ۸۷-۱۱۲.

39. Nazari, H, A., (2017). Jurisprudence-Legal Examination of Legal Personality. *Islamic Law*, 14(54), 87-112. (In Persian).

۴۰. میرزائی منفرد، غلامعلی (۱۳۹۹). *ماهیت سهام و حقوق و منافع آن*. ایران، تهران: ششمین همایش مالی اسلامی.

41. Mirzai Manfard, G, A., (2019). The Nature of Shares and Their Rights and Interests. Iran, Tehran: Sixth Islamic Finance Conference.

۴۲. شهیدی، محمدتقی (۱۴۰۰) درس خارج فقه. ایران، تهران: مدرسه فقاہت.

43. Shahidi, M, T., (1400) Foreign Jurisprudence Course. Iran, Tehran: Jurisprudence School.
44. <https://www.eshia.ir/feqh/archive/text/derayati/feqh/99/990702/>
45. <https://makarem.ir/main.aspx?typeinfo=21&lid=0&catid=44956>
46. <https://www.eshia.ir/feqh/archive/text/makarem/feqh/95/951011>
47. <https://makarem.ir/main.aspx?typeinfo=21&lid=0&catid=44956&mid=266191>
48. <https://www.eshia.ir/Feqh/Archive/text/shahidi/feqh2/1400/14000924>
49. <https://shahidipoor.ir>
50. https://iaif.ir/images/ham6/Dr_-Mirzaeimolfared.pdf
51. <https://www.eshia.ir/Feqh/Archive/text/shahidi/feqh2/1400/14000924>
52. <https://shahidipoor.ir>
53. <https://makarem.ir>



Evaluation of Sharia-based Sustainability Reporting Framework Influenced by the Emergence of Metaverse Axes in Accounting

Hossein Keshavarzi Nezhad*

Maryam Shahri**

Vahid Oskou***

Mohammad Reza Abdoli****



10.30497/ifr.2024.245517.1865



Abstract

By promoting jurisprudential values and Shariah standards, Islamic societies are always seeking to strengthen the level of adherence to morality, and this issue has caused many countries to consider Islamic rules in addition to international standards and laws to achieve greater legitimacy. One of these fields in Islamic societies is the issue of Sharia-based sustainability reporting, which has received attention in the past few years. The purpose of this research is evaluation of Sharia-based sustainability reporting framework influenced by the emergence of metaverse axes in accounting. From the point of view of methodology, this study is considered as a combined research that seeks to achieve the research goals based on a set of qualitative and quantitative analysis methods. Therefore, in the qualitative part, through ground theory, the dimensions of Sharia-based sustainability reporting should be identified. Then, based on the systematic content screening process, the axes of the emergence of metaverse in accounting were identified so that in the last part of the qualitative analysis through fuzzy Delphi, the reliability of the identified dimensions of both bases of this study could be confirmed. Then, in the quantitative part, through the Gray VIKOR Matrix, an attempt was made to identify the most effective axis of the emergence of metaverse in accounting to increase the effectiveness of Sharia-based sustainability reporting. The findings of the study in the qualitative part regarding the dimensions of Sharia-based sustainability reporting, indicate the identification of 3 categories; It has 6 components and 41 propositional themes in the form of a multidimensional theoretical framework. Also, in this section, 5 axes of the emergence of metaverse in accounting were identified through systematic content screening, and in the form of fuzzy Delphi analysis, all dimensions were confirmed. In the quantitative part, the result indicates the determination of the development of the data mining process in accounting analysis as the most central influence on the dimension of adherence to Sharia ethics in sustainability reporting. The obtained results indicate that Sharia-based sustainability reporting can lead to the grounding of anti-corruption social behaviors and Islamic financing methods in companies' strategies and thus provide higher accountability to stakeholders.

Keywords: Sustainability Reporting; Sharia; Metaverse; Shariah Moralism.

JEL Classification: C00, M4, M00.

* PhD Student, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran. hossein.keshavarzinezhad@iau.ac.ir  0009-0003-1040-2660

** Assistant Professor, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran (Corresponding Author). maryam.shahri@iau.ac.ir  0009-0005-6160-1672

*** Assistant Professor of Administrative and Economic, Faculty of Humanities & Physical Education, Gonbad Kavoos, Golestan, Iran. vahidoskou@gonbad.ac.ir  0000-0002-8028-5856

**** Professor, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran. m.abdoli@iau-shahrood.ac.ir  0000-0002-8927-1231

ارزیابی چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تحت تأثیر ظهور محورهای متاورس در حسابداری

حسین کشاورزی نژاد*
وحید اسکو***
مریم شهری**
محمدرضا عبدلی****

چکیده

جوامع اسلامی با ترویج ارزش‌های فقهی و موازین شرعی، همواره در پی تحکیم سطح پایداری به اخلاق‌گرایی هستند و این مسأله باعث شده تا بسیاری از کشورها در کنار استانداردها و قوانین بین‌المللی، احکام اسلامی را برای رسیدن به مشروعیت بیشتر، مدنظر قرار دهند. یکی از این زمینه‌ها در جوامع اسلامی، مسأله گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت است که در طی چند سال گذشته به دلیل ظهور فناوری‌های اطلاعاتی و به‌وجود آمدن واقعیت‌های افزوده در دنیای موازی، بیشتر مورد توجه قرار گرفته است. هدف این مطالعه، ارزیابی چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تحت تأثیر ظهور محورهای متاورس در حسابداری است. از نظر روش‌شناسی این مطالعه در زمره پژوهش‌های ترکیبی قلمداد می‌شود که براساس مجموعه‌ای از روش‌های تحلیل کیفی و کمی، به دنبال دستیابی به اهداف پژوهش است. یافته‌های مطالعه در بخش کیفی، حکایت از شناسایی ۳ مقوله، ۶ مؤلفه و ۴۱ مضمون گزاره‌ای در قالب یک چارچوب نظری چندبعدی دارد. در بخش کمی نیز نتیجه، از تعیین توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری، به‌عنوان محوری‌ترین تأثیر بر بعد رعایت پایداری به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری حکایت دارد. نتایج کسب شده حکایت از این مسأله دارند که گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت می‌تواند به زمینه‌سازی رفتارهای اجتماعی مبارزه با فساد و شیوه‌های تأمین مالی اسلامی در راهبرد شرکت‌ها منجر شود و از این طریق پاسخ‌گویی بالاتری را به ذی‌نفعان ارائه نماید.

واژگان کلیدی: گزارشگری پایداری؛ شریعت؛ متاورس؛ اخلاق‌گرایی شرعی.

* دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران

hossein.keshavarzinezhad@iau.ac.ir

** استادیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران (نویسنده مسئول)

maryam.shahri@iau.ac.ir

*** استادیار گروه حسابداری، گروه علوم اداری و اقتصاد دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبد

vahidoskou@gonbad.ac.ir

کاووس، گلستان، ایران

**** استاد، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران

m.abdoli@iau-shahrood.ac.ir

مقدمه

کشورهای اسلامی همواره به دلیل پایبندی به سنت و آیین آسمانی خود، در کنار قوانین و دستورالعمل‌های مبتنی بر رعایت موازین اجتماعی، از شرعیت نیز برای تحکیم ارزش‌های موردنظر خود، استفاده ابزاری می‌نمایند (کریمی، ۱۴۰۲). به عبارت دیگر این کشورها تلاش می‌کنند تا طبق اعتقادات تکلیفی و هنجاری شرح اسلام، نسبت به تحکیم شیوه اجرا قوانین، اقدام لازم را به کارگیرند (Shboul, 2020). یکی از این حوزه‌ها، مسأله استانداردهای حسابداری و گزارشگری مالی است که سیاست‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها تلاش می‌نمایند تا به لحاظ شرعی، تعارضی بین پایبندی به قوانین و الزامات با ارزش‌های مورد تأکید وجود نداشته باشد (Mohammed, Fahmi & Ahmad, 2015). بدین‌منظور سازمان‌های بالادستی در برخی موارد با مراجعه به مراجع و آیات اعظم، تبصره یا تصحیح استانداردها و دستورالعمل‌ها را انجام می‌دهند و در برخی موارد نیز تلاش می‌کند تا شروط فقه اسلامی در آن از استدلال منطقی و عقلایی برخوردار باشد (حسینی‌الاصل و جهان‌شاد، ۱۳۹۸). لذا کشورهای مسلمان به‌ویژه در طی سال‌های گذشته به تدریج در حال تعدیل فعالیت‌های مالی و حسابداری خود، مطابق با اصول اسلامی هستند (Ahmed, Tajul Ariffin, Karbhari & Shafii, 2019). به‌عنوان نمونه، در مالزی بازار سرمایه اسلامی^۱ در سال ۲۰۰۹ میلادی ایجاد شده است که در آن معامله‌ها و فعالیت‌ها براساس، اصول شرعی و عاری از عناصر غیرمجاز (مانند بهره، قمار، غرر، تولید و فروش محصولات غیرمجاز) در حال تبادل و تجارت است (تکلو، عبداللهی‌پور و سرگلزایی، ۱۴۰۱).

یکی از اجزای بازار سرمایه اسلامی، گزارشگری مالی مبتنی بر شریعت^۲ است که در بازار بورس کشور مالزی رعایت می‌شود و افشاء اطلاعات مالی، مطابق با شرع و قوانین اسلامی صورت می‌گیرد (Ousama & Fatima, 2010). محققانی همچون گمبلینگ و کریم^۳ (۱۹۹۱م)؛ حمید، کریگ، کلارک^۴ (۱۹۹۳م) و بایدن و ویلت^۵ (۲۰۰۰م) به‌عنوان

1. Islamic Capital Market

2. Shariah Financial Reporting

3. Gambling & Karim

4. Hamid, Craig & Clarke

5. Baydoun & Willett

پیشگامان این حوزه در دیدگاه‌های مختلف، اما مشترک، استدلال کرده‌اند که فرهنگ و مذهب، فاکتورهای زمینه‌ای بر نحوه انجام رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی در کشورهای اسلامی تلقی می‌شوند که می‌تواند رعایت احکام شرعی را توسعه بخشند. به‌علاوه، هاریانو و آتیکا^۶ (۲۰۲۳م) اذعان نمودند که شرکت‌هایی که در بازار اسلامی فعال هستند، از سیاست افشاء شفاف‌تری حمایت می‌کنند، بنابراین میزان افشاء بیشتری را به‌ویژه در مورد مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی ارائه می‌نمایند.

با درک مسأله اهمیت شریعت، در پیاده‌سازی رویه‌های حسابداری و افشاء اطلاعات، می‌بایست بیان نمود که یکی از سیاست‌های مورد تأکید در این حوزه، شیوهی گزارشگری پایدار^۷ است که این مطالعه تلاش دارد تا زوایایی مبتنی بر شریعت در آن را، مطابق با هنجارهای اسلامی به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه این کشورها بسط دهد. در یک تعریف مشخص واگن‌هافر^۸ (۲۰۲۳م) گزارشگری پایداری را فرآیندی مبتنی بر افشاء اطلاعاتی درباره عملکردهای اقتصادی، زیست‌محیطی، اجتماعی و نظام راهبری شرکت‌های فعال در بازار سرمایه تعریف می‌نمایند که این فرآیند در برخی از کشورهای اسلامی همچون مالزی و اندونزی همراه با شریعت، به مسئولیت‌پذیری بیشتر اصول اخلاق اسلامی، مزین شده است (Qoyum et al, 2022). درواقع گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت، اگرچه از ساختار منسجم و تعریف مشخصی در اصول بازارهای سرمایه کشورهای اسلامی هنوز بی‌بهره است و نتیجه مطالعه‌های عبدی، کردستانی و رضازاده (۱۳۹۸) و بابائی، حسینی، توحیدی و همایون (۱۴۰۱) نشان می‌دهد که علی‌رغم اهمیت گزارشگری پایداری در شرکت‌های کشورهای اسلامی همچون ایران، هیچ‌گونه مقررات اجباری یا دستورالعملی برای افشاء شاخص‌های گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت ندارند و سطح افشاء این شاخص‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس این کشورها بسیار پایین است، اما مرور برخی از مطالعه‌ها همچون اسپیرانتی و دیگران^۹ (۲۰۲۳م) و هیدایه، بو و وودز^{۱۰} (۲۰۱۹م) گویایی این موضوع است که برخی از نظام‌های مالی در کشورهای

6. Haryono & Atika

7. Sustainability Reporting

8. Wagenhofer

9. Aspiranti et al

10. Hidayah, Lowe & Woods

اسلامی، نسبت به انتشار چارچوب گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری اقداماتی را انجام داده‌اند. به‌عنوان مثال «سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی»^{۱۱} استاندارد راهبری شماره هفت^{۱۲} را در مورد «مسئولیت‌پذیری اجتماعی مؤسسات مالی اسلامی»^{۱۳} به‌کار بسته‌اند. براساس این استاندارد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی مؤسسات مالی اسلامی، به کلیه فعالیت‌هایی اشاره دارد که می‌بایست افشاء اطلاعات را علاوه بر استانداردهای موجود در حسابداری و گزارشگری مالی، براساس فرایض دینی، اقتصادی، حقوقی، اخلاقی و اختیاری موردتوجه قرار دهند (Ayub, Hassan & Saba, 2023). این شاخص می‌تواند نقطه شروعی جهت افشاء استانداردهای گزارشگری مالی مبتنی بر شریعت از نظر اهمیت تلقی شود. مسأله‌ای که می‌تواند به پوشش شکاف بین موازین اسلامی با استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی^{۱۴} کمک نماید.

اما استانداردهای گزارشگری پایداری، برحسب تغییر شرایط اجتماعی و فناوری، در فواصل زمانی کوتاهی موردبازنگری قرار می‌گیرند تا بتوانند ظرفیت‌های پاسخ‌گویی به ذی‌نفعان را در سطح شرکت‌های بازار سرمایه توسعه بخشند که این مسأله می‌تواند بسط کارکردهای شریعت، متوازن با استانداردهای گزارشگری مالی را با چالش مواجه نماید (Farhan & Mulyany, 2021)؛ زیرا الزاماً در شرع اسلام، مصداقی برای آن حوزه از تغییرات ارائه نشده است. یکی از پیشرفت‌های روز حسابداری که استانداردهای گزارشگری پایداری را تا حد زیادی به‌ویژه با ظهور بحران‌های جهانی همچون ویروس «کوید ۱۹» تحت‌تأثیر قرار داده است تا کارکردهای حسابداری مبتنی بر واقعیت‌های مجازی را توسعه دهد، مسأله متاورس است (Adel Al-Gnbri, 2022). ظهور متاورس علاوه بر نشان‌دادن ظرفیت‌های قابل‌استفاده فناوری در توسعه حسابداری، به‌سرعت بخشیدن جریان اطلاعات در تصمیم‌های مالی نیز منجر شده است. اکوسیستم متاورس که به‌عنوان یک پلتفرم مبتنی بر هوش مصنوعی تعریف می‌شود و واقعیت افزوده از طریق عدم حضور فیزیکی در دنیای واقعی را توجیه می‌نماید، در سال ۲۰۲۱ میلادی به‌طور

11. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

12. Governance Standard for Islamic Financial Institutions (GSIFI)

13. Islamic Financial Institutions (IFIs)

14. International Financial Reporting System (IFRS)

چشم‌گیری ارتباطات اجتماعی؛ حرفه و مشاغل را به واسطه حفظ فاصله‌ی اجتماعی به دلیل کوید ۱۹، تغییر داد. این تغییرات با ورود به بازار سرمایه و مشاغل همچون حسابداری، امروزه از جمله مهم‌ترین تحولات پارادایمی در کارکردهای مالی تلقی می‌شود (Smaili & de Rancourt-Raymond, 2022). وجود چنین تغییرات در بازارهای مالی، ضرورتاً زمینه‌های ظهور استانداردهای جدیدتری را در گزارشگری مالی بین‌المللی به وجود آورده است که این مسأله می‌تواند به دلیل عدم وجود چشم‌اندازهای گذشته در کشورهای اسلامی، مسأله کاهش شکاف گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت را عمیق‌تر از گذشته نماید. لذا باتوجه به موارد توضیح داده‌شده، اهمیت انجام این مطالعه را می‌توان از دو منظر زیر تفسیر نمود.

- در وهله اول بیان اهمیت این مطالعه به لحاظ نظری، می‌بایست به فقدان تئوری‌ها و پژوهش مرتبط با تغییرات نوظهور فناوری در شیوه گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت اشاره نمود که به ایجاد شکاف ارزش‌های اسلامی با استانداردهای گزارشگری مالی منجر شده است و این مطالعه تلاش دارد تا با ارائه چارچوبی از گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تحت‌تأثیر ظهور محورهای متاورس در حسابداری، ظرفیت‌های پیوند بین قواعد و احکام اسلامی با استانداردهای مالی را تقویت نماید تا از این طریق به دانش‌افزایی حسابداری شرعی در افشاء اطلاعات به ذی‌نفعان پیش‌قدم باشد.
- در وهله دوم بیان اهمیت این مطالعه به لحاظ کاربردی، می‌بایست به این مسأله اشاره نمود که اگرچه کشورهایی پیشرویی در این زمینه مثل مالزی و اندونزی، با اعمال تغییراتی در گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی اسلامی در سال ۲۰۲۱ میلادی و اضافه کردن شاخص شریعت در کنار شاخص‌های اقتصادی؛ اجتماعی و زیست‌محیطی در گزارشگری پایداری (So et al, 2021)، تلاش نمودند تا ظرفیت‌های دینی و مذهبی را در این بستر توسعه دهند، اما بازار سرمایه ایران به‌عنوان یکی از کشورهای درحال توسعه اسلامی از این موضوع بی‌بهره مانده است. لذا با توجه به رویکرد توسعه پایدار کشور براساس قانون اساسی، تغییر سیاست‌های کلی سند چشم‌انداز ۱۴۰۴ در

برنامه پنجم توسعه اقتصادی و اجتماعی، از نظر افشاء اطلاعات فراگیر ضروری به نظر می‌رسد تا بتوان بر مبنای انجام مطالعه‌های علمی از این دست، به درک و توسعه گزارشگری پایداری در شرکت‌های بازار سرمایه ایران از نظر پذیرش تغییرات جدید در استانداردهای حسابداری، کمک نمود. لذا بایان اهمیت انجام این مطالعه مبنی بر شکاف ایجاد شده در یکپارچگی گزارشگری پایداری شریعت به دلیل ظهور محورهای متاورس در حسابداری، می‌توان سؤال‌های این مطالعه را به ترتیب زیر ارائه نمود:

- سؤال اول: ابعاد اصلی شیوه گزارشگری پایدار مبتنی بر شریعت شرکت‌های بازار سرمایه کدامند؟
- سؤال دوم: محورهای مؤثر متاورس در رویه‌های حسابداری شرکت‌های بازار سرمایه کدامند؟
- سؤال سوم: محوری‌ترین عامل متاورس در رویه‌های حسابداری مؤثر بر گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت کدام است؟

در این مطالعه جهت پاسخ به سؤال اول، از فرآیند تحلیل نظریه داده‌بنیاد و انجام مصاحبه با خبرگان بهره برده می‌شود و سؤال دوم نیز براساس فرآیند غربالگری محتوایی سامانمند مورد کنکاش قرار می‌گیرد. سپس با تعیین ابعاد هریک از مبانی این مطالعه (گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور محورهای متاورس در حسابداری)، از طریق تحلیل ماتریس ویکور خاکستری، با مقایسه‌ی ضرایب سطر « i » و ستون « j » نسبت به پاسخ به سؤال سوم پژوهش اقدام می‌شود.

۱. مبانی نظری

۱-۱. گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت

یکی از مصادیق توسعه پایدار در جوامع، شیوه گزارشگری جامع و کافی اطلاعات است که مجموعه فرآیندهایی توسط شرکت‌ها را شامل می‌شود که به ایجاد توازن اطلاعات

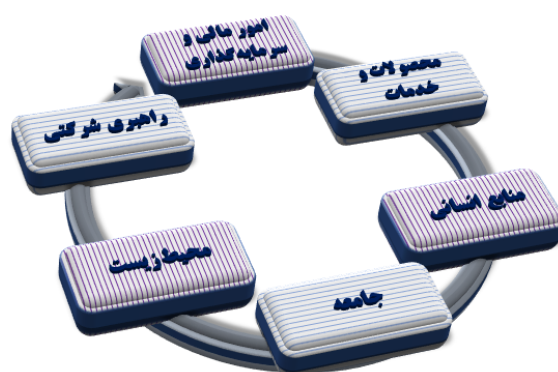
مالی برآمده از عملکردهای فنی تا عملکردهای اجتماعی کمک می‌نماید (Ahn et al, 2023). به عبارت ساده‌تر گزارشگری پایداری را می‌بایست فرآیندی مبتنی بر ارزیابی‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی توسط یک شرکت تلقی نمود که با در نظر گرفتن این موضوعات، چگونگی طرح‌های توسعه خود در آینده را به اطلاع عموم ذی‌نفعان می‌رسانند (Traxler et al, 2023). از طرف دیگر، نقش گزارشگری پایداری، در راستای انتقال عملکرد پایداری و تأثیر آن برای ذی‌نفعان (مانند کارکنان، مصرف‌کنندگان، سرمایه‌گذاران، نهادهای نظارتی و تأمین‌کنندگان) از اهمیت زیادی برای شرکت‌ها و اجتماعی برخوردار است (محمودی و دیگران، ۱۴۰۲). سازمان گزارشگری جهانی، به‌عنوان نهادی مرجع در افشاء اطلاعات، هر ساله با تعیین معیارهایی از استانداردهای بین‌المللی، در پی توسعه هنجارهای گزارشگری مرجع در زمینه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی است که تمامی این جنبه‌ها الزاماً ممکن است با اجبار به افشاء اطلاعات همراه نباشد و حوزه‌هایی از افشاء اختیاری اطلاعات را نیز شامل شود (Khatiri & Kjærland, 2023).

اما مسأله بسیار مهمی که توسط سازمان گزارشگری جهانی مطرح می‌شود، تکمیل استانداردهای این شیوه از گزارشگری مبتنی بر هنجارها و شرایط داخلی کشورها به لحاظ قوانین و سطح نظارت‌های نهادی است که این مسأله، شیوه پیاده‌سازی آن را به واسطه شرایط اجتماعی و فرهنگی ممکن است، تحت تأثیر قرار دهد (Al-Shaer & Hussainey, 2022). به همین دلیل، به‌کارگیری چارچوب‌های گزارشگری پایداری مرسوم و دستیابی به اهداف توسعه پایدار از سوی کشورهای اسلامی، به دلیل تفاوت‌های فرهنگی و سطح توسعه‌یافتگی جوامع مذکور نسبت به جوامع غربی، با موانع و مشکلاتی مواجه است که به اعتقاد ساریا^{۱۵} (۲۰۲۰م) می‌بایست زمینه برای توسعه گزارشگری پایداری اسلامی یا مبتنی بر شریعت ایجاد شود. به‌عنوان مثال گزارشگری اجتماعی اسلامی^{۱۶} در برخی از

15. Sarea

16. Islamic Social Reporting

کشورهای آسیایی از جمله مالزی و اندونزی به کار گرفته شده است. این شاخص براساس استاندارد سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی توسعه یافت (So et al, 2021). استفاده از مفهوم گزارشگری اجتماعی اسلامی، برای تحقق اهداف پاسخ‌گویی و شفافیت، جهت رابطه بین انسان با خدا؛ انسان با انسان و انسان با محیط خود مطابق آنچه مورد تأکید تشرع و کتاب‌های آسمانی است، به وجود آمده است (Antonio, Rusydiana & Firmansyah, 2021). سندیکا و سورجوونو^{۱۷} (۲۰۲۱م) با ارجاع به دستورالعمل‌های نهادی مبتنی بر این مرجع از گزارشگری، به عنوان یکی از پیش‌زمینه‌های گزارشگری پایدار، آن را در یک مقیاس ۴۸ آئمی به شش بعد اصلی در قالب شکل (۱) تفکیک نمودند.



شکل (۱) اجزای گزارشگری پایداری اسلامی یا شریعت
منبع: (یافته‌های تحقیق)

هریک از معیارهای این شیوه گزارشگری، براساس ۴۸ آئتم تعریف شده به اجزاء متنوعی در افشاء اطلاعات تفکیک می‌شوند که براساس معیارهای اصلی عبارتند از:

- بُعد امور مالی و سرمایه‌گذاری: این بعد مجموعه‌ای از افشاء فعالیت‌های مرتبط با ربا، غرر، رویه‌های مربوط به حساب‌های دریافتی، سرمایه‌گذاری، امور مالی و زکات را شامل می‌شود.

17. Cendika & Sawarjuwono

- **بعد محصولات و خدمات:** این بعد نیز، افشاء کارکردهای مربوط به عملکردهای هیأت نظارت شرعی^{۱۸} در امور مرتبط با ارائه محصولات و خدمات مالی / حسابداری در کنار کانالهای رسمی شکایات مشتریان را در برمی گیرد.
- **بعد منابع انسانی:** در این بعد نیز افشاء اطلاعات مربوط به ایفای حقوق و تکالیف کارکنان؛ فرآیند به جا آوردن احکام اسلامی همچون رعایت اوقات نماز و جایگاه مناسب برای اقامه آن و فرایض دینی را شامل می شود.
- **بعد جامعه:** در این بعد افشاء اموری از جمله رعایت عملکرد شرکت از نظر انفاق، وقف، قرض الحسنه، زکات و برنامه های رفاه جامعه را در برمی گیرد.
- **بعد محیط زیست:** در این بعد نیز، افشاء اطلاعاتی از جمله هزینه های آموزش و مراقبت از محیط زیست، کاهش گرمایش جهانی، سیستم مدیریت زیست محیطی و صدور گواهی نامه و ایزوها می بایست مدنظر قرار گیرد.
- **بعد راهبری شرکتی:** در آخرین بعد این شیوه گزارشگری نیز، فرآیند افشاء مربوط به پایبندی به شریعت؛ ارائه گزارش های همراه مرتبط به عملکرد و پاداش کمیته های شرعی، نتایج ارزیابی عملکردهای مدیران و هیأت نظارت شرعی، ساختار سرمایه، رویه های مبارزه با فساد و گزارش های مقابله با سایر فعالیت های نامشروع را شامل می شود.

۲-۱. متاورس در حسابداری

بسیاری از شرکت های بزرگ دنیا، مثل فیس بوک، کوکاکولا و دیزنی در حال توسعه تعاملات تجاری خود از طریق متاورس هستند. به طور مثال، در جولای ۲۰۲۱، فیس بوک اعلام کرد که در پنج سال آینده، حداقل ۱۰ میلیارد دلار برای شروع فعالیت در متاورس هزینه خواهد نمود و نام خود را به متا^{۱۹} تغییر داد تا از این طریق حرکت رو به توسعه خود به سمت متاورس را آغاز نماید (Kraus et al, 2022). شرکت والت دیزنی^{۲۰} نیز در همین راستا، ساخت پارک تفریحی را در بستر متاورس برای گردشگران از اواسط سال

18. Shariah Supervisory Board

19. Meta

20. Walt Disney

۲۰۲۲ میلادی آغاز نموده است. تحلیل ساده واژه متاورس نشان می‌دهد که این واژه ترکیبی از ریشه کلمه «متا» (به معنی فرا) و «ورس» (به معنی جهان) است؛ بنابراین معنای تحت‌اللفظی آن جهان ماورای دنیای فیزیکی یا واقعی است. ریشه این واژه به فیلم «سقوط برف»^{۲۱} نیل استیونسون^{۲۲} (۱۹۹۲م) برمی‌گردد. در متاورس، انسان‌ها آواتارهایی در جهان مجازی فراگیر هستند. این جهان به موازات دنیای واقعی یا فیزیکی در حال تکامل پیدا کردن است. در تجربه اجتماعی تعاملی این جهان، کاربرها شکل آواتاری هستند که با کاربران دیگر ارتباط برقرار می‌کنند. کاربران می‌توانند به جهان‌های اجتماعی مجازی مختلف سفر کنند، در رویدادها شرکت کنند و با رمزارز معامله کنند. در متاورس، هیچ دوگانگی بین برخط / غیربرخط^{۲۳}، محلی / جهانی^{۲۴} و زندگی واقعی / شبیه‌سازی^{۲۵} وجود ندارد. طبق تعریف گارتنر^{۲۶} (۲۰۲۲م)، متاورس «فضای مجازی مشترک و جمعی است که با همگرایی واقعیت دیجیتال و فیزیکی خلق شده است، واقعیت فیزیکی که به صورت مجازی ارتقا یافته است». به گفته بال^{۲۷} (۲۰۲۰م)، متاورس اینترنت «به هم پیوسته» دیجیتال است و از وجود خصوصياتی تعامل و ارتباط بین کاربران برخوردار است. یکی از حوزه‌های اثرگذار متاورس، کارکردهای عملیاتی حسابداری است که به واسطه توسعه تبادلات ارزی در بستر دارایی‌های مجازی مانند «NFT»^{۲۸} ها، باعث تغییر ماهیت عملکردهای کلاسیک حسابداری در افشاء وقایع مالی گردیده است. مک‌کنزی^{۲۹} (۲۰۲۲م) نیز در تکمیل فرآیند متاورس به نقش بلاکچین و رمزارزها در حسابداری اشاره نمود. درواقع این محقق معتقد است که توسعه متاورس می‌تواند به گسترش انجام معامله‌ها براساس رمزارزها منجر شود و «NFT» کمک می‌کند تا حقوق مالکیت معنوی

21. Snow Crash

22. Neil Stephenson

23. Online/ Offline

24. Local/ Global

25. Real/ Simulation

26. Gartner

27. Ball

28. Non-Fungible Token

29. Mackenzie

سرمایه‌گذاران بیشتر رعایت گردد؛ اما ناکاواچیرا و سایگچوتی^{۳۰} (۲۰۲۳م) با توجه به ظهور متاورس در دنیای تجارت، خطراتی را در قالب شکل (۲) برای کارکردهای حسابداری مطرح می‌نماید.



شکل (۲) خطرات احتمالی توسعه متاورس بر حرفه حسابداری
منبع: (یافته‌های تحقیق)

از طرف دیگر کشتی^{۳۱} (۲۰۲۲م) به نقش متاورس در حسابداری برای مواجهه با تقلب و کلاهبرداری‌های مالی اشاره نموده است. درواقع علیرغم دستاوردهای مالی مرتبط با نقش متاورس در حسابداری از نظر شفافیت‌های مالی و دسترسی سریع به اطلاعات، می‌تواند به خطراتی همچون دستکاری سود؛ حملات سایبری؛ پول‌شویی و مشکلات مربوط به جعل هویت در تبادلات تجاری اشاره نمود. میستاکیدیس^{۳۲} (۲۰۲۲م) در این رابطه نقش حسابداری را به‌واسطه تعریف کدهای اختصاری مرتبط با هر حساب بسیار مهم تلقی می‌کند و اذعان می‌نماید که کاهش کلاهبرداری‌های مالی براساس ردیابی حساب‌های تعریف شده دیجیتال می‌تواند هویت واقعی هر آواتار یا کاربر را به‌خوبی معرفی کند. فالچاک، لوب و نف^{۳۳} (۲۰۱۸م) نیز نقش توسعه‌یافته حسابداری در متاورس را از طریق آواتارها شامل مسدود نمودن حساب‌های مجازی مشکوک، گردآوری و بازیابی اطلاعات سرقت شده و همسان‌سازی حساب‌های شعب یک شرکت برای کاربران را ازجمله تأثیرات مثبت متاورس در حسابداری تلقی می‌نماید.

30. Nakavachara & Saengchote

31. Kshetri

32. Mistakidis

33. Falchuck, Loeb & Neff

۲. روش‌شناسی

براساس دسته‌بندی هدف در روش‌شناسی، این مطالعه اکتشافی برای شناسایی ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تلقی می‌شود و جهت شناسایی محورهای ظهور متاورس در حسابداری در دسته مطالعه‌های توصیفی قلمداد می‌گردد. به لحاظ نتیجه این مطالعه توسعه‌ای است، زیرا هر دو بُعد این مطالعه (گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور متاورس در حسابداری) از انسجام نظری و چارچوب محتوایی یکپارچه در بستر مطالعه برخوردار نیستند. به لحاظ نوع داده می‌بایست این مطالعه را ترکیبی تلقی نمود، چراکه در بخش کیفی از طریق نظریه داده بنیاد و انجام مصاحبه ابتدا ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت شناسایی می‌شود و سپس طی چندین مرحله فرآیند غربالگری محتوایی سامانمند، نسبت به شناسایی محورهای ظهور متاورس در حسابداری اقدام می‌گردد تا براساس تحلیل دلفی پایایی ابعاد شناسایی شده، مورد کنکاش قرار گیرد. در بخش کمی این مطالعه نیز از طریق ماتریس ویکور خاکستری، تلاش می‌شود تا با مقایسه زوجی معیارها در سطر «i» و ستون «j»، محوری‌ترین عامل متاورس در رویه‌های حسابداری مؤثر بر گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت شناسایی گردد.

۲-۱. جامعه آماری

براساس ماهیت ترکیبی این مطالعه به صورت ترکیبی، در بخش کیفی خبرگان حسابداری و طلاب دینی دارای تحصیلات عالی حوزوی (بالتر از سطح دو) به عنوان مصاحبه‌شوندگان و مشارکت‌کنندگان برای شناسایی ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور محورهای متاورس در رویه‌های پیاده‌سازی حسابداری حضور داشتند. شیوه‌ی انتخاب مصاحبه‌شوندگان و مشارکت‌کنندگان به منظور تأمین مبنای خبرگی، از طریق پژوهش هنوود و پیدگن^{۳۴} (۱۹۹۲م) بر مبنای معیارهایی همچون؛ اهمیت تناسب^{۳۵}، قدرت افتراق^{۳۶}، آگاهی از زمینه پژوهشی^{۳۷} و به طور خاص تفسیر تشریحی^{۳۸} صورت پذیرفت. برای این منظور ۱۳ نفر به عنوان مشارکت‌کنندگان (۷ نفر خبرگان حسابداری و

34. Henwood & Pigeon

35. The Importance of Fit Context goals

36. Differentiating Power

37. Knowledge of the Research Field

38. Descriptive Interpretation

۶ نفر صاحب نظر دینی) بخش کیفی انتخاب شدند که از سطح انگیزه و آگاهی لازم برای مشارکت در رابطه با پدیده مورد بررسی برخوردار بودند. معیارهای مورد نظر در این فرآیند، از یک سو دارا بودن مرتبه استادیاری و بالاتر از آن و از سویی دیگر شناخت از مباحث دینی مؤثر بر گزارشگری پایداری بود. روش نمونه گیری در این بخش، استفاده از مبنای نمونه گیری نظری بود تا امکان دستیابی به نقطه اشباع تئوریک حاصل گردد. سپس در بخش کمی تعداد ۲۸ نفر به عنوان مشارکت کننده از میان مدیران مالی و رؤسای حسابداری شرکت های بازار سرمایه در قالب تجربه گران بستر مطالعه، به واسطه شیوه نمونه گیری هدفمند و در دسترس انتخاب شدند. علت معدود بودن مشارکت کنندگان در این بخش نیز، دستورالعمل اجرای ماتریس ویکور خاکستری به لحاظ تعداد فرآیندهای مشارکت و پیچیدگی آن است. لذا با اتکا به پژوهش ژانگ، ژی و ونگ^{۳۹} (۲۰۱۶م)؛ شینگ، تزنگ و ونگ^{۴۰} (۲۰۰۷م)؛ پاولاک^{۴۱} (۲۰۰۵م)؛ ولیان، عبدلی و اروئی (۱۳۹۷) و حسن پور، ولیان، صفری گرایلی و طهماسبی زاده (۱۳۹۹) حد مطلوب انتخاب تعداد نمونه ۱۵ تا ۳۰ نفر تعیین شدند که در این مطالعه نیز تعداد نمونه ۲۸ نفری مورد توجه قرار گرفت.

