

فصلنامه علمی «تحقیقات مالی اسلامی»

سال چهاردهم | شماره اول | پیاپی ۳۱ | پاییز ۱۴۰۳

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: تخصص: 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
محمد توحیدی دانشیار (تخصص: مدیریت مالی) 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.noornags.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، صفحه‌آرا و تجدید طرح جلد: عباس پورحسن یامی

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

۲۷۰ صفحه | ۴۰۰۰۰۰۰ 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)۸۸۰۹۴۹۱۵

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) ۱
- شناسایی و ترکیب‌بندی عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات با بهره‌گیری از سیستم استنتاج فازی ... ۱
زهره مقیمی* / رضا زیاری / وحید حاجیلو
- علمی - پژوهشی (بانکداری اسلامی) ۲۹
- عدالت توزیعی در بانکداری؛ مرور نظام‌مند بر ادبیات پژوهش و رهیافت‌های آن برای نظام بانکی ایران ۲۹
محمد مهدی فتوحی رشیدی / محمد ندیری* / علیرضا سارنج / محمد رضا جلیوند
- علمی - پژوهشی (نظام مالی اسلامی در اقتصاد مقاومتی) ۷۵
- بررسی ارتباط علی شبکه‌ای بین بازارهای مالی در دوران تحریم ۷۵
شیماء جواهری* / احمد شعبانی
- علمی - پژوهشی (بانکداری اسلامی) ۱۱۵
- روایت پژوهی سیاست‌های هدایت اعتبار در صنعت بانکداری اسلامی (مورد مطالعه کسب و کارهای کوچک و متوسط) ۱۱۵
سید محمد صدر طباطبایی* / محمد سلگی
- علمی - پژوهشی (فقه مالی اسلامی) ۱۵۱
- امکان‌سنجی جریان یافتن شروط بیع صرف در معاملات رمزارزها ۱۵۱
جواد سلطانی‌فرد* / احمد محمدی
- علمی - مروری (بازار سرمایه اسلامی) ۱۹۵
- تحلیل فقهی گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی به‌عنوان ابزاری نوین در بازار سرمایه ایران ۱۹۵
کامران سلمان‌قرائی* / عبدالساده نیسی / علیرضا زمانپور / محمد توحیدی

Identifying and Combining Effective Factors on Promoting the Culture of Zakat by Using the Fuzzy Inference System

Author: Zahra Moghimi* | Reza Ziyari | Vahid Hajilo

Stable URL: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246881.1911>

شناسایی و ترکیب‌بندی عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات با بهره‌گیری از سیستم استنتاج فازی

نویسندگان: زهرا مقیمی* | رضا زیاری | وحید حاجیلو

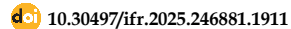
پیوند دائمی: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246881.1911>



Copyright 2025 The Author(s).

Published by Imam Sadiq University, Tehran, Iran.

This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and uphold.



Identifying and Combining Effective Factors on Promoting the Culture of Zakat by Using the Fuzzy Inference System

Zahra Moghimi: Assistant Professor, Department of Management, BG.C., Islamic Azad University, Bandargaz, Iran (Corresponding Author).

zahra.moghimi@iau.ac.ir | 0000-0002-3797-6192

Reza Ziyari: Assistant Professor, Department of Accounting, Se.C., Islamic Azad University, Semnan, Iran.

reza.ziyari@iau.ac.ir | 0000-0001-6510-3252

Vahid Hajilo: Assistant Professor, Department of Business Management, Academic Jihad, West Azerbaijan Province Branch, Iran.

hajilo@acecr.ac.ir | 0009-0001-6790-5686

Abstract

1. Introduction

Zakat is one of the fundamental pillars of Islam and plays a crucial role in achieving social justice through the fair redistribution of wealth. Despite its religious and social significance, there are challenges in institutionalizing and promoting a zakat culture across communities. The aim of this study is to explore and identify the factors that influence the promotion of zakat culture and to determine the most effective combination of these factors for embedding this practice within society.

2. Objective

The primary objective of this research is to design and validate a model that highlights the key dimensions and components necessary for the successful promotion and institutionalization of zakat culture. By determining the most desirable combination of these dimensions, the study seeks to provide practical strategies for enhancing public engagement with zakat.

3. Materials

The study draws upon theoretical foundations and previous research on zakat, social behavior, and cultural promotion. Relevant dimensions and components were first extracted from this literature. The research context involved relief committees across six provinces (Golestan, Kermanshah, West Azerbaijan, South Khorasan, Kurdistan, and Sistan and Baluchestan), where zakat-related cultural programs are actively implemented.

4. Methods

This research is applied in purpose and descriptive-exploratory in nature. To refine and validate the conceptual model, the Delphi technique was applied. A purposive sample of 30 experienced managers from the identified relief committees served as the expert panel. After achieving consensus through multiple Delphi rounds, a fuzzy inference system (FIS) implemented in MATLAB software was used to analyze the data and determine the optimal combination of factors that would lead to the maximum promotion of zakat culture.

5. Research Findings

The finalized research model consists of four main dimensions: normative factors, social factors, structural factors, and communication factors. Under current conditions, the highest achievable level of zakat culture promotion is 2.47 out of an ideal 3. This maximum is attained when normative factors are at 2.75, social factors at 2.64, structural factors at 2.23, and communication factors at 2.54. Among these, the normative dimension carries the highest weight compared to the others.

6. Discussion and Conclusion

The findings underscore the critical role of value-based and normative factors in promoting zakat culture. Efforts to strengthen societal values and normalize zakat as a collective social practice are essential first steps. Additionally, integrating supportive social, structural, and communication measures can further enhance zakat's effectiveness in fostering equitable wealth distribution and poverty alleviation. These insights provide practical guidance for policymakers and religious institutions to institutionalize zakat culture more effectively.

7. Keywords

Culture; Zakat Promotion; Value Foundations; Fuzzy Inference.

8. JEL Classification: C44, D64, H3, H26, Z12.

شناسایی و ترکیب‌بندی عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات با بهره‌گیری از سیستم استنتاج فازی^۱

زهرا مقیمی: استادیار، گروه مدیریت، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران (نویسنده مسئول).

zahra.moghimii@iaau.ac.ir

رضا زیاری: استادیار، گروه حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران.

reza.ziyari@iaau.ac.ir

وحید حاجیلو: استادیار، گروه مدیریت کسب‌وکار، جهاد دانشگاهی، واحد استان آذربایجان غربی، ایران.

hajilo@acecr.ac.ir

چکیده

۱. مقدمه و هدف

زکات به‌عنوان یکی از ارکان اساسی اسلام، نقش حیاتی در بازتوزیع عادلانه ثروت و ریشه‌کنی فقر در جامعه ایفا می‌کند. بر همین اساس، هدف پژوهش حاضر شناسایی عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات و تعیین مطلوب‌ترین ترکیب این عوامل برای نهاده‌سازی این فرهنگ در میان افراد جامعه است.

۲. مواد و روش‌ها

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی - اکتشافی است. ابتدا ابعاد و مؤلفه‌های مرتبط با موضوع از مبانی نظری استخراج شد. سپس برای پالایش و تأیید مدل از فن دلفی استفاده گردید. پانل خبرگی شامل ۳۰ نفر از مدیران و کارشناسان کمیته‌های امداد در استان‌های گلستان، کرمانشاه، آذربایجان غربی، خراسان جنوبی، کردستان و سیستان و بلوچستان بود که به‌صورت نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند. در ادامه، با بهره‌گیری از سیستم استنتاج فازی در نرم‌افزار متلب، ترکیب مطلوب ابعاد اصلی برای ترویج حداکثری فرهنگ زکات تعیین شد.

^۱ این مقاله با حمایت مالی کمیته امداد امام خمینی(ره) استان آذربایجان غربی انجام گرفته است و نویسندگان مقاله بدین‌وسیله مراتب تشکر و قدردانی خود را از مسئولین محترم آن جهت فراهم آوردن امکانات پژوهشی برای انجام این تحقیق ابراز می‌دارند.

۳. یافته‌های تحقیق

براساس نتایج، مدل تحقیق شامل چهار بعد اصلی یعنی عوامل هنجاری، عوامل اجتماعی، عوامل ساختاری و عوامل ارتباطی است. در شرایط موجود، بیشترین سطح ترویج فرهنگ زکات در جامعه به میزان ۲/۴۷ (از سطح ایده‌آل ۳) برآورد شد. این سطح زمانی حاصل می‌شود که سطح عوامل هنجاری ۲/۷۵، عوامل اجتماعی ۲/۶۴، عوامل ساختاری ۲/۲۳ و عوامل ارتباطی ۲/۵۴ باشد.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌ها نشان می‌دهد بعد هنجاری بیشترین امتیاز را در میان ابعاد دارد؛ بنابراین نخستین گام در ترویج فرهنگ زکات، تقویت مبانی ارزشی جامعه و هنجارسازی اجتماعی این فریضه الهی است. تمرکز بر این بعد، در کنار توجه به سایر ابعاد، می‌تواند به نهادینه‌سازی فرهنگ زکات و دستیابی به اهداف عدالت اقتصادی کمک کند.

واژگان کلیدی: فرهنگ؛ ترویج زکات؛ مبانی ارزشی؛ استنتاج فازی.