۲-۲. شیوه جمع آوری داده های مطالعه

باتوجه به ترکیبی بودن شیوه گردآوری داده ها و دو مبنایی بودن پدیده مورد بررسی در این مطالعه، جمع آوری داده ها در هر بخش به تفکیک تشریح می شود. شیوه جمع آوری داده های مطالعه/مبنای اول ← گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت: همان طور که در روش شناسی این مطالعه تشریح شده، به دلیل عدم وجود ابعاد منسجم و یکپارچه در خصوص این پدیده، از نظریه داده بنیاد و انجام مصاحبه با خبرگان بهره برده می شود. در این فرآیند، از رویکرد نوحاسته یا ظاهرشونده گلنزر^{۴۲} (۱۹۹۲م) در تحلیل نظریه داده بنیاد استفاده شد. به طوری که پس از انجام هر مصاحبه به ترتیب نسبت به کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی اقدام گردید. در این رویکرد، نظریه

39. Zhang, Xie & Wang

40. Shyng, Tzeng & Wang

41. Pawlak

42. Glaser

از درون پدیده موردبررسی ظهور می‌یابد و محققان از ابتدا پیش‌فرض‌های منسجمی در مورد مسأله مورد مصاحبه ندارند و صرفاً به‌واسطه ادبیات نظری گسسته، اقدام به انجام مصاحبه به‌صورت عمیق و نیمه‌عمیق برای رسیدن به نقطه اشباع تئوریک، می‌نمایند. نکته قابل‌توجه براساس راهبرد نظریه‌پردازی داده‌بنیاد ظاهرشونده، تحلیل داده‌ها براساس کدگذاری هم‌زمان با انجام مصاحبه‌ها است (کلایان‌مقدم، مهارتی، اشرفی و خوراکیان، ۱۳۹۹). لذا با درک این فرآیند در ادامه نحوه رسیدن به چارچوب نظری شیوه گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت اقدام می‌شود.

در این فرآیند، پس از ظاهرشدن مضامین اولیه از کدگذاری باز، برای تفکیک مؤلفه‌ها در قالب مقوله‌های کلی، مصاحبه‌ها به‌صورت نیمه‌ساختاریافته و ساختاریافته، پیشرفت تا نحوه دستیابی به نقطه اشباع نظری مشخص گردد. لازم به توضیح است که در طول انجام مصاحبه، سؤال‌ها برحسب شرایط مصاحبه و رویکردهای خبرگان، به‌طور مداوم تعدیل می‌شد تا فرآیند کدگذاری داده‌ها از مسیر جریان اصلی پدیده موردبررسی خارج نگردد. در این مسیر طبق شیوه‌نامه‌های مصاحبه، سؤال‌های باز به‌صورت رفت و برگشتی از خبرگان پرسیده شد و با کدگذاری در پایان هر مصاحبه تلاش می‌شد تا در لایه اول دسته‌بندی، کدهای باز مشابه در یک مؤلفه قرار گیرند. سپس طی کدگذاری محوری، مؤلفه‌های مشابه به یک مقوله اختصاص یابند. حائز اهمیت است که در این فرآیند، زمان اتمام مصاحبه‌ها به شیوه علمی موردتوجه قرار گیرد. برای این منظور از فرآیند نقطه اشباع نظری می‌بایست بهره برده می‌شد، به این صورت که پس از هر مصاحبه، کدگذاری باز و تا حدی کدگذاری محوری انجام می‌گرفت تا با مشخص شدن مفاهیم و اشتراکات مفهومی، دسته‌بندی مؤلفه‌ها و مقوله‌ها در قالب یک چارچوب نظری، هویدا گردد. لذا با تلفیق روش‌های گردآوری داده به شکل مصاحبه‌های بدون ساختار و نیمه‌ساختاریافته، تلاش می‌شد تا یادداشت‌برداری نظری در حین مصاحبه و سریعاً پس از اتمام مصاحبه صورت گیرد تا مضامین قابل استنادتری به‌دلیل آمادگی ذهنی مصاحبه‌کنندگان از جلسه برگزارشده، به‌دست‌آید و از سوگیری‌های احتمالی در کدگذاری جلوگیری شود. با ارائه این توضیحات، طی ۱۳ مصاحبه انجام‌شده، دسته‌بندی کدها مشخص شدند و مبنای رسیدن به نقطه اشباع تئوریک به دلیل عمق مصاحبه‌ها، به‌طور تقریبی از مصاحبه‌ی هشتم، ظهور یافتند. پس از مصاحبه هشتم، تمرکز مطالعه بر روی دستیابی به توازن کدها از طریق مصاحبه نیمه‌عمیق، ادامه یافت تا در مصاحبه

این نقطه، اتمام مصاحبه‌ها و شروع فرآیند کدگذاری محوری و انتخابی تلقی گردید.

جدول (۱) نمونه سياهه ارزيابي انتقادي

[illegible]

منبع: (یافته‌های تحقیق)

سپس پژوهش‌هایی که برحسب دستورالعمل تحلیل امتیاز ۳۰ و بالاتر را کسب نمایند، به‌عنوان مبنای غربالگری محتوایی سامانمند انتخاب می‌شوند تا برحسب بالاترین توزیع فراوانی، مهم‌ترین محورهای ظهور متاورس در حسابداری مشخص شوند. لازم به توضیح است که محورهایی که در بیش از نصف پژوهش‌های تأییدشده، تکرار شوند، به‌عنوان ابعاد این پدیده در بخش کمی مورد مطالعه قرار می‌گیرند.

شیوه جمع‌آوری داده‌های مطالعه براساس تحلیل دلفی: با مشخص شدن ابعاد هر دو مبنای این مطالعه (گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور متاورس در حسابداری) از طریق تحلیل دلفی فازی اقدام به سنجش پایایی ابعاد شناسایی‌شده در بخش کیفی می‌شود. لازم به ذکر است که براساس نوع تحلیل بخش کمی که ماتریسی است، جهت سنجش پایایی، انجام فرآیند دلفی فازی، از کارکرد مطلوب‌تری برخوردار است. این فرآیند به دلیل اتکا به مقیاس‌های زبانی فازی، از اعتبار مطلوبی برای تعمیم معیارهای شناسایی‌شده به بستر مطالعه برخوردار است. لذا با توجه به احتمال پراکندگی ادراک نظری ابعاد شناسایی در فرآیند کیفی، تحلیل فازی برای تعیین پایایی مورد استفاده قرار گرفت. در این تحلیل از مقیاس اعداد فازی مثلثی^{۴۳} که شامل معیار زبانی هستند، بهره برده شد.

شیوه جمع‌آوری داده‌های مطالعه براساس تحلیل ماتریسی ویکور خاکستری: پس از تأیید پایایی ابعاد از طریق تحلیل دلفی فازی، با اختصاص کدهای مشخص به هریک از ابعاد اصلی مبنای مطالعه حاضر (گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور متاورس در حسابداری) از تحلیل ماتریسی ویکور خاکستری بهره برده می‌شود. در این تحلیل با تدوین پرسشنامه‌های ماتریسی جهت مقایسه زوجی سطر «i» و ستون «j» مجموعه‌ای از گام‌های این تحلیل صورت می‌گیرد تا براساس حد بالا و پایین قوانین و درخت تصمیم راف، محوری‌ترین عامل متاورس در رویه‌های حسابداری مؤثر بر گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت شناسایی گردد.

۳. یافته‌های پژوهش

در این مطالعه براساس ماهیت تحلیل‌های مورد استفاده جهت جمع‌آوری داده‌ها، به تفکیک نسبت به ارائه یافته‌های پژوهش اقدام می‌شود.

الف) یافته‌های ناشی از شناسایی ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت: در این بخش همسو با تشریح فرآیند جمع‌آوری داده‌ها و ماهیت روش‌شناسی، از تحلیل نظریه داده‌بنیاد بهره برده شده است. بدین‌منظور طی سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری انتخابی و کدگذاری محوری تلاش شد تا ابعاد پدیده مورد بررسی براساس یک چارچوب نظری، شناسایی شود. لذا براساس مصاحبه‌های انجام‌شده، جدول (۲) که نشان‌دهنده‌ی فرآیند سه مرحله‌ای کدگذاری است، به ترتیب زیر ارائه می‌شود.

جدول (۲) ابعاد چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت

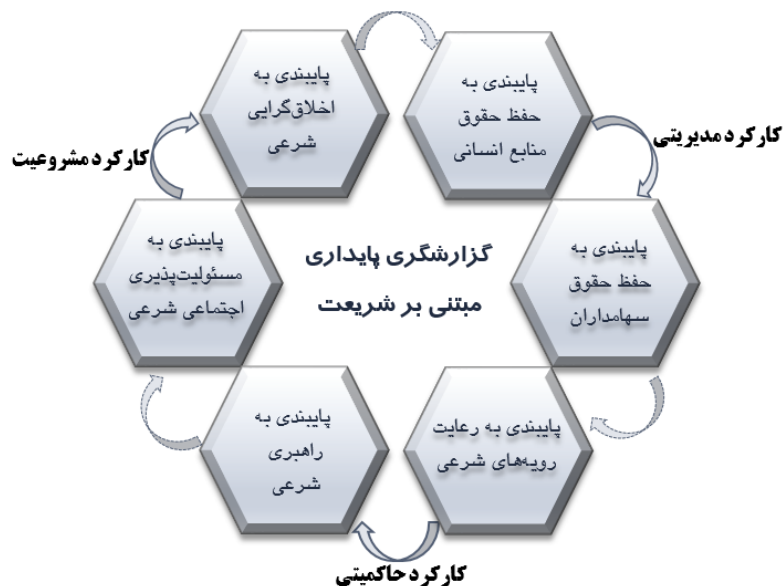
کدگذاری تئوری	کدگذاری‌های اصلی		
	کدگذاری انتخابی	کدگذاری محوری	کدگذاری باز
طبقه‌بندی اصلی	مقوله‌ها	مؤلفه‌های اصلی	مضامین مفهومی
پدیده گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت	کارکرد ساختار مدیریتی در گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت	رعایت پایبندی به حفظ حقوق منابع انسانی در گزارشگری پایداری	رعایت برابری حقوق و دستمزد منابع انسانی مطابق احکام شرعی
			رعایت ارتقاء برابر منابع انسانی مطابق احکام شرعی
			رعایت توازن طرح‌های بازنشتی منابع انسانی مطابق احکام شرعی
			رعایت پرداخت برابر حق بیمه هریک از منابع انسانی مطابق احکام شرعی
			رعایت مدیریت ریسک ایمنی و بهداشت شغلی منابع انسانی مطابق احکام شرعی
			رعایت شیوه تعدیل منابع انسانی مطابق احکام شرعی
		رعایت پایبندی به حفظ حقوق سهامداران در گزارشگری پایداری	رعایت سلامت، ایمنی و پایداری مواد، محصولات و خدمات شرکت
			رعایت قیمت‌گذاری منصفانه محصولات و خدمات شرکت
			رعایت اجتناب از احتکار کالاهای ضروری در مدیریت انبارداری شرکت
			رعایت منافع ذی‌نفعان در پیگیری پرونده‌های حقوقی شرکت
			رعایت احکام اسلامی ضد تصاحب سهام توسط شرکت
			رعایت پرداخت به‌موقع سود سهام مطابق با عقود اسلامی به سهامداران
			رعایت احکام اسلامی در اقامه دعوا مطابق با آیین دادرسی مدنی

کدگذاری تئوری	کدگذاری‌های اصلی		
	کدگذاری انتخابی	کدگذاری محوری	کدگذاری باز
طبقه‌بندی اصلی	مقوله‌ها	مؤلفه‌های اصلی	مضامین مفهومی
	کارکرد حاکمیتی در گزارشگری پایبندی مبتنی بر شریعت	رعایت پایبندی به رویه‌های شرعی در گزارشگری پایداری	افشاء بیانیه‌ها و مأموریت‌های عملیاتی شرکت براساس حدود رعایت احکام اسلامی
			افشاء کسر خمس از سهم سود سهام به‌صورت اختیاری
			افشاء نظر فقها مبنی بر عدم وجود منع شرعی در مصرف خمس مکسوره از سهم سود سهام
			افشاء مستندات مرتبط با رفع شبهه احتیاطی مال آغشته به حرام ناشی از معاملات غیر اسلامی
			افشاء ارزش‌های منصفانه دارایی‌ها براساس حدود رعایت احکام اسلامی
			افشاء فهرست دارایی‌های مشمول زکات براساس حدود رعایت احکام اسلامی
		رعایت پایبندی به ساختار راهبری شرعی در گزارشگری پایداری	تشکیل اختیاری کارگروه فقهی در نظام راهبری شرکت
			تشکیل اختیاری سازوکار تطبیق فقهی با استراتژی‌های مالی شرکت
			تشکیل اختیاری کمیته شرعی جهت اطمینان از حسن اجرای مصوبات کارگروه فقهی
			تشکیل اختیاری کمیته تدوین و بازنگری شرعی اساسنامه شرکت
			تشکیل اختیاری کمیته ارزیابی شرعی عملکرد و اختصاص پاداش به مدیران
			تشکیل اختیاری رعایت سازوکارهای شرعی انتخاب هیأت‌مدیره و مدیران
			تشکیل اختیاری ارزیابی شرعی انعقاد قراردادهای شرکت در تجارت اسلامی
	کارکرد مشروعیت در گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت	رعایت پایبندی به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرعی در گزارشگری پایداری	ارائه گزارش‌های مبتنی بر اجتناب از ارتکاب فساد در عرصه و ایان
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر پرداخت‌های مستحب شرکت مانند صدقه، هبه، انفاق، وقف، قرض‌الحسنه به مستمندان
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر مشارکت در مناسبت‌ها و رویدادهای مذهبی توسط شرکت
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر امداد‌رسانی بلاای طبیعی توسط شرکت
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر مشارکت در امور خیریه توسط شرکت
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر تخصیص موقوفات در راستای صیانت از محیط‌زیست

کدگذاری تئوری	کدگذاری‌های اصلی		
	کدگذاری انتخابی	کدگذاری محوری	کدگذاری باز
طبقه‌بندی اصلی	مقوله‌ها	مؤلفه‌های اصلی	مضامین مفهومی
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر اجتناب از اسراف و تبذیر در استفاده از منابع طبیعی
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر مشارکت در برنامه‌های ورزشی و سلامت اجتماعی توسط شرکت
		رعایت پابندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری	ارائه گزارش‌های مبتنی بر مبارزه با فساد و رشوه
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر آموزش کارکنان جهت مبارزه با فساد
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر کسب گواهینامه‌های سیستم مدیریت ضد فساد (مانند ایزو ۳۷۰۰۱)
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر اجتناب از فعالیت‌های غیرمجاز و حرام
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر تأمین مالی از طریق ابزارهای مالی اسلامی
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر عدم استفاده از روش‌های غیرشرعی مانند قرض ربوی
			ارائه گزارش‌های مبتنی بر مبارزه با پول‌شویی و دلالتی

منبع: (یافته‌های تحقیق)

طی انجام کدگذاری سه مرحله‌ای از طریق مصاحبه با خبرگان، همان‌طور که مشخص شده، سه مقوله اصلی مطابق با تناسب‌سازی مفهومی با مبانی نظری پراکنده پدیده موردبررسی، ایجاد شد. باتوجه به جدول (۲) مبنی بر تعیین مضامین اصلی برآمده از کدگذاری باز، مؤلفه‌های برآمده از کدگذاری محوری و مقوله‌های شناسایی شده از طریق کدگذاری انتخابی، می‌بایست چارچوب نظری شیوه گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت را به ترتیب زیر ارائه نمود.



شکل (۳) چارچوب نظری گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت
منبع: (یافته‌های تحقیق)

ب) یافته‌های ناشی از ظهور محورهای متاورس در حسابداری: در این بخش نیز براساس تشریح فرآیند جمع‌آوری داده‌ها از طریق غربالگری محتوایی سامانمند، نسبت به شناسایی ظهور محورهای متاورس در حسابداری اقدام می‌شود. طی این فرآیند ابتدا می‌بایست باهدف شناسایی ابعاد به‌روزشده مفهوم موردبررسی، بر بازه زمانی دو سال گذشته به‌عنوان جامعه هدف نظری، تمرکز شود. لذا طی غربالگری اولیه، براساس عنوان، محتوا و تحلیل، ۱۱ پژوهش وارد فرآیند غربالگری محتوایی می‌شوند که در ادامه براساس ۱۰ معیار این ارزیابی، موردبررسی قرار می‌گیرند.

جدول (۶) تحلیل ارزیابی انتقادی

۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	پژوهش‌های تأیید شده
۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	Pandey & Gilmore (2023)
											Saerang et al (2023)
											Mozunder (2023) et al
											Firmansyah (2023)
											Sautunida et al (2023)
											Ooi et al (2023)
											Xu et al (2023)
											Zadorozhnyi et al (2022)
											Smaili et al (2022)
											Adel-Alganbari (2022)
											یگانه و دیگران (۱۴۰۱)
۳	۴	۳	۳	۴	۳	۳	۴	۳	۳	۵	هدف
۳	۴	۴	۲	۳	۴	۳	۴	۴	۳	۴	روش
۲	۳	۳	۱	۴	۳	۲	۳	۳	۲	۳	طرح
۲	۳	۳	۳	۵	۴	۴	۴	۳	۳	۴	نمونه‌گیری
۳	۳	۴	۲	۴	۵	۳	۴	۵	۴	۴	جمع‌آوری
۳	۳	۳	۲	۳	۵	۳	۴	۵	۵	۵	تعمیم
۲	۴	۳	۲	۳	۴	۵	۴	۴	۴	۵	اخلاقی
۲	۳	۵	۱	۴	۳	۵	۴	۳	۴	۴	تحلیل
۲	۵	۳	۲	۴	۳	۳	۴	۳	۳	۳	تئوریک
۲	۳	۳	۲	۵	۳	۴	۴	۴	۴	۴	ارزش
۲۶	۳۴	۳۴	۲۰	۳۹	۳۷	۳۶	۳۸	۳۷	۳۵	۴۱	جمع

براساس امتیازهای اختصاص داده‌شده به ۱۱ پژوهش، طبق دستورالعمل فرآیند تحلیل غربالگری محتوایی سامانمند، پژوهش‌هایی که امتیاز زیر ۳۰ را کسب نموده باشند، حذف می‌شوند و مابقی پژوهش وارد فرآیند ارزیابی توزیع فراوانی انتخاب ابعاد پدیده‌ی موردبررسی می‌شوند. برای انجام این فرآیند با واکاوی متن ۹ پژوهش تأییدشده، معیارهایی که مرتبط با پدیده موردبررسی هستند، در ستون جدول (۷) قرار می‌گیرند و براساس بالاترین توزیع فراوانی هر بعد، به‌عنوان معیار موردنظر در این مطالعه انتخاب می‌شوند.

جدول (۷) فرآیند تعیین ابعاد مضامین فراگیر

شماره	مؤلفه‌ها	محققان	Pandey & Gilmore (2023)	et al (2023) Saerang	et al Mozunder (2023)	Firmansyah (2023)	Sautumida et al (2023)	Ooi et al (2023)	Xu et al (2023)	Smali et al (2022)	Alganbari (2022)	جمع
۱	توسعه نرم‌افزارهای حسابداری یکپارچه		☒	☒	☒	-	-	-	☒	☒	☒	۶
۲	توسعه شرکای استراتژیک		☒	-	-	-	☒	-		-	-	۲
۳	توسعه کارکردهای هوش مصنوعی در حسابداری		-	-	☒	☒	☒	☒	☒	☒	☒	۷
۴	کوچک‌سازی مالی واحدهای حسابداری		☒	☒	-	-	-	☒	-	-	-	۳
۵	توسعه استارت آپ‌های مالی		-	-	☒	☒	-	☒	-	-	☒	۴
۶	توسعه سطح سایبری اطلاعات حسابداری		-	☒	-	☒	-	☒	☒	☒	☒	۶
۷	توسعه سامانه‌های انبارداری		-	-	-	☒	☒	-	☒	-	-	۳
۸	کاهش هزینه‌های نرم‌افزارهای حسابداری		-	☒	-	☒	-	-	☒	-	☒	۴
۹	توسعه فرآیند داده‌کاری در تحلیل‌های حسابداری		☒	☒	☒	-	☒	-	-	☒	-	۵
۱۰	کاهش محدودیت‌های تأمین مالی		☒	-	-	-	-	☒	☒	-	☒	۴
۱۱	توسعه اتوماسیون عملکردهای حسابداری		☒	☒	☒	-	☒	-	☒	☒	-	۶

با انتخاب ۹ پژوهش پس از فرآیند ارزیابی انتقادی، پنج محور ظهور متاورس در شیوه‌های پیاده‌سازی حسابداری که در بیش از نیمی از پژوهش‌های مشابه تکرار شده بود، به‌عنوان بالاترین توزیع فراوانی انتخاب شد که در ادامه به‌منظور درک بهتر ابعاد شناسایی‌شده، اقدام به ارائه تعاریف نظری برای آن می‌شود.

جدول (۸) تعاریف محورهای شناسایی شده

تعاریف	محورهای ظهور متاورس در حسابداری
یکی از محورهای ظهور متاورس در حسابداری، توسعه ظرفیت‌های نرم‌افزار حسابداری یکپارچه که تحت تأثیر تغییرات فناورانه در حسابداری می‌تواند زمینه برنامه‌ریزی منابع شرکت را به واسطه تطبیق عملکردهای حسابداری براساس بهای تمام‌شده برخط؛ برنامه‌ریزی تولید حرفه‌ای، انبارداری پیشرفته، چند ارزی و آپ‌های موبایل جهت تسهیل فرآیندهای مالی با استانداردهای بین‌المللی هماهنگ نماید. لذا این نرم‌افزارها با ایجاد ماژول‌های مختلف در بسته‌های نرم‌افزاری کاربردی درون‌سازمانی، می‌توانند در تخصیص بهینه منابع به طرح‌های برنامه‌ریزی‌شده کمک کنند تا امکان ارائه اطلاعات باکیفیت در زمان مناسب و باقابلیت اتکاپذیری بالاتر به ذی‌نفعان ممکن باشد (Saerang et al, 2023).	توسعه نرم‌افزارهای حسابداری یکپارچه ^{۴۴}
دیگر محور نوظهور متاورس در حسابداری، تمرکز بر کارکردهای هوش مصنوعی در حسابداری است که از طریق سازوکارهای یادگیری سامانه‌ای مثل ماشین‌بردار پشتیبانی ^{۴۵} می‌تواند در روند پیش‌بینی و برآورد عایدات و هزینه‌های سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌ها، به افشاء باکیفیت‌تر اطلاعات حسابداری کمک نماید. همچنین توسعه کارکردهای هوش مصنوعی در حسابداری، فعالیت‌های راهبرد مالی شرکت به لحاظ برنامه‌ریزی بودجه، بهینه‌سازی سرمایه و بهبود فرآیندهای مالی را بهبود می‌بخشد که کاهش هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری مالی را به همراه خواهد داشت. همچنین هوش مصنوعی در این بستر می‌تواند به توسعه ظرفیت‌های «VR» به معنای واقعیت مجازی و «AR» به معنای واقعیت افزوده در حسابداری کمک نماید (Sautunnida et al, 2023).	توسعه کارکردهای هوش مصنوعی در حسابداری
از دیگر محورهای ظهور متاورس در حسابداری، توسعه سطح سایبری اطلاعات در سامانه‌های حسابداری مدیریت است. در این سطوح کلان داده‌ها ^{۴۶} وظیفه پردازش، حفاظت و پشتیبانی سامانه‌های مالی شرکت‌های متمرکز بر فناوری اطلاعات را برعهده دارند و کمک می‌نمایند تا از طریق ایجاد شیوه‌نامه‌های امنیتی در سامانه‌های مالی و رمزگذاری حساب‌ها، مانع از هک‌شدن آن توسط هکرها	توسعه سطح سایبری اطلاعات حسابداری

44. Enterprise Resource Planning

45. Support Vector Machines

46. Big Data

تعاریف	محورهای ظهور متاورس در حسابداری
گرددند و از این طریق خطر سرقت اطلاعات و بهره‌برداری غیرمجاز از حساب‌های شرکت‌ها را کاهش دهند (Smaili & de Rancourt-Raymond, 2022).	
توسعه‌ی فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری، محور دیگری از ظهور متاورس در حسابداری تلقی می‌شود که اشاره به فرآیند استخراج آگاهانه از سطوح کلان داده‌ها برای ارزیابی و آینده‌نگری جهت تدوین استراتژی‌های مالی و حسابداری شرکت، دارد. درواقع توسعه فرآیند داده‌کاوی با کاربران سامانه‌های حسابداری مدیریت کمک می‌کند تا از میان انبوهی از داده‌ها، با پردازش سامانه‌ای مبتنی بر بانک اطلاعاتی به‌طور هوشمندانه، صرفاً اقدام به تحلیل داده‌های مربوط به رویداد مالی را انجام دهند تا اطلاعات مناسب برای تصمیم‌گیری را به وجود بیاورند. از طرف دیگر پیشرفته‌تر کردن مراکز داده، بهینه‌سازی آن و استفاده از نرم‌افزارهای پیشرفته در عصر کلان داده‌ها و استخراج داده‌ها از دیگر کارکردهای فرآیند داده‌کاوی تحلیل‌های حسابداری در عصر متاورس است (Xu et al, 2023).	توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری
خودکارسازی یا اتوماسیون عملکردهای حسابداری، رخداد دیگری از ظهور متاورس در حرفه حسابداری تلقی می‌شود که از طریق سازوکار بهینه‌نمودن نرم‌افزارهای حسابداری در ورودی داده‌های مؤثرتر در حسابداری، امکان استفاده بهینه از سرمایه و مدیریت منابع مالی در سامانه‌های حسابداری مدیریت را محتمل می‌سازد. همچنین توسعه اتوماسیون اداری با سرعت بخشیدن به گردش اطلاعات در سریع‌ترین زمان ممکن، فاصله بین تصمیم‌های مالی به‌صورت حضوری با واقعیت افزوده و مجازی را کاهش می‌دهد و باعث می‌شود کاربران از قابلیت‌های بالاتری در افشاء اسناد مالی و ارجاع آن به نهادهای ذی‌ربط و ذی‌نفعان بیرونی برخوردار باشند (Pandey & Gilmore, 2023).	توسعه اتوماسیون عملکردهای حسابداری

با درک تعاریف مرتبط با هریک از محورهای ظهور متاورس در حسابداری، می‌بایست در بخش بعدی یافته‌ها نسبت به انجام تحلیل دلفی اقدام نمود.

ج) یافته‌های ناشی از انجام تحلیل دلفی برای سنجش پایایی ابعاد شناسایی شده: تحلیل دلفی به‌عنوان حلقه پیوند بین تحلیل کیفی و کمی محسوب می‌شود، چراکه از طریق ارزیابی پایایی ابعاد مدل طراحی‌شده، اجازه تبیین مؤلفه‌های مدل را در قالب

ابزارهای موردنظر پژوهش در جامعه هدف در بخش کمی می‌دهد. در این مطالعه جهت برازش پایایی مؤلفه‌های اصلی مدل ارائه‌شده از تحلیل دلفی فازی استفاده شده است. برای انجام تحلیل دلفی فازی می‌بایست از مقیاس اعداد فازی مثلثی که شامل معیار زبانی ۵ بخشی است، استفاده شود. در این فرآیند تحلیل، منظور غربالگری شاخص‌های اثرگذار باید یک آستانه تحمل که در این مطالعه ۰/۷ تعیین شده است، در نظر گرفته شود. نکته قابل توجه این است که تعیین آستانه تحمل می‌تواند بسته به ماهیت تحلیلی و دیدگاه محققان، از پژوهشی به پژوهش دیگر متفاوت باشد. لذا در این مطالعه با پیروی از پژوهش بولو، برزیده و الهیاری ابهری (۱۳۹۹) آستانه تحمل ۰/۷ در نظر گرفته شده است؛ بنابراین تعیین مقدار آستانه تحمل ۰/۷ و بزرگتر از آن، مبنایی تأیید ابعاد شناسایی شده در این مطالعه تلقی می‌شود. به عبارت دیگر مقدار فازی‌زدایی شده بزرگتر از ۰/۷ موردقبول و امتیاز زیر ۰/۷ مبنای رد محسوب می‌شود.

جدول (۱۰) پایایی به دست آمده از تحلیل دلفی فازی

نتیجه	مقدار قطعی ناشی از میانگین غیرفازی	میانگین فازی			مؤلفه‌ها	
		l	m	u		
تأیید	۰/۸۶	۰/۷۹	۰/۸۹	۰/۹۵	رعایت پایبندی به حفظ حقوق منابع انسانی در گزارشگری پایداری	گزارشگری پایداری شریعت
تأیید	۰/۸۴	۰/۸۲	۰/۹۱	۰/۹۳	رعایت پایبندی به حفظ حقوق سهامداران در گزارشگری پایداری	
تأیید	۰/۷۱	۰/۵۹	۰/۷۳	۰/۸۴	رعایت پایبندی به رویه‌های شرعی در گزارشگری پایداری	
تأیید	۰/۶۴	۰/۵۳	۰/۶۸	۰/۷۹	رعایت پایبندی به ساختار راهبری شرعی در گزارشگری پایداری	
تأیید	۰/۷۵	۰/۶۹	۰/۸۱	۰/۸۸	رعایت پایبندی به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرعی در گزارشگری پایداری	
تأیید	۰/۶۸	۰/۵۵	۰/۷۲	۰/۸۰	رعایت پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری	
تأیید	۰/۸۱	۰/۷۹	۰/۸۵	۰/۹۲	توسعه نرم‌افزارهای حسابداری یکپارچه	مشارکت در حسابداری
تأیید	۰/۷۳	۰/۶۱	۰/۷۵	۰/۸۵	توسعه کارکردهای هوش مصنوعی در حسابداری	
تأیید	۰/۷۶	۰/۶۶	۰/۷۸	۰/۸۷	توسعه سطح سایبری اطلاعات حسابداری	

نتیجه	مقدار قطعی ناشی از میانگین غیرفازی	میانگین فازی			مؤلفه‌ها
		l	m	u	
تأیید	۰/۷۶	۰/۶۸	۰/۷۹	۰/۸۹	توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری
تأیید	۰/۸۹	۰/۸۲	۰/۹۱	۰/۹۷	توسعه سامانه عملکردهای حسابداری

باتوجه به میانگین مقطعی غیرفازی شده هریک از ابعاد شناسایی شده مبانی پژوهش که بالاتر از حد آستانه ۰/۷ هستند، مشخص گردید، تمام ابعاد شناسایی شده بخش کیفی، از پایایی لازم برخوردار هستند و می‌تواند در فرآیند ماتریسی ویکور خاکستری مورد تحلیل قرار گیرد.

د) یافته‌های ناشی از انجام فرآیند ماتریسی ویکور خاکستری: در این بخش می‌بایست با اختصاص کدهای قابل تعریف به هریک از مبانی پژوهش (گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور متاورس در حسابداری) در گام اول نسبت به تعیین اوزان از طریق انجام تحلیل سلسله مراتبی خاکستری اقدام نمود. برای این منظور به ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت کد اختصاری «E» و به ابعاد محورهای متاورس در پیاده‌سازی حسابداری کد اختصاری «F» اختصاص داده می‌شود. لذا طبق جدول (۱۱) می‌بایست ضرایب فرآیند سلسله مراتبی خاکستری را تعیین نمود. ضریب سازگاری می‌بایست جهت تأیید کمتر از ۰/۱ باشد.

جدول (۱۱) نتایج فرایند تحلیل سلسله مراتبی خاکستری

اوزان معیار		اوزان ابعاد		معیارهای سنجش	اوزان نهایی ابعاد		معیارهای تحلیل راف
حد بالا (U)	حد پایین (L)	حد بالا (U)	حد پایین (L)		حد بالا (U)	حد پایین (L)	
۰/۳۶۵	۰/۲۵۵	۰/۳۱۵	۰/۲۸۳	رعایت پایبندی به حفظ حقوق منابع انسانی	۰/۳۰۱	۰/۲۷۱	گزارشگری پایداری شریعت
		۰/۴۸۹	۰/۴۱۷	رعایت پایبندی به حفظ حقوق سهامداران	۰/۴۳۳	۰/۴۰۵	
		۰/۳۹۱	۰/۳۶۴	رعایت پایبندی به رویه‌های شرعی	۰/۳۷۴	۰/۳۱۵	
		۰/۳۲۸	۰/۲۹۴	رعایت پایبندی به ساختار راهبری شرعی	۰/۳۱۴	۰/۲۸۴	

معیارهای تحلیل راف	اوزان معیار		اوزان ابعاد		اوزان نهایی ابعاد	
	حد پایین (L)	حد بالا (U)	حد پایین (L)	حد بالا (U)	حد پایین (L)	حد بالا (U)
			۰/۵۰۱	۰/۵۵۵	۰/۴۷۹	۰/۵۲۱
			۰/۳۳۵	۰/۴۰۱	۰/۳۰۸	۰/۳۵۰
متاورس در حسابداری	۰/۳۴۲	۰/۴۲۹	۰/۲۵۶	۰/۲۹۵	۰/۲۱۲	۰/۲۶۹
			۰/۴۱۰	۰/۴۴۹	۰/۳۸۸	۰/۴۲۸
			۰/۵۱۲	۰/۵۴۷	۰/۴۹۶	۰/۵۳۹
			۰/۳۰۴	۰/۳۷۳	۰/۲۷۱	۰/۳۳۲
			۰/۲۵۱	۰/۳۰۹	۰/۲۱۷	۰/۲۹۹

با تأیید، میزان سازگاری هریک از معیارهای سنجش در این مطالعه، می‌بایست ضرایب سلسله مراتبی خاکستری به اعداد فاصله‌ای تغییر یابد که از طریق میانگین هندسی این فرآیند انجام می‌شود تا ماتریس تصمیم مسأله ایجاد شود. لذا با ایجاد ماتریس سطری «i» در ستونی «j» نسبت به تشکیل ماتریس تصمیم اقدام می‌شود. نکته‌ی قابل توجه این است که بایستی متغیرهای زبانی برای تبدیل اعداد فاصله‌ای در میانگین هندسی مورد استفاده قرار گیرد. در ادامه با تشکیل ماتریس گفته شده، متغیرهای زبانی طبق جدول (۱۳) مبنای تغییر ضرایب سلسله مراتبی خاکستری تلقی می‌شود تا با تناظر سازی سطر و ستون، نسبت به تشکیل ماتریس تصمیم مسأله اقدام می‌شد.

جدول (۱۳) مجموع نظر خبرگان درباره‌ی هریک از گزینه‌ها براساس شاخص مُد

متاورس در حسابداری	نرم افزارهای حسابداری یکپارچه	هوش مصنوعی در حسابداری	سایبری اطلاعات حسابداری	داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری	اتوماسیون عملکردهای حسابداری
←					
ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت ↓	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅

رعایت پایبندی به حفظ حقوق منابع انسانی	E ₁	(۴، ۵)	(۶، ۷)	(۳، ۴)	(۷، ۸)	(۱، ۲)
رعایت پایبندی به حفظ حقوق سهامداران	E ₂	(۵، ۶)	(۶، ۷)	(۳، ۴)	(۷، ۸)	(۱، ۲)
رعایت پایبندی به رویه‌های شرعی	E ₃	(۲، ۳)	(۵، ۶)	(۱، ۲)	(۵، ۶)	(۱، ۲)
رعایت پایبندی به ساختار راهبری شرعی	E ₄	(۱، ۲)	(۳، ۴)	(۱، ۲)	(۵، ۶)	(۱، ۲)
رعایت پایبندی به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرعی	E ₅	(۳، ۴)	(۶، ۷)	(۳، ۴)	(۸، ۹)	(۱، ۲)
رعایت پایبندی به اخلاقی‌گرایی شرعی	E ₆	(۵، ۶)	(۸، ۹)	(۳، ۴)	(۹، ۱۰)	(۱، ۲)

در ادامه طبق تشکیل ماتریس تصمیم مبنی بر تبدیل اوزان سلسله‌مراتب خاکستری به اعداد فاصله‌ای، تلاش می‌شود تا با تعیین حد بالا (L) و حد پایین (U) مقایسه زوجی سطری و ستونی، امکان تعیین ایده‌آل‌های مثبت و منفی در این فرآیند مشخص شود. جدول (۱۴) مقادیر حد بالا و پایین را از هر مقیاس سطری و ستونی نشان می‌دهد.