مقدمه و بیان مسأله

هر مکتب و آیینی برای اداره امور جامعه نیازمند تأمین منابع مالی است. در دین مبین اسلام، «زکات» به‌عنوان یکی از منابع درآمد «بیت‌المال» نقش بسزایی در اداره امور اقتصادی جامعه دارد. تمام جوامع دارای شهروندانی از کارافتاده، بیمار، بی‌سرپرست، معلول و مانند آن هستند که نیازمند حمایت بوده و باید مورد توجه ویژه قرار گیرند. از سوی دیگر، جوامع برای حفظ موجودیت خود در برابر هجوم دشمنان نیز به سربازان مجاهدی نیاز دارند که هزینه‌های آن‌ها باید از سوی حکومت تأمین شود. مراکز دینی و تبلیغاتی نیز هرکدام نیازمند صرف هزینه‌اند که بدون پشتوانه مالی منظم و مطمئن سامان نمی‌پذیرد. به همین دلیل، در اسلام مسأله «زکات» که در حقیقت نوعی «مالیات بر درآمد و تولید» و «مالیات بر ثروت راکد» محسوب می‌شود، از اهمیت خاصی برخوردار است. زکات در لغت به معنای پاک کردن مال است و در اصطلاح شرعی به معنای جدا کردن بخشی از مال است که به‌طور خاص در مصارف مشخصی هزینه شود (دانیاری، ۱۴۰۰). با بررسی آیات و روایات موجود می‌توان گفت زکات دو کاربرد دارد: یکی عام و دیگری خاص. زکات به معنای عام شامل تمام درآمدهایی است که دولت اسلامی دریافت می‌کند. به تعبیر علامه حلی: «کتاب الزکات یعنی آن وجوهی که امام از مردم دریافت می‌کند و شامل زکات، خمس، خراج، جزیه و موارد دیگر می‌شود» (مصباحی‌مقدم، ۱۳۹۷-ب).

در روایات بسیاری تأکید شده است که اگر افراد جامعه زکات پرداخت می‌کردند، فقری باقی نمی‌ماند. این امر حاکی از آن است که درآمد زکات باید به‌گونه‌ای باشد که فقر را پوشش دهد؛ هرچند این تنها هدف آن نیست. بنابر فرموده پیامبر (ص): «الزکات فی تسعة أشياء و أما عفی عما سوی ذلک». بر این اساس، زکاتی که پیامبر وضع کردند بر نه قلم است (مصباحی‌مقدم، ۱۳۹۷-ب)، اما واجب بودن زکات بر این نه قلم در آغاز نبوت بوده است. همان‌گونه که نماز در آغاز ده رکعت بود و سپس پیامبر (ص) هفت رکعت بر آن افزود، زکات را نیز ابتدا بر نه قلم واجب فرمودند و سپس بر تمام دانه‌ها قرار دادند (الکلبینی الرازی، بی‌تا، ج ۳، ص. ۵۰۹).

باید پذیرفت زکات نه قلم پاسخ‌گوی نیازهای جامعه امروزی نیست و حتی نمی‌تواند «للفقراء» (نیازهای فقرا) را پوشش دهد. صاحب‌نظران معتقدند که در برخی احادیث مانند «لَوْ أَنَّ النَّاسَ أَدَوْا حَقَّوْهُمْ لَكَانُوا عَاشِينَ بخیر»، دامنه شمول «حقوق اموالهم» گسترده‌تر است. «عیش بخیر» نیز به معنای معیشت سخت نیست؛ بلکه منظور، معیشت مطلوب و خیر است. بنابراین، استنباط می‌شود که مراد از این روایات صرفاً زکات اقلام نه گانه نیست و شمول بیشتری دارد که حداقل شامل خمس می‌شود.

اگرچه خمس آیه اختصاصی دارد، اما زکات در قرآن بارها تکرار شده و در روایات نیز به‌عنوان یکی از ارکان اسلام معرفی شده است. از آنجا که منابع مالی اندک نمی‌تواند به‌عنوان رکن اسلام محسوب شود و علی‌القاعده «رکن» باید اعتبار زیادی داشته باشد، زکات اقلام نه گانه به‌تنهایی پاسخ‌گو نیست. به بیان دیگر، زکات اموال بدون توجه به خمس — که از واجبات مالی و ذیل عنوان عام زکات است — در حد رکن نیست.

از سوی دیگر، اهمیت زکات در اسلام به حدی است که اگر کسی به آن اعتقاد نداشته باشد، مشمول عنوان کفر می‌شود. این بدان معناست که زکات امری رایج و فراگیر است؛ به‌گونه‌ای که اگر حاکم اسلامی مالیاتی وضع کند، شامل آن هم خواهد شد یا حداقل شمول آن به خمس می‌رسد و بزرگی درآمد خمس جبران‌کننده این فراگیری است (مصباحی‌مقدم، ۱۳۹۷-ب).

آموزه‌های قرآن نشان می‌دهد که تطهیر مال از حقوق دیگران، یکی از عوامل رشد و برکت در مال است (شعبانی و کاشیان، ۱۳۹۵). از امام صادق (ع) نقل شده است که خداوند در اموال ثروتمندان، حقی برای تنگدستان قرار داد که با به‌جای‌آوردن آن، از آنان تمجید نخواهد شد و آن همان زکات است که به‌وسیله آن مسلمان نامیده شدند. اگر آن را به‌جای نیاورند، نماز ایشان پذیرفته نخواهد شد؛ باین‌حال، خداوند در اموال ثروتمندان حقوقی غیر از زکات نیز معین کرده است و در آیات ۲۴ و ۲۵ سوره معارج می‌فرماید: «وَالَّذِينَ فِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ مَّعْلُومٌ». حق معلوم، چیزی غیر از زکات است که شخص در مال خویش معین می‌کند و باید با توجه به توانایی و دارایی خود آن را مشخص سازد (احدی، فخعلی و حائری، ج ۳، ۱۳۹۶).

زکات، علاوه بر آثار معنوی و روانی مثبت، می‌تواند در ابعاد اقتصادی و اجتماعی، نقش مالیات‌های رایج را ایفا کند. لیکن بی‌توجهی به استفاده از زکات باعث شد تا قانون مالیات در نظام مالی حکومت‌های اسلامی نیز نفوذ کند و آن‌قدر توسعه یابد که اندیشه نیاز به زکات، در اذهان جامعه‌پردازان اسلامی محو و مطرود ماند و به دلیل کفایت و انعطاف‌پذیری مالیات‌ها، باب زکات به‌کلی تعطیل شد. درحالی‌که زکات مانند سایر ارکان دین اسلام، نظامی جامع با ابعاد متعدد مالی، اقتصادی، اجتماعی، سیاسی، اخلاقی و عبادی است. حال آنکه مالیات، به‌عنوان یک جبر، اکراه، تحکم و استبداد، فاقد هرگونه محتوای روحانی و باطنی است.

در حال حاضر بسیاری از کشورهای اسلامی، متناسب با فقه دینی خود، به دنبال احیای حکم زکات در سطح کلان کشور هستند. در ایران نیز دریافت زکات، متولیان مختلفی از جمله کمیته امداد امام خمینی(ره)، ستاد زکات، دفاتر مراجع عظام تقلید و... دارد. با این حال، میزان وجوه جمع‌آوری‌شده از طریق زکات در کشور، بسیار کمتر از مقدار بالقوه موجود است (فرهادیان آرانی و وثوق، ۱۳۹۰). هرچند آمارها در سال‌های اخیر رشد قابل‌توجهی را نشان می‌دهد (رشد بیش از ۳۰ درصد نسبت به سال‌های قبل)، اما این فقط درصد اندکی از زکاتی است که می‌توان با فرهنگ‌سازی مناسب به آن دست یافت.

استان‌های آذربایجان غربی، کردستان، کرمانشاه، گلستان، خراسان شمالی و سیستان و بلوچستان از جمله استان‌هایی هستند که تنوع قومیتی و مذهبی در آن‌ها بالاست. آمارها نشان می‌دهد که این استان‌ها وضعیت متفاوت و نامطلوبی در خصوص جمع‌آوری زکات داشته‌اند. همین امر سبب شده است تا متولیان امر در کمیته‌های امداد بیش‌ازپیش به دنبال اتخاذ تمهیدات و تدابیر لازم برای فرهنگ‌سازی و آگاهی عمومی جامعه از پیامدهای مثبت این اقدام خداپسندانه باشند.

درآمدهای حاصل از زکات می‌تواند به تأمین معیشت خانوارهای کم‌برخوردار (از طریق تأمین جهیزیه، پرداخت هزینه‌های درمان و...) کمک شایانی کند و با بازتوزیع عادلانه ثروت در جامعه، شکاف اقتصادی را کاهش دهد. علاوه بر این، رویکرد این نهاد در توانمندسازی خانوارهای تحت پوشش، مهارت‌محور است و با اتخاذ تدابیر مناسب

و سرمایه‌گذاری جهت اشتغال‌زایی و کارآفرینی اجتماعی، اقدامات لازم را تا رسیدن به سطح مناسبی از خودکفایی انجام می‌دهد.

از آنجا که جمع‌آوری حداکثری زکات یکی از پیش‌شرط‌های تحقق این اهداف است، سؤال اساسی پژوهش حاضر آن است که عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات در بین افراد جامعه کدام‌اند و چه ترکیبی از این عوامل بهترین نتیجه را به دست می‌دهد؟

۱. سؤال‌های پژوهش

- عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات در جامعه کدام‌اند؟
- چه ترکیبی از این عوامل، ترویج فرهنگ زکات در جامعه را به حداکثر می‌رساند؟

۲. اهداف پژوهش

- شناسایی عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات در جامعه؛
- تعیین ترکیب مطلوب عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ زکات در جامعه.

۳. پیشینه پژوهش

پژوهش‌های مختلفی در خصوص زکات انجام گرفته است که هرکدام از زاویه دید خاصی به موضوع نگریسته‌اند.

شمس و فتحی هفشجانی (۱۳۹۴) معتقدند مهم‌ترین مشکلات موجود در مسیر پرداخت و دریافت زکات عبارت‌اند از: عدم آگاهی بسیاری از مشمولان زکات به احکام شرعی آن، عدم آگاهی بسیاری از مشمولان زکات به منافع پرداخت و زیان‌های عدم پرداخت آن، و ضعف سازوکار اجرایی جهت اطلاع‌رسانی و جمع‌آوری زکات. به‌زعم ایشان، ضعف فرهنگی موجود در این حوزه، تحقق حداکثری اهداف را با مشکل مواجه کرده است.

یکی دیگر از عواملی که در تحقیقات مختلف به آن اشاره شده، نبود انگیزه کافی برای پرداخت زکات در میان افراد جامعه است (Masroor, 2007).

فرهادیان آرانی و وثوق (۱۳۹۰) بی‌انگیزگی را تابع شرایط فرهنگی حاکم بر جامعه می‌دانند و معتقدند با سازوکارهای فرهنگی می‌توان این خلأ را پوشش داد.