جدول (۱۴) ماتریس‌های تعیین حد بالا و پایین در حل مسأله

ظهور محورهای متاورس در حسابداری										
F ₅		F ₄		F ₃		F ₂		F ₁		حد تقرب بالا و پایین
کلاس (U)	کلاس (L)	کلاس (U)	کلاس (L)	کلاس (U)	کلاس (L)	کلاس (U)	کلاس (L)	کلاس (U)	کلاس (L)	
۲۲/۸۹	۲۱/۷۹	۲۵/۳۷	۲۱/۱۵	۲۳/۰۰	۲۱/۷۳	۲۴/۶۳	۲۱/۴۹	۲۳/۱۳	۲۱/۶۸	E ₁
۲۵/۰۱	۲۰/۹۶	۲۷/۰۱	۲۰/۶۲	۲۵/۲۰	۲۱/۰۳	۲۶/۴۱	۲۰/۸۸	۲۵/۳۹	۲۰/۹۷	E ₂
۲۲/۷۵	۲۲/۱۰	۲۴/۵۴	۲۱/۸۲	۲۲/۹۰	۲۲/۰۴	۲۳/۱۷	۲۱/۷۸	۲۳/۰۱	۲۱/۹۹	E ₃
۲۲/۴۱	۲۲/۲۴	۲۳/۲۳	۲۲/۰۹	۲۲/۵۳	۲۲/۱۷	۲۳/۱۰	۲۲/۱۹	۲۲/۹۱	۲۲/۳۱	E ₄
۲۷/۰۳	۲۰/۶۹	۲۹/۷۱	۱۸/۳۲	۲۷/۱۱	۲۰/۵۳	۲۸/۰۹	۱۸/۹۶	۲۷/۲۶	۲۰/۷۶	E ₅
۲۷/۱۸	۲۰/۰۲	۳۲/۱۹	۱۷/۴۶	۲۸/۱۳	۱۹/۸۷	۳۰/۳۷	۱۸/۱۱	۲۹/۱۷	۱۹/۱۹	E ₆

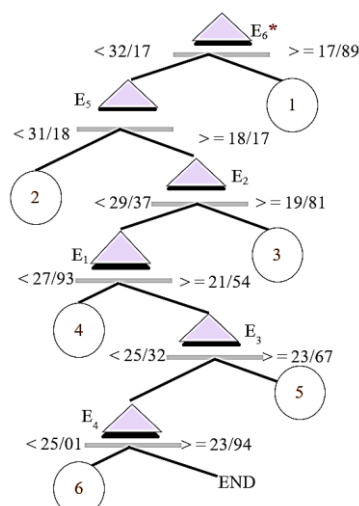
گزاره‌گری پایبندی شرعی

تحلیل این فرآیند براساس حد پایین «L» و حد بالا «U» نشان‌دهنده این موضوع است که هر میزان فاصله‌ی بیشتری در ارزیابی سطری و ستونی در مورد متغیرها انجام شود، می‌تواند به‌عنوان نقطه تلاقی اثرگذاری بالاتر متغیر مرجع یعنی ظهور محورهای متاورس در پیاده‌سازی حسابداری بر ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تلقی شود. لذا آن‌طور که می‌توان از بالاترین سطح حد پایین و بالا مشخص نمود، تلاقی «F₄» یعنی توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری، می‌تواند رعایت پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری «E₆» بالاتری را به همراه داشته باشد. لذا در ادامه با تعیین مطلوبیت ایده‌آل مثبت و منفی می‌توان امکان انتخاب راهبردی در ویکور خاکستری را برای رسیدن به پاسخ سؤال آخر پژوهش (در بخش کمی) انجام داد. لذا ابتدا باید مهم‌ترین مؤلفه گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت در شرکت‌های بازار سرمایه انتخاب شود تا تأیید گردد، تلاقی ماتریسی می‌تواند به اقدام راهبردی کمک نماید.

جدول (۱۵) تعیین ایده‌آل‌های مثبت و منفی

ابعاد	پایبندی به حفظ حقوق منابع انسانی	پایبندی به حقوق سهامداران	پایبندی به رویه‌های شرعی	پایبندی به ساختار راهبری شرعی	پایبندی به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرعی	پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی
	E ₁	E ₂	E ₃	E ₄	E ₅	E ₆
ایده‌آل مثبت (f _j ⁺)	۲۷/۹۳	۲۹/۳۷	۲۵/۳۲	۲۵/۰۱	۳۱/۱۸	۳۲/۱۷
ایده‌آل منفی (f _j ⁻)	۲۱/۵۴	۱۹/۸۱	۲۳/۶۷	۲۳/۹۴	۱۸/۱۷	۱۷/۸۹

براساس حدفاصل ایده‌آل مثبت (f_j⁺) و ایده‌آل منفی (f_j⁻)، مشخص شد که رعایت پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری، مهم‌ترین بعد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تلقی می‌شود، چراکه حد فاصله ایده‌آل مثبت و منفی نسبت به سایر گزاره‌های موردبررسی در حد بالاتر (ایده‌آل مثبت [f_j⁺]) و در حد پایین‌تر (ایده‌آل منفی [f_j⁻]) قرار دارد. لذا می‌توان درخت تصمیم مربوط به این نتایج را به ترتیب زیر تدوین نمود.



شکل (۵) درخت تصمیم برای تعیین مهم‌ترین بعد گزارشگری مبتنی بر شریعت
منبع: (یافته‌های تحقیق)

طبق شکل (۸) بالاترین معیار در این فرآیند «E₆» رعایت پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری است که بایستی دقت و میزان هریک از قوانین تصمیم را مرتب نمود تا براساس مقدار STAC به‌عنوان مبنای پوشش قوانین ویکور، رتبه هریک از محورهای مشروعیت شرکت مشخص گردد. لذا برای تعیین مهم‌ترین بعد ظهور محورهای متاورس در پیاده‌سازی حسابداری، می‌بایست نسبت به تعیین $R_1^L, R_1^U, S_1^L, S_1^U$ اقدام نمود تا براساس آن معیار اصلی ویکور خاکستری، یعنی Q تعیین شود.

جدول (۱۷) تحلیل گزاره‌های روش ویکور خاکستری

		معیارهای ارزیابی ویکور						کد	ظهور محورهای متاورس در حسابداری
		Q_1^L	Q_1^U	R_1^L	R_1^U	S_1^L	S_1^U		
رتبه‌بندی مضامین سازمان دهنده	3 st	۰/۴۹۳۲۲۵	۰/۴۴۳۱۸۹	۰/۵۷۵۳۹۸	۰/۴۸۳۰۹۰	۲/۰۸۹۷۶۱	۱/۴۶۴۲۱۳	F ₁	توسعه نرم‌افزارهای حسابداری یکپارچه
	2 st	۰/۴۲۵۶۷۱	۰/۳۴۵۴۹۸	۰/۵۲۳۱۱۱	۰/۳۹۶۵۰۱	۱/۴۹۸۷۱۵	۱/۳۵۴۸۷۲	F ₂	توسعه کارکردهای هوش مصنوعی در حسابداری

	4 st	۰/۵۸۷۲۲۰	۰/۴۹۸۱۹۷	۰/۶۷۳۹۱۱	۰/۵۲۷۸۷۱	۲/۱۱۷۶۳	۱/۶۴۲۹۸	F ₃	توسعه سطح سایبری اطلاعات حسابداری
	1 st	۰/۳۹۰۸۲۷	۰/۳۲۱۱۵۵	۰/۴۹۰۸۲۶	۰/۳۵۴۲۱۹	۱/۴۴۹۸۹۲	۱/۳۰۰۴۸۱	F ₄	توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری
	5 st	۰/۶۲۹۱۰۷	۰/۵۳۹۱۷۹	۰/۷۱۶۲۹۷	۰/۵۸۴۰۱۶	۲/۵۳۷۰۹۱	۱/۷۰۰۸۷۲	F ₅	توسعه اتوماسیون عملکردهای حسابداری
		R ⁻	R [*]	S ⁻	S [*]	گزاره‌ها			
		۱	۰/۵۹۷۳۶۵	۴/۹۸۳۶۰۱	۰/۸۱۵۷۳۰	مقدار گزاره‌ها			

باتوجه به مبنای، پایین‌ترین میزان معیار « Q_i^L » در فرآیند تحلیل ویکور خاکستری، مشخص گردید، توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری (F_4) به‌عنوان محوری‌ترین مبنای پیاده‌سازی رویه‌های حسابداری تحت کارکردهای متاورس است که می‌تواند عملکردهای شرکت‌های بازار سرمایه به لحاظ گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت را تحت تأثیر قرار دهد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این مطالعه ارائه و ارزیابی چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت تحت تأثیر ظهور محورهای متاورس در حسابداری است. درواقع این مطالعه از طریق روش‌شناسی ترکیبی، در بخش کیفی و باتوجه به سؤال اول و دوم، ابتدا نسبت به شناسایی معیارهای مبانی پژوهش (گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت و ظهور محورهای متاورس در حسابداری) اقدام نمود تا در بخش کمی و با پیوند معیارهای شناسایی شده از طریق تحلیل ماتریس ویکور خاکستری، نسبت به شناسایی تأثیرپذیرترین بعد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت، از ظهور محورهای متاورس در پیاده‌سازی حسابداری اقدام نماید. لذا در تفسیر طی چنین فرآیندی، ابتدا از طریق تحلیل نظریه داده بنیاد طی سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی، ابعاد گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت، در قالب یک چارچوب نظری و ظهور ۳ مقوله و ۶ مؤلفه و ۴۱ مضمون مفهومی،

شناسایی شد. سپس با اتکا به روش غربالگری محتوایی سامانمند، نیز ۵ بعد نوظهور متاورس در پیاده‌سازی رویه‌های حسابداری مورد کنکاش قرار گرفت تا درنهایت به واسطه تحلیل دلفی فازی، پایایی ابعاد شناسایی‌شده، مورد تأیید قرار گرفت. سپس براساس سؤال سوم مطالعه مبنی بر محوری‌ترین عامل متاورس در رویه‌های پیاده‌سازی حسابداری مؤثر بر گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت، از ماتریس ویکور خاکستری براساس مقایسه سطری «I» و ستونی «J» ابعاد شناسایی‌شده، بهره برده شد و نتایج نشان داد، توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری، محوری‌ترین تأثیر را بر بعد رعایت پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری دارد.

در تحلیل نتیجه کسب‌شده می‌بایست ابتدا تفسیر نمود که اهمیت بعد رعایت پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی در گزارشگری پایداری در کشورهای اسلامی همچون ایران به این دلیل مهم است که نشان‌دهنده فرآیندهایی از شیوه مبارزه شرکت‌ها از طریق ارائه گزارش به ذی‌نفعان در برابر فساد و پول‌شویی تلقی می‌شود که می‌تواند سطح رانت‌خواری و منفعت‌طلبی شرکت‌ها را کاهش دهد و به ایجاد اعتماد بیشتر ذی‌نفعان در سطح شرکت‌های بازار سرمایه منجر گردد؛ زیرا یکی از مهم‌ترین سازوکارهای کسب مشروعیت در شرکت‌های بازار سرمایه به‌ویژه در کشورهای اسلامی، دستیابی به مشروعیت در بین ذی‌نفعان است که از طریق پایبندی به اخلاق‌گرایی شرعی به‌عنوان یک هنجار اجتماعی در گزارشگری پایداری می‌تواند، به ترویج فرهنگ مبارزه با فساد و اجتناب از فعالیت‌های حرام در کشور منجر شود. لذا گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت می‌تواند به زمینه‌سازی رفتارهای اجتماعی مبارزه با فساد و شیوه‌های تأمین مالی اسلامی در راهبرد شرکت‌ها منجر شود و از این طریق پاسخ‌گویی بالاتری را به ذی‌نفعان ارائه دهند؛ اما با ظهور متاورس در حسابداری که موضوعی غیرقابل‌اجتناب حداقل در آینده کشورهای اسلامی است، مسأله گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت با چالش‌های جدیدتری به لحاظ نحوه مبارزه با فساد مواجه خواهد شد. برای این منظور در کنار وقوع رفتارهای انحرافی به‌واسطه متاورس و بروز فرصت‌طلبی‌های مالی شرکت‌ها که می‌تواند به دلیل مجازی بودن هویت آنان به وجود بیاید و تضییع حقوق ذی‌نفعان را به همراه داشته باشد، توسعه حرفه حسابداری به لحاظ پیاده‌سازی فناوریانه نیز می‌تواند فرصت‌هایی

برای شرکت‌های اسلامی ایجاد که افزایش اثربخشی گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت را به‌عنوان یک پیامد به همراه داشته باشد. یکی از محوری‌ترین ابعاد ظهور متاورس در حسابداری، توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری است که می‌تواند به‌دلیل اتکا به شیوه‌های برآوردی آینده یک طرح و طرح سرمایه‌گذاری، ریسک ناشی از تأمین منابع مالی از طریق سهامداران یا وقوع بحران‌های مالی را تا حد زیادی کاهش دهد و از این طریق احتمال اینکه شرکت‌های اسلامی بخواهند، از طریق پول‌شویی یا هر رفتار انحرافی دیگر، منافع خود و سهامداران را تأمین کنند، تقلیل می‌یابد. لذا توسعه فرآیند داده‌کاوی در تحلیل‌های حسابداری، به‌عنوان یک فرآیند مکمل در گزارشگری پایداری، به کارکردهای آگاهانه شرکت‌ها از سطوح کلان دادها برای ارزیابی و آینده‌نگری جهت تدوین راهبردهای مالی و حسابداری شرکت‌های اسلامی می‌تواند مثمرتر عمل نماید. درواقع توسعه این محور به کاربران سامانه‌های مالی و حسابداری مدیریت شرکت‌ها کمک می‌کند تا از میان انبوهی از داده‌ها، با پردازش سامانه‌ای مبتنی بر بانک اطلاعاتی به‌طور هوشمندانه، صرفاً اقدام به تحلیل داده‌های مربوط به رویداد مالی را انجام دهند تا اطلاعات مناسب برای تصمیم‌گیری را به‌وجود بیاورند و با شناسایی احتمال ورود به جریان‌های انحرافی در تصمیم‌گیری‌های مالی، سطح مشروعیت اجتماعی خود را در بین ذی‌نفعان فراگیرتر نمایند. اگرچه مشابه این مطالعه مطابق با نتایج و مرور پیشینه‌های تجربی، انجام نشده است و این مطالعه در زمره مطالعه‌های نوظهور در ادبیات مالی اسلامی تلقی می‌شود، اما می‌توان به لحاظ غربالگری سامانمند محتوایی مبنی بر شناسایی محورهای اثرگذار متاورس در پیاده‌سازی حسابداری به‌عنوان بخش مهمی از این مطالعه، نتایج این بخش را مطابق با پژوهش‌های پاندی و گیل‌مور (۲۰۲۳)؛ سیرانگ و دیگران (۲۰۲۳)؛ مؤنزمدر و دیگران (۲۰۲۳)؛ ژئو و دیگران (۲۰۲۳)؛ اسمایلی و دی رانکورت-رایموند (۲۰۲۲) و آل-قنبری (۲۰۲۲) تلقی نمود.

در رابطه با نتایج کسب‌شده در این مطالعه، به سیاست‌گذاران و تدوین‌کنندگان هنجارهای گزارشگری پایدار در کشورهای اسلامی، توصیه می‌شود تا از طریق آموزش و فرهنگ‌سازی اخلاقی از طریق ترویج مجموعه ارزش‌های فراگیر در بازار سرمایه، تلاش نمایند تا با اتکا به موازین شرعی و احکام دینی، ظرفیت‌های پابندی به پاسخ‌گویی

و مشروعیت را توسعه دهند و به واسطه ایجاد گواهینامه‌ها و استانداردهای ایزو که از طریق عقد قراردادهای همکاری و مشترک در بین کشورهای اسلامی می‌تواند تداوم یابد، تلاش کنند تا سطح هنجارگرایی گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت را ارتقاء بخشند و از این طریق مانع از ترویج ضد ارزش‌ها در فعالیت‌های تجاری به دلیل مسائل و مشکلاتی همچون تحریم‌های بین‌المللی گردند. از طرف دیگر به نهادهای بالادستی و قانون‌گذار در کشور توصیه می‌شود تا با پذیرش قابلیت‌های فناورانه‌ی روز دنیا همچون متاورس، نوعی هم‌آمیختگی بین عملکرد شرکت‌ها در بستر واقعیت افزوده با فناوری‌های اطلاعاتی ایجاد نمایند تا بتوانند با شناسایی تهدیدها و فرصت‌های احتمالی، مسیر رو به توسعه‌تری در تمامی جنبه‌های مالی و رقابتی شرکت‌های فعال در صنایع کشورهای اسلامی، ترسیم کنند و مانع از ترویج نگاه تک‌بعدی و یک‌جانبه نوع تفکر حکمرانی انحصارطلبانه در بازار سرمایه گردند. این مسأله می‌تواند به افزایش قابلیت‌های اثربخش گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت، جهت جلوگیری از بروز عملکردهای مخالف با احکام اسلامی و موازین شرعی گردد.

این مطالعه همچون پژوهش‌هایی که از ماهیت ترکیبی در جمع‌آوری داده‌ها بهره‌مند می‌شوند، دارای محدودیت‌هایی است. به عنوان مثال تمرکز بر رویکرد نظریه داده‌بنیاد برای شناسایی گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت احتمالاً با این محدودیت مواجه باشد که به دلیل استفاده از ابزار مصاحبه و مشارکت خبرگان، تمامی ابعاد آن پوشش داده نشده باشد. همچنین محدودیت دیگر این مطالعه که قابل ذکر است، تعداد پایین مشارکت‌کنندگان پژوهش به واسطه نوع انتخاب تحلیل فازی ماتریسی است. اگرچه در بخش سوم مطالعه تلاش شد تا با اتکا به ارائه پشتوانه‌های روش‌شناختی، این مسأله توجیه شود، اما می‌توان در پژوهش‌های آینده به واسطه شناسایی ابعاد هریک از متغیرهای این پژوهش، از تحلیل‌های جایگزینی مثل معادلات ساختاری استفاده نمود. لذا با اتکا به این توضیحات می‌توان پیشنهادهای پژوهشی آتی را ارائه داد.

- پدیدارشناسی گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت در بستر شرکت‌های بازار

اسلامی؛

- بررسی تأثیر محورهای متاورس در حسابداری بر گزارشگری پایداری مبتنی بر شریعت.

کتابنامه

۱. بابائی، فاطمه؛ حسینی، سیدعلی؛ توحیدی، محمد؛ همایون، سعید (۱۴۰۱). گزارشگری پایداری در شرکت‌های مورد تأیید شریعت: تحلیل مقایسه‌ای در مالزی و اندونزی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۲(۲۵)، ۱۰۷-۱۵۲. DOI: [10.30497/ifr.2023.242922.1714](https://doi.org/10.30497/ifr.2023.242922.1714)
2. Babaei, F., Hosseini, S. A., Tohidi, M., & Homayoun, S. (2022). Sustainability Reporting in Shariah Approved Companies: A Comparative Analysis in Malaysia and Indonesia. *Scientific Journal of "Islamic Finance Researches" (IFR)*, 12(25), 107-152. DOI: [10.30497/ifr.2023.242922.1714](https://doi.org/10.30497/ifr.2023.242922.1714) (In Persian).
۳. بولو، قاسم؛ برزیده، فرخ؛ و الهیاری ابهری، حمید (۱۳۹۹). الگویی برای ارزیابی خطر تقلب در حسابرسی صورت‌های مالی، *دانش حسابداری*، ۱۱(۴)، ۲۵-۴۵.
4. Bolu, Q., Barzideh, F., & Elahyari Abhari, H. (2019). A Model for Fraud Risk Assessment in Financial Statement Audits, *Accounting Knowledge*, 11(4), 25-45. (In Persian).
۵. تکلو، امیر؛ عبداللهی پور، محمدصادق؛ و سرگلزایی، مصطفی (۱۴۰۱). چارچوب نظارت شرعی در انطباق با اصول حاکمیت شرکتی در نظام بانکی مالزی، *مطالعاتی در مدیریت بانکی و بانکداری اسلامی*، ۸(۳): ۲۹-۶۲.
6. Takaloo, A., Abdollahipour, M. S., & Sargolzaei, M. (2022). Shariah Compliance Framework in Compliance with Corporate Governance Principles in Malaysia's Banking System. *Quarterly Studies in Banking Management and Islamic Banking*, 8(18), 29-62. DOI: [10.22034/jifb.2022.365426.1388](https://doi.org/10.22034/jifb.2022.365426.1388) (In Persian).
۷. حسن پور، داود؛ ولیان، حسن؛ صفری گرایلی، مهدی؛ طهماسبی زاده، رضا (۱۳۹۹). به کارگیری مدل‌های تئوری راف توسعه یافته (ERST) و تحلیل تفسیری-ساختاری (ISM) و درخت تصمیم (CART) برای کمک به حسابرسان جهت شناخت تقلب در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۹(۳۳)، ۱۷۹-۲۰۸.
8. Hasanpoor, D., Valiyan, H., Safari Griyly, M., & Tahmasbizadeh, R. (2020). Applying Rough Developed theoretical Models (ERST), Interpretation-Structural Analysis (ISM) and Decision Tree (CART) for Help Auditors to

- Identify Fraud in the Financial Statements of Companies Listed on the Stock Exchange of Iran. *Investment Knowledge*, 9(33), 179-208. (In Persian).
۹. حسینی‌الاصل، محسن؛ و جهانشاد، آزیتا (۱۳۹۸). ضرورت گسترش سطح افشاء و توسعه گزارش‌های مالی در بستر حسابداری اسلامی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۴)، ۲۱۷-۲۵۵.
10. Hossieni Asl, M., & Jahanshadm A. (2019). The Necessity of eExpanding the Level of Disclosure and Development of Financial Reports in the Context of Islamic aAccounting. *Financial Accounting and Audit Research*, 11(44), 217-255. (In Persian).
۱۱. عبدی، مصطفی؛ کردستانی، غلامرضا؛ و رضازاده، جواد (۱۳۹۸). طراحی الگوی منسجم گزارشگری پایداری شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۴)، ۲۳-۴۴.
12. Abdi, M., Kordestani, G., & Rezazade, J. (2019). Designing of Corporates' Coherent Sustainability Reporting Model. *Financial Accounting Research*, 11(4), 23-44. DOI: [10.22108/far.2019.118585.1498](https://doi.org/10.22108/far.2019.118585.1498) (In Persian).
۱۳. کریمی، محمدتقی (۱۴۰۲). بررسی انتقادی رویکردهای مختلف در معیار فقهی بودن قوانین دولت اسلامی، مطالعات انقلاب اسلامی، ۲۰(۷۲)، ۹۳-۱۱۲.
14. Karimi, M, T. (2023). Critical Study of Different Approaches in Jurisprudential Criteria of Islamic State Laws. *Scientific Quarterly Journal of Islamic Revolution Studies*, 20(72), 93-112 (In Persian).
۱۵. کلایان‌مقدم، هما؛ مهارتی، یعقوب؛ اشرفی، مجید؛ و خوراکیان، علیرضا (۱۳۹۹). شناسایی عوامل مؤثر بر تشخیص فرصت‌ها برای خلق ارزش اجتماعی در ایران: نظریه‌پردازی داده‌بنیاد با رویکرد ظاهرشنونده (گلیزری). علوم اجتماعی، ۱۷(۱)، ۸۷-۱۴۱.
16. Kolaieyan Moghadam, H., Maharati, Y., Ashrafi, M., & Khorakiyan, A. (2020). Identifying Factors Affecting the Recognition of Opportunities to Create Social Value in Iran: Data Base Theorizing with an Emergent Approach (Glaisari). *Social Sciences*, 17(1), 141-87. (In Persian).
۱۷. محمودی، رضا؛ طالب‌نیا، قدرت‌اله؛ وکیلی‌فرد، حمیدرضا؛ احمدی، فائق؛ و مرادی‌شهادی، خسرو (۱۴۰۲). ارائه الگوی گزارشگری پایداری با رویکرد تئوری داده‌بنیاد در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی، ۱۷(۶۴)، ۲۰۷-۲۲۲.
18. Mahmoodi, R., Talebniya, Gh., Vakilifard, H, R., Ahmadi, F., & Moradi Shahdadi, Kh. (2023). Presenting the Model of Sustainability Reporting with the Foundation Data Theory Approach in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange, *Financial Economy*, 17(64), 207-222. (In Persian).

۱۹. ولیان، حسن؛ عبدلی، محمدرضا؛ و اروئی، مهران (۱۳۹۷). تعدیل شکاف انتظارات حسابرسی بر اساس استراتژی‌های منابع انسانی از طریق رویکرد تئوری راف و تئوری خاکستری، *حسابداری مدیریت*، ۱۱(۳۹)، ۱۱۵-۱۳۷.
20. Valiyan, H., Abdoli, M., Orooyee, M. (2018). Adjusting the Audit Eexpectation Gap Based on Human Resource Strategies Through Rough Theory and Gray Theory Approach, *Management Accounting*, 11(39), 115-137. (In Persian).
۲۱. یگانه، حسن؛ و فامیل سعیدیان، فاطمه (۱۴۰۱). بررسی و تحلیل چالش‌های حقوقی آواتارها در زیست‌بوم متاورس، *نشاء علم*، ۱۳(۱)، ۳۳-۴۱.
22. Yeganeh, H., & Famil Saeedian, F. (2022). Investigating and Analyzing the Legal Challenges of Avatars in The Metaverse Ecosystem. *Science Cultivation*, 13(1), 33-41. (In Persian).
23. Adel Al-Gnbri, M, K. (2022). Accounting and Auditing in the Metaverse World from a Virtual Reality Perspective: A Future Research, *Metaverse*, 2(1), 29-41.
24. Ahmed, H., Tajul Ariffin, F.A., Karbhari, Y. and Shafii, Z. (2019). Diverse Accounting Standards on Disclosures of Islamic Financial Transactions: Prospects and Challenges of Narrowing Gaps, *Accounting, Auditing & Accountability*, 32(3): 866-896. DOI: [10.1108/AAAJ-10-2015-2266](https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2015-2266)
25. Ahn, M., Jung, D., Kim, J, T., Lee, W, J., Sunwoo, H, Y. (2023). Do More Readable Sustainability Reports Provide More Value-Relevant Information to Shareholders?, *Finance Research Letters*, 57(2): 91-125. DOI: [10.1016/j.frl.2023.104154](https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104154)
26. Al-Shaer, H., Hussainey, Kh. (2022). Sustainability Reporting Beyond the Business Case and its Impact on Sustainability Performance: UK Evidence, *Environmental Management*, 311(10): 201-238. DOI: [10.1016/j.jenvman.2022.114883](https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.114883)
27. Antonio, M. S. Rusydiana, A. S. & Firmansyah, I. (2021). *Review on Islamic Social Reporting (ISR)*, Research. Library Philosophy & Practice.
28. Aspiranti, T., Ali, Q., Parveen, S., Amaliah, I., Jalil, M. A., & Merican, F. M. I. (2023). Bibliometric Review of Corporate Governance of Islamic Financial Institutions Through AI-Based Tools. *Professional Business Review*, 8(4): 101-130. DOI: [10.26668/businessreview/2023.v8i4.1710](https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i4.1710)
29. Ayub, M., Hassan, M.K. and Saba, I. (2023). Revisiting the Paradigm of Shari'ah Governance of Islamic Financial Institutions, *Islamic Accounting and Business Research*, DOI: [10.1108/JIABR-04-2022-0110](https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2022-0110)
30. Ball, M. (2020). The Metaverse: What it is, Where to Find it, and Who Will Build it, MatthewBall.vc, available at: www.matthewball.vc/all/themetaverse

31. Baydoun, N. & Willett, R. (2000). Islamic Corporate Reports, *Accounting, Finance and Business Studies*, 36(1): 71-90. DOI: [10.1111/1467-6281.00054](https://doi.org/10.1111/1467-6281.00054)
32. Cendika, F. B. & Sawarjuwono, T. (2021). The Objectives of Sustainability Reporting and Accounting in Sharia. *Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 6(2): 1072-1090.
33. Falchuck, B., Loeb, S. and Neff, R. (2018). The Social Metaverse: Battle for Privacy, *Technology and Society*, 37(2): 52-61. DOI: [10.1109/MTS.2018.2826060](https://doi.org/10.1109/MTS.2018.2826060).
34. Farhan, Z. R. and Mulyany, R. (2021). Sustainability Reporting by Sharia-Compliant Companies in Asia Pacific: Do Profitability and Corporate Governance Attributes Matter?, *International Conference on Sustainable Islamic Business and Finance*, Sakheer, Bahrain, 144-148. DOI: [10.1109/IEEECONF53626.2021.9686328](https://doi.org/10.1109/IEEECONF53626.2021.9686328)
35. Firmansyah, E. A. (2023). Metaverse in Business Research: a Systematic Literature Review, *Cogent Business & Management*, 10(2): 222-256. DOI: [10.1080/23311975.2023.2222499](https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2222499)
36. Gambling, T. & Karim, R, A, A. (1991). Business and Accounting Ethics in Islam, *Business Ethics*, 12(5): 348-420.
37. Gartner Inc. (2022), Available at: www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2022-02-07-gartnerpredicts-25-percent-of-people-will-spend-at-least-one-hour-per-day-in-the-metaverse-by-2026
38. Glaser, B. G. (1992). *Theoretical Sensitivity: Advances in the Methodology of Grounded Theory*. Mill Valley, Calif.: Sociology Press.
39. Hamid, Sh., Craig, R., Clarke, F. (1993). Religion: A Confounding Cultural Element in the International Harmonization of Accounting?, *A Accounting, Finance and Business Studies*, 29(2): 131-148. DOI: [10.1111/j.1467-6281.1993.tb00427.x](https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1993.tb00427.x)
40. Haryono, S. & Atika, B. (2023). Analyzing the Dynamics of Islamic Stock Market Indices in Several Muslim Countries, *Professional Business Review*, 8(7): 111-135. DOI: [10.26668/businessreview/2023.v8i7.2891](https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.2891)
41. Henwood, K., & Pidgeon, N. (1992). Qualitative Research and Psychological Theorizing. *Psychology*, 83, 97-111. DOI: [10.1111/j.2044-8295.1992.tb02426.x](https://doi.org/10.1111/j.2044-8295.1992.tb02426.x)
42. Hidayah, N, N., Lowe, A., Woods, M. (2019). Accounting and pseudo spirituality in Islamic Financial Institutions, *Critical Perspectives on Accounting*, 61(4): 22-37. DOI: [10.1016/j.cpa.2018.09.002](https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.09.002)
43. Khatri, I., Kjærland, F. (2023). Sustainability Reporting Practices and Environmental Performance Amongst Nordic Listed Firms, *Cleaner Production*, 418(1): 55-78. DOI: [10.1016/j.jclepro.2023.138172](https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138172)
44. Kraus, S., Kanbach, D.K., Krysta, P.M., Steinhoff, M.M. and Tomini, N. (2022). Facebook and the Creation of the Metaverse: Radical Business Model

- Innovation or Incremental Transformation?, *Entrepreneurial Behavior and Research*, 28(9): 52-77. 1355-2554. DOI: [10.1108/IJEER-12-2021-0984](https://doi.org/10.1108/IJEER-12-2021-0984)
45. Kshetri, N. (2022). Scams, Frauds, and Crimes in the Non-fungible Token Market, *Computer*, 55(4): 60-64. DOI: [10.1109/MC.2022.3144763](https://doi.org/10.1109/MC.2022.3144763)
 46. Mackenzie, S. (2022). Criminology Towards the Metaverse: Cryptocurrency Scams, Grey Economy and the Technosocial, *Criminology*, 1-16. DOI: [10.1093/bjc/azab118](https://doi.org/10.1093/bjc/azab118)
 47. Mohammed, N, F., Fahmi, F, M., Ahmad, A, E. (2015). The Influence of AAOIFI Accounting Standards in Reporting Islamic Financial Institutions in Malaysia, *Procedia Economics and Finance*, 31(1): 418-424. DOI: [10.1016/S2212-5671\(15\)01216-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01216-2)
 48. Mozumder, M, A, I., Theodore, T, P. and Kim, H, C. (2023). The Metaverse Applications for the Finance Industry, its Challenges, and an Approach for the Metaverse Finance Industry, 25th *International Conference on Advanced Communication Technology (ICACT)*, Pyeongchang, Republic of Korea. 407-410. DOI: [10.23919/ICACT56868.2023.10079695](https://doi.org/10.23919/ICACT56868.2023.10079695)
 49. Mystakidis, S. (2022). Metaverse, *Encyclopedia*, 2(2): 486–497. DOI: [10.3390/encyclopedia2010031](https://doi.org/10.3390/encyclopedia2010031)
 50. Nakavachara, V., Saengchote, K. (2023). Does Unit of Account Affect Willingness to Pay? Evidence From Metaverse LAND Transactions, *Finance Research Letters*, 49(1): 1-32. DOI: [10.1016/j.frl.2022.103089](https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103089)
 51. Ooi, K.-B., Tan, G.W.-H., Aw, E.C.-X., Cham, T.-H., Dwivedi, Y.K., Dwivedi, R., Hughes, L., Kar, A.K., Loh, X.-M., Mogaji, E., Phau, I. and Sharma, A. (2023). Banking in the Metaverse: a New Frontier for Financial Institutions, *Bank Marketing*. DOI: [10.1108/IJBM-03-2023-0168](https://doi.org/10.1108/IJBM-03-2023-0168)
 52. Ousama, A. A. & Fatima, A. H. (2010). Voluntary Disclosure by Shariah Approved Companies: an Exploratory Study. *Financial Reporting and Accounting*, 8(1), 35-49.
 53. Pandey, D. and Gilmour, P. (2024). Accounting meets metaverse: navigating the intersection between the real and virtual worlds, *Financial Reporting and Accounting*, 2(2): 211-226. DOI: [10.1108/JFRA-03-2023-0157](https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2023-0157)
 54. Pawlak, Z. (2005). Rough Sets and Flow Graphs, Rough Sets, Fuzzy Sets, *Data Mining and Granular Computing*, 36(41): 1-11.
 55. Qoyum, A., Sakti, M. R. P., Thaker, H. M. T., & AlHashfi, R. U. (2022). Does the Islamic Label Indicate Good Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance? Evidence from Sharia-Compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 306-320. DOI: [10.1016/j.bir.2021.06.001](https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001)
 56. Saerang, A, A., Laman, M, K., Hendratno, S, P. (2023). Accounting Profession in Metaverse Era–NFT, *E3S Web of Conferences* 426. DOI: [10.1051/e3sconf/202342602052](https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602052)

57. Sarea, A. (2020). The Impact of Islamic Finance on Sustainability Reporting, *Global Approaches to Sustainability Through Learning and Education*, 262-269. DOI: [10.4018/978-1-7998-0062-0.ch017](https://doi.org/10.4018/978-1-7998-0062-0.ch017)
58. Sautunnida, L., Zain, N, R, M., Mohamed Zakri, I, M. & Yahya, A. (2023). The Application of Artificial Intelligence in Metaverse: A New Challenge on Personal Data Protection in the Financial System, *Islamic Sustainable Finance, Law and Innovation*, 203-245.
59. Shboul, H. (2020). Discussing Islamic Fundamentalism and Its Role in Politicizing Religion. *Political Science*, 10(2), 626-637. DOI: [10.4236/ojps.2020.104037](https://doi.org/10.4236/ojps.2020.104037)
60. Shyng J, Y., Tzeng G, H., Wang F, K. (2007). Rough Set Theory in Analyzing the Attributes of Combination Values for Insurance Market, *Expert System with Applications*, 32(1), 56-64.
61. Smaili, N. and de Rancourt-Raymond, A. (2022). Metaverse: Welcome to the New Fraud Marketplace, *Financial Crime*, DOI: [10.1108/JFC-06-2022-0124](https://doi.org/10.1108/JFC-06-2022-0124).
62. Snow Crash (1992), Available at: www.cnn.com/2021/11/03/how-the-1992-sci-fi-novel-snow-crash-predicted-facebooks-metaverse.html
63. So, I, G., Haron, H., Gui, A., Princes, E. and Atas Sari, S. (2021). Sustainability Reporting Disclosure in Islamic Corporates: Do Human Governance, Corporate Governance, and IT Usage Matter?, *Sustainability*, 13(23), 130-157. DOI: [10.3390/su132313023](https://doi.org/10.3390/su132313023)
64. Traxler, A.A., Schrack, D., Greiling, D., Feldbauer, J. and Lautner, M. (2023). The Interplay of Sustainability Reporting and Management Control: an Exploration of Ways for Dovetailing to Develop Reporting Beyond Accountability, *Applied Accounting Research*. DOI: [10.1108/JAAR-08-2022-0222](https://doi.org/10.1108/JAAR-08-2022-0222)
65. Wagenhofer, A. (2023). Sustainability Reporting: A Financial Reporting Perspective, *Accounting in Europe*, 2(2), 205-241. DOI: [10.1080/17449480.2023.2218398](https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2218398)
66. Xu, Y., Liu, W., He, T. and Tsai, S.-B. (2023). Buzzword or Fuzzword: an Event Study of the Metaverse in the Chinese Stock Market, *Internet Research*. DOI: [10.1108/INTR-07-2022-0526](https://doi.org/10.1108/INTR-07-2022-0526)
67. Zadorozhnyi, Z. M., Muravskiy, M., Humenna-Derij, M., & Zarudna, N. (2022). Innovative Accounting and Audit of the Metaverse Resources, *Marketing and Management of Innovations*, 4(2), 10-19. DOI: [10.21272/mmi.2022.4-02](https://doi.org/10.21272/mmi.2022.4-02)
68. Zhang, Q., Xie, Q., Wang, G. (2016). A Survey on Rough set Theory and its Applications, *CAAI Transactions on Intelligence Technology*, 1(4), 323-333.