کیاالحسینی (۱۳۸۷) عامل نوع‌دوستی، ری‌اینستین^۲ (۲۰۰۶م) عامل خداپرستی، قرضاوی^۳ (۱۹۹۸م) عامل ایمان، و لان و داگلاس^۴ (۲۰۰۱م) عوامل سازمانی و رضایت شخصی را در تقویت این فرهنگ لازم و ضروری دانسته‌اند.

در جدول (۱) خلاصه‌ای از پیشینه داخلی و خارجی پژوهش به‌اختصار ارائه شده است. پژوهش‌های داخلی انجام‌شده در خصوص زکات نشان می‌دهد که زکات تأثیر بسزایی در تأمین معیشت نیازمندان و کاهش فقر دارد و مانع ایجاد تضاد طبقاتی می‌شود. ضمن اینکه، اگرچه زکات به‌طور عمده برای رفع فقر وضع شده، اما در صورت برقراری حکومت حق و عدل باید دریافت و پرداخت آن توسط حاکم و دولت اسلامی صورت گیرد. بررسی تحقیقات خارجی انجام‌گرفته نیز نشان می‌دهد زکات منجر به تعدیل ثروت و نابرابری درآمد شده و رفاه کل جامعه را افزایش می‌دهد (اکبریان و ساجدیان‌فرد، ۱۳۹۴).

جدول (۱): پیشینه تجربی تحقیق

محقق	عنوان	نتیجه
آدھیاتما و فچرونیزا ^۵ (۲۰۲۱م)	رابطه زکات، نوع‌دوستی و کیفیت زندگی کاری: تحلیل کمی	پرداخت زکات توسط کارکنان باعث افزایش نوع‌دوستی و بهبود کیفیت زندگی کاری می‌شود. همچنین تشویق سازمان در این مورد به افزایش بهره‌وری منجر شده و باعث می‌شود کارکنان زندگی کاری بهتر و متعادل‌تری را تجربه کنند.
رحمان و دیگران ^۶ (۲۰۲۰م)	عوامل مؤثر بر قصد زکات در درآمد شغلی	هنجارهای اخلاقی، هنجارهای دستوری، هنجارهای توصیفی و رفتارهای گذشته، تأثیر معناداری بر قصد پرداخت زکات بر درآمد شغلی دارند.

۲. Reinstein

۳. Qaradawi

۴. Lunn & Douglass

۵. Adhiatma & Fachrunnisa

۶. Rehman et al.,

محقق	عنوان	نتیجه
آسیاتی و نوپریانشه ^۷ (۲۰۲۰م)	عوامل تعیین کننده رفتار زکات	دانش، اعتقاد، انگیزه بیرونی و نهادها عوامل تعیین کننده رفتارهای خیرخواهانه و مشارکتی هستند.
ری اینستن (۲۰۰۶م)	آیا انجام یک کار خیر به قیمت نادیده گرفتن کارهای دیگر تمام می شود؟	اهدای کمک های خیریه ناشی از انگیزه های ناهمگون در افراد است. خیرینی که مبالغ کمتری اهدا می کنند معمولاً تحت تأثیر هیجانات موقت و جذابیت های شخصی (تمایل به شهرت) اقدام به این کار می کنند اما خیرینی که مبالغ زیادی را اهدا می کنند به احتمال زیاد این اقدام ناشی از نوع دوستی و جوشش درونی آن هاست و درعین حال به تنهایی ارضاکننده نیاز عمیق درونی آن ها نیست.
لان و داگلاس (۲۰۰۱م)	روابط بین بخشش، حضور در کلیسا و اعتقاد مذهبی: مورد کلیسای پروتستان	حضور مستمر در اماکن مذهبی باعث افزایش انگیزه پرداخت کمک های خیریه است و عوامل سازمانی، نوع دوستی و رضایت شخصی سایر عوامل انگیزشی هستند.
سلیمانی (۱۴۰۱)	واکاوی زکات در مقایسه با مالیات از دیدگاه فقه اسلامی	برای حفظ حکم وجوب زکات و تداوم آن در جامعه، باید زکات و نظام مالیاتی را توأمان منابع بیت المال محسوب و به پیاده سازی نظام مالیاتی در قالب دین اسلام مبادرت نمود.
مصباحی مقدم (۱۳۹۷-الف)	جایگاه زکات از دیدگاه فقه حکومتی	اگرچه تحولات سیاسی پس از صدر اسلام، جایگاه زکات را از یک امر حاکمیتی به یک وظیفه شخصی تنزل داده اما آیات قرآنی و سیره پیامبر(ص) و امیرالمؤمنین و روایات معتبر و فتاوی جمعی از فقها حاکی از آن است که زکات یک امر حاکمیتی بوده و اکنون که با برقراری جمهوری اسلامی، حاکم ولی فقیه است، زکات باید در اختیار ولی فقیه قرار گیرد تا برکات آن آشکار گردد.
بختیاروند، هاشمی و	نقش تربیتی زکات در سبک زندگی	اصول تربیتی زکات عبارتند از: اصل پرداخت زکات به مثابه عامل تطهیر معنوی، شرط پذیرش اعمال

محقق	عنوان	نتیجه
نوکاریزی (۱۳۹۵)	اسلامی: استنتاج اصول تربیتی	دیگر، شرط دریافت رحمت الهی، وسیله نیل به رستگاری، عامل تقرب به خدا.
فرهادیانی آرانی و وثوق (۱۳۹۰)	شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت افراد در پرداخت زکات	نوع دوستی، میزان اعتقاد و دین‌داری، خشنودی و رضایت شخصی، منفعت‌گرایی و عوامل سازمانی بر مشارکت افراد در پرداخت زکات مؤثر هستند.

۴. ادبیات نظری پژوهش

در قرآن مجید بارها درباره زکات سخن گفته شده و بر آن تأکید شده است؛ تا آنجا که در بسیاری موارد، همراه با تأکید بر اقامه نماز، به پرداخت زکات نیز دستور داده شده است؛ مانند اینکه می‌فرماید: «وَأَقِمْوُا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ»؛ نماز را برپا دارید و زکات را پرداخت کنید. این تقارن و تلازم، بر اهمیت و ضرورت زکات صحنه می‌گذارد؛ تا جایی که در روایات نیز به این نکته اشاره شده است که هر کس زکات ندهد، نماز او پذیرفته نمی‌شود. بنابراین، زکات یکی از منابع تأمین وجوه نقد قابل‌دسترس در اقتصاد اسلامی است و می‌تواند ثروت را در میان فقرا و نیازمندان توزیع و منابعی را که در سطح جامعه به‌خوبی تخصیص نیافته‌اند، به‌درستی بازتخصیص کند (شعبانی و کاشیان، ۱۳۹۲).

علاوه‌بر شواهد و قرائن دینی، تئوری تبادل که توسط اقتصاددانان مطرح شده است، بیان می‌کند که تمام دادوستدها شامل برخی انواع مبادلات‌اند و چیزهایی که در این راستا مبادله می‌شوند، به دلیل ارزش اقتصادی یا بهره‌وری آن‌هاست. این ارزش می‌تواند بازدهی مادی واقعی یا منافع نامشهود انباشته‌شده برای افراد باشد. بر این اساس، نظریه تبادل اجتماعی بیان می‌دارد که تمام ارتباطات انسانی با استفاده از یک تحلیل ذهنی سود و زیان و مقایسه گزینه‌های مختلف جایگزین شکل می‌گیرد. درواقع، افراد به‌طور آشکار یا پنهان، سرمایه‌گذاری‌های خود در روابط بین‌فردی را محاسبه می‌کنند تا دریابند چه منفعتی از آن به دست آورده‌اند (شهسوارانی، ۱۳۹۷).

به بیان دیگر، تئوری تبادل اجتماعی چنین فرض می‌کند که دادوستدها براساس ارزش‌های نمادینی چون رضایتمندی یا خشنودی درونی و منفعت‌طلبی شکل می‌گیرد و افراد با انجام این دادوستدها می‌کوشند به این ارزش‌ها دست یابند (Muda & Marzuki, 2006). این بدان معناست که هر دو نظریه «اقتصادی و اجتماعی» بر این نظر هستند که انگیزه مشارکت در مبادلات، دستیابی به اهداف خاص (مادی یا معنوی) است. با تعمیم این نظریات به مقوله زکات می‌توان گفت افراد زکات می‌دهند تا بتوانند منافع مشهود، مشوق‌ها و یا رضایت شخصی از انجام این عمل را کسب کنند (فرهادیان آرانی و وثوق، ۱۳۹۰).

در این میان، نقش تبلیغات و شبکه‌های اجتماعی در افزایش انگیزه عمومی برای ادای داوطلبانه فریضه زکات، نقشی انکارناپذیر است. رسانه‌ها می‌توانند با آگاهی‌بخشی در خصوص آثار مثبت مادی و معنوی زکات، به جلب مشارکت عمومی کمک شایانی کنند.

بنابراین، فعالیت‌های اجتماعی مانند مشارکت در پرداخت زکات را می‌توان از جنبه‌های مختلفی همچون تئوری تبادل اجتماعی و تئوری سازمانی تفسیر کرد. این امر کمک می‌کند علاوه بر مسائل اعتقادی، سایر عوامل مؤثر بر ترویج فرهنگ پرداخت زکات نیز شناسایی و بررسی شود. به عنوان مثال، تحقیقات اخیر نشان داده است که کم‌توجهی به پرداخت زکات در جامعه به دلیل وجود برخی موانع فردی و اجتماعی است. مهم‌ترین موانع فردی عبارت‌اند از: بخل، دنیاطلبی و ناآگاهی از پیامدهای ترک زکات؛ و مهم‌ترین موانع اجتماعی شامل نداشتن متولیان فعال و ناآگاهی جامعه درباره زکات است. برای رفع موانع فردی، باید مبانی نظری و اعتقادی افراد را با تبیین جایگاه زکات و آثار و برکات آن در زندگی تقویت کرد. در رفع موانع اجتماعی نیز باید متولیان کاربرد، زکات جمع‌آوری شده را صرف امور مناطق مربوطه کنند تا انگیزش‌بخش بوده و تبلیغاتی مؤثر ایجاد شود (دانپاری، ۱۴۰۰).