The Effect of Sharia Principles in Banking on Customer Satisfaction (Study Case: Shiraz Sepeh Bank)

Fereshte Nafar* Poya Abolhasani** Amirhossein Khataei Dayeni***



10.30497/ifr.2024.245438.1863



Abstract

Financial performance in banking relies on maintaining long-term relationships with customers and the reason for that is the nature of the products and services it offers. Considering that Islamic banking is one of the growing service industries in Islamic countries, it is very important to investigate the effect of compliance with the principles of Sharia on the satisfaction of bank customers in the financial process. The main purpose of this research is to investigate the effect of Islamic Sharia compliance on customer satisfaction in the financial process of Sepeh Shahr Bank, Shiraz. In this research, using the existing theoretical literature, and according to the goal of the researcher, out of 5 variables Sharia compliance in deposit, Sharia compliance in investment, Sharia compliance in auditing, Sharia compliance in products and services, and also customers' awareness of Islamic principles of financial processes were used. Then, using the structural equation sampling method, 110 people were selected as a sample. Structural Equation Modeling (SEM) based on Partial Least Squares (PLS) was used to analyze the data, research model, and test the proposed hypotheses. The results of the test of research hypotheses showed that the application of Sharia in general has a significant effect on the satisfaction of bank customers. In examining the research hypotheses regarding the impact of each of the desired variables, the results indicate that among these 5 variables, Sharia compliance in auditing with a beta path coefficient (0.315) has a greater impact on customer satisfaction. This indicates the importance of Shari'a auditing committees at the level of banks. After that, compliance with Sharia in deposit with beta path coefficient (0.299) has an impact on customer satisfaction, and in this sense, it is of secondary importance.

Keywords: Islamic Sharia; Sepah Bank; Customer Satisfaction; Financial Process.
JEL Classification: G2, G21, Z12.

* M.A. Economic Sciences, Yazd University, Yazd, Iran (Corresponding Author).

fereshte.nafar@yazd.ac.ir

0000-0003-2827-7039

** PhD Student, Economic Sciences, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. p_abolhasani@atu.ac.ir

0000-0002-6732-825X

*** M.A. Economic Sciences, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. a_khataei@atu.ac.ir

0009-9946-6575-0009

Received: 2023/11/28

Accepted: 2024/06/11

تأثیر اصول شریعت در بانکداری بر رضایت مشتریان (مورد مطالعه: بانک سپه شیراز)

فرشته نفر* پویا ابوالحسنی** امیر حسین خطائی دآئی***

چکیده

عملکرد مالی در بانکداری، متکی بر حفظ ارتباط بلندمدت با مشتریان است و علت آن ماهیت محصولات و خدماتی است که ارائه می‌دهد. با توجه به اینکه بانکداری اسلامی به عنوان یکی از صنایع خدماتی در حال رشد در کشورهای اسلامی است، بررسی تأثیر رعایت اصول شریعت بر رضایت مشتریان بانک در فرآیند مالی، از اهمیت بسزایی برخوردار است. هدف اصلی این مطالعه، بررسی تأثیر رعایت شریعت اسلامی بر رضایت مشتری در فرآیند مالی بانک سپه شهر شیراز است. در این مطالعه با استفاده از ادبیات نظری موجود و با توجه به هدف مدنظر محقق، از پنج متغیر «رعایت شریعت در سپرده»، «رعایت شریعت در سرمایه‌گذاری»، «رعایت شریعت در حسابرسی»، «رعایت شریعت در محصولات و خدمات» و «آگاهی مشتریان از مبانی شرعی فرآیندهای مالی» استفاده گردید. سپس با استفاده از روش نمونه‌گیری معادلات ساختاری ۱۱۰ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، مدل تحقیق و آزمون فرضیه‌های مطرح شده از روش «مدلسازی معادلات ساختاری» مبتنی بر روش «حداقل مربعات جزئی» استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که به کارگیری شریعت به طور کلی تأثیر معنی‌داری بر رضایت مشتریان بانک دارد. در بررسی فرضیه‌های تحقیق در خصوص تأثیر هر کدام از متغیرهای موردنظر، نتایج حاکی از آن است که در بین این پنج متغیر، رعایت شریعت در حسابرسی با ضریب مسیر بتای (۰/۳۱۵) تأثیرگذاری بیشتری بر رضایت مشتریان دارد. این حاکی از اهمیت کمیته‌های نظارت بر حسابرسی شرعی در سطح بانک‌ها است. بعد از آن، رعایت شریعت در سپرده با ضریب مسیر بتای (۰/۲۹۹)، بر رضایت مشتریان تأثیرگذار خواهد بود و از این نظر در درجه دوم اهمیت است.

واژگان کلیدی: شریعت اسلامی؛ بانک سپه؛ رضایت مشتری؛ فرآیند مالی.

دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، علوم اقتصادی، دانشگاه یزد، یزد، ایران (نویسنده مسئول).*

fereshte.nafar@yazd.ac.ir

** دانشجوی دکتری، علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

p_abolhasani@atu.ac.ir

*** دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

a_khataei@atu.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۲۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۷

مقاله مدت ۴۴ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

استانداردسازی عملیات بانکی و انطباق آن با اصول و ضوابط تعیین شده در شریعت مقدس اسلام، یکی از مسائل مهم و کلیدی در رابطه با عملیات بانکی در نظام بانکداری اسلامی به شمار می‌رود. همچنین توجه به رشد قابل توجه بانکداری اسلامی در جهان و تمایل زیاد مشتریان به ایجاد بخش شرعی در بانک‌ها برای اطمینان از انطباق عملیات بانکی با شریعت، شاهد تغییر دیدگاه بانک‌های اسلامی و توجه ویژه نهادهای مرتبط به این مسأله مهم هستیم. در این راستا، تأثیر اصول شریعت در بانکداری بر رضایت مشتریان از دغدغه‌های مهم کشورهای اسلامی و غیراسلامی است. در دنیای امروز، نظام بانکی به عنوان یکی از ارکان اصلی نظام اقتصادی، نقشی بی‌بدیل در توسعه و پیشرفت جوامع ایفا می‌کند. شریان‌های حیاتی اقتصاد، از طریق خدمات متنوع بانکی مانند قرض الحسنه، سپرده‌گذاری، سرمایه‌گذاری و تسهیلات به یکدیگر متصل شده و زمینه رشد و رونق اقتصادی فراهم می‌شود. بانک مرکزی هر کشور نیز با نظارت و کنترل بر فعالیت بانک‌ها، سلامت اقتصادی کشور را رصد و هدایت می‌کند (Mohammed, Tarique & Islam, 2015).

بانکداری اسلامی به عنوان یکی از صنایع نوین در نظام اقتصادی، در سال‌های اخیر رشد چشم‌گیری را در سطح جهانی تجربه کرده است. این نوع بانکداری، با تکیه بر آموزه‌های شریعت اسلام، به جای ربا، از ابزارهای مختلفی مانند تقسیم سود و زیان، مضاربه، مشارکت و... برای تأمین مالی و ارائه خدمات به مشتریان استفاده می‌کند. اصول و مبانی بانکداری اسلامی بر پایه شریعت اسلام بنا شده است. از جمله این اصول می‌توان به ممنوعیت ربا، قمار، معاملات غرری و... اشاره کرد. در این سیستم، بانک‌ها به عنوان واسطه بین سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران عمل می‌کنند و سود حاصل از فعالیت‌های اقتصادی را با سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران به اشتراک می‌گذارند. با وجود اینکه سهم دارایی‌های بانکداری اسلامی از کل دارایی‌های بانکی جهان در حدود ۱.۵ درصد است، این صنعت در سال‌های اخیر شاهد رشد قابل توجهی بوده است. به طوری که در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۱ میلادی، دارایی‌های مؤسسات بانکداری اسلامی دو برابر شده و به ۹۰۰ میلیارد دلار رسیده است (Times, 2011;).

(Mohammed, Tarique & Islam, 2015). این روند صعودی در سال‌های بعد نیز ادامه داشته و در سال ۲۰۱۹ میلادی، دارایی‌های مطابق با شریعت اسلام به ۲.۵ تریلیون دلار و در سال ۲۰۲۳ به ۳.۷ تریلیون دلار افزایش یافته است (IFDR, 2023). سهم بانک‌های اسلامی در کل دارایی‌های مالی اسلامی حدود ۷۰ درصد است که برابر با ۲.۶ تریلیون دلار است (IFDR, 2023). این سهم نشان‌دهنده نقش فزاینده بانکداری اسلامی در نظام مالی جهانی است.

بانکداری اسلامی در ایران از اوایل دهه ۱۳۶۰، فعالیت خود را آغاز کرد. در حال حاضر، این نوع بانکداری به‌عنوان نظام بانکی واحد در ایران به ایفای نقش می‌پردازد. بررسی آمارها نشان‌دهنده رشد قابل‌توجه بانکداری اسلامی در ایران است. به‌طوری‌که در سال ۱۳۹۹، دارایی‌های این نظام بانکی به حدود ۲۸۰۰ تریلیون ریال (معادل ۶۶ میلیارد دلار) رسیده بود. این رقم در مقایسه با سال ۱۳۹۸، رشدی ۴۰ درصدی را نشان می‌دهد. بانکداری اسلامی در ایران طیف وسیعی از خدمات بانکی را به مشتریان خود ارائه می‌کند. این خدمات شامل قرض‌الحسنه، سپرده‌گذاری، سرمایه‌گذاری و خدمات بین‌المللی می‌شود. بانکداری اسلامی در ایران در زمینه فناوری نیز پیشرفت‌های قابل‌توجهی داشته است. استفاده از ابزارهایی مانند اینترنت بانکینگ، موبایل بانکینگ و کارت‌های الکترونیکی، گویای این پیشرفت‌ها است (مهرپور و ترکمیان، ۱۴۰۰).

مطالعات اخیر نشان می‌دهد که رضایت مشتری به‌عنوان یک عامل کلیدی در صنعت بانکداری تلقی می‌شود. بانک‌ها به‌عنوان مؤسسات خدمات‌گرا، به‌دنبال جلب رضایت مشتریان خود هستند؛ زیرا این عامل می‌تواند به‌عنوان نیروی محرکه حیاتی در پشت عملیات و گسترش تجارت آن‌ها عمل کند (Saqib, Farooq & Zafar, 2016). همچنین، موفقیت سازمان بانکی به موفقیت در وفاداری و حفظ مشتریان بستگی دارد (Rashid, Hassan & Ahmad, 2012). در سال‌های اخیر، بانک‌ها با افزایش رقابت در صنعت بانکداری، به‌دنبال دستیابی به سطح بالاتری از رضایت مشتری و حفظ چشم‌انداز تجاری مطلوب هستند. بانک‌ها ملزم به ارائه بهترین تعاملات برای جلب رضایت و حفظ مشتریان خود هستند. با گسترش فناوری و افزایش استفاده از خدمات

بانکی برخط^۱، بانک‌ها باید به همراه حفظ رضایت مشتریان خود، به ارائه خدمات برخط بهتر و امنیت بیشتر نیز توجه کنند (Khattak & Rehman, 2010). ارائه‌دهندگان خدمات مالی، به‌ویژه بانک‌های اسلامی، باید اطمینان حاصل کنند که مشتریان‌شان نسبت به تراکنش‌های مالی و همچنین محصولات و خدمات ارائه‌شده، راضی و راحت هستند (Saqib, Farooq & Zafar, 2016). در نتیجه، بانک‌ها با توجه به اهمیت رضایت مشتری، باید به دنبال بهبود خدمات خود با استفاده از آخرین فناوری‌های بانکی باشند. به علاوه، باید به ارائه خدمات برخط بهتر و امنیت بیشتر توجه کنند تا بتوانند مشتریان خود را حفظ کنند و جذب مشتریان جدیدی را نیز به دست آورند (Albaity & Rahman, 2021).

براساس مطلب ذکرشده، فرضیه اصلی این پژوهش بر این استدلال استوار است که پیروی از شریعت، به عنوان یک سازه چندبعدی متشکل از رعایت مبانی شرعی در فرایندهای مالی اعم از سپرده، پس انداز، سرمایه‌گذاری، حسابرسی و سایر محصولات و خدمات بانکی، نقشی تعیین‌کننده در ارتقای رضایت مشتریان ایفا می‌کند. این مطالعه با بررسی و سنجش رابطه بین ابعاد مختلف پیروی از شریعت و رضایت مشتریان در نظام بانکی اسلامی، در پی ارائه بینشی نوین در خصوص اهمیت تأثیر مبانی فقهی و شرعی در افزایش رضایت، حفظ و جذب مشتریان خواهد بود. به منظور نیل به این هدف، پس از بررسی پیشینه تحقیق و مبانی نظری مرتبط، روش تحقیق متناسب با موضوع موردبررسی انتخاب و به تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته خواهد شد. در نهایت، نتایج پژوهش به همراه پیشنهادها عملی برای ارتقای رضایت مشتریان در نظام بانکی اسلامی ارائه خواهد شد.

۱. پیشینه تحقیق

پژوهش‌های انجام شده در زمینه بانکداری اسلامی نشان داده‌اند که بسیاری از عوامل، از جمله محصولات، خدمات، امور مالی، تسهیلات، تصویر بانک، محرمانگی و مهارت کارکنان (Amin, Isa & Fontaine, 2011)، انطباق با قوانین شریعت، قابلیت اطمینان

1. Online

محصولات و خدمات (Alfoqahaa, 2012; Hamzah, Ishak & Nor; Aldarabseh, 2015)، رضایت و وفاداری مشتریان در بانک‌های اسلامی در سراسر جهان را تحت تأثیر قرار می‌دهند. برای مثال، پژوهش‌ها نشان داده‌اند که پیروی از شریعت در بانکداری اسلامی، تأثیر مثبتی بر رضایت و وفاداری مشتریان دارد و رعایت اصول شرعی و فقه اسلامی به‌عنوان مهم‌ترین عنصر در انتخاب بانک‌های اسلامی توسط مشتریان عمل می‌کند (Aisyah, 2018). همچنین، مشتریان در بانک‌های اسلامی به‌طور جدی در نظر می‌گیرند که آیا بانک در تمام فعالیت‌های بانکی خود اصول شرعی را رعایت می‌کند یا خیر (Bashir, 2013)؛ و رعایت اصول شریعت و کیفیت خدمات بانک‌ها اهمیت بیشتری نسبت به سودآوری دارد (Ongera & Ndede, 2019). پس از همه، پیروی از شریعت یا مذهب، مهم‌ترین عاملی است که بانک‌های اسلامی را مشتری‌پسند می‌کند و اعتماد سهامداران را تحریک می‌کند (Ullah, 2014)، چراکه شریعت از سیستم بانکی بدون ظلم و بدون بهره به مشتریان حمایت می‌نماید (Baba, Zabri & Kaseri, 2018). بسیاری از بانک‌های تجاری ابتکار عمل را برای معرفی خدمات بانکی منطبق با شریعت برای جذب مشتریان جدید و مشتریان فعلی سیستم بانکداری به کار می‌گیرند (Ongera & Ndede, 2019; Wu, Chen & Li, 2019).

ترپسترا، کویلن و سیجتسما^۲ (۲۰۱۴م) بیان می‌کنند که سه نکته به‌منظور توصیف رضایت مشتریان در زمینه بانکداری وجود دارد: ۱) تداوم: رضایت مشتری در بانکداری یک فرآیند مداوم است و از انباشت تجارب و تعاملات مشتری با بانک در طول زمان حاصل می‌شود. این نوع رضایت، «رضایت خلاصه»^۳ نامیده می‌شود. ۲) تجلیات: رضایت مشتری می‌تواند به اشکال مختلفی مانند احساس خوب نسبت به بانک، شناخت و درک عملکرد مناسب بانک و عدم وجود نارضایتی بروز پیدا کند. این تنوع در تجلیات رضایت، با یافته‌های مطالعات شناخته شده در این زمینه همسو است. ۳) تک‌بعدی بودن: رضایت و نارضایتی مشتری به‌عنوان دو سر یک طیف در نظر گرفته می‌شوند. این دیدگاه با نظریه تک عاملی سازگاری دارد که بیان می‌کند رضایت و

2. Terpstra, Kuijlen & Sijtsma
3. Summary Satisfaction

نارضایتی دو قطب مخالف یکدیگر هستند. در مقابل، نظریه دوعاملی معتقد است که رضایت و نارضایتی دو بعد مستقل و مجزا از یکدیگر هستند.

ثقیب، فاروق و ظفر^۴ (۲۰۱۶م) در مقاله‌ای با عنوان «درک مشتری در مورد انطباق شرعی بخش بانکداری اسلامی پاکستان»، نشان دادند که با دانش محدود در مورد شریعت و فقه، اکثر مشتریان بخش بانکی و حتی کارمندان بانک‌های اسلامی و متعارف نسبت به مشروعیت واقعی بانکداری اسلامی قانع نبودند. این تصور نه تنها ظرفیت رشد بانک‌های اسلامی را با مشکل مواجه کرده است، بلکه مقاومتی را در مشتریان برای رساندن منابع مالی خود به بانک‌ها ایجاد نموده است.

کریم و شتو^۵ (۲۰۲۰م) در مقاله‌ای با عنوان «نقش بانک‌های اسلامی در سیستم مالی جهانی» به بررسی اصول و عملکرد بانک‌های اسلامی پرداخته‌اند. آن‌ها، بانک‌هایی که طبق دستورات شرع به فعالیت خود ادامه می‌دهند را «بانک‌های اسلامی» می‌نامند و تنها شریعت را اصل دستوری برای انجام فعالیت‌های عملیاتی در این بانک‌ها می‌دانند. آن‌ها بیان می‌کنند که وجه تمایز اصلی بانک‌های اسلامی و متعارف، ربا است که در اسلام اکیداً از آن نهی شده است. بانک‌های اسلامی از سیستم تقسیم سودوزیان پیروی می‌کنند تا از شرع پیروی کنند و مضاربه (که تأمین مالی مبتنی بر اعتماد است)، مشارکت (که تأمین مالی مبتنی بر مشارکت است) و مرابحه (که تأمین مالی مبتنی بر افزایش است) را برای تضمین سود به جای بهره ارائه می‌کند.

بنابراین، باید اذعان نمود که در نظام بانکی اسلامی، رضایت مشتریان به عنوان یکی از کلیدی‌ترین عوامل موفقیت و پیشرفت محسوب می‌شود. با وجود اهمیت این موضوع، تحقیقات پیشین بیشتر بر تأثیر ادراک انطباق با شریعت و کیفیت خدمات بر رضایت مشتریان تمرکز داشته‌اند و به بررسی ابعاد و جنبه‌های مختلف شریعت در فرایندهای مالی توجه کمتری شده است. در کشور ایران که مدعی استقرار نظام بانکی اسلامی است و شعار ارائه خدمات بانکی بدون ربا را دنبال می‌کند، نیاز به تحقیقات عمیق‌تر در خصوص تأثیر ابعاد و جنبه‌های مختلف شریعت در فرایندهای مالی و

4. Saqib, Farooq & Zafar
5. Karim & Sheto

رضایت مشتریان احساس می‌شود. هدف این پژوهش، پرکردن این خلأ علمی و بررسی تأثیر ابعاد و جنبه‌های مختلف شریعت (اعم از فقهی، شرعی و اخلاقی) در فرایندهای مالی و سطح آگاهی مشتریان از محصولات و خدمات شرعی بر رضایت آن‌ها در بانک‌های اسلامی ایران است.

براساس ادبیات موجود، در پژوهش حاضر فرض می‌شود که پیروی از شریعت یک سازه چندبعدی متشکل از رعایت مبانی شرعی در فرایندهای مالی نظیر سپرده، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، حسابرسی و سایر محصولات و خدمات بانکی است و ارتباط آن‌ها در این مطالعه با رضایت مشتریان موردسنجش قرار گرفته است. پژوهش حاضر بینش جدیدی در مورد اهمیت رعایت شریعت در افزایش رضایت مشتریان و حفظ و جذب مشتریان ارائه خواهد داد.

۲. مبانی نظری

۲-۱. رعایت شریعت

رعایت اصول و ضوابط شرعی، بنیادی‌ترین عنصر در تمایز بانک‌های اسلامی از بانک‌های سنتی محسوب می‌شود. پایبندی به شریعت، اعتماد مشتریان به این بانک‌ها را جلب و قابلیت اطمینان و اعتماد ذینفعان را ارتقا می‌دهد (Ullah, 2014). شریعت محدودیت‌ها و ضوابطی را برای فعالیت‌های بانکی وضع کرده که رعایت آن‌ها ضروری است. ممنوعیت ربا، قمار، معاملات غرری، باطل و حرام، اکل مال به باطل، ضرر رساندن به خود و دیگران و عدم تأمین مالی فعالیت‌های حرام، برخی از مهم‌ترین این ضوابط هستند (Derigs & Marzban, 2008; Mohanty, 2014). پایبندی به این اصول، مزیت‌های رقابتی متعددی مانند جلب اعتماد مشتریان، ایجاد ثبات و پایداری و ارائه خدمات متمایز را برای بانک‌های اسلامی به ارمغان می‌آورد. مبنای قوانین و مقررات در بانکداری اسلامی، فقه و شریعت است و معاملات این نوع بانکداری، معاملات فقهی نامیده می‌شود (Hunjra, Akhtar, Akbar & Niazi, 2011).

شواهد نشان می‌دهد که صنعت بانکداری اسلامی در بحران مالی اخیر جهانی، به دلیل اتکا به سیستم بانکداری بدون ربا، ثبات و انعطاف‌پذیری بیشتری نسبت به

بانکداری متعارف داشته است (Aisyah, 2018; Ongera & Ndede, 2019; Wu, Chen & Li, 2019). این موضوع، توجه بسیاری از بانک‌های تجاری را به ارائه خدمات بانکی منطبق با شریعت جلب کرده است تا از این طریق، مشتریان جدیدی جذب و مشتریان فعلی را حفظ کنند. تمرکز بر مسائل شرعی، ازجمله الزامات ارائه خدمات مناسب توسط بانک‌های اسلامی است (Ahmed, Islam & Mohiuddin, 2017). اولاه^۶ (۲۰۱۴م) معتقد است که پیروی از شریعت، مانعی برای رقابت بانک‌های اسلامی با بانک‌های سنتی و مدرن نیست؛ بنابراین برای ارائه خدمات بهتر به مشتریان، تقویت دانش و تعهد شرعی در بین کارکنان بانک‌های اسلامی ضروری است. اتکا به اصول اسلامی، به این بانک‌ها کمک می‌کند تا با ارائه خدمات متمایز و باکیفیت، در شرایط بحرانی نیز ثبات و انعطاف‌پذیری خود را حفظ کنند و در مسیر رقابت با بانکداری متعارف، گام‌های مؤثری بردارند.

شریعت به‌عنوان رکن اصلی بانکداری اسلامی، ناظر بر کلیه عملیات و محصولات این صنعت است. این دستورالعمل‌ها باهدف حفظ خلوص معاملات مطابق با شریعت و ایجاد انگیزه برای اعتماد و اشتیاق عمومی به بخش مالی ارائه می‌شوند (Ullah & Khanam, 2018). محصولات متنوعی در چارچوب شریعت ارائه می‌شوند که شامل تأمین مالی برای سرمایه در گردش، تجارت، مخارج سرمایه‌ای و خرده‌فروشی (مانند تأمین مالی مسکن و خودرو)، تأمین مالی شخصی و نقدینگی است (Johan, Dali, Suki & Hafit, 2017). مؤسسات بانکی به‌عنوان واسطه‌ای بین سپرده‌گذاران و وام‌گیرندگان، نقشی حیاتی در نظام اقتصادی ایفا می‌کنند و از ارکان اساسی در هر کشور به‌شمار می‌آیند (Marakanon & Panjakajornsak, 2017). بانک‌ها با ارائه محصولات و خدمات مختلف، به رشد اقتصادی کمک می‌کنند و از طریق دریافت سود وام‌ها با نرخ بالاتر از سود پرداختی به سپرده‌گذاران، به سودآوری می‌رسند. سپرده‌گذاری، منبع اصلی تأمین مالی بانکی است. بانک‌ها با استفاده از سود حاصل از فعالیت‌های خود، میزان بازده سپرده‌ها را تعیین می‌کنند و مشتریان با در نظر گرفتن ریسک و بازده، اقدام به سپرده‌گذاری در بانک‌ها می‌کنند. رابطه ریسک و بازده در

6. Ullah

سرمایه‌گذاری، همواره مورد توجه بوده است. به‌طور کلی، سرمایه‌گذاری‌هایی با بازدهی بالا، ریسک بالاتری نیز دارند (Kontot, Hamali & Abdullah, 2016).

۲-۲. کیفیت خدمات

کیفیت خدمات، به‌عنوان تفاوت بین ادراکات و انتظارات مشتریان از خدمات تعریف می‌شود (Newman, 2001). در صنعت بانکداری، کیفیت خدمات یکی از عوامل اصلی موفقیت بانک‌ها محسوب می‌شود (Hunjra, Akhtar, Akbar & Niazi, 2011; Senou, 2019; Ouattara & Acclassato Houensou, 2019). ارائه خدمات باکیفیت به مشتریان، مزیت رقابتی ایجاد می‌کند و به حفظ مشتریان و افزایش سودآوری و کاهش هزینه‌ها کمک می‌کند (Cronin, 2003; Lone, 2017). پژوهشگران اسلامی مانند احمد^۷ (۱۹۹۶م)، صادق^۸ (۱۹۹۶م)، البری^۹ (۲۰۰۵م) و اسحاق و عثمان^{۱۰} (۲۰۱۶م) به بررسی مدیریت کیفیت از دیدگاه‌های اسلامی پرداخته‌اند. ارزش‌هایی مانند عدالت، صداقت، مسئولیت‌پذیری، نوآوری، دانش، همکاری، صداقت و حسن‌نیت، ثبات و مسئولیت‌پذیری در زمره ویژگی‌های مدیریت کیفیت از دیدگاه اسلام قرار دارند. با توجه به این پژوهش‌ها، ارائه خدمات باکیفیت ریشه‌ای در منابع اصیل اسلامی مانند «قرآن» و «حدیث» دارد و میانجی‌کننده روابط بین رعایت شریعت و رضایت مشتریان است؛ بنابراین، ارائه خدمات باکیفیت به مشتریان برای کسب مزیت رقابتی در بازار رقابتی ضروری است.

رشد قابل توجه بانکداری اسلامی در سراسر جهان، ارائه خدمات باکیفیت به مشتریان با رعایت موازین شرعی را ضروری کرده است (Hamzah, Ishak & Nor, 2015; Aldarabseh, 2019). تحقیقات متعددی به بررسی ادراکات مشتریان از کیفیت خدمات و رابطه آن با رضایت آن‌ها در این حوزه پرداخته‌اند، هنجرا، اختر، اکبر و نیازی^{۱۱} (۲۰۱۱م)، رحمان^{۱۲} (۲۰۱۲م)، ثقیب، فاروق و ظفر (۲۰۱۶م)، علی

7. Ahmad

8. Sadeq

9. Al-Buraey

10. Ishak & Osman

11. Hunjra, Akhtar, Akbar & Niazi

12. Rahman

و رضا^{۱۳} (۲۰۱۷م) و جناحی و المبارک^{۱۴} (۲۰۱۷م) ازجمله این پژوهش‌ها هستند. یوسف^{۱۵} (۲۰۱۹م) در مطالعه‌ای در اندونزی، به بررسی تأثیر کیفیت خدمات بر رضایت مشتری در خدمات بانکداری اسلامی پرداخت. نتایج این تحقیق نشان داد که کیفیت خدمات تأثیر مثبت و معناداری بر رضایت مشتریان دارد. دنیس و رایت^{۱۶} (۲۰۲۰م) نیز در مطالعه خود به دوبره کیفیت خدمات (همدلی و اطمینان) در بانک‌های اسلامی اشاره کردند که با رضایت مشتریان رابطه معناداری دارند. با توجه به این مطالعات، ارائه خدمات باکیفیت در بانکداری اسلامی از اهمیت بالایی برخوردار است و به‌عنوان بهترین راهکار برای حفظ و جذب مشتریان و کسب مزیت رقابتی در این بازار محسوب می‌شود.

۳-۲. رضایت مشتری

رضایت مشتری به‌عنوان نتیجه بازخورد مشتری در مورد عملکرد شرکت، به انتظارات مشتریان اشاره دارد (Leninkumar, 2019). رضایت مشتری می‌تواند وفاداری او را افزایش دهد و به شرکت در جذب و حفظ مشتریان با حفظ سودآوری کمک کند (Okumus & Genc, 2013). مطالعات نشان می‌دهد که رضایت مشتری با وفاداری و درنهایت با عملکرد مالی بانک مرتبط است (Florès, 2012). برای اندازه‌گیری رضایت مشتری، می‌توان از پارامترهایی مانند کیفیت خدمات، ارزش درک شده، اعتماد مشتری و نوع بانک استفاده کرد (Leninkumar, 2019). در بانکداری اسلامی، انطباق با قوانین شریعت، قابلیت اطمینان محصولات و خدمات و عملکرد کارکنان، به‌عنوان عوامل اساسی جهت جلب رضایت مشتریان مطرح هستند (Alfoqahaa, 2012; Hamzah, 2015; Ishak & Nor; Aldarabseh, 2015). بنابراین، ارائه خدمات باکیفیت و بارعایت مبانی شرعی، بهبود قابلیت اطمینان و عملکرد کارکنان، مهم‌ترین راهکارها برای جذب و نگهداری مشتریان و حفظ مزیت رقابتی در بازار بانکداری اسلامی به شمار می‌روند.

13. Ali & Raza

14. Janahi & Al Mubarak

15. Yusup

16. Dandis & Wright

مطالعات متعدد در حوزه خدمات بانکداری اسلامی نشان می‌دهد که کیفیت خدمات و انطباق با شریعت، دو عامل کلیدی در ارتقای رضایت مشتری هستند. رضانی و دیگران (۲۰۱۱م) در مطالعه خود نشان دادند که کیفیت خدمات بانکی، تأثیر مستقیمی بر رضایت مشتری در خدمات بانکداری اسلامی دارد. تحقیقات اخیر نیز به تأثیر قابل توجه پیروی از شریعت بر رضایت و وفاداری مشتریان تأکید دارند. آسیه^{۱۷} (۲۰۱۸م) در مطالعه خود نشان داد که رعایت قوانین شرعی در خدمات بانکداری اسلامی، رضایت و وفاداری مشتریان را به‌طور قابل توجهی افزایش می‌دهد. امین، عیسی و فونتین^{۱۸} (۲۰۱۳م) نیز دریافتند که کیفیت خدمات، به‌طور غیرمستقیم و از طریق میانجی‌گری رضایت مشتری، بر وفاداری او در خدمات بانکداری اسلامی تأثیر می‌گذارد. به عبارت دیگر، اعتماد مشتری به خدمات بانکداری اسلامی، پیش‌نیاز وفاداری او است. در مجموع، مشتریان مسلمان به دنبال بانک‌هایی هستند که هم قوانین شرعی را رعایت و هم خدمات باکیفیتی ارائه دهند. کیفیت خدمات و انطباق با شریعت، عوامل کلیدی در افزایش رضایت مشتری در خدمات بانکداری اسلامی هستند.

۳. روش تحقیق

هدف از پژوهش حاضر بررسی رابطه بین انطباق اصول شریعت و رضایت مشتری است. بر همین مبنا برای سنجش هریک از این متغیرها و ابعاد مرتبط با شریعت، از نمونه‌گیری هدفمند استفاده شده است. لذا در این پژوهش، تعدادی گویه (سنجه) توسعه داده شده تا رضایت مشتری و رعایت شریعت را اندازه‌گیری کند. سپس، پرسشنامه‌هایی شامل ۵ پرسش تخصصی مرتبط با رضایت مشتری و ۱۱ سؤال مرتبط با آشنایی مشتریان با فرایندهای شرعی و ۲۵ سؤال مرتبط با هریک از ابعاد شریعت (۵ سؤال رعایت شریعت در سپرده، ۷ سؤال رعایت شریعت در سرمایه‌گذاری، ۵ سؤال مرتبط با رعایت شریعت در حسابرسی، ۸ سؤال مرتبط با رعایت شریعت در خدمات و محصولات) با بهره‌گیری از مطالعات پیشین و اطلاعات پژوهشگر که شرح آن در جدول (۱) آمده، تهیه گردیده است.

17. Aisyah

18. Amin, Isa & Fontaine

در این مطالعه، برای جمع‌آوری داده‌ها، از پرسشنامه‌های نظرسنجی استفاده شده است که پاسخ‌دهندگان آن‌ها مشتریان خدمات بانکداری اسلامی در بانک سپه شهر شیراز بودند. محقق ۱۴۰ پرسشنامه را بین پاسخ‌دهندگان توزیع کرد و ۱۱۰ پاسخ مفید دریافت نمود. داده‌های جمع‌آوری شده، با استفاده از روش‌های روایی سازه، روایی همگرا، روایی واگرا و «مدلسازی معادلات ساختاری»^{۱۹} با استفاده از نرم‌افزار SmartPLS، تجزیه و تحلیل شدند. این روش‌های تحلیلی، برای بررسی صحت و قابلیت اطمینان داده‌ها و همچنین بررسی روابط متغیرها در مدل تحلیلی استفاده می‌شوند.

جدول (۱): متغیرها و منابع پرسشنامه تحقیق

منبع	تعداد سؤالات	بعد	متغیرهای تحقیق
Terpstra, Kuijlen & Sijtsma (2014) Saqib, Farooq & Zafar (2016)	۵	-	رضایت مشتری
Karim & Sheto (2020)	۵	رعایت شریعت در سپرده	به‌کارگیری شریعت
Karim & Sheto (2020) Azim et al (2021)	۷	رعایت شریعت در سرمایه‌گذاری	
Karim & Sheto (2020) Ullah (2014)	۵	رعایت شریعت در حسابرسی	
Karim & Sheto (2020) Ullah (2014)	۸	رعایت شریعت در محصولات و خدمات	
محقق ساخته	۱۱	آشنایی مشتریان با شریعت	

۴. تجزیه و تحلیل داده‌ها

۴-۱. غربالگری و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها

در این مطالعه، قبل از آزمایش مدل اندازه‌گیری و مدلسازی معادلات ساختاری، به غربالگری داده‌ها و تجزیه و تحلیل اولیه آن‌ها پرداخته شده است. در فرآیند غربالگری داده‌ها، اگر پاسخ‌دهندگان بیش از ۲۰ درصد پاسخ‌هایشان را از دست داده باشند، از فایل داده حذف شده‌اند. همچنین، در تجزیه و تحلیل اولیه، برای اطمینان از عاری بودن داده‌ها

19. Structural Modeling Equation (SME)

از خطاهای احتمالی آماری آزمون‌های نرمال بودن و دورافتادگی انجام شده است. در مرحله بعدی، تجزیه و تحلیل دموگرافیک پاسخ‌دهندگان انجام شده است. از ۹۸ پاسخ‌گو، ۵۸.۱ درصد مرد و ۴۱.۹ درصد زن بودند. با توجه به گروه‌های سنی پاسخ‌گویان؛ ۲۰ سال یا کمتر، ۲۱ تا ۳۰ سال، ۳۱ تا ۴۰ سال، ۴۱ تا ۵۰ سال و بالای ۵۰ سال به ترتیب ۹.۲، ۲۲.۵، ۳۵.۷، ۲۲.۴ و ۱۰.۲ درصد بودند. در خصوص شغل پاسخ‌دهندگان نیز، ۱۵.۲ درصد از آن‌ها دانشجو، ۲۳.۵ درصد کارمند، ۲۲.۴ درصد شغل آزاد، ۱۸.۵ درصد خانه‌دار و ۲۰.۴ درصد سایرین بودند. همچنین، در خصوص نحوه آشنایی پاسخ‌دهندگان با بانک، ۱۶.۲ درصد از آن‌ها از طریق شبکه‌های اجتماعی، ۱۰.۱ درصد از طریق تبلیغات بیلبورد، ۱۷.۳ درصد از طریق همکاران و ۵۶.۴ درصد از طریق خانواده با بانک آشنا شده‌اند.

۲-۴. مدل اندازه‌گیری

قبل از آزمون مدل‌سازی معادلات ساختاری، مدل اندازه‌گیری برای تعیین سازگاری درونی، پایایی و اعتبار ساختارهای تحقیق، مورد ارزیابی قرار گرفته است (Hair, Howard & Nitzl, 2020). برای ارزیابی سازگاری و پایایی درونی، از مقادیر آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده شده است. اگر مقادیر آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی، بیشتر از ۰.۷ باشند، نشان‌دهنده سازگاری و پایایی درونی سازه‌ها است (Hair, Howard & Nitzl, 2020; Hensler, 2018). در این مطالعه، براساس نتایج مدل اندازه‌گیری، مشاهده شد که مقادیر آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی، شش سازه بالای ۰.۷ است که حداقل الزامات سازگاری و قابلیت اطمینان داخلی را برآورده می‌کند (جدول ۱).

از سوی دیگر، سه آزمون آماری مختلف برای اعتبارسنجی مدل اندازه‌گیری صورت گرفته است. این سه آزمون شامل آزمون روایی سازه، آزمون روایی همگرا و آزمون روایی واگرا هستند. مقادیر بار عاملی، روایی سازه و همچنین میانگین واریانس استخراج شده، میزان همگرایی مدل اندازه‌گیری را تعیین می‌کنند. به گفته ریوارد و

هاف^{۲۰} (۱۹۸۸م)، زمانی که بار عاملی هر یک از متغیرها ۰.۵ یا بیشتر باشد، می‌توان آن را رضایت‌بخش در نظر گرفت. همچنین، برای مقدار واریانس استخراج شده، باید مقدار آن ۰.۵ یا بیشتر باشد (Hair, Hollingsworth, Randolph & Chong, 2017). نتایج مدل اندازه‌گیری نشان می‌دهد که بارهای عاملی و مقادیر واریانس استخراج شده تمام متغیرها برابر یا بیشتر از ۰.۵ بوده که نشان می‌دهد الزامات اعتبار سازی سازه و روایی همگرا را برآورده می‌کند (جداول ۲ و ۳).

با توجه به مطالعه هیر، هالینگزورث، راندولف و چونگ (۲۰۱۷م)، در تحلیل مدل اندازه‌گیری، واگرایی نیز با بررسی تمام مقادیر بارگذاری متقاطع شاخص‌های سازه‌ها ارزیابی می‌شود. طبق این مطالعه، شاخص‌های سازه باید در ساختار نهفته خود بالاترین بارگذاری را در مقایسه با سایر سازه‌های دخیل در PLS-SEM داشته باشند. با توجه به داده‌های جدول (۴)، مشاهده می‌شود که مجذور روایی همگرایی هر سازه از مقادیر همبستگی بین سازه‌های دیگر بزرگتر است. به عبارت دیگر، می‌توان گفت که مدل تحقیق، از نظر روایی واگرا، مطابق روش فورنل لارکر^{۲۱} تأیید شده است.

جدول (۲): مقادیر ضریب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی

ردیف	سازه	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی
۱	رعایت شریعت در حسابرسی	۰/۹۳۹	۰/۹۵۲
۲	رضایت مشتریان	۰/۹۳۰	۰/۹۵۲
۳	رعایت شریعت در سپرده	۰/۸۹۰	۰/۹۲۱
۴	رعایت شریعت در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	۰/۹۵۲	۰/۹۶۳
۵	آشنایی مشتریان با شریعت در فرآیندهای مالی	۰/۹۵۰	۰/۹۵۹
۶	رعایت شریعت در محصولات و خدمات	۰/۹۳۳	۰/۹۴۵

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۳): بازعاملی سؤال‌ها (شاخص‌ها) پرسشنامه تحقیق

سازه	شماره سؤال پرسشنامه	بار عاملی
رعایت شریعت در سپرده	DE1	۰/۸۵۸
	DE2	۰/۸۶
	DE3	۰/۷۴۵
	DE4	۰/۸۷۸
	DE5	۰/۸۵۲
رعایت شریعت در فعالیتهای سرمایه‌گذاری	IN1	۰/۸۴۶
	IN2	۰/۸۸۸
	IN3	۰/۸۸۲
	IN4	۰/۸۸۹
	IN5	۰/۹۱۳
	IN6	۰/۸۷۵
	IN7	۰/۸۷۳
رعایت شریعت در حسابرسی	AU1	۰/۸۶۹
	AU2	۰/۸۸۸
	AU3	۰/۸۹۲
	AU4	۰/۹۱۷
	AU5	۰/۹۱۶
رعایت شریعت در محصولات و خدمات	PS1	۰/۸۴۵
	PS2	۰/۸۵
	PS3	۰/۸۵۳
	PS4	۰/۸۶۸
	PS5	۰/۸۲۲
	PS6	۰/۸۴۹
	PS7	۰/۷۴۶
	PS8	۰/۷۶۶

سازه	شماره سؤال پرسشنامه	بار عاملی
آشنایی مشتریان با شریعت در فرآیندهای مالی	KN1	۰/۵۶۵
	KN2	۰/۹۵۱
	KN3	۰/۹۱۷
	KN4	۰/۹۴۱
	KN5	۰/۵۳۸
	KN6	۰/۹۴
	KN7	۰/۹۳۶
	KN8	۰/۹۴۱
	KN9	۰/۹۲۷
	KN10	۰/۹۱
	KN11	۰/۸۳۸
رضایت مشتریان	CS1	۰/۸۸۲
	CS2	۰/۹
	CS3	۰/۹۱۴
	CS4	۰/۹۲۲
	CS5	۰/۸۵۳

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۴): مقادیر روایی همگرایی ابعاد تحقیق

ردیف	سازه	روایی همگرا (AVE)
۱	رعایت شریعت در حسابرسی	۰/۸۲
۲	رضایت مشتریان	۰/۷۰
۳	رعایت شریعت در سپرده	۰/۷۳
۴	رعایت شریعت در فعالیتهای سرمایه‌گذاری	۰/۷۸
۵	آشنایی مشتریان با شریعت در فرآیندهای مالی	۰/۶۹
۶	رعایت شریعت در محصولات و خدمات	۰/۶۷

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۵): روایی و اگر روش فورنل و لارکر

	AU	CS	DE	IN	KN	PS
AU	۰/۸۸					
CS	۰/۴۲	۰/۸۷				
DE	۰/۸۵	۰/۴۳	۰/۸۴			
IN	۰/۸۷	۰/۴۱	۰/۶۹	۰/۸۷		
KN	۰/۵۲	۰/۲۳	۰/۶۰	۰/۶۱	۰/۸۴	
PS	۰/۸۱	۰/۳۹	۰/۶۸	۰/۸۲	۰/۶۰	۰/۸۲

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۳-۴. مدل‌سازی معادلات ساختاری

بعد از اطمینان از صحت داخلی، پایایی و روایی مدل اندازه‌گیری، مرحله بعدی پژوهش به برازش مدل ساختاری پرداخته می‌شود. بخش مدل ساختاری، در مقایسه با مدل‌های اندازه‌گیری، فقط به متغیرهای پنهان و روابط بین آن‌ها می‌پردازد. در واقع، در این بخش، سؤال‌ها یا متغیرهای آشکار موردبررسی قرار نمی‌گیرند و تنها متغیرهای پنهان با روابط میان آن‌ها موردبررسی قرار می‌گیرند (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲).

۵. یافته‌ها

یافته‌های تحقیق حاضر با استفاده از آزمون‌های مدل‌سازی معادلات ساختاری SEM^{22} در شکل (۱) و جداول (۵) و (۶) آورده شده است. براساس شکل (۱) و جدول (۶)، به‌کارگیری شریعت در فرایندهای مالی، سپرده، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و حسابرسی بر رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی‌داری دارد (آماره t ، ۶/۱۲؛ بتا، ۰/۴۱۴؛ آماره t ، ۲/۸۰۹؛ بتا، ۰/۲۹۹؛ آماره t ، ۲/۰۱۵؛ بتا، ۰/۲۰۳؛ آماره t ، ۳/۴۳؛ بتا، ۰/۳۱۵). همچنین، این مطالعه به بررسی تأثیر واسطه‌ای کیفیت خدمات بر رابطه خدمات بانکداری اسلامی بین شریعت، آشنایی مشتریان با شریعت، فرایندهای مالی و رضایت مشتری می‌پردازد.

براساس یافته‌ها، به‌کارگیری شریعت در محصولات و خدمات بانک سپه و آشنایی مشتریان با شریعت در فرآیندهای مالی بر رضایت مشتریان تأثیر معنی‌داری دارد (آماره t ، ۲/۲۴؛ بتا، ۰/۲۱۸؛ آماره t ، ۳/۱۲؛ بتا، ۰/۱۵۳). با توجه به اینکه تمام مقادیر t رابطه ضریب مسیر بالاتر از ± 1.96 است، می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه‌های یک تا شش در سطح معناداری ($p < 0.05$) پذیرفته می‌شوند.

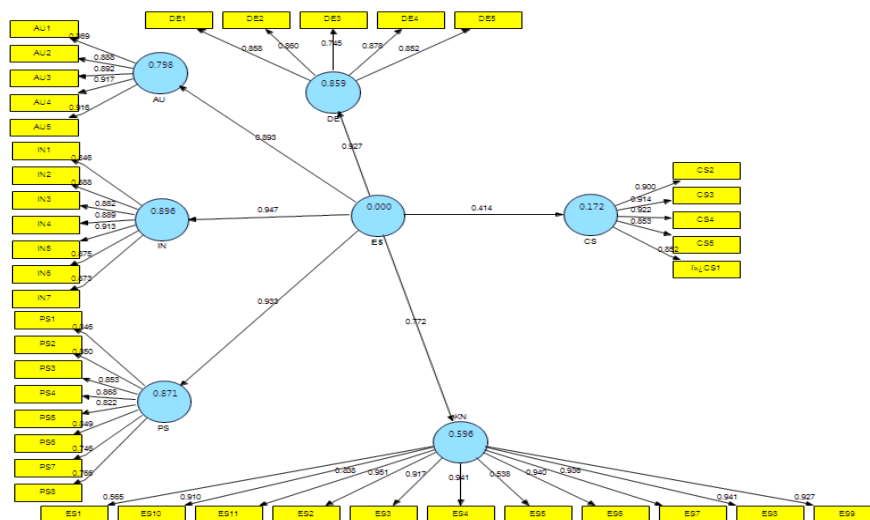
علاوه‌براین، با توجه به نتایج PLS-SEM، مدل ضریب مسیر با داده‌های تحقیق سازگار است (Hair, Hollingsworth, Randolph & Chong, 2017). به‌طوری‌که هرچه مقدار R^2 مربوط به سازه‌های درون‌زای یک مدل بیشتر باشد، نشان از برازش بهتر مدل است. چاین (۱۹۹۸) سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ را به‌عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی بودن برازش بخش ساختاری مدل به‌وسیله معیار R^2 در نظر می‌گیرد. نتیجه این بررسی در جدول (۵) نشان داده شده است. با توجه به نتایج جدول، سازه‌ی رضایت مشتریان از نظر پارامتر R^2 از مقدار ۰/۱۹ کوچکتر است، لذا از وضعیت ضعیف برخوردار است. سازه‌ی آشنایی شریعت در فرآیندهای مالی دارای وضعیت متوسطی است زیرا مقدار آن از ۰/۳۳ بزرگتر و از ۰/۶۷ کوچکتر شده است. در نهایت، سازه‌های رعایت شریعت در حسابرسی، سپرده، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و محصولات و خدمات از لحاظ شاخص R^2 از ۰/۶۷ بزرگتر است، لذا از وضعیت قوی برخوردار هستند و مدل از نظر پارامتر R^2 مورد تأیید قرار می‌گیرد.

در این مطالعه با استفاده از مقادیر Q^2 و افزونگی^{۲۳}، ارتباط پیش‌بینی‌کننده و مقدار تغییرپذیری شاخص‌های سازه‌ی درون‌زا (کیفیت خدمات و رضایت مشتری) سنجیده شده است. معیار افزونگی نشانگر مقدار تغییرپذیری شاخص‌های یک سازه‌ی درون‌زا است که تأثیرات یک یا چندسازه‌ی برون‌زا را نیز در برمی‌گیرد. هر سازه حاصل ضرب مقدار اشتراکی^{۲۴} آن سازه در مقدار R^2 همان سازه است. هرچه مقدار این معیار بیشتر باشد، برازش مدل ساختاری نیز بیشتر است (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲). مقادیر افزونگی ابعاد تحقیق در جدول (۵) نشان داده شده است. معیار Q^2 قدرت پیش‌بینی

23. Redundancy

24. Communality

مدل را مشخص می‌کند. در صورتی که مقدار Q^2 برای یک سازه‌ی درون‌زا سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را کسب نماید، به ترتیب نشان از قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه‌های برون‌زای مربوط به آن را دارد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲). مطابق نتایج به‌دست‌آمده از جدول (۵)، مقدار Q^2 برای سازه‌ی رضایت مشتریان، از مقدار ۰/۰۲ بزرگتر و از مقدار ۰/۱۵ کوچکتر شده است. لذا از وضعیت متوسطی برخوردار است و سازه‌های رعایت شریعت در حسابرسی، سپرده، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، آشنایی مشتریان با شریعت در فرآیندهای مالی و محصولات و خدمات از نظر شاخص Q^2 از مقدار ۰/۳۵ بزرگتر شده است، لذا دارای وضعیت قوی هستند و مدل تحقیق از نظر وضعیت Q^2 مورد تأیید قرار می‌گیرد.



شکل (۱): نتایج PLS-SEM

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۶): مقادیر (R^2) ، (Q^2) و افزونگی ابعاد تحقیق

ردیف	ابعاد	مقادیر (R^2)	مقادیر (Q^2)	مقادیر افزونگی
۱	رعایت شریعت در حسابرسی	۰/۷۹۷	۰/۶۲۸	۰/۶۴۱
۲	رضایت مشتریان	۰/۱۷۱	۰/۱۱۲	۰/۱۳۱

ردیف	ابعاد	مقادیر (R^2)	مقادیر (Q^2)	مقادیر افزونگی
۳	رعایت شریعت در سپرده	۰/۸۵۹	۰/۵۹۶	۰/۶۰۴
۴	رعایت شریعت در فعالیتهای سرمایه‌گذاری	۰/۸۹۶	۰/۶۸۷	۰/۶۹۵
۵	آشنایی مشتریان با شریعت در فرآیندهای مالی	۰/۵۹۶	۰/۴۰۱	۰/۴۰۸
۶	رعایت شریعت در محصولات و خدمات	۰/۸۷۱	۰/۵۸۸	۰/۵۹۴

منبع: (یافته‌های تحقیق)

جدول (۷): نتایج آزمون (T-Value) و ضریب مسیر فرضیه‌های تحقیق

عنوان فرضیه	مقدار آماره (T-Value)	ضریب مسیر (بتا)	وضعیت
به‌کارگیری شریعت در فرایندهای مالی بر افزایش رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی دارد.	۶/۱۲	۰/۴۱۴	پذیرش
به‌کارگیری شریعت در سپرده بر رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی‌داری دارد.	۲/۸۰۹	۰/۲۹۹	پذیرش
به‌کارگیری شریعت در فعالیتهای سرمایه‌گذاری بر رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی‌داری دارد.	۲/۰۱۵	۰/۲۰۳	پذیرش
به‌کارگیری شریعت در حسابرسی بر رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی‌داری دارد.	۳/۴۳	۰/۳۱۵	پذیرش
به‌کارگیری شریعت در محصولات و خدمات بر رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی‌داری دارد.	۲/۲۴	۰/۲۱۸	پذیرش
آشنایی مشتریان با شریعت فرایندهای مالی بر رضایت مشتریان بانک سپه تأثیر معنی‌داری دارد.	۳/۱۲	۰/۱۵۳	پذیرش

منبع: (یافته‌های تحقیق)

نتیجه‌گیری

عملکرد مالی در بانکداری، متکی بر حفظ ارتباط بلندمدت با مشتریان است و علت آن ماهیت محصولات و خدماتی است که ارائه می‌دهد. با توجه به اینکه بانکداری اسلامی به‌عنوان یکی از صنایع خدماتی در حال رشد در کشورهای اسلامی است، بررسی تأثیر رعایت اصول شریعت بر رضایت مشتریان بانک، در فرآیندهای مالی، از اهمیت بسزایی برخوردار است. در این مطالعه، با توجه به اسلامی بودن بانک‌های ایران، تأثیر

به کارگیری شریعت در فرآیندهای مالی بر رضایت مشتریان بررسی شده است. برای این منظور، داده‌ها از ۱۱۰ مشتری بانک سپه شهر شیراز با استفاده از ابزار پرسشنامه جمع‌آوری شده و در ۵ جنبه مختلف شامل، رعایت شریعت در سپرده، سرمایه‌گذاری، حسابرسی، محصولات و خدمات و همچنین آگاهی مشتریان از شریعت در فرآیندهای مالی، مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از مدل‌سازی معادلات ساختاری نشان داد که رعایت شریعت در تمامی فرآیندهای مالی مورد نظر بر رضایت مشتری تأثیرگذار است. علاوه بر این، میزان آگاهی مشتریان از شریعت نیز می‌تواند رضایت آن‌ها را از بانک افزایش دهد. در بین متغیرهای مورد بررسی رعایت شریعت در فعالیت حسابرسی، دارای ضریب مسیر بتای بالاتر و در نتیجه تأثیرگذاری بیشتری بر رضایت مشتری داشت؛ بنابراین، بانک‌های شرعی باید بر پایبندی واقعی به موازین شرعی و فعالیت کمیته‌های نظارتی بیشتر تأکید کنند تا رضایت بیشتری از مشتریان خود را به دست آورند. به طور کلی، رعایت موفقیت‌آمیز شریعت اسلامی می‌تواند به بانک‌ها و سازمان‌های مالی کمک کند تا کسب‌وکار و خدمات مشتریان خود را تا سطح اشباع رضایت مشتری پیش ببرند؛ بنابراین، بانک‌های اسلامی باید در توسعه محصول/ خدمات و استراتژی بازاریابی خود بر رعایت اصول شریعت تأکید کنند و از طریق ارائه محصولات و خدماتی با مبانی اسلامی، رضایت مشتریان خود را افزایش دهند. همچنین، آگاهی مشتریان از محصولات و خدمات اسلامی و رعایت شرایط اسلامی در فرآیندهای مالی، می‌تواند از اهمیت بالایی برخوردار باشد و به افزایش رضایت مشتریان کمک کند. در نتیجه، برای دستیابی به مزیت رقابتی در بازار بانکداری، بانک‌های اسلامی باید به عنوان یک اصل اساسی، رعایت شرایط اسلامی در فرآیندهای مالی خود را به عنوان یک مزیت رقابتی در نظر بگیرند.

پیشنهادهای سیاستی و اجرایی:

۱. تأکید بر رعایت دقیق شریعت در تمام سطوح بانک:

✓ آموزش جامع کارکنان در مورد احکام شرعی مربوط به بانکداری؛

✓ استقرار نظام نظارتی قوی برای تضمین انطباق فعالیت‌های بانک با

شریعت؛

- ✓ ارائه گزارش‌های شفاف و دوره‌ای به مشتریان در مورد عملکرد بانک در زمینه رعایت شریعت.
 - ۲. توسعه محصولات و خدمات نوآورانه بر پایه شریعت:
 - ✓ طراحی سپرده‌ها و سرمایه‌گذاری‌های جدید مطابق با احکام شرعی؛
 - ✓ ارائه خدمات مشاوره مالی مبتنی بر شریعت به مشتریان؛
 - ✓ توسعه ابزارهای پرداخت الکترونیکی منطبق با شریعت.
 - ۳. افزایش آگاهی مشتریان از محصولات و خدمات بانکداری اسلامی:
 - ✓ برگزاری کارگاه‌های آموزشی و سمینارهای اطلاع‌رسانی برای مشتریان؛
 - ✓ ارائه اطلاعات جامع و به‌روز در مورد محصولات و خدمات بانکداری اسلامی در وبگاه و شعب بانک؛
 - ✓ استفاده از ابزارهای تبلیغاتی و بازاریابی برای معرفی مزایای بانکداری اسلامی به مشتریان.
 - ۴. ارتقای کیفیت خدمات مشتریان:
 - ✓ ارائه خدمات با سرعت، دقت و احترام به مشتریان؛
 - ✓ ایجاد کانال‌های مختلف ارتباطی برای تسهیل ارتباط مشتریان با بانک؛
 - ✓ رسیدگی سریع و مؤثر به شکایات و انتقادات مشتریان.
 - ۵. تقویت ارتباط با مشتریان:
 - ✓ انجام نظرسنجی‌های دوره‌ای برای سنجش رضایت مشتریان؛
 - ✓ برگزاری جلسات با مشتریان برای دریافت نظرات و پیشنهادهای آن‌ها؛
 - ✓ ایجاد باشگاه مشتریان و ارائه مزایای ویژه به مشتریان وفادار.
- علاوه بر موارد فوق، پیشنهاد می‌شود که بانک سپه از نتایج این پژوهش برای موارد زیر نیز استفاده کند:
- تدوین و اجرای برنامه‌های راهبردی برای ارتقای رضایت مشتریان در چارچوب شریعت؛

- ارائه گزارش به ذی‌نفعان کلیدی مانند سهامداران، مراجع عظام تقلید و نهادهای نظارتی؛
- اشتراک‌گذاری تجربیات و یافته‌های این پژوهش با سایر بانک‌های اسلامی در ایران و سایر کشورها.

ملاحظات حقوقی
- پیروی از اصول حقوقی تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است. - تعارض منافع بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد. بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان‌نامه، رساله دکتری و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه

۱. داوری، علی؛ و رضازاده، آرش (۱۳۹۲)، *مدلسازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار Pls Smart*. تهران: جهاد دانشگاهی.
2. Davari, A., & Rezazadeh, A. (2013). *Modeling Structural Equations with Smart PLS Software*. Tehran, Iran: Jahad Daneshgahi. (In Persian).
۳. مهرپور، میثم؛ و ترکمیان، مریم (۱۴۰۰). *تاریخچه بانکداری اسلامی در ایران*. ایران، تهران: صاد، یارمند.
4. Mehrpour, M., & Tarkamiyan, M. (2021). *The History of Islamic Banking in Iran*. Tehran, Iran: Saad, Yarmand. (In Persian).
5. Ahmad, K. (1996). Quality Management Foundation: An Agenda for Islamization of Management Knowledge. *Malaysian Management Review*, 31(1), 44-52.
6. Ahmed, S., Islam, R., & Mohiuddin, M. (2017). Service Quality, Shariah Compliance and Customer Satisfaction of Islamic Banking Services in Malaysia. *Islamic Economics*, 4(2), 71-82.
7. Aisyah, M. (2018). Islamic Bank Service Quality and its Impact on Indonesian Customers' Satisfaction and Loyalty. *Islamic Economics*, 10(2), 367-388.
8. Al-Buraey, M. (2005). Management Principles Derived from the Sources of Islam. *Management Principles Derived from the Sources of Islam in Quality Standard from The Islamic Perspective*, Institut Kefahaman Islam Malaysia, Kuala Lumpur, 27-42.
9. Ali, M., & Raza, S. A. (2017). Service Quality Perception and Customer Satisfaction in Islamic Banks of Pakistan: the Modified SERVQUAL

Model. *Total Quality Management & Business Excellence*, 28(5-6), 559-577.

10. Aldarabseh, W. M. (2019). Customer Satisfaction on Islamic Banking Services in Almadinah city, Saudi Arabia. *Economics, Business and Accounting*, 11(4), 1-8.
11. Alfoqahaa, S. (2012). Factors Affecting Customers Satisfaction with Islamic Banking Services in Palestine. *Business Administration*, 8(2).
12. Amin, M., Isa, Z., & Fontaine, R. (2011). The Role of Customer Satisfaction in Enhancing Customer Loyalty in Malaysian Islamic banks. *The Service Industries*, 31(9), 1519-1532.
13. Amin, M., Isa, Z., & Fontaine, R. (2013). Islamic Banks: Contrasting the Drivers of Customer Satisfaction on Image, Trust, and Loyalty of Muslim and Non-Muslim Customers in Malaysia. *Bank Marketing*, 31(2), 79-97.
14. Albaity, M., & Rahman, M. (2021). Customer Loyalty Towards Islamic Banks: the Mediating Role of Trust and Attitude. *Sustainability*, 13(19), 10758.
15. Baba, B., Zabri, S. M., & Kaseri, A. (2018). Assessing the Influence of Islamic Banks' Products' Quality Features on Customer Satisfaction in Nigeria. *Traektoriâ Nauki= Path of Science*, 4(6), 4001-4015.
16. Bashir, M. S. (2013). Analysis of Customer Satisfaction with the Islamic Banking Sector: Case of Brunei Darussalam. *Business and Management Sciences*, 2(10), 38-50.
17. Cronin Jr, J. J. (2003). Looking Back to See Forward in Services Marketing: Some Ideas to Consider. *Managing Service Quality*, 13(5), 332-337.
18. Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review and Analysis of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices. *Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(4), 285-303.
19. Dandis, A. O., & Wright, L. T. (2020). The Effects of CARTER Model on Attitudinal Loyalty in Islamic Banks. *Quality and Service Sciences*, 12(2), 149-171.
20. Florès, L. (2012). How Customer Satisfaction and Loyalty Impact Financial Performance: Evidence from the Banking Industry. *Business Research*, 65(10), 1444-1451.
21. Hamzah, N., Ishak, N. M., & Nor, N. I. M. (2015). Customer Satisfaction on Islamic Banking System. *Economics, Business and Management*, 3(1), 140-144.
22. Hair Jr, J. F., Howard, M. C., & Nitzl, C. (2020). Assessing Measurement Model Quality in PLS-SEM Using Confirmatory Composite Analysis. *Business Research*, 109, 101-110.
23. Hair, J., Hollingsworth, C. L., Randolph, A. B., & Chong, A. Y. L. (2017). An Updated and Expanded Assessment of PLS-SEM in Information Systems Research. *Industrial Management & Data Systems*, 117(3), 442-

458. Henseler, J. (2018). Partial least squares path modeling: Quo vadis?. *Quality & Quantity*, 52(1), 1-8. <https://doi.org/10.1007/s11135-018-0698-0>
24. Hunjra, A. I., Akhtar, M. N., Akbar, S. W., & Niazi, G. S. K. (2011). Relationship Between Customer Satisfaction and Service Quality of Islamic Banks. *World Applied Sciences*, 13(3), 453-459.
25. Ishak, A. H., & Osman, M. R. (2016). A Systematic Literature Review on Islamic Values Applied in Quality Management Context. *Business Ethics*, 138, 103-112.
26. International Financial Development Report (IFDR). (2023). Islamic Finance and Asset Growth: Trends from 2010-2023. Global Financial Publishing.
27. Janahi, M. A., & Al Mubarak, M. M. S. (2017). The Impact of Customer Service Quality on Customer Satisfaction in Islamic Banking. *Islamic Marketing*, 8(4), 595-604.
28. Johan, Z. J., Dali, N. R. S. M., Suki, A. A., & Hafit, N. I. A. (2017). Customers' Intention Towards Shariah Compliant Credit Cards: A Pilot Study. *Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(4), 772-799.
29. Karim, M., & Shettu, A. (2020). The role of Islamic Banks in the Global Financial System. *Islamic Finance*, 15(2), 101-120.
30. Khattak, N. A. (2010). Customer Satisfaction and Awareness of Islamic Banking System in Pakistan. *Business Management*, 4(5), 662.
31. Kontot, K., Hamali, J., & Abdullah, F. (2016). Determining Factors of Customers' Preferences: A Case of Deposit Products in Islamic Banking. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 224, 167-175.
32. Leninkumar, V. (2019). Antecedents of Customer Satisfaction. *Business Research*, 7(6), 62-76.
33. Lone, F. A., & Rehman, A. U. (2017). Customer Satisfaction in Full-Fledged Islamic Banks and Islamic Banking Windows: A Comparative Study. *Internet Banking and Commerce*, 22(S7).
34. Marakanon, L., & Panjakajornsak, V. (2017). Perceived Quality, Perceived Risk and Customer Trust Affecting Customer Loyalty of Environmentally Friendly Electronics Products. *Social Sciences*, 38(1), 24-30.
35. Mohanty, A. (2014). Empirical Study on the Feasibility and Scope of Shariah-Compliant Financial Product in indian Scenario. *Sumedha Journal of Management*, 3(1), 82-94.
36. Mohammed, M. O., Tarique, K. M., & Islam, R. (2015). Measuring the Performance of Islamic Banks Using Maqāṣid-Based Model. *Intellectual Discourse*, 23.
37. Newman, K. (2001). Interrogating SERVQUAL: a Critical Assessment of Service Quality Measurement in a High Street Retail Bank. *Bank Marketing*, 19(3), 126-139.

38. Okumus, H., & Genc, E. G. (2013). Exploring the Relationship Between Customer Satisfaction and Loyalty in the Turkish Banking Sector. *Bank Marketing*, 31(7), 610-624.
39. Ongera, F. K., & Ndede, F. (2019). Shariah Banking and Financial Performance of Selected Commercial Banks in Kenya. *Current Aspects*, 3(6), 50-66.
40. Ramdhani, A., Ali, Z., & Hosseini, S. (2011). The Impact of Service Quality and Shariah Compliance on Customer Satisfaction in Islamic Banking. *Islamic Management Studies*, 5(3), 115-135.
41. Rehman, A. A. (2012). Customer Perceptions of Service Quality and the Relationship with Satisfaction in Islamic Banking. *Islamic Marketing*, 2(3), 203-224.
42. Rashid, M., Hassan, M. K., & Ahmad, A. U. F. (2009). Quality Perception of the Customers Towards Domestic Islamic Banks in Bangladesh. *Islamic Economics, Banking and Finance*, 5(1), 109-131.
43. Saqib, L., Farooq, M. A., & Zafar, A. M. (2016). Customer Perception Regarding Shari'ah Compliance of Islamic Banking Sector of Pakistan. *Islamic Accounting and Business Research*, 7(4), 282-303.
44. Sadeq, A. M. (1996). Islamic Banking and Finance in Theory and Practice: The Experience of Malaysia and Other Countries. International Islamic University Malaysia Press, Kuala Lumpur.
45. Senou, M. M., Ouattara, W., & Houensou, D. A. (2019). Is There a Bottleneck for Mobile Money Adoption in WAEMU?. *Transnational Corporations Review*, 11(2), 143-156.
46. Times, F. (2011). Islamic Finance. *Fupplement*, May, 12., 2011, 12-15. London: Financial Times.
47. Terpstra, M., Kuijlen, T., & Sijtsma, K. (2014). How to Develop a Customer Satisfaction Scale with Optimal Construct Validity. *Quality & Quantity*, 48, 2719-2737.
48. Ullah, H. (2014). Shari'ah Compliance in Islamic Banking: An Empirical Study on Selected Islamic Banks in Bangladesh. *Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 7(2), 182-199.
49. Ullah, M. H., & Khanam, R. (2018). Whether Shari'ah Compliance Efficiency is a Matter for the Financial Performance: The Case of Islami Bank Bangladesh Limited. *Islamic Accounting and Business Research*, 9(2), 183-200.
50. Wu, X., Chen, H. X., & Li, X. (2019). The Moderation Effect of Social Factors on Marketing Factors in Consumer Research. *Transnational Corporations Review*, 11(2), 157-165.
51. Yusup, D. (2019). Analyzing the Effect of Service Quality on Customer Satisfaction of Islamic Banking in West Java Province, Indonesia. *Management Science Letters*, 9(13), 2347-2356.



Dimensionality of the Challenges of the Institutionalization of the Islamic Banking System

Reza Rahimi*



10.30497/ifr.2024.245258.1858



Abstract

Regarding the problems and challenges facing Islamic banking, of course, after nearly forty years since the adoption and implementation of the law on interest-free banking in Iran, many writings, researches and materials have been formed. During this period, in order to solve them, solutions have been presented and implemented. Therefore, acknowledging that some of the problems and challenges have been resolved, but the Islamic banking system is still facing challenges, some of which have a relatively long history. Therefore, in order to find the roots of the challenges, it seems more important than recognizing the challenges themselves, to understand correctly the aspects and dimensions of the problems and challenges against the institutionalization of the Islamic banking system, especially in Iran and in the world in general. Accordingly, in this article, an attempt has been made to examine the dimensions of these challenges in order to avoid repetition, almost in a comprehensive manner. With regard to the above, the present study has examined the dimensions of challenges in the two sections of Islamic banking challenges in Iran and the world separately. In any case, the main challenge that unfortunately still exists in Iran almost fourteen years after the enactment of the Law on Interest-Free Banking Operations, and unfortunately has received less attention, is the problem or challenge It is "Qarz al-Hasna", which can be claimed to be the basis of Islamic thought and thought in the context of the simplest and at the same time the most complex concept of economics, namely "money" in the space of "Qarz al-Hasna" finds meaning and manifestation. It is hoped that this study can be used as an example of the second step of the Islamic Revolution in the direction of institutionalizing the Islamic economic system.

Keywords: Islamic Banking; Challenges; Usury; Islamic Contracts; Banking System.

JEL Classification: G24, Z00, Z23.