براساس نظریه کش ارتباطی هابرماس، می‌توان گفت ترویج فرهنگ زکات باید مبتنی بر گفت‌وگوی دموکراتیک، احترام به تنوع فرهنگی و تقویت هنجارهای درونی شده باشد. این رویکرد، پرداخت زکات را از یک تکلیف صرفاً شرعی به یک مسئولیت اجتماعی

داوطلبانه تبدیل می‌کند که ریشه در ارزش‌های مشترک جامعه دارد. این نظریه بیان می‌کند که ارتباطات، هنجارها و ارزش‌های مشترک در شکل‌گیری کنش‌های اجتماعی تأثیرگذار هستند. به‌زعم هابرماس، نظام‌های هنجاری (مانند ارزش‌های دینی) از طریق گفت‌وگوی عقلانی در جامعه تقویت می‌شوند (Habermas, 1987). لذا ترویج زکات نیازمند بازتولید این هنجارها در فضای عمومی است تا افراد به‌صورت داوطلبانه آن را بپذیرند. هابرماس بر چندصدایی و تنوع فرهنگی نیز در فرآیندهای ارتباطی تأکید دارد (Habermas, 1990). بنابراین، ترویج زکات باید با در نظر گرفتن تفاوت‌های فرهنگی و مذهبی صورت گیرد تا از تحمیل یک الگوی واحد اجتناب شود. همچنین، این امر نباید همراه با اجبار یا تحقیر باشد؛ بلکه باید مبتنی بر استدلال اخلاقی و احترام متقابل باشد.

از سوی دیگر، هابرماس بر به‌رسمیت‌شناختن کنشگران اجتماعی تأکید دارد. بر این اساس، تقدیر از زکات‌دهندگان باعث تقویت انگیزه‌های درونی و هنجاری (به‌جای انگیزه‌های مادی) می‌شود (ال‌اسپوزیتو و وال، ۱۳۹۱). هابرماس به «حوزه عمومی» به‌عنوان فضایی برای مشارکت مردمی اعتقاد دارد؛ لذا استفاده از شوراهای محلی و رهبران بومی موجب می‌شود ترویج زکات بر اساس نیازها و ارزش‌های محلی صورت گیرد. در نهایت، هابرماس میان کنش ابزاری (اجباری) و کنش ارتباطی (داوطلبانه) تمایز قائل می‌شود (Habermas, 1984). اگرچه قوانین شرعی می‌توانند انگیزه‌های اولیه‌ای برای پرداخت زکات ایجاد کنند، اما پذیرش پایدار آن نیازمند درونی‌سازی هنجارها از طریق گفت‌وگوی اجتماعی است (Ungureanu & Monti, 2017).

در قرآن کریم نیز زکات نه‌تنها یک تکلیف مالی، بلکه فریضه‌ای الهی با ابعاد تربیتی، اجتماعی و هنجاری است. قرآن در سوره بقره تأکید می‌کند که زکات باید با اخلاق نیک و بدون منت یا آزار پرداخت شود. همچنین در آیه ۱۰۳ سوره توبه، در اجرای احکام اجتماعی مانند زکات، به رهبران محلی و افراد مورد اعتماد اشاره شده است. مطابق با آموزه‌های قرآنی، ترویج فرهنگ زکات باید با ترکیبی از روش‌های تربیتی (تشویق، تکریم، تقویت نگرش) و هنجاری (تأکید بر وجوب شرعی) انجام شود. همچنین توجه به تنوع فرهنگی و مشارکت مردمی در این فرآیند ضروری است. قرآن زکات را نه یک

عمل فردی، بلکه یک مسئولیت جمعی می‌داند که در صورت اجرای صحیح، موجب پاکی جامعه و گسترش عدالت خواهد شد.

از سوی دیگر، مطالعات نشان داده است که مفاد قوانین مرتبط با زکات و سازوکار جمع‌آوری آن به‌عنوان حیاتی‌ترین عوامل مؤثر بر عملکرد مدیریت جمع‌آوری زکات مطرح هستند و توزیع زکات و ادراک عمومی، دو عامل اصلی تأثیرگذار بر عملکرد مدیریت توزیع زکات به شمار می‌روند. بر این اساس، داشتن قوانین استاندارد و چارچوب‌های نظارتی برای اداره زکات (بهبود مدیریت جمع‌آوری و توزیع) اهمیت بسزایی دارد (Hasan et al, 2021). همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که رضایت و ادراک مردم از حکمرانی خوب مؤسسات زکات، عاملی مهم در پرداخت زکات است و عامل سازمانی نقش بسزایی در انگیزش افراد برای مشارکت در این فریضه دارد.

در اغلب کشورهای مسلمان، زکات به‌عنوان رابطه‌ای انحصاری و خاص میان مسلمانان و خداوند تلقی می‌شود و لذا بیش از آنکه اقدامی سازمانی باشد، یک تلاش فردی است. این در حالی است که شاخص‌های سازمانی مانند فعالیت‌های تبلیغاتی یا کیفیت خدمات مشاهده‌شده از محل پرداخت زکات می‌توانند عوامل انگیزاننده مؤثری در جلب مشارکت عمومی مردم در این فریضه الهی باشند (Sanep & Hairunnizam, 2005).

۵. روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر گردآوری داده‌ها، توصیفی-پیمایشی است و رویکردی کمی دارد. پس از استخراج ابعاد و مؤلفه‌ها از ادبیات و پیشینه تحقیق، به‌منظور پالایش و تأیید مدل، از فن دلفی فازی استفاده شد. سپس با بهره‌گیری از سیستم استنتاج فازی، میزان ترویج فرهنگ زکات به‌ازای ترکیب‌های مختلف عوامل محاسبه و در نهایت ترکیب مطلوب مشخص گردید.

برای تشکیل پانل خبرگی دلفی و دستیابی به توافق نظری، ۳۰ نفر از مدیران و کارشناسان کمیته‌های امداد در استان‌های گلستان، کرمانشاه، آذربایجان غربی، خراسان جنوبی، کردستان و سیستان و بلوچستان که حائز شرایط خبرگی بودند، با استفاده از

نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند. شرایط احراز خبرگی عبارت بود از: داشتن مدرک کارشناسی ارشد و بالاتر و حداقل ۱۰ سال سابقه کار اجرایی در ادارات کل معاونت توسعه مشارکت‌های مردمی.

پس از انجام سه دور فن دلفی، توافق جمعی حاصل شد و مدل نهایی مشخص گردید. برای دستیابی به ترکیب مطلوب ابعاد نیز از سیستم استنتاج فازی در قالب نرم‌افزار MATLAB استفاده شد. بدین منظور:

- در مرحله اول، ورودی و خروجی سیستم تعیین شد؛ به این صورت که ترویج فرهنگ زکات به‌عنوان خروجی و ابعاد چهارگانه به‌عنوان ورودی سیستم در نظر گرفته شدند.
- در مرحله دوم، فازی‌سازی متغیرها انجام گرفت. بدین منظور از تابع مثلثی استفاده شد؛ ابتدا فازی‌سازی متغیرهای ورودی و سپس فازی‌سازی متغیر خروجی انجام گرفت. بازه تعریف‌شده برای متغیرهای ورودی، براساس متغیرهای کلامی قوی، متوسط، ضعیف [۱، ۳] و برای متغیر خروجی زیاد، متوسط، کم [۱، ۳] انتخاب شد.
- در مرحله سوم، تدوین قوانین استنتاج با بهره‌گیری از نظرات خبرگان صورت گرفت.
- در مرحله چهارم، با استفاده از میانگین‌گیری، فازی‌زدایی انجام شد تا اعداد به مقادیر معمول و قابل‌فهم تبدیل شوند.
- در مرحله پنجم، ترکیب مطلوب ورودی‌ها محاسبه گردید.

۶. یافته‌های پژوهش

پس از مرور مبانی و پیشینه تحقیق، به‌منظور تأیید و پالایش مدل، از فن دلفی فازی استفاده شد. بر این اساس، ابتدا میانگین فازی دیدگاه خبرگان محاسبه و سپس عدد حاصل فازی‌زدایی گردید. با توجه به اینکه عدد حاصل از فازی‌زدایی بین ۰ تا ۱ قرار دارد، معمولاً شدت آستانه ۰/۷ در نظر گرفته می‌شود (حبیبی و آفریدی، ۱۴۰۱). شاخص‌هایی با مقدار کمتر از حد آستانه حذف شده و فن دلفی برای سایر شاخص‌ها

ادامه می‌یابد. راندهای دلفی تا زمانی ادامه می‌یابد که دیگر شاخصی حذف یا اضافه نشود. همچنین فاصله فازی مقادیر در دو راند متوالی باید کمتر از $0/2$ باشد. در پژوهش حاضر، تعداد ۲۳ مؤلفه برای ارزیابی در اختیار خبرگان قرار گرفت. با توجه به دیدگاه‌های ارائه‌شده در مرحله اول و مقایسه آن با نتایج مرحله دوم، ۶ مؤلفه به دلیل آنکه میانگین غیرفازی‌شده نظرات خبرگان در مورد آن‌ها کمتر از $0/7$ بود، از مدل حذف شدند و ۴ مؤلفه نیز به دلیل اینکه میانگین تفاضل دو مرحله آن‌ها بیشتر از $0/2$ بود، به دور سوم انتقال یافتند که همگی در این مرحله تأیید شدند. لذا نظرسنجی در دور سوم متوقف شد و در مجموع ۶ مؤلفه از مدل حذف گردید و مدل نهایی دارای ۴ بُعد و ۱۷ مؤلفه شد. نتایج هر سه مرحله به تفکیک در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): خلاصه اجرای سه دور دلفی فازی