* Assistant Professor, Faculty of Economics and Accounting, Faculty Member, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

rez.rahimi@iauctb.ac.ir

0000-0003-2201-8941

Received: 2024/02/19

Accepted: 2024/06/10

ابعادشناسی چالش‌های نهادینه‌سازی نظام بانکداری اسلامی

رضا رحیمی*

چکیده

در زمینه چالش‌های بانکداری اسلامی، بعد از گذشت نزدیک به چهل سال از تصویب و اجرای قانون عملیات بانکداری بدون ربا در جمهوری اسلامی ایران، نوشته‌ها، تحقیقات و مطالب فراوانی شکل گرفته است. در طول این دوران نیز در راستای برطرف نمودن آن‌ها، راه‌حل‌هایی نیز ارائه و به اجرا گذاشته شده است. لذا با اذعان بر این مطلب که برخی از چالش‌ها نیز برطرف شده، اما هنوز نظام بانکداری اسلامی درگیر چالش‌هایی است که برخی از آن‌ها از سابقه‌ای نسبتاً بلندمدت برخوردار هستند. لذا در همین راستا و به منظور ریشه‌یابی چالش‌ها به نظر می‌رسد مهم‌تر از شناخت خودچالش‌ها، درک درست و صحیح جنبه‌ها و ابعاد چالش‌های مقابل نهادینه شدن نظام بانکداری اسلامی، علی‌الخصوص در جمهوری اسلامی ایران و علی‌العموم در جهان است. بر همین اساس در این مقاله تلاش شده است با نگاهی تقریباً همه‌جانبه، ضمن ریشه‌شناسی چالش‌ها، ابعاد گوناگون چالش‌ها موردبررسی و مذاقه قرار گیرند. پژوهش حاضر ابعاد چالش‌ها را در دو بخش چالش‌های بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و جهان به شکل جداگانه موردبررسی قرار داده است. درهرصورت، اساسی‌ترین چالشی که از تصویب قانون عملیات بانکداری بدون ربا در جمهوری اسلامی ایران وجود دارد، چالش «نبود قصد و نیت در عقود طبق قاعده «العقود تابعه للقصود»، علی‌الخصوص در مورد مفهوم «قرض الحسنه» است که شاید بتوان ادعا نمود اساس و مبنای تفکر و اندیشه اسلامی در زمینه ساده‌ترین و درعین‌حال پیچیده‌ترین مفهوم اقتصاد یعنی «پول» در فضای «قرض الحسنه» معنا و تجلی پیدا می‌نماید. امید است این پژوهش بتواند به‌عنوان مصداقی از مصادیق گام دوم انقلاب اسلامی در راستای نهادینه‌سازی نظام اقتصاد اسلامی بوده باشد.

واژگان کلیدی: بانکداری اسلامی؛ چالش‌ها؛ ربا؛ عقود اسلامی؛ نظام بانکی.

* استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

rez.rahimi@iauctb.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۳۰

مقاله مدت ۳ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

ربا در تمام نظام‌های پولی و مالی مذموم شناخته شده است و اجتناب از ربا، هدف مشترک و وجهه همت تمام سیاست‌گذاران اقتصادی در اکثر قریب به اتفاق کشورها بوده است (مظاهری، ۱۳۸۹). در تمام ادیان ابراهیمی، بر حرمت ربا تأکید شده و پیروان از رباخواری منع شده‌اند. در آیات قرآن کریم به‌روشنی زشتی رباخواری به مسأله ظلم ربط داده شده و مبنای غیراخلاقی ربا زمینه روابط ظالمانه تلقی شده است (طیبیان، ۱۳۸۹).

تا صدسال پیش، اختلاف‌نظر چندانی بین فقیهان، مفسران و دیگر اندیشه‌وران اسلامی درباره ماهیت و قلمرو ربا نبود، با گسترش نظام سرمایه‌داری و ورود بانکداری به جامعه‌های اسلامی، اندیشه‌وران مسلمان از یک‌سو به فکر استفاده از بانک افتادند از سویی دیگر، فعالیت‌های بانک را آمیخته با قرض با بهره می‌دیدند که از دیدگاه اسلام ربا و ممنوع است. برای حل مشکل، گروهی از عالمان به فکر طراحی الگوی جدیدی از بانک افتادند و گروهی دیگر با ارائه تفسیرهای جدید ربا درصدد تجویز بانکداری متعارف برآمدند (موسویان، ۱۳۸۶).

به‌طورکلی اشکال‌ها و انتقادهای اساسی قانون (عملیات بانکی بدون ربا) را می‌توان در موردهای ذیل طبقه‌بندی کرد (موسویان، ۱۳۸۶):

۱. عدم ارائه تعریفی روشن و کاربردی از نظام بانکی و تبیین قلمرو شمول قانون؛
۲. متأثر شدن قانون از وضعیت اقتصادی اول انقلاب به‌ویژه از نگرش دولتی بودن بانک‌ها؛
۳. عدم قابلیت قانون برای طراحی الگوهای متناسب با انواع مؤسسه‌های اعتباری بانکی و غیربانکی؛
۴. عدم جامعیت و نارسایی قانون درباره هدف‌ها و سلیقه‌های سپرده‌گذاران و متقاضیان تسهیلات؛
۵. عدم جامعیت و نارسایی ابزارهای سیاست پولی استفاده شده در قانون؛
۶. فقدان راهکار مناسب برای روبه‌رو شدن طلب‌های معوقه؛

۷. فقدان راهکار ارتباطی بانک‌ها و دیگر مؤسسه‌های اعتباری غیربانکی ایران با بانک‌های بدون‌ربا و متعارف دنیا؛
۸. فقدان راهکار مناسب برای نظارت و کنترل شرعی فعالیت بانک‌ها و دیگر مؤسسه‌های اعتباری غیربانکی؛
۹. فقدان راهکار مناسب برای تحقیق و توسعه بانکداری بدون‌ربا.

در این تحقیق هدف و انگیزه اساسی محقق، کمک به ارائه تبیینی نسبتاً جامع از چالش‌های نظام بانکداری اسلامی است. لذا در این راستا تلاش شده تا ابعاد و جنبه‌های مختلف و گاه‌آ پنهان، این چالش‌ها به شکلی واضح و دقیق به تصویر کشیده شود. البته در زمینه چالش‌های بانکداری اسلامی، بعد از گذشت نزدیک به چهل سال از تصویب و اجرای قانون عملیات بانکداری بدون‌ربا در جمهوری اسلامی ایران، نوشته‌ها، تحقیقات و مطالب فراوانی شکل گرفته است. در طول این دوران نیز در راستای برطرف نمودن آن‌ها، راه‌حلهایی نیز ارائه و به اجرا گذاشته شده است. به نظر می‌رسد مهم‌تر از شناخت خود چالش‌ها، درک درست و صحیح جنبه‌ها و ابعاد چالش‌های نهادینه شدن نظام بانکداری اسلامی، علی‌الخصوص در جمهوری اسلامی ایران و علی‌العموم در جهان است.

سازمان‌دهی مطالب این مطالعه در راستای نشان‌دادن نمایی دقیق و همه‌جانبه از چالش‌های نظام بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و جهان بدین‌صورت تدوین گردیده که پس از مقدمه، دو بخش کلی باعنوان «ابعادشناسی چالش‌های بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و جهان» ارائه شده است. بخش اول شامل ابعاد نظری چالش‌ها و حوزه عملکردی و ساختاری بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و بخش دوم شامل ابعاد چالش‌های بانکداری اسلامی در جهان است.

۱. پیشینه پژوهش

خطیبی (۱۴۰۰) در مقاله‌ای باعنوان «مبانی فقهی تعامل نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران با بانک‌ها و نهادهای خارجی و بین‌المللی»، بیان می‌دارد باتوجه به آنکه نظام بانکداری متعارف بر نرخ بهره-یعنی ربای قرضی- استوار است و در فعالیت‌های خود،

التزامی به رعایت چارچوب‌های شریعت اسلام ندارند، تعامل با چنین بانک‌هایی در مجاورت محرمات الهی قرار می‌دهد، مگر آنکه تعامل مزبور در چارچوب مبانی فقهی تعریف شود.

سیمپاری، قوام و کریمی (۱۳۹۹) در مقاله‌ای باعنوان «شناسایی و ارزیابی چالش‌های حساب سرمایه‌گذاری مدت‌دار و ارائه راهکاری اصلاحی در چارچوب اقتصاد مقاومتی»، ضمن تأکید بر تقویت و اصلاح نظام‌های مالی به‌عنوان بخش زیرساختی تحقق اهداف سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، بیان می‌دارند که مهم‌ترین زیرمجموعه نظام مالی ایران، نظام بانکی است. در راستای شناخت چالش‌های حساب سرمایه‌گذاری مدت‌دار، آن‌ها را به پنج دسته شامل: سود سپرده، تنوع سپرده، چالش‌های ناظر به بانک مرکزی، ناظر به وکالت بانک‌ها و سایر چالش‌ها دسته‌بندی می‌کنند.

الهام و امساک (۱۳۹۸) در مقاله‌ای باعنوان «بررسی تابعیت عقد از قصد در معاملات بانکی»، بیان می‌دارند که معاملات بانکی با چالش‌ها و مشکلات زیادی روبرو هستند؛ از بحث‌های مهم در این زمینه میزان تبعیت معاملات بانکی از قصد متعاملین است. درنهایت نتیجه می‌گیرند که در صورت عدم وجود قرینه عقد، تابعی از قصداستعمالی و نه واقعی متعاملین است.

بنی‌طبا و روحانی (۱۳۹۸) در مقاله‌ای باعنوان «آسیب‌شناسی نقش نقض در قوانین و ضعف نظارت در انحراف منابع قرض‌الحسنه نظام بانکی»، بیان می‌دارند که طی سال‌های گذشته، علی‌رغم نیاز شدید مردم به‌ویژه جوانان به وام قرض‌الحسنه، درصد قابل توجهی (در برخی از سال‌ها بیش از نیمی) از سپرده‌های قرض‌الحسنه پس‌انداز صرف پرداخت وام قرض‌الحسنه نشده است. منشاء اصلی این انحراف در منابع قرض‌الحسنه، خلاء موجود قانون عملیات بانکی بدون ربا است.

ذاکرنیا و زین‌الدینی (۱۳۹۸) در مقاله‌ای باعنوان «اهمیت عوامل مؤثر بر تشدید ریسک اعتباری در بانکداری بدون ربا ایران»، به بررسی عوامل مؤثر بر تشدید ریسک اعتباری پرداخته‌اند. در همین راستا به شناخت مجموعه عوامل اثرگذار بر تشدید

ریسک اعتباری در بانکداری بدون‌ربای ایران، با بررسی نسبتاً جامع منابع علمی داخلی و خارجی و تحلیل نظرات خبرگان با استفاده از روش دلفی پرداخته‌اند.

صلواتیان (۱۳۹۷) در مقاله‌ای با عنوان «الگوی مشارکت مطمئن، جایگزینی برای کژکارکرد بانکداری مشارکتی»، بیان می‌دارد بانکداری مشارکتی، به عنوان یکی از انواع الگوهای بانکداری اسلامی، در حوزه نظر و عمل با چالش‌هایی مواجه است. یکی از چالش‌های نظری، عدم توانمندی در اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز است.

صمدی و پروین (۱۳۹۴) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی چالش‌های نظری و عملی بانکداری جمهوری اسلامی ایران در ارتباط با بانک‌های بین‌المللی اسلامی و غیراسلامی»، بیان می‌دارند با توجه به اینکه در کشور ایران نوع خاصی از بانکداری مطرح است که با بانکداری متعارف و اسلامی که در جهان رواج دارد تفاوت‌هایی دارد، پاسخ به این سؤال که «چه چالش‌هایی در سطح نظری و عملی برای بانکداری بدون‌ربا در ارتباط با بانک‌های بین‌المللی اسلامی و غیراسلامی وجود دارد؟» زمینه اجرای تحقیقات متفاوتی همچون این تحقیق را فراهم می‌نماید.

لطف‌آبادی، صادق‌پور، مختاری اردکان (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی بانکداری اسلامی و فرصت‌ها و چالش‌های فراروی آن»، به بررسی فرصت‌ها و چالش‌های بانکداری اسلامی پرداخته‌اند. در این مقاله، ضمن بیان عوامل مختلف ادامه حیات بانکداری اسلامی، به بررسی چگونگی فعالیت‌های بانکداری اسلامی در کشورهای مسلمان و تعیین مشکلات و چالش‌های آن در فضای اقتصادی موجود پرداخته‌اند.

داودی‌نصر، کرمعلی و هدایتی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «بانکداری اسلامی، راهکارها و چالش‌های مدیریت نقدینگی»، به بررسی موضوع راهکارها و چالش‌های مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی پرداخته‌اند. آن‌ها در همین راستا ابتدا مفهوم مدیریت نقدینگی به همراه پیشینه‌ای از تحقیقات انجام شده در این زمینه را بیان نموده سپس به بررسی نقش مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی پرداخته و در ادامه موضوع چالش‌ها و محدودیت‌های مختلفی را که بانک‌های اسلامی در مدیریت نقدینگی با آن‌ها روبرو هستند را مورد بحث قرار داده‌اند.

طالبی و کیایی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «ریشه‌یابی چالش‌های استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکداری جمهوری اسلامی ایران»، به ریشه‌یابی چالش‌های استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکداری جمهوری اسلامی پرداخته‌اند.

عباس‌زاده (۱۳۹۱) در کتابی با عنوان «رویکرد تحلیلی بر چالش‌های بانکداری اسلامی در نظام بانکی کشور»، مهم‌ترین چالش‌ها را در مواردی مانند، غیرواقعی بودن برخی از معاملات، وجود اشکال‌ها در معاملات بانکی و سایر موضوعات برمی‌شمرد. سیفلو و خوانساری (۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان «مشکلات و راهکارهای تجهیز منابع از طریق قرض‌الحسنه در قانون عملیات بانکداری بدون ربا»، به بررسی چالش‌ها و راهکارهای تجهیز منابع از طریق قرض‌الحسنه در قانون عملیات بانکی بدون ربا پرداخته‌اند.

موسویان، میثمی، محمدزاده و خوانساری (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «حاکمیت شرعی در بانک‌ها و مؤسسات مالی - اسلامی انگلستان و مقایسه آن با ایران»، تلاش می‌کنند تا وضعیت نظارت شرعی در بانک‌ها و مؤسسات مالی و اسلامی را که در این کشور به فعالیت مشغول‌اند را مورد تحلیل قرار دهند.

میثمی و بمان‌پور به نقل از اقبال، احمد و خان (۱۳۹۰) در کتابی با عنوان «چالش‌های پیش‌روی بانکداری اسلامی»، در یک تقسیم‌بندی کلی، چالش‌ها را از دو منظر: ۱) چالش‌های نهادی، مانند نبود چارچوب قانونی و نظارتی کارآمد، بازار بین‌بانکی و...، ۲) چالش‌های عملیاتی مانند مهندسی مالی، ابهام در مسائل شرعی بانکداری اسلامی و... مورد بررسی قرار داده‌اند.

منظور، رحیمی و محمدی (۱۳۸۷) در مقاله‌ای با عنوان «بانکداری اسلامی در رقابت با بانکداری متداول، موانع چالش‌های پیش‌رو»، به تشریح اجمالی تفاوت‌های نظام بانکداری اسلامی با نظام بانکی متعارف پرداخته‌اند، سپس با در نظر گرفتن وضعیت موجود بانک‌های اسلامی، اهم چالش‌های کنونی این مؤسسات را در مواردی از جمله وجود ملاحظات فقهی، نبود چارچوب‌های قانونی، نظارتی و نهادی مناسب و سایر موارد برمی‌شمارند.

شیرانی (۱۳۸۳) در مقاله‌ای باعنوان «دو دهه بانکداری اسلامی، چالش‌های ساختاری و اداری نظام بانکی کشور»، بیان می‌دارد که ریشه چالش‌های نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران به خاطر نوع مالکیت، نوع فعالیت‌ها، قوانین حاکم، منابع محدود، تعداد مراجع نظارتی، ضعف سیستم‌های سخت‌افزاری، ضعف آگاهی‌ها، آموزش‌ها و نهایتاً شیوه مدیریت و اداره امور است.

هدایتی (۱۳۸۳) در مقاله‌ای باعنوان «آسیب‌شناسی نظام بانکی در دو دهه تجربه بانکداری بدون ربا در ایران»، به بررسی آسیب‌شناسی بانکداری کشور از لحاظ شکل حقوقی و شکل سازمانی و محتوا (ابزارهای مالی، ماهیت و نوع عملیات و...) پرداخته است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که مجموعه کاستی‌ها و نارسایی‌ها، در یک ارتباط طبیعی، نظام بانکی کشور را در وضع نامطلوبی قرار داده است.

کبیر^۱ (۲۰۲۱م) در مقاله‌ای باعنوان «امور مالی اسلامی و چالش‌های معاصر»، بیان می‌دارد نظام مالی اسلامی با چالش‌های بی‌شماری مواجه است که اولین قدم در راستای حل آن‌ها، شناخت فرایند شکل‌گیری آن‌ها است. بر همین اساس لزوم ایجاد یک نظام تحقیقاتی را در راستای درک زمینه‌های تحول، شکوفایی و درنهایت ایجاد ابزارهای مالی متناسب با نظام مالیه اسلامی، را ضروری می‌داند.

ابوزید^۲ (۲۰۱۹م) در مقاله‌ای باعنوان «چالش‌های داخلی پیش‌روی صنعت مالی اسلامی»، به ارائه مشکلاتی از قبیل نبود توانایی علمی کامل مجامع هیأت‌ها شرعی، تعدد قوانین و پیچیده بودن آن‌ها در زمینه بانکداری اسلامی، نیازمندی مؤسسات به اصلاح فوری فرایندکاری و عملیاتی آن‌ها پرداخته‌اند.

خان، شهزاد و خان^۳ (۲۰۱۵م) در مقاله‌ای باعنوان «چالش‌های معاصر پیش‌روی بانکداری و مالی اسلامی»، ضمن اشاره به موفقیت‌های بانکداری اسلامی در جهان، به جمع‌بندی چالش‌های معاصر پیرامون بانکداری اسلامی پرداخته و به مواردی مانند نبود ساختار نظارتی منسجم و نهاد نظارتی، عدم توافق کامل بین دیدگاه‌های علمای شریعت و موارد دیگر پرداخته‌اند.

1. Kbir

2. Abozaid

3. Khan, Shehzad & Khan

رضا، شاه و خورشید^۴ (۲۰۱۴م) در مقاله‌ای با عنوان «مناقشات و چالش‌های بانکداری اسلامی»، به شکل‌گیری دو نظام مالی اسلامی و ربوی، با عناوین بانکداری متعارف و اسلامی، با کارکرد بهره و عدم آن اشاره می‌نماید. در همین راستا، اساسی‌ترین چالش را در مقابل تحقق کامل بانکداری اسلامی در جهان، همانا نبود یک مرجعیت واحد دینی و عدم توافق بین علمای اسلامی در حوزه مسائل مستحدثه بانکداری بدون ربا می‌داند.

سؤال اصلی این مطالعه عبارت است از:

سؤال اصلی این مطالعه عبارت است از «ابعاد چالش‌های مقابل نهادینه‌شدن نظام بانکداری اسلامی در ایران چیست؟»

۲. روش پژوهش

روش این مطالعه از نوع کتابخانه‌ای و اسنادی بوده و با تکیه بر مطالعات انجام‌شده داخلی و خارجی و تکیه بر مبانی نظری، چالش‌های بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و جهان، شناسایی و مورد تحلیل قرار گرفته است.

۳. یافته‌ها

۳-۱. چالش‌های بانکداری اسلامی در ایران

۳-۱-۱. ابعاد تئوریک و نظری چالش‌ها

۳-۱-۱-۱. چالش‌ها از منظر تفاوت نگرش‌ها در زمینه بهره، سود و ربا

در راستای درک تشتت آراء در زمینه مفهوم بهره، سود و ربا دیدگاه اندیشمندان در این حوزه به آن‌ها اشاره می‌گردد:

یکی از معضلات اقتصاد به‌ویژه نظام بانکی از مسأله ربا، عدم اتفاق نظر اندیشه‌وران در ماهیت، فلسفه حرمت، آثار و روش‌های مقابله با ربا است (رستمی، ۱۳۹۰). تفاوت بهره و ربا، موضوع بسیار پیچیده و بحث‌برانگیزی است زیرا گذشته از اینکه سابقه آن به دوران‌های قبل و حتی به زمان قبل از رواج وسیله مبادله (به معنای عام کلمه) برمی-

گردد، مردم عادی نیز روزمره از آن به تعبیر مختلف استفاده کرده و می‌کنند. موضوع دیگر که به پیچیدگی بحث اضافه می‌کند، آن است که این مفهوم را در کنار مفهوم دیگری که آن نیز خود سرنوشتی متفاوت از سرنوشت بهره (ربا) نداشته، به کار برده‌اند و آن مفهوم سرمایه است (توتونچیان، ۱۳۷۹).

۳-۱-۲. چالش‌ها از منظر مباحث شرعی و فقهی

* اهمیت قصد و نیت

قاعده «العقود تابعه للقصد» نتیجه عقد را حصول آن چیزی می‌داند که معامله‌کنندگان باهم عهد بسته و آثار آن را هم مطالبه می‌کنند و به عبارت آشکارتر، باید آنچه قصد شده واقع بشود و آنچه واقع شده مطابق با قصد باشد تا صحت قرارداد تأیید شود (احمدیه، ۱۳۹۴). طبق ماده ۱۹۰ قانون مدنی، شرایط تحقق هر معامله عبارت است از:

۱. قصد طرفین و رضای آن‌ها؛
۲. اهلیت طرفین (یعنی عاقل، بالغ و رشید باشند)؛
۳. معین بودن موضوع معامله (عقد برای امری مبهم و نامعین باطل است)؛
۴. مشروعیت جهت معامله (هدف و انجام عقد باید در جهت مشروع باشد).

لذا در اجرای عقود اسلامی، واژه‌های ایجاب و قبول باید با قصد و رضا توأم باشد، حال آنکه در بسیاری از امور بانکی دو طرف قرارداد فاقد قصد انشاء هستند (رضوی، ۱۳۹۳).

* چالش تفاوت دیدگاه‌های فقهی و شرعی

نظام بانکی در صورتی اسلامی نامیده می‌شود که بر مبنای احکام شریعت عمل کند. تفسیر مسائل شرعی بر عهده فقها است. این در حالی است که علمای مکاتب و مذاهب مختلف اسلامی، مانند تشیع، شافعی، حنفی و... هر کدام دارای دیدگاه‌های متفاوتی هستند. حتی در یک مذهب نیز فقها دارای فتواهای متفاوت در خصوص یک موضوع هستند. برای مثال، در مورد اینکه آیا «ربا» و «بهره» دارای یک معناست یا نه بین مذاهب مختلف، نقطه نظر مشترک وجود ندارد (منظور، رحیمی و محمدی، ۱۳۸۷).

۳-۱-۱. تگاهی شرعی - فقهی به برخی عناوین چالش برانگیز *چالش غرر (ریسک)

بانک‌ها براساس رابطه وکیل و موکل مکلف‌اند که وجوه سپرده‌گذار را سرمایه‌گذاری کنند؛ سپس صاحبان اصلی این وجوه را در سود و زیان حاصله شریک گردانند. حال آنکه قراردادهای موجود در بانک‌ها به گونه‌ای تنظیم می‌شوند که بانک هیچ‌گونه زبانی را نمی‌پذیرد و ریسک یک‌طرفه بوده و به دریافت‌کننده تسهیلات تحمیل می‌شود. روش بانک نیز بر این پایه استوار شده که در این گونه معاملات هیچ‌گونه ریسکی را قبول نکند (رضوی، ۱۳۹۳). لذا این امر از باب موضوع غرر در معاملات و عقود اسلامی دارای ابهام بوده و چالش برانگیز است.

*چالش جوایز بانکی

قرعه‌کشی و ارائه جوایز به سپرده‌گذاران، از یک سو موجب افزایش کمیت سپرده‌گذاری شده و از سوی دیگر موجب افزایش سود تسهیلات قرض الحسنه بانک‌ها از ۲ درصد به ۴ درصد شده است (۲ درصد کارمزد و ۲ درصد هزینه جوایز). در همان حال شائبه وصول ۲ درصد اضافه از وام‌گیرندگان بابت هزینه جایزه مطرح است. گذشته از اینکه این اشکال وارد است یا نه، به روشنی می‌توان گفت پرداخت جایزه، موجب ترویج عقد قرض الحسنه در جامعه نشده است (مظاهری و حق‌بیان، ۱۳۸۸).

*چالش جریمه تأخیر

یکی از چالش‌های بانک‌های اسلامی مسأله مدیریت بازگشت اصل تسهیلات پرداختی و تحصیل سود انتظاری از طرح‌های تأمین مالی شده است (توکلی، ۱۳۹۴). دریافت جریمه دیرکرد بازپرداخت تسهیلات بانکی، از جمله بحث‌های چالشی و موردنقد نظام بانکداری بدون ربا در ایران است. چالش‌های فقهی، حقوقی و اقتصادی فراوانی که درباره این مسأله وجود دارد، ضرورت ارائه راهکارهای جایگزین را دوچندان می‌کند (قلیچ و ملاکریمی، ۱۳۹۴).

*چالش کارت‌های اعتباری

براساس قانون اسلام، صدور یا تهیه کارت‌های بدهی جایز است. لیکن آنچه جای اختلاف است، کارت‌های اعتباری هستند. در این نوع کارت‌ها به دلیل بهره‌ای که از دارنده کارت توسط ناشر دریافت می‌شود، از نظر اسلامی قابل قبول نیست (محسنی زنوزی و کیانوند، ۱۳۹۰). درنهایت از یک منظر می‌توان موضوع صدور کارت را به صورت شرعی توجیه نمود و از آن بهره‌های لازم را گرفت، مشروط بر آنکه شرط بهره‌های ربایی از آن حذف شود، زیرا هیچ راهی برای تصحیح آن وجود ندارد (تسخیری، ۱۳۷۶).

۳-۱-۴. چالش مباحث قانونی و حقوقی

یکی از مهم‌ترین اقداماتی که در هر نظام حقوقی ضروری به نظر می‌رسد، تعیین جایگاه شایسته هر نهاد در آن مجموعه است. از سال ۱۳۶۲ لایحه قانونی عملیات بانکی بدون ربا، سپرده‌ها را به چند گروه تقسیم کرد: حساب‌های جاری و پس‌انداز را «قرض الحسنه» نامید، ولی ماهیت حقوقی سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار را روشن نکرد. ممکن است گفته شود که رابطه بانک و صاحب سپرده مدت‌دار تابع احکام مضاربه است. سرمایه‌ای به بانک داده می‌شود تا با آن تجارت کند و دو طرف در سود آن شریک باشند. بانک نماینده و امین صاحب سپرده است و به او اجازه داده شده تا سرمایه را در انجام معاملات مقرر در قانون (شرکت، مضاربه اجاره به شرط تملیک، مزارعه، مساقات، جعاله، معاملات سلف و اقساطی و سرمایه‌گذاری مستقیم) به کار اندازد. تصمیم با عامل است و مالک نظارتی بر کار او ندارد و نمی‌تواند به او دستور انجام معامله‌ای بدهد. این گفته با اشکال‌های اساسی روبه‌رو است. نخست اینکه، طبق ماده ۵۴۸ قانون مدنی «حصه هریک از مالک و ضارب در منافع باید جز مشاع از کل، از قبیل ربع یا ثلث و... باشد» و این حصه‌ها در عقد مضاربه معین شود (ماده ۵۴۹ قانون مدنی)؛ درحالی‌که چنین حصه‌ای در قانون اجباری نیست و ماده ۵ لایحه به گونه‌ای مبهم تنظیم یافته است. دیگر اینکه، عقد مضاربه جایز است و با فوت یا جنون یا سغه هریک از دو طرف منفسخ می‌شود، ولی قراردادهای سپرده تا پایان مدت

اعتبار دارد. وانگهی پاره‌ای از اعمال پیش‌بینی شده برای مصرف سپرده‌ها جنبه تجارت ندارد و حال آنکه مضاربه ویژه سرمایه‌گذاری برای تجارت است (ماده ۵۴۶ قانون مدنی). پس رابطه بانک و صاحبان سپرده را نمی‌توان نوعی مضاربه توصیف کرد (کاتوزیان، ۱۳۸۴).

۳-۱-۵. برخی مفاهیم نوین بانکداری

*چالش بازار بین‌بانکی و مدیریت نقدینگی

اغلب ابزارها در بازارهای بین‌بانکی بر قرض با بهره مبتنی هستند، تشکیل چنین بازاری در نظام بانکداری اسلامی محل تردید است. این در حالی است که توسعه نظام بانکی و تأسیس بانک‌های خصوصی، مسأله مدیریت نقدینگی و طراحی بازار بین‌بانکی را برای نظام بانکی ایران ضروری کرده است (موسویان و الهی، ۱۳۹۰).

*چالش نرخ سود و شناورسازی آن

شناورسازی نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات یکی از روش‌هایی است که در بانکداری مرکزی نوین جهت تسریع و تسهیل مکانیسم انتقال پولی استفاده می‌شود، به این معنی که با اعمال سیاست پولی و تغییر نرخ سود سیاستی از طریق انجام عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی، نرخ‌های سود کلیه سپرده‌ها و تسهیلات تحت تأثیر قرار گرفته و اثر موردنظر سیاست‌گذار به بخش واقعی اقتصاد منتقل می‌شود. پرسش اصلی این است که آیا در چهارچوب بانکداری بدون‌ربا ایده شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات در طول دوره قرارداد، می‌تواند با مبانی شریعت انطباق پیدا کند؟ (موسویان و میثمی، ۱۳۹۵) در عملیات بانکی بدون‌ربا که نرخ سود جایگزین نرخ بهره گردیده است، اگرچه طبق مقررات و آیین‌نامه‌های اجرایی مربوطه این نرخ ثابت نیست، اما در عمل مشاهده می‌شود که این نرخ در طی مهروموم‌های گذشته چه در مورد سپرده‌گذار و چه برای تسهیلات گیرنده ثابت بوده است (فرجی، ۱۳۸۲).

*چالش عدم‌اجرای نظام بانکداری مشارکت در سودوزیان (PLS)

مشارکت یکی از روش‌های تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی است که مورد تأیید اسلام بوده و براساس مبانی فقهی آن، از درآمیختن سرمایه شرکا حق دخالت و نظارت بر فعالیت اقتصادی و مدیریت آن را دارند (ابوالحسنی هستیانی و حسینی‌مقدم، ۱۳۹۴). متخصصان اسلامی بر ابزارهای PLS مانند مضاربه و مشارکت که پایه‌های اساسی بانکداری اسلامی هستند، تأکید دارند. به عقیده سرمایه‌گذاران بانک‌های اسلامی فاقد چارچوب قانونی، رویه‌های استاندارد و تخصص و ابزار لازم برای دستیابی سود پیش‌بینی‌شده در سرمایه‌گذاری PLS هستند (مشرف جوادی و قوچی‌فرد، ۱۳۸۸). مهم‌ترین چالش‌ها در این حوزه الف) لزوم نظارت و دخالت در فعالیت اقتصادی و در نتیجه استفاده از برخی ناظران که موجب افزایش هزینه‌های بانک خواهد شد، ب) مشکل اطلاعات نامتقارن و بی‌اعتمادی به گزارش سودوزیان از طرف متقاضی، ج) نااطمینانی نسبت به نتایج فعالیت اقتصادی و در نتیجه، ریسک سوخت شدن منابع و ریسک بازار (نصرآبادی و شعبانی، ۱۳۸۷).

*چالش استانداردهای حسابداری

«هیأت حسابرسی و بازنگری موسسات مالی اسلامی»^۵ در استاندارد حسابداری مالی شماره چهار خود، روش حسابداری تسهیلات عقد مشارکت را تبیین کرده است. لیکن بانکداری ایران در حسابداری عقود مشارکتی دارای دستورالعملی منسجم و یکپارچه نبوده و دستورالعمل حسابداری خاصی نیز از طرف بانک مرکزی برای آن تدوین نشده است، این مهم به‌صورت یک وحدت رویه مرسوم توسط بانک‌های ایران اجرا می‌شود. بر همین اساس پس از گذشت بیش از سه دهه از عضویت بانکداری ایران در سازمان موضوع، تاکنون نگاه نقادانه‌ای مبنی بر میزان انطباق روش‌های حسابداری بانک‌های ایرانی با استانداردهای حسابداری AAOIFI صورت نگرفته است. این موضوع آنجا اهمیت بیشتری می‌یابد که پس از تغییر از نظام بانکی ربوی به نظام بانکی بدون ربا، نظام

حسابداری آن تغییر محسوسی نکرده است (غلامی جمکرانی، فراهانی فرد و منظم، ۱۳۹۴).

۳-۱-۱-۶. چالش‌ها در ارتباط با بانکداری جهانی

باتوجه به روند جهانی شدن و پیوستگی اقتصادها، افزایش حجم تجارت کالا و خدمات و جریان سرمایه میان کشورها در دهه‌های اخیر، ورود به بازارهای مالی بین‌المللی و ایفای نقش در جریان‌های مالی بین‌المللی اهمیت دارد. نگاهی به آمار و ارقام و شواهد نشان می‌دهد نظام بانکی کشور تعامل گسترده‌ای با نظام بانکی بین‌الملل ندارد (صمدی و پروین، ۱۳۹۴).

۳-۱-۲. چالش‌ها در حوزه عملکرد بانکداری اسلامی

۳-۱-۲-۱. عقد قرض الحسنه

طی سال‌های گذشته، علی‌رغم نیاز شدید مردم و به‌ویژه جوانان به وام قرض‌الحسنه، درصد شایان توجهی (در برخی از سال‌ها بیش از نیمی) از سپرده‌های قرض‌الحسنه پس‌انداز صرف پرداخت وام قرض‌الحسنه نشده است. علاوه بر آن بخش شایان توجهی از سپرده‌های قرض‌الحسنه خیرخواهانه آحاد مردم در قالب وام قرض‌الحسنه کلان و بلندمدت در اختیار کارکنان بانک‌ها قرار گرفته است (بنی‌طبا و روحانی، ۱۳۹۸). در همین راستا در مقررات و رویه‌های موجود سیستم بانکی، قرض‌گیرنده متعهد است که معادل رقم دریافتی به‌علاوه کارمزد شامل هزینه‌های خدمات، جمع‌آوری وجوه، هزینه‌های نظارت و حسابداری را به قرض‌دهنده بپردازد. این روش، شرط حذف ربا را محقق می‌کند اما دو ایراد را باقی می‌گذارد: اول اینکه کارمزد همه قراردادهای عدد ثابت است و به‌صورت درصد سالانه از قرض‌گیرنده دریافت می‌شود. این کارمزد از محاسبه هزینه‌های واقعی بانک به‌دست نمی‌آید. دوم اینکه ارزش دارایی قرض‌دهنده کاهش پیدا می‌کند و آنچه در سررسید به قرض‌دهنده بازپرداخت می‌شود، کم‌ارزش‌تر از وامی است که در ابتدای قرارداد به قرض‌گیرنده پرداخت شده بود (مظاهری و حق‌بیان، ۱۳۸۸).

۳-۱-۲. عقود با بازدهی متغیر و ثابت

طی سه دهه اخیر، فقدان گرایش بانک‌ها به مشارکت واقعی، یکی از چالش‌های جدی نظام بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران بوده است. در این مدت، بانک‌ها بیشتر به‌سوی عقود تمایل نشان داده‌اند که بازدهی ثابت داشته است؛ زیرا این نوع عقود همواره از ریسک کمتری برخوردار بوده و بانک هم، نیازی به مشارکت ندارد. درحالی‌که اگر به‌جای آن‌ها از عقود مشارکتی استفاده شود، بانک باید وارد بخش واقعی اقتصاد شود. مطالعات بانک مرکزی نشان می‌دهد، درحالی‌که درصد مانده تسهیلات اعطایی به عقود مشارکتی مانند مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه، به‌طور مدام کاهش یافته، سهم عقود با بازدهی ثابت، یعنی فروش اقساطی، جعاله، سلف و اجاره به‌شرط تملیک رشد داشته است (رضوی، ۱۳۹۳).

۳-۱-۳. چالش‌های فقهی در حوزه برخی مفاهیم نوین پولی-مالی

۳-۱-۳-۱. رمز ارزها (ارزهای دیجیتال)

براساس بعضی پیش‌بینی‌ها، این ارزها در آینده محکوم به شکست و نابودی هستند. به‌نظر برخی، این نوع ارز نظام پولی جهان را تصاحب خواهد کرد. جدای از آینده‌ای که برای این ارزها رقم خواهد خورد، جایگاه تولید، انتشار و تجارت آن از منظر شریعت اسلامی به‌عنوان یک سؤال اساسی مطرح است، زیرا آگاهی از جایگاه فقهی-حقوقی آن برای مسلمانان و برنامه‌ریزان اقتصادی در جامعه اسلامی ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است (خردمند، ۱۳۹۸).

دراستای تحلیل فقهی رمزارزها، سرفصل‌هایی خاص قابل‌بررسی هستند مانند:

۱) عملیات ماینینگ (معدن کاوی): ماهیت قمارگونه عملیات استخراج پذیرفته نیست، زیرا ماینینگ باینکه به‌صورت رقابتی انجام می‌گیرد، ولی مسابقه رایج درباره آن صدق نمی‌کند، زیرا در عملیات معدن‌کاوی، مبارزه و شکست حریف در میان نیست، بلکه تلاش برای رسیدن به نتیجه است که بدون وجود هیچ رقیبی نیز این دستیابی به نتیجه متصور است. به‌عبارت دیگر، رقابت یک

پدیده عارضی است که به سبب زیاد بودن متقاضیان هش گذاری هر بلاک، ایجاد می شود (خردمند، ۱۳۹۸)؛

(۲) هدیه ای از طرف شبکه به ماینری که بلاک را هش گذاری کند: هبه بودن این پاداش نیز مردود است، زیرا هبه، تملیک عین است. اگر شبکه را به عنوان واهب در نظر بگیریم، به سبب خارج بودن آن از هویت انسانی و عاقل و مرید بودن، تملیک آن فاقد اعتبار است. اگر واهب ماینر است که کار خود را به شبکه در برابر پاداش مشخص هبه می کند، با مشکل، لزوم عین بودن هدیه و عدم تحقق آن در مورد یک فعالیت روبرو است (خردمند، ۱۳۹۸)؛

(۳) قرارداد جعاله بین شبکه و ماینر در قالب تعیین پاداش: ایراد جعاله بودن فعالیت ماینری نیز با دقت در تعریف آن واضح می گردد. «جعاله عقدی است که در آن، جاعل برای کسی که کاری معین را انجام دهد، پاداش قرار می دهد». با توجه به این تعریف، رکن، جعاله جاعلی است که همانند سایر عقود باید از هویتی انسانی برخوردار باشد و شبکه فاقد چنین هویتی است. جاعل پنداشتن مبدع شبکه نیز تصویری دور از واقعیت است، زیرا مبدع این شبکه تمام سعی اش طراحی شبکه ای غیرمتمرکز، خالی از نظارت و مدیریت و کنترل انحصاری بوده است. ناکاموتو^۶ به عنوان مبدع این شبکه (گذشته از تشکیک در وجود چنین شخصی در واقعیت) خودش را از چنین تعهداتی مبرا می داند (خردمند، ۱۳۹۸)؛

(۴) استخراج معدن و گنج یابی: همچنین حل مسأله و دریافت پاداش به منزله استخراج مواد معدنی یا گنج یابی نیست، زیرا مراد از «معدن» در متون دینی چیزی است که از زمین استخراج می شود. منظور از «کنز» نیز مال ذخیره شده در زیرزمین است. ولی پاداش های ماینری بعد از رمزنگاری بلاک تولید می شود ضمن اینکه بستر آن اینترنت است و در زمین است (خردمند، ۱۳۹۸)؛

(۵) حیا زت و تملک پاداش عملیات رمزنگاری: عملیات معدن کاوری تا قبل از دریافت پاداش فعالیت یک طرفه و بدون قرارداد قبلی، است. ماینر فعالیت

آگاهانه را انجام می‌دهد تا در صورت به نتیجه رسیدن، نرم‌افزار سکه‌های دیجیتالی را ایجاد کند و به ماینر تخصیص دهد. پاداش مالی دریافتی مسبوق به مالک نیست (خردمند، ۱۳۹۸)؛

۶) وجود چالش‌هایی مانند نبود جواز استفاده برق خریداری‌شده از دولت در فرآیند ماینینگ، تولید گازهای گلخانه‌ای و آلودگی هوا در فعالیت استخراج، چالش پیش‌روی مشارکت در استخراج‌های استخراج، به دلیل امکان حضور افرادی است که به جهاتی همچون نابالغ بودن، سفاکت و دیگر اسباب، محجور بوده و حق تصرف در اموال خود را ندارند و سایر موارد در این حوزه (خردمند، ۱۳۹۸).

۳-۱-۲. معاملات فردایی

*چالش ماهیت حقوقی معاملات فردایی ارز در بازار غیررسمی

با توجه به اینکه در نظام پولی و بانکی جمهوری اسلامی ایران، معاملات آتی ارز به رسمیت شناخته نمی‌شود و براساس مقررات و ضوابط بانک مرکزی انجام این فعالیت‌ها غیرقانونی است، در سال‌های اخیر بازاری غیررسمی در اقتصاد کشور تشکیل شده است که اصطلاحاً بازار معاملات فردایی نام دارد (میثمی و ندری، ۱۳۹۷). اگر از منظر حقوقی به معاملات مذکور نگاه شود به نظر می‌رسد می‌توان آن‌ها را «معامله برروی تغییرات نرخ ارز» در نظر گرفت. در این تصویر حقوقی طرفین هیچ تعهدی جهت انجام بیع در روز آینده به یکدیگر نمی‌دهند، بلکه برروی تغییرات نرخ دلار شرط‌بندی می‌کنند (میثمی و ندری، ۱۳۹۷).

*تحلیل فقهی معاملات فردایی ارز

اگر از منظر فقهی به تصویر حقوقی معاملات فردایی ارز نگاه شود، این معاملات از دو جهت شامل چالش و ابهام هستند:

- ۱) قماری بودن معامله: سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که آیا معاملات فردایی ارز مصداق قمار هستند؟ به نظر می‌رسد پاسخ به این سؤال مثبت است؛ زیرا در تصویر حقوقی ارائه‌شده از معاملات فردایی، طرفین

معامله بر روی یک امر کاملاً تصادفی یعنی نرخ ارز در روز آینده به معامله می‌پردازند و هریک از آن‌ها موظف است در صورت خطا، تاوان مشخصی به طرف مقابل بپردازد؛ بنابراین در اینجا هیچ نوع فعالیت واقعی اقتصادی اتفاق نمی‌افتد و صرفاً بر روی متغیری تصادفی (بدون قابلیت قبض و اقباض) شرط‌بندی صورت می‌پذیرد (میشمی و ندری، ۱۳۹۷).

۲) غرری بودن معامله: سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که آیا معاملات فردایی ارز مصداق غرر هستند؟ به نظر می‌رسد پاسخ به این نیز مثبت است؛ زیرا در تصویر حقوقی ارائه شده، با توجه به مبهم بودن عوض و معوض در این معامله، چالش غرر به صورت جدی قابل توجه است، چراکه به لحاظ فقهی وجود ابهام در عوض و معوض معاملات یکی از عوامل اصلی ایجاد غرر محسوب می‌شود (میشمی و ندری، ۱۳۹۷).

۳-۳-۱-۳. فارکس

فارکس اصطلاحی لاتین و برگرفته از دو واژه «Foreign Exchange» و در لغت به معنای تبادل ارز داخلی است. معامله در بازار فارکس به صورت خرید یک ارز و فروش ارزی دیگر در مقابل آن، به طور هم‌زمان است که مقادیری از این خرید و فروش به سبب روابط بین‌المللی نظیر خرید و فروش کالا، خدمات شرکت‌ها با دولت‌ها، هزینه‌های سفر جهانگردان و مواردی از این قبیل انجام می‌گیرد (یوسفی مقدم، ۱۳۹۱). اولین نسل از سیستم‌عامل‌های معاملاتی آنلاین فارکس در سال ۱۹۹۶ میلادی مشاهده گردید (Carmin, 2008) و امروزه معامله به صورت روزافزونی و کاملاً مجازی به وسیله اینترنت انجام می‌شود. از بازار فارکس با عناوین دیگری مانند: «Retail Froex»، «Spot fx»، «Spot»، «FX» نیز تعبیر آورده می‌شود. سرمایه‌گذاران می‌توانند جهت معامله‌گری و سرمایه‌گذاری در این بازار با بهره‌مندی از وام‌های از پیش تعیین شده تا صد برابر موجودی خود اعتبار دریافت کرده و با سرمایه‌های کوچک به انجام معاملات بزرگ بپردازند. این در حالی است که پیش از توسعه سیستم فارکس در اواخر دهه ۹۰ میلادی، تجارت فارکس به مؤسسات مالی بزرگ محدود بود (Besyt, 2008). برخلاف

دیگر بازارها، این بازار با فعالیت ۲۴ ساعته با گردش مالی ۱/۵ تریلیون دلار (۳۰ برابر حجم معاملات روزانه بازار سهام و اوراق قرضه و خزانه‌داری آمریکا) در روز همراه است (نوری، امیرحمزه و مختاری افراکتی، ۱۳۹۸).

* شبهات وارده بر فارکس

- ✓ شبهه ربوی بودن فارکس: برخی از فقها ممنوعیت اعلام‌شده را متأثر از ربوی بودن بخش‌هایی از معاملات فارکس دانسته‌اند، یعنی اعتباری که کارگزار به معامله‌گر می‌دهد و بر مبنای آن، خرید و فروش ارز صورت می‌پذیرد را به نوعی قرض به‌شمار آورده‌اند و از آنجایی که خود کارگزار، پس از تحقق معامله دریافت‌کننده سود است، چنین معامله‌ای را منجر به ربای قرضی دانسته‌اند.
- ✓ * شبهه قمار بودن فارکس: شبهه دیگر آن است که فارکس، به دلیل فقدان رعایت جهت شرعی، می‌تواند عاملی برای مال‌باختگی افراد باشد، همان‌گونه که قمار از چنین تبعاتی برخوردار است. لذا مشمول ادله عام شرعی در باب معاملات نظیر وفای به عقود نمی‌گردد و حلیت ندارد.

* چالش عدم مشروعیت معاملات فارکس

عدم مشروعیت معاملات فارکس را می‌توان به استناد دو اصل بدین شرح اثبات نمود: (۱) قاعده لاضرر: استناد به قاعده لاضرر در موضوع بحث، به روند کار در بازار فارکس برمی‌گردد. با این استدلال که علی‌رغم ورود معامله‌گران به این بازار پس از گذراندن دوره‌های آموزشی کوتاه‌مدت و یا از طریق کسب آگاهی از دیگران، با توجه به پیچیدگی فعالیت در این بازار، تحقق ضرر امری مسلم است، چون خاصیت بازار فارکس و نوسانات آن، وقوع یکی از دو احتمال سودیازیان را می‌طلبد؛ (۲) قاعده غرور: یکی از وجوه استدلال به قاعده غرور در بازار فارکس آن است که به دلیل عدم حضور فیزیکی متعاقدين در فضای مجازی، گاهی اوقات تبادلات ارزی نه به‌طور واقعی، بلکه به‌طور صوری انجام می‌شود، چراکه براساس نظر کارشناسان این عرصه، با توجه به امکان اعمال تغییرات در نرم‌افزار توسط افراد سودجو، نتیجه ایجاد چنین تغییراتی، عدم برقراری ارتباط میان معامله‌گر با بازار تبادلات ارزی خواهد بود؛ ۳- قاعده

مصلحت نظام: مقصود از این قاعده، حفظ نظام از اموری است که از بین برنده هماهنگی و پیوستگی یک جامعه نظام‌مند باشد، به‌طوری‌که اختلال در نظام اجتماعی، با اختلال در زندگی اجتماعی و معیشت مردم همراه است (جمال‌زاده و باباخانی، ۱۳۹۶)، از همین‌رو استدلال به قاعده مصلحت نظام، همچون قاعده لاضرر، پیامدهای اجتماعی حاصل را منتفی می‌سازد (نوری، امیرحمزه و مختاری افراکتی، ۱۳۹۸؛ ۴) قرارداد آتی: قرارداد آتی زیرمجموعه قراردادهایی است که به مشتقات معروف هستند. مشتقات ابزارهایی هستند که بازده آن‌ها تابع تغییرات ارزش دارایی‌های دیگر که به آن‌ها دارایی پایه می‌گویند، است، دارایی‌هایی مانند کالا، سهام، اوراق قرضه، ارز، نرخ بهره، شاخص‌های سهام. اما در جامعه‌ای که فقه و شریعت اسلامی حاکم در روابط بین انسان‌ها است، باید موازین فقهی در انعقاد قراردادها موردتوجه قرار گیرد. از موازین فقهی که فقها و اقتصاددانان مسلمان بر آن تأکید زیادی دارند، تحریم اکل مال به باطل است. در نصوص اسلامی، بر بهره‌گیری صحیح از ثروت‌ها و منابع طبیعی تأکید شده است و انسان‌ها از فعالیت‌های ناسالم اقتصادی و برخوردهای ظالمانه، منع شده‌اند. براساس این اصل اموری که هدف درست عقلایی بر آن مترتب نیست، باطل شمرده می‌شود. قراردادهایی که منجر به سعادت و رفاه جامعه نمی‌شود، بلکه موجب زیان جامعه شده و جامعه را به فساد و نابودی می‌کشاند، مانند معاملات ربوی، غرری، قمار و... ممنوع شده است (حسینی، ۱۳۸۸). لذا در همین راستا اهم موارد فقهی چالش‌برانگیز و اشکال‌آمیز در قرارداد آتی شامل: مؤجل بودن مثنی و عدم قبض مثنی در مجلس عقد، کلی بودن مثنی فی‌الذمه و عدم ردوبدل چیزی در زمان عقد، عدم لازم الوفا بودن تعهد در صورتی‌که طرفین هم‌اکنون متعهد به انجام قرارداد در آینده شوند و درنهایت اگر بازار آتی این‌گونه طراحی شود که طرفین در مقابل یکدیگر متعهد به اجرای قرارداد در آینده شوند، تسویه‌حساب روزانه به شکل فوق در صورتی‌که بازار آتی صرفاً تعهد به انجام قرارداد در آینده باشد، توجیه فقهی نمی‌تواند داشته باشد، زیرا اولاً تسویه‌حساب روزانه از اجزای مهم قرارداد در آینده، مشروط بر اینکه متناسب با تغییر قیمت دارایی تسویه‌حساب روزانه صورت گیرد، به‌نظر می‌رسد اکل مال به باطل

باشد، به‌خصوص با در نظر گرفتن این موضوع که این تعهدات معمولاً به سرانجام نمی‌رسد (خردمند، ۱۳۹۸).

۲-۳. چالش‌های بانکداری اسلامی در جهان

۱-۲-۳. چالش‌ها در حوزه تأمین مالی اسلامی

۱-۱-۲-۳. پیچیدگی‌های حل اختلاف‌ها درباره تأمین مالی اسلامی

یکی از چالش‌هایی که هنوز در مقابل صنعت بانکداری اسلامی درزمینه تطابق با شریعت وجود دارد، نبود یک چارچوب قانونی مناسب است که بر اختلاف‌های ناشی از قراردادهای تابع شریعت، اعمال شود. صنعت تأمین مالی اسلامی، هنوز نتوانسته با خطر رویه‌های مدیریتی صنعت تأمین مالی کلاسیک در مواقع بحران مقابله کند و هنگامی که کارها به‌خوبی پیش نمی‌رود - مثلاً در صورت عدم پرداخت بدهی، آیین‌های روشن و دقیقی برای حل اختلاف‌ها، ارائه نکرده است - این امر باعث شده است که همچنان روش‌های سنتی حل اختلاف تا حد زیادی برای صنعت تأمین مالی اسلامی نیز به‌کار گرفته شوند (Maita, 2014).

۲-۱-۲-۳. سابقه استفاده از دادگاه‌های دولتی برای حل اختلاف‌های بین‌المللی تأمین مالی اسلامی

برای مدت درازی در خاورمیانه، رویه اکثر طرف‌های قراردادهای تأمین مالی اسلامی، توافق بر اعمال قانون انگلستان یا مقررات نیویورک به‌عنوان قانون حاکم بر قرارداد بود. به‌نظر می‌رسد پذیرش این امر توسط برخی دولت‌ها، به‌دلیل پیروی ایشان از راهبرد بازرگانی بسیاری از مؤسسات مالی اسلامی بود. وضعیت مزبور، اساساً هم‌جهت با سازوکار حل اختلاف‌ها در تأمین مالی عرفی و کلاسیک بوده است و در همان حال، هر دو نظام ذکرشده، یک معیار قابل پیش‌بینی ارائه می‌دهند و نظام‌های حقوقی مربوطه آن‌ها برای اجرای مؤثر رأی آتی الصدور، به سهولت مورد مراجعه قرار می‌گیرند. به‌علاوه طرفین قراردادهای تأمین مالی اسلامی دادرسی دادگاه‌های دولتی را به دیگر روش‌های جایگزین حل اختلاف مانند داوری ترجیح می‌دادند. این امر می‌تواند به‌دلیل تردیدهای مطروحه در مورد داوری‌پذیری موضوع‌های شرعی باشد یا اینکه طرفین

ممکن است معتقد باشند رسیدگی قضایی به آن‌ها اطمینان بیشتری در مقایسه با سایر روش‌های حل اختلاف می‌دهد (Maita, 2014). در تلاش برای همانند کردن موافقت‌نامه‌های تأمین مالی با اصول شریعت، طرفین قراردادهای مزبور، در قرارداد خود، حقوق اسلامی را به‌عنوان قانون حاکم بر موافقت‌نامه، درج می‌کنند. یکی از نمونه‌های قابل‌مطالعه در این خصوص، پرونده مشهور Shamil (The Shamil Case) Bank of Bahrain v. Baximco Pharmaceuticals است. شخصی به نام بکسیمکو^۷ یک موافقت‌نامه مرابحه با بانک شامل به ارزش حدود ۴۷ میلیون دلار منعقد کرد. (Colan, 2011). در قرارداد مرابحه اسلامی مذکور، متن زیر به‌عنوان شرط قانون حاکم درج شده بود: «این موافقت‌نامه مشروط به اصول شکوهمند شریعت، باید مطابق با قانون انگلستان تفسیر شود». در این پرونده، خواننده استدلال کرد که براساس ساختار صحیح شرط قانون حاکم، موافقت‌نامه فقط در صورتی معتبر است که اولاً همانند اصول شریعت و ثانیاً همانند با قانون انگلستان باشد. دادگاه تجدیدنظر استدلال را رد کرد و حکم داد که قراردادهای مالی فقط توسط قانون انگلستان حکومت می‌شوند (Jindan, 2009-2010). بدین ترتیب دادگاه تجدیدنظر استدلال‌های خواننده را مبنی بر اینکه موافقت‌نامه بی‌اعتبار و غیرقابل اجراست را رد کرد. درحالی‌که دادگاه مزبور، در مورد عدم تطابق موافقت‌نامه با شریعت، موافق با خواننده بود. دادگاه مزبور، اعتقاد داشت که مقررات شریعت، صلاحیت اعمال بر موافقت‌نامه را ندارد، زیرا مقررات مزبور مشتمل بر اصول مبهمی است (Jaimez, 2014). رویکرد تعقیب شده در این پرونده رویه دادگاه‌های انگلیسی را در مورد قانون حاکم بر تأمین مالی اسلامی شکل داد و در پرونده‌های متعاقب مورد حکم قرار گرفت (Maita, 2014). ازاین‌رو در این پرونده، معامله‌ای که مطابق با شریعت نبود، توسط دادگاه حقوقی معتبر و قابل اجرا شناخته شد. بر این اساس، بانک توانست مبالغ ادعایی یعنی قیمت موردتوافق با احتساب بهره را به‌رغم مغایرت با شریعت، استرداد کند. روشن است که اگر نتیجه تمامی پرونده‌های مربوط به تأمین مالی اسلامی، همین‌گونه رقم بخورد، هدف ترویج خدمات بانکی و مالی منطبق با شریعت، ناکام خواهد ماند (Maita, 2014).

۳-۱-۲-۳. چالش‌های ارجاع به شریعت در شرط قانون حاکم برای تأمین مالی اسلامی

از جنبه داخلی، بعضی نظام‌های حقوقی مسلمان توانسته‌اند یک مبنای تطابق با شریعت را ایجاد کنند که حل اختلاف‌های تأمین مالی اسلامی را با قانون شریعت مقرر می‌کند که تنظیم‌کننده جنبه‌های خاص قانون حاکم بر موافقت‌نامه است. برای نمونه، اندونزی یک هیأت تخصصی مشهور به باسیارناس^۸ یا نهاد داوری شریعت ملی تأسیس کرد که صلاحیت رسیدگی به اختلاف‌های تأمین مالی اسلامی را در حوزه اختیارات خویش دارد (Radzi & Muhamed, 2012) و طرفین می‌توانند با درج شرط موردنظر در قرارداد فی‌مابین، مقررات نهاد مزبور را حاکم بر حل اختلاف‌های بین خود کنند. در همین راستا، مالزی نیز هیأت مشورتی شرعی بانک مرکزی را تأسیس کرد که به دادگاه‌ها و هیأت‌های داوری در مالزی درباره موضوع‌های شرعی مربوط مساعدت می‌کند (Maita, 2014). لیکن از جنبه بین‌المللی، مسأله‌ای که ظاهراً در هر اختلاف دارای عنصر شریعت وجود دارد، این است که آیا شریعت یا حقوق اسلامی می‌تواند به‌عنوان قانون حاکم بر قرارداد اعمال شود؟ تجربه دادگاه‌ها و هیأت‌های داوری غربی نشان می‌دهد که رویه غالب، بر آن است که شریعت نمی‌تواند به‌عنوان قانون حاکم انتخاب شود، زیرا دارای قانون مدون نیست و قابلیت تفاسیر مختلف دارد. در مورد تأمین مالی اسلامی، پرونده Shami Bank ذکر شده و پرونده‌های بعدی متأثر از آن، رویه غرب را در گنجانیدن شریعت در شرط قانون حاکم بر یک قرارداد نشان داد. استدلال‌هایی که برای رد شریعت به‌عنوان قانون حاکم بر موضوع پرونده مزبور، ارائه شده، ملاحظات متعددی را دربر دارد. از یک سو بیان شده که عبارت «مشروط به اصول شکوهمند شریعت» در شرط قانون حاکم در پرونده مزبور، تنها چشم‌انداز اخلاقی بانک را بیان می‌کند که اقدام‌های بازرگانی خود را همانند با اصول شریعت انجام می‌دهد و به این معنا نیست که مقررات شریعت بر اعمال قانون انگلستان به‌عنوان قانون حاکم برتری یابد (Jindan, 2009-2010).

به هر حال در پرونده بانک شامل بحرین، قاضی این گونه استنباط کرد که حتی اگر اصول حقوق اسلام به عنوان اصول قانونی شناسایی شوند. بعید است که در نهایت، طرفین به راستی از دادگاه درخواست کنند که وارد مسائل قابل مناقشه دین و سنت اسلامی شود، به خصوص هنگامی که بانک ذکر شده دارای هیأت مذهبی بوده که با نظر و برداشت خود هیأت، پیروی بانک از اصول حقوقی اسلامی در زمینه بانکداری بین المللی، کنترل شده است (Radzi & Muhamed, 2012; Jaimaz, 2014). تلقی دادگاه در پرونده مورد اشاره این بود که هیچ نشانه ای وجود ندارد که چه در زمان انعقاد موافقت نامه یا در هر زمانی پیش از اینکه دفاع شریعت را «ابداع وکیل خوانده» تشخیص داده و از تفسیری که مخل اهداف تجاری اسناد است روی گرداند (Maita, 2014).

پرونده بانک بحرین، بسیاری از مشکلاتی را که صنعت بانکداری اسلامی در به کارگیری شریعت به عنوان قانون حاکم با آن روبه روست، برای طرفداران و هواداران تأمین مالی اسلامی آشکار کرد، امری که می تواند به عنوان یک نقطه ضعف در ترویج و رشد جهانی تأمین مالی اسلامی تلقی شود. این پرونده به نبود قانون مدون در حقوق شرعی، به عنوان یکی از تنگناهای بانکداری اسلامی کرده است و عملاً ضرورت استانداردسازی و انسجام در این خصوص را گوشزد نمود. مبحث زیر، ضرورت این امر و برخی تلاش های صورت گرفته در این جهت را مورد طرح و بحث قرار می دهد (معبودی نیشابوری و ایروانی، ۱۳۹۴).

۳-۲-۱-۴. تدوین قانون (استانداردسازی) شریعت

جهان اسلام فاقد مرجع مذهبی مرکزی است که بتواند قواعد مذهبی قطعی و مشخصی مقرر کند. این امر تا حد زیادی در نتیجه تفاسیر متنوع اصول مذهبی به کار گرفته شده توسط مکاتب فکری مختلف در سراسر جهان اسلام است. برای مثال، حتی یک فتوا توسط الازهر (نهاد مذهبی مشهور و مورد احترام در خاورمیانه) یک عقیده مذهبی غیر الزام آور است. از این رو، مؤسسات اسلامی، هیأت های شرعی خود را برای تطبیق موضوع های مالی با شریعت به کار می گیرند. هیأت های مزبور در درک اینکه آیا یک

موضوع یا موافقت‌نامه، منطبق با شریعت است یا خیر، آزادی عمل زیادی دارند که در به‌وجودآوردن محصولات در معاملات مختلف، به‌طور متفاوتی تفسیر می‌شوند و موجب عدم قطعیت در خصوص کیفیت فعالیت‌های بازرگانی در نظام مالی اسلامی می‌شود. این امر ارزیابی احتمالی را برای هردوی مؤسسات مالی و مراجعان آن به‌شدت مشکل می‌سازد (Maita, 2014).

بسیاری از نویسندگان تأکید می‌کنند نیاز مبرمی برای استانداردسازی در صنعت تأمین مالی اسلامی وجود دارد و این امر، تبدیل به یک مسأله بغرنج در این زمینه شده و همچنان به‌عنوان یکی از مشکلات عمده در مقابل صنعت مزبور باقی‌مانده است. از آنجاکه آرمان اصلی صنعت بانکداری اسلامی، همانندی با اصول شریعت است، استانداردسازی صنعت پیش‌گفته تا حد زیادی بستگی به برقراری تفسیر و تدوین موردقبول جهانی از مقررات شریعت دارد (معبودی نیشابوری و ایروانی، ۱۳۹۴).

صنعت تأمین مالی اسلامی، بسیاری از نهادهای مشهور بین‌المللی را تأسیس کرده است که به گسترش چنین استانداردهای نظم‌دهنده مشترکی، مأموریت یافته‌اند. هیأت خدمات مالی اسلامی^۹، سازمان بازار مالی اسلامی بین‌المللی^{۱۰}، آژانس بین‌المللی رتبه‌بندی اسلامی^{۱۱} و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی از جمله چنین نهادهایی هستند. اگرچه نهادهای مزبور موفقیت نسبی در گسترش استانداردها و مقررات در جنبه‌های مختلف صنعت تأمین مالی اسلامی داشته‌اند، لیکن به‌نظر می‌رسد آن‌ها نیز در رویارویی و پاسخ‌گویی به مسائل اصلی که مرتبط و متناسب با حقوق شرعی باشند، با مشکلاتی روبه‌رو بوده‌اند. به‌عنوان مثال، هیأت خدمات مالی اسلامی، در سال ۲۰۰۹ میلادی گزارش ارائه داد که مشتمل بر مجموعه‌ای از اصول راهنما در مورد نظام‌های حکومت شرعی برای صنعت تأمین مالی اسلامی است.

اگرچه هیأت مزبور امید دارد که همانندی با قواعد و اصول شریعت را از طریق این اصول راهنما، تأمین کند، اما با بررسی گزارش هیأت خدمات مالی، مشخص می‌شود که تمرکز اصول راهنما در مورد چگونگی به‌دست‌آوردن یک قاعده منسجم و

9. Islamic Financial Services Board (IFSB)

10. International Islamic Financial Market Organization (IIFM)

11. International Islamic Rating Agency (IIRA)

یکسان در خصوص تطابق معاملات مالی با قانون شریعت تمرکز شود. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی نیز در ارائه استانداردهای مدون شریعت در جنبه‌های متعدد معاملات و رویه‌های بازرگانی صنعت بانکداری تلاش‌هایی کرده است. سازمان مذکور، ۴۵ استاندارد حقوقی شرعی منتشر کرده که سرانجام می‌تواند به‌عنوان نظامی از اصول صالح برای حکومت بر بخشی از یک موافقت‌نامه تأمین مالی اسلامی توسط دادگاه‌های اروپایی پذیرفته شود. لیکن این استانداردها کامل نیستند و مهم‌تر آنکه تاکنون دربردارنده هیچ استانداردی در مورد شرط قانون حاکم نبوده‌اند. سرانجام، باید اذعان کرد که پذیرش و اجرای چنین استانداردهای یکسان و مدونی در اکثر نظام‌های حقوقی اسلامی، به‌خصوص در خاورمیانه که اکثر کشورها فاقد قانون‌گذاری تأمین مالی اسلامی مستقل هستند، بسیار اندک بوده و معاملات تأمین مالی اسلامی، بیشتر تحت حکومت قوانین بازرگانی کلاسیک و عرفی واقع می‌شوند (Maita, 2014).

۳-۲-۱-۵. ضرورت گرایش به روش‌های جایگزین حل اختلاف در تأمین مالی اسلامی

چارچوب حقوقی کنونی برای حل اختلاف در صنعت بانکداری و تأمین مالی اسلامی در کشورهای در حال توسعه به‌قدر کافی اهداف موردنظر را تأمین نمی‌کند، بلکه لازم است که یک نهاد ویژه که دربردارنده کارشناسان متبحر و متخصص در زمینه تأمین مالی اسلامی و حقوق شرعی هستند، تأسیس شود و از این طریق اسلامی کردن کامل تمامی معاملات بانکی و مالی به‌نحو مطلوب محقق شود. در غیراین صورت، صدور آراء متعارض دادگاه‌های دولتی کشورهای مختلف در رسیدگی به اختلاف‌های تأمین مالی اسلامی، مانع تحقق اهداف تأمین مالی اسلامی و سودبخشی آن است. در نبود نهادهای رسیدگی‌کننده متخصص در زمینه تأمین مالی اسلامی، چاره‌ای نیست جز اینکه اختلاف‌های میان مؤسسات مالی اسلامی و مشتریان آن‌ها، توسط دادگاه‌های ملی در مورد رسیدگی قرار گیرد که این ممکن است به آرای منجر شود که مطابق با قواعد شرعی نباشد. مسأله زمانی وخیم‌تر می‌شود که در کشور متبوع دادگاه رسیدگی‌کننده، هیچ رویه بانکی یا قانونی ماهوی در خصوص تأمین مالی اسلامی وجود نداشته باشد.

علاوه بر این، اگرچه قراردادهای منعقدۀ توسط طرفین ممکن است در اولین وهله مطابق با شریعت باشد، لیکن در مورد اجرای قراردادها، دادگاه‌ها ممکن است دستورات و آرای صادر کنند که اصول حقوقی اسلامی را کنار بگذارند.

۲-۲-۳. چالش‌ها در حوزه انواع ریسک‌ها

در یک تقسیم‌بندی در رابطه با بانک‌های متعارف و اسلامی می‌توان آن‌ها را به ریسک بازار، ریسک نقدینگی، ریسک عملیاتی و ریسک اعتبارات و به‌طور خاص ریسک شریعت در بانکداری اسلامی، تقسیم کرد (صمدی و پروین، ۱۳۹۴).

۱-۲-۲-۳. ریسک شریعت

ریسک شریعت از جمله تفاوت‌هایی است که بین دو نظام بانکی اسلامی و متعارف وجود دارد و آن خطری است که بانک‌های اسلامی را از ناحیه همخوانی نداشتن فعالیت‌هایشان با تعالیم اسلامی تهدید می‌کند. ممکن است برای بانک‌های متعارف سلامت مالی کفایت کند، لیکن درباره بانک‌های اسلامی انطباق با اصول شریعت نیز به همان اندازه مهم و ضروری است. همان‌گونه که بانک‌های اسلامی به علت بی‌احتیاطی مالی ممکن است با شکست روبه‌رو شوند، عدم انطباق با شریعت نیز می‌تواند همین سرنوشت را برای بانک اسلامی به دنبال داشته باشد.

۲-۲-۲-۳. ریسک نقدینگی

ریسک نقدینگی، ریسک نبود وجه نقد برای بازپرداخت تعهدات است. از سویی اکثر ابزارهای سنتی در مدیریت نقدینگی در بانکداری متعارف مبتنی بر بهره بوده و بانک‌های اسلامی مجاز به استفاده از آن‌ها نیست و از سوی دیگر بانک‌های اسلامی به دلیل به‌کارگیری ابزارهای متفاوت نسبت به بانک‌های متعارف در مدیریت نقدینگی با مشکلاتی روبه‌رو هستند. این باعث شده است در زمانی که حجم بالای نقدینگی وجود دارد به دلیل نبود ابزارهای کافی و مناسب جهت مدیریت آن، اسباب افزایش هزینه فرصت برای آن‌ها شود. آمارها نشان می‌دهد که در این زمینه بانک‌های اسلامی نسبت به بانک‌های سنتی از رقابت‌پذیری کمتری برخوردارند (سوری و وصال، ۱۳۸۷).

۳-۲-۲-۳. ریسک اعتباری

در ریسک اعتباری بین بانکداری اسلامی و متعارف تفاوت‌هایی وجود دارد. در بانکداری متعارف براساس وثیقه وام می‌دهند. به علت تأکید بانک‌های اسلامی بر مشارکت سپرده‌گذاران در ریسک و سود دریافتی حاصل از تسهیلات اعطایی، ریسک اعتباری اهمیت ویژه‌ای دارد. لیکن از آنجاکه در قراردادهای مشارکتی ما شریک هستیم. مشکلاتی از جمله به سود نرسیدن طرح، دیر به سود رسیدن و اینکه در زمان مورد توافق طرح به سود نرسد و آن‌گونه که انتظار داشته‌ایم طرح سودآوری نداشته باشد و از طرف دیگر ممکن است به علت بی‌صدافتی طرفین در طرح مشارکتی، سود واقعی گزارش نشود و شریک ادعای خسارت هم بکند (که از آن به‌عنوان کژمنشی تعبیر می‌شود) این عوامل باعث افزایش یافتن ریسک اعتباری بانک‌های اسلامی شده است (صمدی و پروین، ۱۳۹۴).

۳-۲-۲-۴. ریسک تغییر قیمت

این ریسک به علت نوسان‌ها و تغییرات شدید قیمت دارایی‌ها و موجودی‌ها نزد بانک پدید می‌آید (ابوالحسنی هستیانی و حسنی مقدم، ۱۳۸۷). تورم از راه‌های گوناگونی نظام بانکی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. یکی از این راه‌ها اثرگذاری بر ریسک بانک‌ها است. با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها (تورم)، بهای تمام‌شده کلیه نهاده‌های یک شرکت افزایش‌یافته و سرانجام عملکرد شرکت را متأثر می‌سازد. این ریسک به ریسک قدرت خرید نیز مشهور است. بانک‌های اسلامی به دلیل ماهیت برخی از عقود در معرض این ریسک قرار دارند، به‌ویژه در قراردادهای سلف که در شرایط تورمی و بی‌ثباتی قیمت ریسک نظام بانکی به‌واسطه افزایش قیمت افزایش می‌یابد (صمدی و پروین، ۱۳۹۴).