ابعاد	مؤلفه	میانگین دور اول	میانگین دور دوم	تفاضل دور مرحله ۱ و ۲	میانگین دور سوم	تفاضل دو مرحله ۲ و ۳	تشریح
زکات هنجاری	تقویت ارزش‌ها و هنجارها در خصوص پرداخت زکات در بین افراد جامعه	7.200908	7.295332	0.09442	-	-	قبول
	تقویت نگرش افراد جامعه در خصوص زکات	7.38458	7.380507	0.004073	-	-	قبول
	توجه به آداب و رسوم اقوام و مذاهب در ترویج فرهنگ زکات	7.959125	8.42853	0.46941	8.428132	0.0004	قبول

ابعاد	مؤلفه	میانگین دور اول	میانگین دور دوم	تفاضل دو مرحله ۱ و ۲	میانگین دور سوم	تفاضل دو مرحله ۲ و ۳	تشیخص
	توجه به قواعد اخلاقی در ترویج فرهنگ زکات	7.748986	8.043811	0.29482	8.048133	0.004322	قبول
	تکریم زکات دهندگان	6.653115	6.03785	0.615265	-	-	حذف
	بومی‌گرایی در ترویج فرهنگ زکات با بهره‌گیری از هم‌فکری شوراهای محلی و معتمدان بومی	6.748086	6.043842	0.704244	-	-	حذف
	توجه به هنجارهای دستوری در ترویج فرهنگ زکات	6.10215	6.121533	0.412421	-	-	حذف
عوامل اجتماعی	افزایش عدالت اقتصادی	7.918561	7.928347	0.00979	-	-	قبول
	محرومیت‌زدایی	7.149246	7.15126	0.00201	-	-	قبول
	دلجویی و توجه به مستضعفین	7.957125	7.95853	0.00141	-	-	قبول

ابعاد	مؤلفه	میانگین دور اول	میانگین دور دوم	تفاضل دو مرحله ۱ و ۲	میانگین دور سوم	تفاضل دو مرحله ۲ و ۳	تشیخص
	افزایش نوع دوستی در بین افراد جامعه	7.821342	7.423152	0.00251	-	-	قبول
	گسترش مجامع معنوی	7.918561	7.928347	0.00979	-	-	قبول
عوامل ساختاری	اخلاق مداری کارکنان و مسئولان کمیته امداد در ارتباط با مردم	7.63499	7.330507	0.304483	7.320214	0.010293	قبول
	انسجام و هماهنگی مسئولان در ترویج فرهنگ زکات	8.839867	8.833333	0.006534	-	-	قبول
	ایجاد خانه های زکات	8.914045	8.911328	0.002717	-	-	قبول
	ایجاد مؤسسات خیریه ای زکات (غیرانتفاعی و غیردولتی)	7.748086	7.763811	0.01572	-	-	قبول
	ایجاد مؤسسات تسهیلات زکات	8.436507	8.434135	0.002372	-	-	قبول

ابعاد	مؤلفه	میانگین دور اول	میانگین دور دوم	تفاضل دو مرحله ۱ و ۲	میانگین دور سوم	تفاضل دو مرحله ۲ و ۳	تشیخص
عوامل ارتباطی	استفاده از شبکه‌های مجازی برای ترویج فرهنگ زکات	7.200908	7.295332	0.09442	-	-	قبول
	استفاده از رسانه‌های اجتماعی در ترویج فرهنگ زکات	7.38458	7.380507	0.004073	-	-	قبول
	تبلیغات سطح خیابانی برای ترویج فرهنگ زکات	6.748086	6.043842	0.704244	-	-	حذف
	تولید انیمیشن‌های زکات	7.748923	8.043801	0.283151	8.125012	0.003125	قبول
	استفاده از شهر نوشته‌های زکات	6.653115	6.037855	0.615265	-	-	حذف
	ترویج زکات از طریق فعالیت‌های نمایشی	6.748086	6.043842	0.704244	-	-	حذف

در مرحله بعد، برای ترکیب‌بندی ابعاد، ۸ قاعده استنتاج^۸ توسط خبرگان مشخص شد. بدین‌صورت که متغیرهای ورودی (عوامل هنجاری، عوامل اجتماعی، عوامل ساختاری و عوامل ارتباطی) با تابع عضویت قوی، متوسط و ضعیف و متغیر خروجی (ترویج فرهنگ زکات) با تابع عضویت کم، متوسط و زیاد در بازه [۱، ۳] مورد قضاوت خبرگان قرار گرفتند. داده‌های گردآوری‌شده در این مرحله از طریق میانگین هندسی به یک عدد واحد تبدیل شد تا تجزیه و تحلیل آن‌ها با استفاده از نرم‌افزار MATLAB انجام گیرد. نتایج این مرحله در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): قواعد استنتاج برای دستیابی به ترکیب مطلوب ابعاد

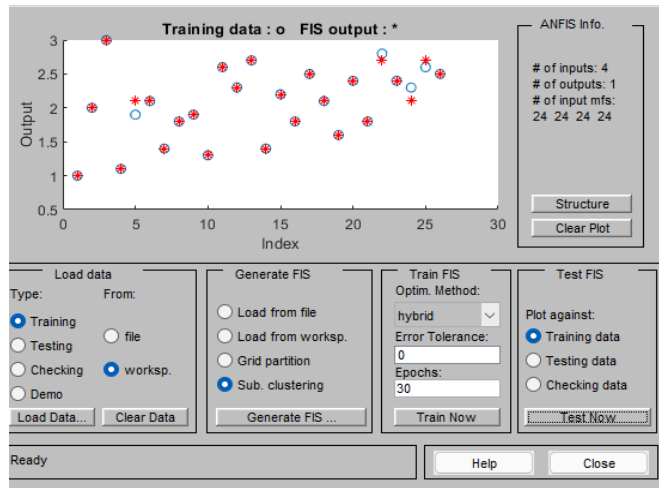
عوامل				ترویج فرهنگ زکات (OUT1)		
هنجاری (IN1)	اجتماعی (IN2)	ساختاری (IN3)	ارتباطی (IN5)	کم	متوسط	زیاد
قوی	قوی	قوی	قوی		۳	
قوی	قوی	قوی	متوسط		۲.۵	
قوی	قوی	قوی	متوسط		۲.۴	
قوی	قوی	متوسط	متوسط		۲.۲	
قوی	متوسط	متوسط	متوسط		۲.۲	
متوسط	متوسط	متوسط	متوسط		۱.۵	
قوی	قوی	قوی	ضعیف		۲.۴	
قوی	قوی	قوی	ضعیف		۱.۴	
قوی	قوی	ضعیف	ضعیف		۱.۳	
قوی	ضعیف	ضعیف	ضعیف		۱.۳	
ضعیف	ضعیف	ضعیف	ضعیف		۱	
متوسط	متوسط	متوسط	ضعیف		۱.۳	
متوسط	متوسط	متوسط	ضعیف		۱.۱	
متوسط	متوسط	ضعیف	ضعیف		۱.۱	
متوسط	ضعیف	ضعیف	ضعیف		۱.۰۷	
متوسط	متوسط	متوسط	ضعیف		۱.۵	
قوی	ضعیف	متوسط	متوسط		۱.۵۳	
قوی	ضعیف	ضعیف	متوسط		۱.۲۷	

۸. Rules

عوامل				ترویج فرهنگ زکات (OUT1)		
هنجاری (IN1)	اجتماعی (IN2)	ساختاری (IN3)	ارتباطی (IN5)	کم	متوسط	زیاد
قوی	ضعیف	ضعیف	قوی		۱.۲۱	
ضعیف	ضعیف	قوی	متوسط		۱.۱۳	
متوسط	ضعیف	ضعیف	متوسط		۱.۱۸	
قوی	متوسط	ضعیف	متوسط		۱.۵۲	
قوی	ضعیف	قوی	متوسط		۱.۴۳	
قوی	ضعیف	ضعیف	متوسط		۱.۴۹	
متوسط	ضعیف	ضعیف	قوی		۱.۵۹	
متوسط	متوسط	ضعیف	ضعیف		۱.۲۸	
متوسط	ضعیف	ضعیف	ضعیف		۱.۲۴	
متوسط	متوسط	قوی	قوی		۲.۲۳	
قوی	متوسط	ضعیف	قوی		۲.۳۹	
ضعیف	قوی	متوسط	ضعیف		۱.۶۸	
متوسط	قوی	قوی	ضعیف		۲.۴۶	
ضعیف	متوسط	ضعیف	ضعیف		۱.۱۶	

منبع: (یافته‌های تحقیق)

داده‌های گردآوری‌شده بر اساس عملگر $(Fis = \text{genfis3}(x, y))$ مورد آموزش قرار گرفتند. شکل (۱) میزان تطابق داده‌های آموزش‌دیده با داده‌های اولیه را نشان می‌دهد.



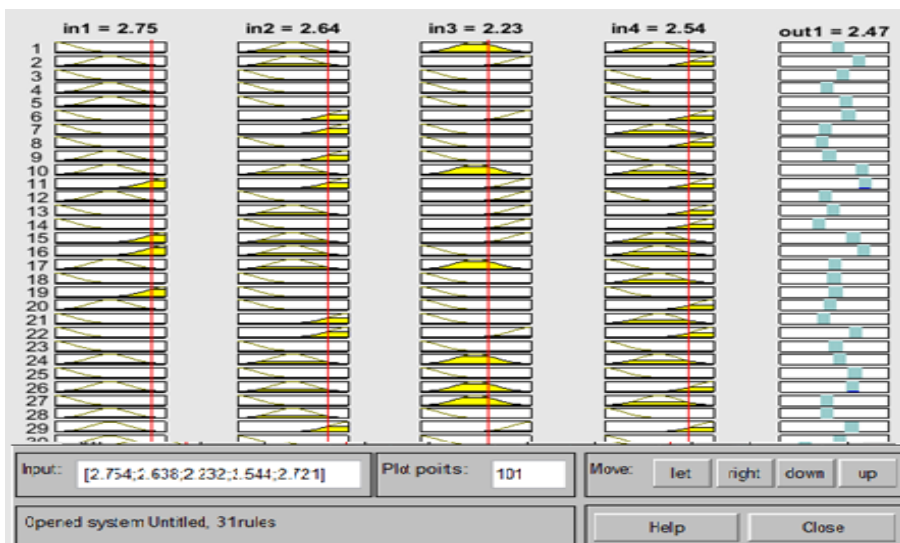
شکل (۱): داده‌های آموزش دیده ابعاد مدل

منبع: (یافته‌های تحقیق)

همان‌طور که در شکل (۱) مشخص است، داده‌های آموزش دیده‌شده (نقاط قرمز رنگ) کاملاً بر روی داده‌های اولیه (دایره‌های آبی) منطبق شده‌اند. در این حالت، میزان خطای پیش‌بینی به حداقل می‌رسد ($RMSEA = 0.000002$).