۳-۲-۲-۵. ریسک عدم تعدیل نرخ سود

عدم تعدیل نرخ سود، به‌ویژه در عقود مبادله‌ای، مشکل‌هایی را برای نظام بانکی بدون‌ربا وجود آورده است و باعث ریسک عدم تعدیل می‌شود (ابوالحسنی هستیانی و حسنی مقدم، ۱۳۸۷). نرخ سود و تغییرات آن در اقتصاد یکی از عواملی مهم ریسک مالی محسوب می‌شود. در صورتی که سازمان‌ها برخی از دارایی‌های خود را به‌صورت

دارایی‌های مالی نگهداری کنند، با این ریسک روبه‌رو خواهند شد. ارقام ترازنامه بانک‌ها درآمدها و هزینه‌هایی را دربردارند که به‌نحوی با نرخ سود در ارتباط است. عدم تعدیل نرخ سود در شرایط تورمی مشکلاتی را برای نظام بانکی به همراه دارد.

۳-۲-۶. ریسک جایز بودن قراردادهای و عقود

اینکه عقدی جایز باشد و هرکدام از طرفین بتوانند آن را برهم بزنند ازجمله ریسک‌هایی است که در نظام بانکی بدون‌ریا به سبب ماهیت برخی قراردادهای وجود دارد، هرچند با استفاده از قرارداد صلح باعث کاهش و مدیریت این ریسک‌ها شده است. ولی ایرادهایی از سوی برخی متشرعین بر آن وارد شده است ازجمله اینکه با اینکار ماهیت عقد تغییر می‌کند.

۳-۲-۷. ریسک اعتماد

شاید بتوان گفت مهم‌ترین ریسکی که نظام بانکی متعارف و به‌تبع آن نظام بانکی اسلامی را تحدید می‌کند، کاهش اعتماد سپرده‌گذاران به نظام بانکی به سبب دلایلی مانند خطر ورشکستگی نظام بانکی و ثبات آن و در نظام بانکی اسلامی به دلایلی ازجمله صوری شدن معاملات در بانک‌ها و بی‌اعتمادی مسلمانان به عملکرد شرعی بانک‌های اسلامی ایجاد می‌شود.

۳-۲-۸. ریسک عملیاتی

ریسک عملیاتی هنگامی پدیدار می‌شود که بانک‌ها عملیات خود را به دلایل مختلف به‌خوبی انجام ندهند. ازجمله علل وقوع این نوع ریسک تخصص ناکافی و آموزش کارکنان در اجرای عقود اسلامی، نبود یک سامانه پایش و کنترل برای نظارت بر کارکنان و نظام بانکی و قراردادهای، نبود نرم‌افزارهای جامع حسابداری براساس قراردادهای مالی اسلامی و... است.

نتیجه‌گیری

در این مقاله سعی گردید که ابعاد چالش‌های بانکداری اسلامی از دو منظر داخلی و جهانی به‌نحوی جامع موردبررسی قرار گیرد. در زمینه چالش‌های بانکداری اسلامی،

البته بعد از گذشت نزدیک به چهل سال از تصویب و اجرای قانون عملیات بانکداری بدون ربا در جمهوری اسلامی ایران، نوشته‌ها، تحقیقات و مطالب فراوانی شکل گرفته است. در طول این مدت نیز در راستای برطرف نمودن آن‌ها، راه‌حل‌هایی نیز ارائه و به اجراء گذاشته شده است. لذا با اذعان بر این مطلب که برخی از چالش‌ها نیز برطرف شده است اما هنوز هم نظام بانکداری اسلامی درگیر چالش‌هایی است که برخی از آن‌ها از سابقه‌ای نسبتاً بلندمدت برخوردار هستند. در همین راستا و به منظور ریشه‌یابی چالش‌ها به نظر می‌رسد مهم‌تر از شناخت خود چالش‌ها، درک درست و صحیح جنبه‌ها و ابعاد چالش‌های مقابل نهادینه شدن نظام بانکداری اسلامی، علی‌الخصوص در جمهوری اسلامی ایران و علی‌العموم در جهان است. بر همین اساس همان‌طور که اشاره گردید سعی شد به منظور اجتناب از تکرار، با نگاهی تقریباً همه‌جانبه، ابعاد این چالش‌ها مورد بررسی و مذاقه قرار گیرند. در همین راستا، در بُعد داخلی، اساسی‌ترین چالشی که هنوز هم بعد از گذشت نزدیک به چهاردهه از تصویب قانون عملیات بانکداری بدون ربا در جمهوری اسلامی ایران وجود دارد و متأسفانه کمتر هم به آن توجه شده است، چالش نبود قصد و نیت در عقود طبق قاعده «العقود تابعه للقصد»، علی‌الخصوص در مورد مفهوم «قرض الحسنه» است که شاید بتوان ادعا نمود اساس و مبنای تفکر و اندیشه اسلامی در زمینه‌ی ساده‌ترین و در عین حال پیچیده‌ترین مفهوم اقتصاد یعنی «پول» در فضای «قرض الحسنه» معنا و تجلی پیدا می‌نماید. در همین راستا پیشنهاد می‌گردد که مطالعات آتی پیرامون چالش‌های بانکداری اسلامی علاوه بر توجه به سایر ابعاد چالش‌ها، تمرکز اصلی خود را بر روی چگونگی شکل‌گیری یک نظام فرهنگی در تناسب با درک درست و مبنائی جامعه از عقد قرض الحسنه، قرار دهند. در زمینه ابعاد چالش‌های بانکداری اسلامی در جهان، علاوه بر توجه به ابعاد سازمانی (نهادی) چالش‌ها، به نظر می‌رسد با توجه به جهانی‌شدن و آزادسازی اقتصاد، مهم‌ترین چالش، نبود ساختار مناسب بانک‌های اسلامی در رقابت با بانک‌های متعارف در جهان است. چراکه بانک‌های متعارف، خصوصاً بانک‌های غربی، در مقابل بانک‌های اسلامی دارای برتری‌های زیادی در اندازی مناسب، تجربه، پوشش بازاری و کهنه‌کاری در صنعت بانکداری هستند که این موارد بانک‌های اسلامی را در معرض یک رقابت

نابرابر با بانک‌های متعارف قرار می‌دهد. بنابراین، بقای بانک‌های اسلامی به میزان توانایی آن‌ها در افزایش کارایی و عملکرد بستگی دارد. لذا در همین راستا پیشنهاد می‌گردد، ضمن افزایش کارایی در حوزه‌های مختلف بانکداری به‌عنوان یک صنعت در حال تکامل مستمر، به‌منظور فعالیت مؤثر در بازارهای جهانی، مطلوب است سطح عملکرد بانک‌های اسلامی افزایش یابد. بدین‌منظور به بحث ادغام بانک‌های اسلامی توجه کافی مبذول گردد. بانک‌های اسلامی مجبورند حجم فعالیت‌های خود را افزایش داده و همچنین پیمان‌های راهبردی با بانک‌های دیگر را شکل دهند. همچنین ایجاد ارتباط بین بانک‌های اسلامی موجود و آن دسته از بانک‌های متعارفی که علاقه‌مند به انجام بانکداری براساس اصول اسلامی هستند، مفید خواهد بود.

ملاحظات حقوقی

- پیروی از اصول حقوقی

تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است.

- تعارض منافع

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان‌نامه، رساله دکتری و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه

۱. ابوالحسنی هستیانی، اصغر؛ و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۹۴). بررسی مزیت‌های مشارکت تقلیلی به‌عنوان ابزاری نوین در بانکداری اسلامی. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی.
2. Abolhasani Hastiani, A; & Hosni Moghadam, R., (2014). *Examining the Advantages of Reduced Participation as a New Tool in Islamic Banking*. Iran, Tehran: Proceedings of the 26th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۳. ابوالحسنی، اصغر؛ و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۸۷). بررسی انواع ریسک‌ها و روش‌های مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربای ایران. *اقتصاد اسلامی*، ۸(۳۰)، ۱۴۵-۱۷۲.
4. Abolhasani, A; & Hosni Moghadam, R., (2007). Examining the Types of Risks and Their Management Methods in the Iranian Banking System without Extortion. *Islamic Economy*, 8(30), 145-172. (In Persian).
۵. اقبال، منور؛ احمد، اوصاف؛ و خان، طریق‌الله (۱۳۹۰). چالش‌های پیش‌روی بانکداری اسلامی (حسین میثمی و مسلم بمانپور: مترجمان). ایران، تهران: دانشگاه امام صادق علیه‌السلام.
6. Iqbal, M; Ahmed, U; & Khan, T., (2010). *Challenges Facing Islamic Banking* (Hossein Maithami and Muslim Bamanpour: Translators). Iran, Tehran: Imam Sadiq University. (In Persian).
۷. احمدیه، مجید (۱۳۹۴). بررسی نقش قاعده العقود تابعه للقصود در بهبود شیوه‌های اجرایی تجهیز و تخصیص منابع بانکی. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی.
8. Ahmadiyya, M., (2014). *Examining the Role of the Rule of Contracts Subject to Intention in Improving the Implementation Methods of Equipping and Allocating Bank Resources*. Iran, Tehran: Proceedings of the 26th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۹. الهام، صادق؛ و امساک، نوید (۱۳۹۸). بررسی تابعیت عقد از قصد در معاملات بانکی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۸(۱۶)، ۲۵۵-۲۷۶. DOI: [10.30497/ifr.2019.2321](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2321)
10. Elham, S., & Emsaki, N. (2019). Investigating the Dependence of Contracts to the Parties' Intention in Banking Transactions. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 8(16), 255-276. DOI: [10.30497/ifr.2019.2321](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2321) (In Persian).

۱۱. بنی‌طبا، سیدمهدی؛ و روحانی، سیدعلی (۱۳۹۸). آسیب‌شناسی نقش نقض در قوانین و ضعف نظارت در انحراف منابع قرض‌الحسنه نظام بانکی. ایران، تهران: مجموعه مقالات سی‌امین همایش بانکداری اسلامی.
12. Banitaba, S, M; & Rouhani, S, A., (2018). *Pathology of the Role of Violations in the Laws and the Weakness of Supervision in the Diversion of Loan Resources of the Banking System*. Iran, Tehran: Proceedings of the 30th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۱۳. تسخیری، محمدعلی (۱۳۷۶). کارت‌های اعتباری دیدگاه‌های فقهی درباره آن. ایران، تهران: مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات هشتمین همایش بانکداری اسلامی.
14. Taskhiri, M, A., (1376). *Credit Cards, Legal Opinions About it*. Iran, Tehran: Collection of Lectures and Articles of the 8th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۱۵. توتونچیان، ایرج (۱۳۷۹). پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه‌داری (چاپ اول). ایران، تهران: زلال.
16. Totunchian, Iraj (1379). *Islamic Money and Banking and its Comparison with the Capitalist System* (First Edition). Iran, Tehran: Zalal. (In Persian).
۱۷. جمال‌زاده، ناصر؛ و باباخانی، مجتبی (۱۳۹۶). کاربرد قاعده حفظ نظام در اندیشه فقهی سیاسی امام خمینی (ره). دانش سیاسی، ۱۳(۲۵)، ۳۹-۵.
- DOI: [10.30497/pk.2017.2010](https://doi.org/10.30497/pk.2017.2010) (In Persian).
18. Jamalzadeh, N., & Babakhani, M. (2017). Application of the Principle of Preserving the System in Imam Khomeini's Jurisprudential and Political Thought. *Political Knowledge*, 13(25), 5-39. DOI: [10.30497/pk.2017.2010](https://doi.org/10.30497/pk.2017.2010) (In Persian).
۱۹. توکلی، محمدجواد (۱۳۹۴). بررسی ظرفیت بیمه تسهیلات جهت کاهش معوقات بانکی در بانکداری اسلامی. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی.
20. Tavakli, M, J., (2014). *Investigating the Capacity of Facility Insurance to Reduce Bank Arrears in Islamic Banking*. Iran, Tehran: Proceedings of the 26th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۲۱. حسینی، سیدمحمد (۱۳۸۸). قرارداد آتی و چالش‌های فقهی آن. مطالعات اقتصاد اسلامی، ۳(۳)، ۹۳-۱۱۷. DOI: [10.30497/ies.2009.1070](https://doi.org/10.30497/ies.2009.1070)

22. Hoseini, S. M. (2009). Futures Contracts and the Jurisprudential Challenges. *Islamic Economics Studies*, 2(1), 93-117. DOI: [10.30497/ies.2009.1070](https://doi.org/10.30497/ies.2009.1070) (In Persian).
۲۳. خردمند، محسن (۱۳۹۸). بررسی فقهی استخراج و مبادله رمزارزها با تمرکز بر شبکه بیت کوین. *معرفت اقتصاد اسلامی*، ۱۰(۲۰)، ۱۰۹-۱۲۴.
24. Khordmand, M., (2018). Jurisprudential Review of Cryptocurrency Mining and Exchange with a Focus on the Bitcoin Network. *Knowledge of Islamic Economics*, 10(20), 109-124. (In Persian).
۲۵. خطیبی، مهدی (۱۴۰۰). مبانی فقهی تعامل نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران با بانک‌ها و نهادهای خارجی و بین‌المللی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۰(۲)، ۷۵۷-۷۸۸.
DOI: [10.30497/ifr.2021.241023.1624](https://doi.org/10.30497/ifr.2021.241023.1624)
26. Khatibi, M. (2021). Jurisprudential Principles of the Country's Banking System Interaction with Foreign and International Banks and Institutions. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 10(20), 757-788.
DOI: [10.30497/ifr.2021.241023.1624](https://doi.org/10.30497/ifr.2021.241023.1624) (In Persian).
۲۷. داودی نصر، مجید؛ کرمعلی، سعیده؛ و هدایتی، محمد (۱۳۹۲). *بانکداری اسلامی، راهکارها و چالش‌های مدیریت نقدینگی*. تهران: نخستین کنفرانس ملی توسعه مدیریت پولی بانکی.
28. Davodinasr, M; Karamali, S; & Hedayati, M., (1392). *Islamic Banking, Liquidity Management Solutions and Challenges*. Iran, Tehran: First National Conference on the Development of Banking Monetary Management. (In Persian).
۲۹. ذاکرنیا، احسان؛ و زین‌الدینی، مجید (۱۳۹۸). اهمیت عوامل مؤثر بر تشدید ریسک اعتباری در بانکداری بدون ربا برای ایران. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۸(۱۶)، ۳۳۹-۳۷۶.
DOI: [10.30497/ifr.2019.2322](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2322)
30. Zakernia, E., & Zeynodini, M. (2019). Evaluation of Internal Communication and Importance of the Factors Affecting Credit Risk in Iran's Riba-Free Banking System. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 8(16), 339-376. DOI: [10.30497/ifr.2019.2322](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2322) (In Persian).
۳۱. لطف‌آبادی، رجایی؛ صادق‌پور، رسول؛ و مختاری اردکان، امیرحسین (۱۳۹۳). بررسی بانکداری اسلامی و فرصت‌ها و چالش‌های فراروی آن. ایران، شیراز: کنفرانس توانمندسازی اصلاح رفتارهای اقتصادی.
32. Lotfabadi, Ri; Sadeghpour, R; & Mokhtari Ardakan, A, H., (2013). *Examining Islamic Banking and its Opportunities and Challenges*. Iran,

- Shiraz: Empowering Conference on Reforming Economic Behaviors. (In Persian).
۳۳. رستمی، محمدزمان (۱۳۹۰). چالش‌های مفهومی ربا، بهره و بهره تعادلی (شیوه برخورد قرآن کریم با مفاسد اقتصادی). *اقتصاد اسلامی*، ۱۱(۴۱)، ۱۸۹-۲۱۶.
34. Rostami, M, Z., (2010). Conceptual Challenges of Usury, Interest and Equilibrium Interest (the way the Holy Quran deals with Economic Corruption). *Islamic Economy*, 11(41), 189-216.
۳۵. رضوی، مهدی (۱۳۹۳). *بانکداری اسلامی در ایران، تاریخچه، عملکرد و برنامه‌ریزی* (چاپ اول). ایران، تهران: مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران.
36. Razavi, M., (2013). *Islamic Banking in Iran, History, Performance and Planning* (First Edition). Iran, Tehran: Higher Institute of Banking Education of Iran. (In Persian).
۳۷. سوری، داوود؛ و وصال، محمد (۱۳۸۷). *روش‌های نوین تأمین مالی و مدیریت نقدینگی در بانک*. ایران، تهران: نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
38. Suri, D; & Wasal, M., (2007). *New Methods of Financing and Liquidity Management in the Bank*. Iran, Tehran: 19th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۳۹. سیفلو، سجاد؛ و خوانساری، رسول (۱۳۹۰). *مشکلات و راهکارهای تجهیز منابع از طریق قرض‌الحسنه در قانون عملیات بانکداری بدون ربا*. تازه‌های اقتصاد، ویژه‌نامه بانکداری اسلامی ۱۳۹۰، ۴۴-۵۱.
40. Siflo, S; & Khansari, R., (2010). *Problems and Solutions of Resource Mobilization Through Qarz al-Hasna in the Law of Interest-free Banking Operations. Economic Updates*, Islamic Banking Special 2013, 44-51. (In Persian).
۴۱. سیمیاری، محمدرضا؛ قوام، محمدحسین؛ و کریمی، رضا (۱۳۹۹). *شناسایی و ارزیابی چالش‌های حساب سرمایه‌گذاری مدت‌دار و ارائه راهکارهای اصلاحی در چارچوب اقتصاد مقاومتی*. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۹(۱۸)، ۵۴۱-۵۷۸. DOI: [10.30497/ifr.2019.2404](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2404)
42. Simiari, M. R., Gavam, M. H., & Karimi, R. (2020). Identifying and Assessing the Challenges of an Investment Deposit Account and Providing Corrective Solutions within Resistive Economy Framework. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 9(18), 541-578. DOI: [10.30497/ifr.2019.2404](https://doi.org/10.30497/ifr.2019.2404) (In Persian).

۴۳. شیرانی، علی رضا (۱۳۸۳). دو دهه بانکداری اسلامی، چالش‌های ساختاری و اداری نظام بانکی کشور. ایران، تهران: مجموعه مقالات پانزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
44. Shirani, A. R., (1383). Two Decades of Islamic Banking, Structural and Administrative Challenges of the Country's Banking System. Iran, Tehran: Proceedings of the 15th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۴۵. صلواتیان، محمدمین (۱۳۹۷). الگوی مشارکت مطمئن، جایگزینی برای کژکارکرد بانکداری مشارکتی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۷(۱۴)، ۳۷۳-۳۹۶.
DOI: [10.30497/ifr.2018.2240](https://doi.org/10.30497/ifr.2018.2240)
46. Salavatian, M. A. (2018). A Solid Partnership Model, a Substitute for Collaborative Banking Malfunction. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 7(14), 373-396. DOI: [10.30497/ifr.2018.2240](https://doi.org/10.30497/ifr.2018.2240) (In Persian).
۴۷. صمدی، علی حسین؛ و پروین، مجتبی (۱۳۹۴). بررسی چالش‌های نظری و عملی بانکداری جمهوری اسلامی ایران در ارتباط با بانک‌های بین‌المللی اسلامی و غیراسلامی. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی.
۴۸. طالبی، محمد؛ و کیایی، حسن (۱۳۹۱). ریشه‌یابی چالش‌های استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکداری جمهوری اسلامی ایران. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱(۲)، ۳۷-۵۵.
DOI: [10.30497/ifr.2012.1522](https://doi.org/10.30497/ifr.2012.1522)
49. Talebi, M., & Kiaee, H. (2012). In the Banking System of Islamic Republic of Iran Root Cause Analysis of Challenges of Musharakah Contracts. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 1(2), 37-55. Doi: [10.30497/ifr.2012.1522](https://doi.org/10.30497/ifr.2012.1522) (In Persian).
۵۰. طبیبیان، مجید (۱۳۸۹). سازوکار تعیین نرخ سودبانکی و بررسی امکان شناورسازی آن. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست یکمین همایش بانکداری اسلامی.
51. Tabibian, M., (2009). *The Mechanism of Determining the Bank Interest Rate and Checking the Possibility of Floating it*. Iran, Tehran: Proceedings of the 21st Islamic Banking Conference. (In Persian).
۵۲. عباس‌زاده، حسن (۱۳۹۱). رویکرد تحلیلی بر چالش‌های بانکداری اسلامی در نظام بانکی کشور. ایران، تهران: پیام بانک.
53. Abbaszadeh, H., (1391). *An Analytical Approach to the Challenges of Islamic Banking in the Country's Banking System*. Iran, Tehran: Payam Bank. (In Persian).

۵۴. غلامی جمکرانی، رضا؛ فراهانی‌فرد، سعید؛ و منظم، مسعود (۱۳۹۴). مطالعه تطبیقی حسابداری مشارکت مدنی در نظام بانکداری ایران و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی جلد ۲.

55. Gholami Jamkarani, R; Farahani Fard, S; & Mangeh, M., (2014). A Comparative Study of Civil Partnership Accounting in the Banking System of Iran and the Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions. Iran, Tehran: Proceedings of the 26th Islamic Banking Conference, Volume 2. (In Persian).

۵۶. فرجی، یوسف (۱۳۸۲). بررسی آزادسازی نرخ سود بر تخصیص بهینه منابع و سودآوری بانک‌های تجاری. ایران، تهران: مجموعه مقالات چهاردهمین همایش بانکداری اسلامی.

57. Faraji, Y., (1382). *Investigating the Liberalization of Interest Rates on the Optimal Allocation of Resources and Profitability of Commercial Banks*. Iran, Tehran: Proceedings of the 14th Islamic Banking Conference. (In Persian).

۵۸. قلیچ، وهاب؛ و ملاکریمی، فرشته (۱۳۹۴). تحلیل چالش‌های جریمه تأخیر تأدیه در بانکداری بدون ربا و ارائه راهکار جایگزین. اقتصاد اسلامی، ۱۵ (۵۹)، ۱۲۹-۱۵۵.

59. Qalich, W, & Malakrimi, F., (2014). Analyzing the Challenges of Late Payment Penalty in Interest-free Banking and Providing an Alternative Solution. *Islamic Economy*, 15(59), 129-155. (In Persian).

۶۰. کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۴)، ماهیت حقوقی سپرده‌های بانکی. ایران، تهران: مجموعه مقالات شانزدهمین همایش بانکداری اسلامی.

61. Katouzian, N., (2004), *Legal Nature of Bank Deposits*. Iran, Tehran: Proceedings of the 16th Islamic Banking Conference. (In Persian).

۶۲. محسنی زنوزی، سیدجمال‌الدین؛ کیانوند، مهران (۱۳۹۰). بررسی راهکار کاربرد کارت‌های اعتباری از دیدگاه شریعت اسلام. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و دومین همایش بانکداری اسلامی.

63. Mohseni Zenouzi, S, J; Kianvand, M., (1390). *Investigating the Solution of Using Credit Cards from the Point of View of Islamic Sharia*. Iran, Tehran: Proceedings of the 22nd Islamic Banking Conference. (In Persian).

۶۴. میثمی، حسین؛ و ندری، کامران (۱۳۹۷). آسیب‌شناسی معاملات فردایی ارزش‌طراحی ابزارهای جایگزین در چهارچوب اسلامی. ایران، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
65. Maythami, H; & Nedri, K., (2017). *Pathology of Currency Futures Trading and Design of Alternative Instruments in the Islamic Framework*. Iran, Tehran: Monetary and Banking Research Institute of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran. (In Persian).
۶۶. مشرف جوادی، محمدحسین؛ و قوچی‌فرد، حمزه (۱۳۸۸) با ریسک در بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی (با رویکردی برریسک قانونی). بررسی‌های بازرگانی، ۷(۳۸)، ۹۴-۱۰۷.
67. Musharraf Javadi, M, H; & Ghochifard, H., (2008) With Risk in Islamic Banks and Financial Institutions (with an Approach to Lgal Risk). *Business Reviews*, 7(38), 94-107. (In Persian).
۶۸. موسویان، سیدعباس؛ و میثمی، حسین (۱۳۹۵). بانکداری اسلامی (۱)، مبانی نظری-تجارب عملی (ویرایش پنجم). ایران، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
69. Mousaviyan, S, A; & Maithami, H., (2015). *Islamic Banking (1), Theoretical Foundations-Practical Experiences* (5th Edition). Iran, Tehran: Monetary and Banking Research Institute of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran. (In Persian).
۷۰. مظاهری، طهماسب (۱۳۸۹). بانکداری اسلامی و ابزارهای مورد استفاده در کشورهای مختلف. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیست و یکمین همایش بانکداری اسلامی.
71. Mazaheri, T., (2009). *Islamic Banking and Tools Used in Different Countries*. Iran, Tehran: Proceedings of the 21st Islamic Banking Conference. (In Persian).
۷۲. مظاهری، طهماسب؛ و حق‌بیان، نرجس (۱۳۸۸). سود بانکی در بانکداری بدون ربا و نظام پول اعتباری. ایران، تهران: مجموعه مقالات بیستمین همایش بانکداری اسلامی.
73. Mazaheri, T; & Haq Bayan, N., (1388). *Bank Interest in Interest-free Banking and Credit Money System*. Iran, Tehran: Proceedings of the 20th Islamic Banking Conference. (In Persian).

۷۴. منظور، داوود؛ رحیمی، امیرمحمد؛ و محمدی، محسن (۱۳۸۷). بانکداری اسلامی در رقابت با بانکداری متداول، موانع چالش‌های پیش‌رو. ایران، تهران: مجموعه مقالات نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
75. Manzoor, D; Rahimi, A, M; & Mohammadi, M., (1387). *Islamic Banking in Competition with Conventional Banking, Obstacles and Challenges Ahead*. Iran, Tehran: Proceedings of the 19th Islamic Banking Conference.
۷۶. موسویان، سیدعباس؛ و الهی، مهدی (۱۳۹۰). امکان‌سنجی فقهی تشکیل بازار بین‌بانکی در بانکداری اسلامی. *اقتصاد اسلامی*، ۱۰(۳۸)، ۸۹-۱۱۸.
77. Mousaviyan, S, A; & Elahi, M., (2010). Jurisprudential Feasibility of Forming an Interbank Market in Islamic Banking. *Islamic Economy*, 10(38), 89-118. (In Persian).
۷۸. موسویان، سید عباس؛ میثمی، حسین؛ محمدزاده، محسن؛ و خوانساری، رسول (۱۳۹۱). حاکمیت شرعی در بانک‌ها و موسسات مالی- اسلامی انگلستان و مقایسه آن با ایران. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱(۲)، ۸۹-۱۱۴. DOI: [10.30497/ifr.2012.1524](https://doi.org/10.30497/ifr.2012.1524)
79. Mousavian, S. A., Meisami, H., Mohammadzadeh, M., & Khansari, R. (2012). Shariah Governance in Islamic Banks and Financial Institutions in the United Kingdom and its Comparison with Iran. *"Islamic Finance Researches" (IFR)*, 1(2), 89-114. DOI: [10.30497/ifr.2012.1524](https://doi.org/10.30497/ifr.2012.1524) (In Persian).
۸۰. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶). نقد و بررسی قانون عملیات بانکی بدون ربا و پیشنهاد قانون جایگزین. *اقتصاد اسلامی*، ۷(۲۵)، ۹-۳۶.
81. Mousaviyan, S, A., (1386). Criticism of the Law of Interest-free Banking Operations and Proposal of an Alternative law. *Islamic Economy*, 7(25), 9-36. (In Persian).
۸۲. میثمی، حسین؛ بیات، سعید؛ و کرمی، هومن (۱۳۹۹). شناورسازی نرخ‌های سود در بانکداری بدون ربا: سازوکاری جهت تقویت مکانیسم انتقالی پولی. *اقتصاد اسلامی*، ۲۰(۸)، ۲۱۶-۱۸۹.
83. Maithami, H; Bayat, S; & Karmi, H., (2019). Floating Interest Rates in Interest-free Banking: a Mechanism to Strengthen the Monetary Transmission Mechanism. *Islamic Economy*, 20(80), 189-216. (In Persian).
۸۴. معبودی نیشابوری، رضا؛ و ایروانی، مریم (۱۳۹۴). تأملی بر روش‌های حل اختلاف در تأمین مالی اسلامی. ایران، تهران: بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی.

85. Maboudi Neishabouri, R; & Irvani, M., (2014). *A Reflection on Dispute Resolution Methods in Islamic Financing*. Iran, Tehran: 26th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۸۶. نصرآبادی، داوود؛ و شعبانی، احمد (۱۳۸۷)، چالش‌های بانک در اجرای قرارداد مشارکت سودوزیان و راهکارهای آن. *مطالعات اقتصادی اسلامی*، ۱(۱)، ۷۷-۱۱۲.
DOI: [10.30497/ies.2008.2410](https://doi.org/10.30497/ies.2008.2410)
87. Nasrabadi, D., & Shabani, A. (2008). The Bank's Challenges in Implementing the Profit and Loss Sharing Contract and its Solutions. *Islamic Economics Studies*, 1(1), 77-112. DOI: [10.30497/ies.2008.2410](https://doi.org/10.30497/ies.2008.2410) (In Persian).
۸۸. نوری، سمیه؛ امیرحمزه، سالارزایی؛ و مختاری افراکتی، نادر (۱۳۹۸). تحلیل فقهی بازار بین‌المللی فارکس با تکیه بر ممنوعیت آن در قوانین ایران. *پژوهش‌نامه حقوق اسلامی*، ۲۰(۴۹)، ۷۷-۹۶. DOI: [10.30497/law.2019.2540](https://doi.org/10.30497/law.2019.2540)
89. Noori, S., Salarzaei, A., & Mokhtari Afraketi, N. (2019). Islamic Jurisprudential Analysis of the International Forex Market, Relying on its Prohibition in Iran's Laws. *Islamic Law Research*, 20(1), 77-96. DOI: [10.30497/law.2019.2540](https://doi.org/10.30497/law.2019.2540) (In Persian).
۹۰. هدایتی، سیدعلی‌اصغر (۱۳۸۳). *آسیب‌شناسی نظام بانکی در دو دهه تجربه بانکداری بدون ربا در ایران*. ایران، تهران: مجموعه مقالات پانزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
91. Hedayati, S, A, A., (2013). *Pathology of the Banking System in Two Decades of Interest-free Banking Experience in Iran*. Iran, Tehran: Proceedings of the 15th Islamic Banking Conference. (In Persian).
۹۲. یوسفی‌مقدم، عباس (۱۳۹۱). *اصول کلی حاکم بر بازار بین‌المللی ارز*. ایران، تهران: دانشگاه پیام‌نور تهران.
93. Yousefi Moghadam, A., (2011). *General Principles Governing the International Currency Market*. Iran, Tehran: Payam Noor Tehran University. (In Persian).
94. Abozaid, A., (2016). The Internal Challenges Facing Islamic Finance Industry. *Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(2), 222-235.
95. Besyt, W., (2008). Increase Foreign Exchange Reai. Trading Markets.
96. Colon, J. C. (2010). Choice of Law and Islamic Finance, *Taxes International Law*, 46, 411-435.
97. Carmin, C., (2008). How Is Poor Money Traveling? The Interest Rate at the Price of Thecurrency” Fraud Du Jour Is Among the Legal Hols. Dowjons & Company.

98. Jaimez, L. J., (2014): The Treatment of Islamic Finance Awards in Non-Islamic Countries, Kuala Lumpur Regional Center for Arbitration Days.
99. Jindan, M., (2009-2010): Legal Phuralism and Pispute Resolution: A Response to the Debate Initiated by the Archbishop of Canterbury with Reference to Recognition of Aspects of sharia.
100. Khan, M. A., Shehzad, M. W., & Khan, M. A. (2015). Contemporary Challenges Confronting Islamic Banking & Finance. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 55, 86-94.
101. Kbir H., (2021). Islamic Finance and Contemporary Challenges, *ARAB LAW* 9(35), 40-49.
102. Maita, A. (2014). Arbitration of Islamic Financial Disputes. *Ann. Surv. Int'l & Comp. L.*, 20, 35.
103. Radzi, R. M., & Muhamed, N. A. (2012). An International Comparative Study on Shariah Governance Supervision of Sukuk Defaults. *Islamic Economics, Banking and Finance*, 8(3), 20-43.
104. Raza, M. W., Shah, S. F., & Khurshid, M. R. (2011). Islamic Banking Controversies and Challenges.

Contents

- **Analyzing and Choosing the Appropriate Model for Issuing Islamic Securities for Financing SMEs** 1
Mohammad Mehdi Faridouni, Mohammad Tohidi & Milad Isaei*
- **Price Manipulation in Common Stock Transactions and Analysis Prohibition of Obscenity in Some Cases** 41
Ali Hassanzadeh Sarvestani, Seyed Mohammad Reza Seydnorani & Fatollah Tari*
- **Jurisprudential Study of Possible States of the Nature of Stocks of Corporations Based on the Consistent Explanation of Jurisprudential Results** 71
Seyed Ahmad Ameli & Seyed Amir Hosseini*
- **Evaluation of Sharia-based Sustainability Reporting Framework Influenced by the Emergence of Metaverse Axes in Accounting** 108
Hossein Keshavarzi Nejjhad, Maryam Shahri, Vahid Oskou & Mohammad Reza Abdoli*
- **The Effect of Sharia Principles in Banking on Customer Satisfaction (Study Case: Shiraz Sepah Bank)** 151
Fereshte Nafar, Poya Abolhasani & Amirhossein Khataei Dayeni*
- **Dimensionality of the Challenges of the Institutionalization of the Islamic Banking System** 179
*Reza Rahimi**

In the Name of Allah the Compassionate the Merciful

Islamic Finance Researches

27

Quarterly Journal of Islamic Finance Researches

Vol. 13, No. 1 (Serial 27), Autumn 2023

In Cooperation With Iranian Association of Islamic Finance
and Support of Securities & Exchange Organization

Publisher: Imam Sadiq University

In Cooperation With Islamic Banking and Economic Studies Center of National Bank of Iran

Managing Director: Hosein Hasanzadeh Sarvestani Assistant Professor (Specialty: Financial Management)

Imam Sadiq University

Editor in Chief: Gholam Reza Mesbahi Moghaddam Professor (Expertise: Operations Research Management)

Imam Sadiq University

Manager Editorial: Abbas Pourhassan Yami

Editorial Board (In Alphabetical & Academic Rank Order):

Reza Tehrani

Professor (Expertise: Financial Management & Investment) Tehran University

Ali Rezaeian

Professor (Expertise: Organizational Behavior Management) Shahid Beheshti University

Fereydoon Rahnema Roudposhti

Professor (Expertise: Financial & Accounting) Islamic Azad University - Science & Research Branch

Gholam Reza Mesbahi Moghaddam

Professor (Expertise: Islamic Finance & Economics) Imam Sadiq University

Hasan Agha Nazari

Professor (Expertise: Islamic Economics & Islamic Law) Research Institute of Hawzah & University

Gholam Reza Goodarzi

Professor (Expertise: Operations Research Management) Imam Sadiq University

Ali Saeedi

Associate Professor (Expertise: Finance Management & Accounting) Islamic Azad University -Tehran North Branch

Ahmad Shabani

Associate Professor (Expertise: Islamic Economics) Imam Sadiq University

Saeed Sehat

Associate Professor (Expertise: Risk Management & Insurance) Allameh Tabataba'i University

Mohammad Talebi

Associate Professor (Specialty: Financial Management) Imam Sadiq University

Gholam Ali Masuminia

Associate Professor (Expertise: Islamic Economics & Islamic Finance) Kharazmi University

Advisory Board:

Mohammad Hosin Ghavam

Assistant Professor (Expertise: Financial Management) Imam Sadiq University

English Editor: Alireza Roshanzamir

Persian Editor, Voter and Cover Designer: Abbas Pourhassan Yami

The Articles in this Publication do not Necessarily the Views of the University The Quotes Are Only Full References

Address: Imam Sadiq University, Modiriat Bridge, Shahid Chamran Highway, Tehran, Iran. P.O. Box: 14655-159

Scientific & Editorial Management: Islmaic Studies & Management Faculty, Telfax: +9821-88080733

Technical management and support: Deputy of Research & Technology, Telfax: +9821-88094915

Website: <https://ifr.isu.ac.ir> Main Email: ifr@isu.ac.ir Support Email(2): ifr.isujournals@gmail.com