شکل (۲) نیز میزان ترویج فرهنگ زکات به‌ازای ترکیب‌های مختلف ابعاد (مقادیر مختلف ابعاد) را نشان می‌دهد. مقادیر به‌دست‌آمده عددی بین ۰ تا ۳ است و هرچه به ۳ نزدیک‌تر باشد، بیانگر لزوم توجه بیشتر به آن متغیر است.

بر اساس نتایج مشاهده می‌شود که در شرایط موجود، سطح حداکثری ترویج فرهنگ زکات ۲/۴۷ است و زمانی حاصل می‌شود که سطح عوامل هنجاری ۲/۷۵، عوامل اجتماعی ۲/۶۴، عوامل ساختاری ۲/۲۳ و عوامل ارتباطی ۲/۵۴ باشد.



شکل (۲): دستیابی به ترکیب مطلوب ابعاد مدل

منبع: (یافته‌های تحقیق)

بحث و نتیجه‌گیری

زکات یک ظرفیت اقتصادی با تأثیر بالقوه همه‌جانبه است. اگرچه زکات آموزه‌ای اسلامی است که مستلزم شواهد عینی درونی است، اما می‌توان آن را با ارائه انگیزه‌های خارجی به حداکثر رساند. در این تحقیق، در مجموع ۲۳ مؤلفه از مبانی نظری شناسایی و سپس از طریق فن دلفی جهت اجماع نظری در اختیار خبرگان کمیته امداد استان‌های منتخب قرار گرفت. در این فرایند ۶ مؤلفه حذف و در نهایت ۱۷ مؤلفه در مدل باقی ماند. نتایج نشان داد که مدل نهایی دارای چهار بُعد شامل: «عوامل هنجاری»، «عوامل اجتماعی»، «عوامل ساختاری» و «عوامل ارتباطی» است.

در بُعد هنجاری، مؤلفه‌های تقویت ارزش‌ها و هنجارها در پرداخت زکات در بین افراد جامعه، توجه به آداب و رسوم اقوام و مذاهب در ترویج فرهنگ زکات و توجه به هنجارهای اخلاقی در ترویج فرهنگ زکات شناسایی و تأیید شدند.

در بُعد عوامل اجتماعی، مؤلفه‌های افزایش عدالت اقتصادی، محرومیت‌زدایی، تقویت نوع‌دوستی در بین افراد جامعه و گسترش مجامع معنوی قرار گرفتند.

در بُعد عوامل ساختاری، مؤلفه‌های اخلاق‌مداری کارکنان و مسئولان کمیته امداد در ارتباط با مردم، انسجام و یکپارچگی کارکنان و مسئولان در ترویج فرهنگ زکات، ایجاد خانه‌های زکات و ایجاد مؤسسات تسهیل‌گری زکات دسته‌بندی شدند.

و در بُعد عوامل ارتباطی نیز مؤلفه‌های استفاده از شبکه‌های مجازی برای ترویج فرهنگ زکات، رسانه‌های اجتماعی برای ترویج فرهنگ زکات و تولید انیمیشن‌های زکات قرار گرفتند.

نتایج حاصل از استنتاج فازی نیز نشان داد که با توجه به ظرفیت‌ها و امکانات موجود، سطح حداکثری ترویج فرهنگ زکات در جامعه ۲/۴۷ (از سطح ایده‌آل ۳) است و زمانی محقق می‌شود که سطح عوامل هنجاری ۲/۷۵، عوامل اجتماعی ۲/۶۴، عوامل ساختاری ۲/۲۳ و عوامل ارتباطی ۲/۵۴ باشد. این یافته نشان می‌دهد عوامل شناسایی‌شده در پژوهش حاضر تقریباً ۸۲ درصد توانایی ترویج فرهنگ زکات در بین افراد جامعه را دارند و هنوز تا رسیدن به سطح ایده‌آل، شکاف ۱۸ درصدی وجود دارد. این شکاف به دلیل وجود عواملی است که در این تحقیق نادیده گرفته شده‌اند. لذا به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود سایر عوامل مؤثر بر موضوع تحقیق را با تعمق بیشتری مورد بررسی قرار دهند.

همچنین براساس نتایج، در ترکیب مطلوب، بُعد هنجاری دارای بیشترین امتیاز نسبت به سایر ابعاد است که این امر لزوم توجه بیشتر به مسائل ارزشی را در ترویج فرهنگ زکات نشان می‌دهد. این یافته با نتایج تحقیقات الرحمن و دیگران (۲۰۲۰م) که معتقدند هنجارسازی بیشترین اهمیت را در قصد پرداخت زکات دارد، همسو است. هنجارسازی منجر به درونی‌شدن رفتارها و ارزش‌های مطلوبی می‌شود که مورد پسند عمومی بوده و دارای آثار مثبت اجتماعی است. تأکید بر فریضه زکات در مناسبت‌ها و تجمعات مذهبی و الگوسازی از پیشگامان این عرصه می‌تواند مشارکت در پرداخت زکات را در بنیان‌های ارزشی جامعه نهادینه کند.

از سوی دیگر، از آنجا که براساس نتایج، عوامل ارتباطی در رتبه دوم از نظر اهمیت و ضرورت توجه قرار گرفته است، می‌توان گفت استفاده از شبکه‌های مجازی و رسانه‌های اجتماعی به همراه تولید محتوای انگیزشی پیرامون زکات می‌تواند بستر فرهنگی مناسبی را برای ترویج این رفتار خداپسندانه فراهم کند.

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 و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه

- ۱) اکبریان، رضا؛ و ساجدی‌ان‌فرد، نجمه (۱۳۹۴). اثر زکات بر تعدیل و توزیع ثروت و رشد اقتصادی. *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۳(۸)، ۴۷-۷۴.
- ۲) احدی، سیف‌اله؛ فخعلی، محمدتقی؛ و حائری، محمدحسن (۱۳۹۶). بررسی حکم زکات در ملک متزلزل. *فقه و مبانی حقوق اسلامی*، ۵۰(۱)، ۷-۳۱. DOI: [10.22059/jzfil.2017.129521.668049](https://doi.org/10.22059/jzfil.2017.129521.668049)
- ۳) ال‌اسپوزیتو، جان؛ و وال، جان (۱۳۹۱). *جنبش‌های اسلامی معاصر (اسلام و دموکراسی)* (شجاع احمدوند: مترجم). ایران، تهران: نشر نی.
- ۴) الکلینی الرازی، محمد بن یعقوب (بی‌تا). *الفروع من الکافی*. لبنان، بیروت: دارالتعارف.
- ۵) بختیاروند، مریم؛ هاشمی، سیدجلال؛ و نوکاریزی، حسن (۱۳۹۵). نقش تربیتی زکات در سبک زندگی اسلامی: استنتاج اصول تربیتی. *بصیرت و تربیت اسلامی*، ۱۳(۱۱۷)، ۳۷-۱۳۶.
- ۶) حبیبی، آرش؛ و آفریدی، صنم (۱۴۰۱). *تصمیم‌گیری چندشاخصه*. ایران، تهران: نارون.
- ۷) خادم‌علی، حمزه؛ و مقاره‌ای، محمدحسین (۱۳۹۴). *نظریه اجتماعی قرآن*. ایران، قم: دانشگاه باقرالعلوم.
- ۸) دانیاری، محسن (۱۴۰۰). تحلیل موانع پرداخت زکات از منظر قرآن و روایات. *ره‌توشه*، ۲(۷)، ۶۳-۷۱. DOI: [10.22081/rt.2021.60986.1085](https://doi.org/10.22081/rt.2021.60986.1085)
- ۹) شعبانی، احمد؛ و کاشیان، عبدالمحمد (۱۳۹۲). زکات پول از منظر فقه فریقین و بررسی ظرفیت بالقوه آن در فقرزدایی، *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۶(۱)، ۳۵-۶۰. DOI: [10.30497/ies.2013.1508](https://doi.org/10.30497/ies.2013.1508)
- ۱۰) شعبانی، احمد؛ و کاشیان، عبدالمحمد (۱۳۹۵). طراحی سازوکار ورود خمس و زکات به نظام مالیاتی ایران و آثار بالقوه اقتصادی آن، *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۸(۲)، ۳۹-۷۴. DOI: [10.30497/ies.2016.1798](https://doi.org/10.30497/ies.2016.1798)

- (۱۱) شمس، احمد؛ و فتحی هفشجانی، کیامرث (۱۳۹۴). تحلیل حقوقی و ارائه مدل تصمیم‌گیری چند شاخصه برای گرفتن زکات براساس مبانی اسلام. *مبانی فقهی و حقوق اسلامی*، ۸(۱۵)، ۷۶-۵۷.
- (۱۲) شهسوارانی، امیرمحمد (۱۳۹۷). نظریه تبادل اجتماعی: نظریه ارتباطات و تعاملات بین فردی در جامعه. *تحقیقات رسانه*، ۱(۱)، ۷۰-۵۱.
- (۱۳) فرهادیان آرانی، علی؛ و وثوق، بلال (۱۳۹۰). شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت افراد در پرداخت زکات. *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۳(۲)، ۱۴۱-۱۷۰. DOI: [10.30497/ies.2011.1093](https://doi.org/10.30497/ies.2011.1093)
- (۱۴) قرضاوی، یوسف (۱۹۹۸ م). *فقه الزکاة دراسة مقارنة لأحكامها وفلسفتها فی ضوء القرآن والسنة*. لبنان، بیروت: مؤسسة الرسالة، الطبعة الخامسة عشر.
- (۱۵) کیاالحسینی، ضیاءالدین (۱۳۸۷). نقش زکات فطره در فقرزدایی مطالعه موردی ایران ۱۳۷۰-۱۳۸۵. *اقتصاد اسلامی*، ۷(۳۱)، ۱۳۳-۱۶۰.
- (۱۶) لطفی جلال‌آبادی، مصطفی؛ و زروندی، جواد (۱۴۰۲). تأثیر استفاده از شبکه‌های اجتماعی بر تغییرات فرهنگی با تأکید بر سبک زندگی. *مطالعات راهبردی ارتباطات*، ۳(۲)، ۷۱-۸۶. DOI: [10.22034/rcc.2023.2006164.1066](https://doi.org/10.22034/rcc.2023.2006164.1066)
- (۱۷) مصباحی‌مقدم، غلامرضا (۱۳۹۷- الف). جایگاه زکات از دیدگاه فقه حکومتی، جستارهای اقتصادی با رویکرد اسلامی، ۱۵(۳۰)، ۱۱۹-۱۳۵. DOI: [10.30471/iee.2018.1559](https://doi.org/10.30471/iee.2018.1559)
- (۱۸) مصباحی‌مقدم، غلامرضا (۱۳۹۷- ب). فقه منابع مالی دولت اسلامی. ایران، تهران: دانشگاه امام صادق علیه‌السلام.

Reference

- 1) Adhiatma, A., Fachrunnisa, O. (2021). *The Relationship among Zakat Maal, Altruism and Work Life Quality: A Quantitative Analysis*, International Journal of Zakat Vol. 6(1):71-94.
- 2) Al-Kulaynī al-Rāzī, Moḥammad b. Ya'qūb. (n.d.). *al-Furū' min al-Kāfi*. Lebanon, Beirut: Dār al-Ta'āruḥ [in Arabic].
- 3) Asiati, D., Nopriyansah, R. (2020). *Determinants of Zakat Behavior*, International Journal of Management & Economics Research.
- 4) Bakhtiarvand, M; Hashemi, S, J; Nokarizi, H., (2016). An inscription on the upbringing of zakat in the The educational role of Zakat in the Islamic lifestyle: Deriving educational principles, *Islamic insight and education*, 13(117), 37-136 [in Persian].
- 5) Farhadian Arani, A; & Vosouq, B. (2011). Identifying and ranking the factors affecting the level of individuals' participation in paying Zakat.

- Islamic Economic Studies*, 3(2), 141-170. DOI: 10.30497/ies.2011.1093 [in Persian].
- 6) Lunn, J., Douglass, A. (2001). *Relationships Among Giving, Church Attendance, and Religious Belief: The Case of the Presbyterian Church (USA)*, *Journal for the Scientific Study of Religion* 40(4):765 – 775.
 - 7) Muda, M., Marzuki, A. (2006). *Factors Influencing Individual Participation in Zakat Contribution: Exploratory Investigation*, Universiti Sains Islam Malaysia, Seminar for Islamic Banking and Finance (iBAF).
 - 8) Rehman, a., Ejaz A., Anam, I. (2020). *give zakāt on employment income: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia*, The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight.
 - 9) Reinstein, D. (2006), *Does one contribution come at the expense of another? Empirical evidence on substitution among charitable donations*, Mumbai: Jaico Publishing House.
 - 10) Sanep, A., Hairunnizam, W. (2005). *Persepsi Agihan Zakat dan Kesannya terhadap Pembayaran Zakat Melalui Institusi Formal*, *Jurnal Ekonomi Malaysia*, Faculty of Economics and Business, Universiti Kebangsaan Malaysia, vol. 39: 53-69.
 - 11) Akbariān, Reẓā; & Sājidīān-Fard, Najmeh. (1394 SH/2015). *Ātar-e Zakāt bar Taʿdīl va Towzīʿ-e Sarmāyeh va Rošd-e Eqtešādī* [The Effect of Zakāt on Wealth Adjustment, Distribution, and Economic Growth]. *Eqtešād va Bānkedārī-ye Eslāmī* [Islamic Economics and Banking], 3(8), 47-74. [in Persian].
 - 12) Aḥādī, Seyf-Allāh; Fakhaʿalī, Moḥammad-Taḳī; & Ḥāʿerī, Moḥammad-Hasan. (1396 SH/2017). *Barrasī Ḥokm-e Zakāt dar Malek-e Motazazel* [Examining the Rule of Zakāt on Unstable Ownership]. *Feqh va Mabānī-ye Ḥoḳūq-e Eslāmī* [Jurisprudence and Principles of Islamic Law], 50(1), 7-31. doi:10.22059/jjfil.2017.129521.668049 [in Persian].
 - 13) Al-Esposito, Jān; & Vāl, Jān. (1391 SH/2012). *Jonbeš-hā-ye Eslāmī-ye Moʿāšer* (Eslām va Dīmoqrāsī) [Contemporary Islamic Movements (Islam and Democracy)] (Šojāʿ Aḥmadvand, Trans.). Iran, Tehran: Našr-e Nī [in Persian].
 - 14) Dāniārī, Moḥsen. (1400 SH/2021). *Taḥlīl-e Mawāneʿ- e Pardākht-e Zakāt az Manzar-e Qorʾān va Revāyāt* [Analysis of the Obstacles of Paying Zakāt from the Perspective of Qurʾān and Narrations]. *Rah-Tusheh*, 2(7), 63-71. doi:10.22081/rt.2021.60986.1085 [in Persian].
 - 15) Farhādīān Arānī, ʿAlī; & Vosūq, Belāl. (1390 SH/2011). *Šenāsāʾī va Rotbeh-Bandī-ye ʿAwāmel-e Moʿatṭer bar Mīzān-e Mošārekāt-e Afrād dar Pardākht-e Zakāt* [Identifying and Ranking the Factors Affecting People's Participation in Paying Zakāt]. *Moṭāleʿāt-e Eqtešād-e Eslāmī* [Islamic Economic Studies], 3(2), 141-170. doi:10.30497/ies.2011.1093 [in Persian].

- 16) Habermas, J. (1987). *The Theory of Communicative Action. vol. 2: Life world and system: a critique of functionalist reason* (Thomas Mccarthy, Translator). Boston: Beacon Press.
- 17) Habermas, J. (1990) *Moral Consciousness and Communicative Action*. Cambridge, MA: MIT Press.
- 18) Habermas, J. (1984). *The Theory of Communicative Action. vol. 1: Reason and the rationalization of society*. (Tomas Mccarthy: Translator). Boston: Beacon Press.
- 19) Ḥabībī, Āreš; & Āfarīdī, Šanam. (1401 SH/2022). Tašmīm-gīrī-ye Čand-Šākheh [Multi-Criteria Decision-Making]. Iran, Tehran: Nārvon [in Persian].
- 20) Hasan A., Abduh M., Hassan R., Engku Ali R., Engku Ali E.M., Hazizi Noordin N. (2021). *Factors Affecting the Performance of Zakat Administration in Malaysia: An AHP Approach*, Global Review of Islamic Economics and Business, Vol. 9, No.2 (2021) 029-037.
- 21) Khādem- Ālī, Ḥamzeh; & Maqāre'ī, Moḥammad-Ḥosayn. (1394 SH/2015). Naẓariyeh-ye Ejtemā'ī-ye Qor'ān [The Social Theory of the Qur'an]. Iran, Qom: Dānešgāh-e Bāqer al-'Olūm [in Persian].
- 22) Kia Al-Husseini, Z. (2008). The role of Zakat Al-Fetr in poverty alleviation: A case study of Iran 1370-2006, *Islamic Economics*, 7(31), 133-160. [in Persian].
- 23) Ša'bānī, Aḥmad; & Kāšīān, 'Abd-al-Moḥammad. (1395 SH/2016). Ṭarāḥī-ye Sāzukār-e Vorūd-e Koms va Zakāt be Neẓām-e Mālīāti-ye Īrān va Āṭār-e Bolqovveh-ye Eqtešādī-ye Ān [Designing the Mechanism for Integrating Koms and Zakāt into Iran's Tax System and Its Potential Economic Impacts]. Moṭāle'āt-e Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economic Studies], 8(2), 39-74. doi:10.30497/ies.2016.1798 [in Persian].
- 24) Ša'bānī, Aḥmad; & Kāšīān, 'Abd-al-Moḥammad. (1392 SH/2013). Zakāt-e Pul az Manẓar-e Feqh-e Farīqayn va Barrasī-ye Ẓarfīyat-e Bolqovveh-ye Ān dar Faqr-Zodā'ī [Zakāt on Money from the Perspective of Both Schools and Its Potential Capacity in Poverty Alleviation]. Moṭāle'āt-e Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economic Studies], 6(1), 35-60. doi:10.30497/ies.2013.1508 [in Persian].
- 25) Šams, Aḥmad; & Faṭḥī Hafšajānī, Kiāmarth. (1394 SH/2015). Taḥlīl-e Ḥoqūqī va Arā'eh-ye Model-e Tašmīm-gīrī-ye Čand-Šākheh barāye Gereftan-e Zakāt bar Asās-e Mabānī-ye Eslām [Legal Analysis and a Multi-Criteria Decision-Making Model for Collecting Zakāt Based on Islamic Principles]. Mabānī-ye Feqhī va Ḥoqūq-e Eslāmī [Foundations of Islamic Jurisprudence and Law], 8(15), 57-76. [in Persian].
- 26) Šahsavārānī, Amīr-Moḥammad. (1397 SH/2018). Naẓariyeh-ye Tabādol-e Ejtemā'ī: Naẓariyeh-ye Ertebātāt va Ta'āmalāt-e Beyn-Fardī dar Jāme'eh [Social Exchange Theory: A Theory of Communication

- and Interpersonal Interactions in Society]. Taḥqīqāt-e Rasāneh [Media Studies], 1(1), 51–70. [in Persian].
- 27) Lotfi Jalāl-Abādī, Moṣṭafā; & Zarvandī, Jāvād. (1402 SH/2023). Ta'ṭīr-e Estefādeh az Šabakahā-ye Ejtemā'ī bar Taḥavvolāt-e Farhangī bā Ta'kīd bar Sabk-e Zendeḡī [The Impact of Social Media Use on Cultural Changes with Emphasis on Lifestyle]. Moṭāle'āt-e Rāhbordī-ye Ertebāṭ [Strategic Communication Studies], 3(2), 71–86. doi:10.22034/rcc.2023.2006164.1066 [in Persian].
 - 28) Masroor, k. (2007). *Evaluation of Zakat in Bangheladesh*, Bangheladesh, Institute of Islamic Economic.
 - 29) Mešbāḡi-Moqaddam, G, R. (1397 SH-a/2018). Jāyḡāh-e Zakāt az Dīdgāh-e Feqh-e Ḥokūmatī [The Place of Zakāt from the Perspective of Governmental Jurisprudence]. Jostārḡā-ye Eqtešādī bā Rūkard-e Eslāmī [Economic Essays with Islamic Approach], 15(30), 119–135. doi:10.30471/iee.2018.1559 [in Persian].
 - 30) Mešbāḡi-Moqaddam, G, R. (1397 SH-b/2018). Feqh-e Manābe'-e Mālī-ye Dowlat-e Eslāmī [Jurisprudence of Financial Resources of the Islamic State]. Iran, Tehran: Dānešḡāh-e Emām Sadegh ('a) [in Persian].
 - 31) Qaradawi, Y. (1998). *The Jurisprudence of Zakat: A Comparative Study of its Provisions and Philosophy in Light of the Qur'an and Sunnah*. Lobnan, Beirut, Al-Risala Foundation, 15th Edition [in Persian].
 - 32) Ur Rehman, A., Aslam, E. & Iqbal, A. (2020). Factors influencing the intention to give zakat on employment income: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia, *Islamic Economic Studies*, 29(1):33-49.
 - 33) Ungureanu C., Monti P. (2017). *Habermas on Religion and Democracy: Critical Perspectives*, The European Legacy, 22(5):1-7.

Distributive Justice in Banking: A Systematic Review of the Literature and Its Approaches for the Iranian Banking System

Author: Mohammad Mahdi Fotouhi Rashidi | Mohammad Nadiri* | Ali Reza Saranj | Mohammad Reza Jalilvand

Stable URL: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246665.1901>

عدالت توزیعی در بانکداری؛ مرور نظام‌مند بر ادبیات پژوهش و رهیافت‌های آن برای
نظام بانکی ایران

نویسندگان: محمدمهدی فتوحی رشیدی | محمد نادیری* | علیرضا سارنج | محمدرضا جلیلوند

پیوند دائمی: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246665.1901>



Copyright 2025 The Author(s).

Published by Imam Sadiq University, Tehran, Iran.

This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and uphold.



Distributive Justice in Banking: A Systematic Review of the Literature and Its Approaches for the Iranian Banking System

Mohammad Mahdi Fotouhi Rashidi: PhD Student, Department of Financial Management and Accounting, Faculty of Management and Accounting, Farabi College, University of Tehran, Qom, Iran.

fotouhi.rashidi@ut.ac.ir |  0000-0001-5278-5055

Mohammad Nadiri: Associate Professor, Department of Financial Management and Accounting, Faculty of Management and Accounting, Farabi College, University of Tehran, Qom, Iran (Corresponding Author).

m.nadiri@ut.ac.ir |  0000-0003-1655-3489

Ali Reza Saranj: Associate Professor, Department of Financial Management and Accounting, Faculty of Management and Accounting, Farabi College, University of Tehran, Qom, Iran.

alisaranj@ut.ac.ir |  0000-0001-7921-9264

Mohammad Reza Jalilvand: Assistant Professor, Department of Business Management and Entrepreneurship, Faculty of Management and Accounting, Farabi College, University of Tehran, Qom, Iran.

rezajalilvand@ut.ac.ir |  0000-0003-0740-6778

Abstract

1. Introduction and Objective

The operations of the banking system are intrinsically linked to money creation and credit supply, processes that directly influence the distribution and redistribution of wealth in society. Without ethical and social considerations, these mechanisms often lead to economic imbalances and inequalities in access to financial resources. This makes the role of banks and monetary authorities, particularly their social responsibility and accountability toward the general public, a central issue for both researchers and policymakers. In the case of Iran, where banking activities are conducted under chronic inflation and negative real interest rates, the allocation of credit has increasingly generated rent-seeking behavior and widened distributive injustices. Against this background, the main objective of this study is to systematically review existing literature on distributive justice in conventional banking systems and to provide a comparative framework for applying these insights to Iran's banking sector within the context of Islamic financial principles and national legal frameworks.

2. Methods and Materials

This research adopts a systematic literature review and comparative analysis approach. A total of 44 peer-reviewed articles published between 1990 and 2023 were identified and analyzed. The study process involved three main stages:

- Collecting and screening relevant international research on distributive justice in conventional banking.
- Extracting and classifying key components, concepts, and policy recommendations.
- Comparing the extracted components with Islamic finance principles, higher-order legal frameworks in Iran, and the current status of the Iranian banking system.

This multi-stage approach ensured both breadth and depth in evaluating global scholarship while tailoring findings to Iran's socio-economic and legal context.

3. Research Findings

The review highlighted that distributive justice issues in conventional banking are strongly associated with credit allocation policies, wealth redistribution mechanisms, and the socio-economic impacts of money creation. Commonly identified adverse effects include the intensification of inequality, increased rent-seeking in credit markets, and the concentration of financial resources among specific social groups. However, the international literature also provided practical strategies to mitigate these issues, such as strengthening banking regulations, enhancing financial inclusion, and enforcing ethical standards in credit allocation.

In the Iranian context, the analysis showed that chronic inflation, negative real interest rates, and limited oversight of credit markets have amplified distributive injustices. Furthermore, while Islamic financial principles offer a strong ethical foundation, gaps remain in their practical application within the current banking framework.

4. Discussion and Conclusion

The findings of this study emphasize that Iran's banking system faces significant challenges in achieving distributive justice due to structural economic conditions and weak policy enforcement.

Nevertheless, global experiences in conventional banking provide valuable lessons. When adapted to Iran's socio-legal framework, these strategies can contribute to mitigating inequalities, curbing rent-seeking behaviors, and promoting fairer wealth distribution.

This research underscores the importance of aligning Iran's banking reforms with both Islamic finance principles and international best practices. By integrating distributive justice as a central policy goal, the Iranian banking system could not only reduce social and economic disparities but also strengthen its legitimacy and resilience in the face of ongoing financial challenges.

5. Keywords

Banking; Money Creation; Distributive Justice; Credit Policies; Systematic Review.

6. JEL Classification: E51, E52, E58, G21, D63, O16, Z12.

عدالت توزیعی در بانکداری؛ مرور نظام‌مند بر ادبیات پژوهش و رهیافت‌های آن برای نظام بانکی ایران

محمد مهدی فتوحی رشیدی: دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی و حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران fotouhi.rashidi@ut.ac.ir

محمد ندیری: دانشیار، گروه مدیریت مالی و حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران (نویسنده مسئول) m.nadiri@ut.ac.ir

علیرضا سارنج: دانشیار، گروه مدیریت مالی و حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران alisaranj@ut.ac.ir

محمد رضا جلیلووند: استادیار، گروه مدیریت بازرگانی و کارآفرینی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران rezajalilvand@ut.ac.ir

چکیده

۱. مقدمه و هدف

فعالیت نظام بانکی با فرایند خلق پول و عرضه اعتبار پیوند خورده و به‌طور مستقیم بر شیوه‌های توزیع و بازتوزیع ثروت در جامعه اثر می‌گذارد. در غیاب ملاحظات اخلاقی و اجتماعی، این فرایند می‌تواند به گسترش نابرابری‌های اقتصادی و شکاف در بهره‌مندی از خدمات مالی بینجامد. به همین دلیل، موضوعاتی چون مسئولیت اجتماعی بانک‌ها و نقش نهاد ناظر پولی در کاهش پیامدهای منفی عملیات بانکی، به محورهای اصلی توجه پژوهشگران و سیاست‌گذاران تبدیل شده است. هدف این پژوهش، شناسایی و مرور نظام‌مند مطالعات انجام‌شده درباره عدالت توزیعی در بانکداری و ارائه رهیافت‌هایی متناسب با نظام بانکی ایران است.

۲. مواد و روش‌ها

این تحقیق با رویکرد مرور نظام‌مند (Systematic Review) انجام شده است. جامعه آماری شامل پژوهش‌های بین‌المللی معتبر در حوزه عدالت توزیعی در بانکداری در

بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۳ میلادی بود. در مرحله غربالگری، ۴۴ مقاله منتخب بر اساس معیارهای اعتبار علمی و تناسب موضوعی انتخاب شد. سپس با بهره‌گیری از روش مطالعه تطبیقی، یافته‌های این مقاله‌ها با ادبیات مالی اسلامی، قوانین بالادستی کشور و وضعیت موجود نظام بانکی ایران مقایسه گردید.

۳. یافته‌های تحقیق

بررسی مقاله‌ها نشان داد که عملیات بانکی در شرایط تورم مزمن و نرخ بهره حقیقی منفی (مانند وضعیت ایران) می‌تواند به توزیع رانت اعتباری و تشدید نابرابری اقتصادی منجر شود. یافته‌ها همچنین نشان دادند که تجارب بانکداری متعارف در سطح جهانی مجموعه‌ای از مصادیق و پیشنهادهای سیاستی در حوزه عدالت توزیعی ارائه کرده‌اند که در صورت تطبیق با شرایط ایران، قابلیت استفاده دارند.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

مطالعه حاضر نشان می‌دهد که تجارب جهانی در زمینه عدالت توزیعی در بانکداری، همراه با تحلیل‌های برگرفته از مالی اسلامی و قوانین بالادستی، می‌تواند مبنایی برای اصلاح رویه‌های بانکی در ایران قرار گیرد. در نتیجه، برای کاهش نابرابری‌ها و بهبود عدالت توزیعی، لازم است سیاست‌گذاران بانکی ایران ضمن بهره‌گیری از یافته‌های بین‌المللی، اصلاحات ساختاری در خلق و تخصیص اعتبار، نظارت بر عملکرد بانک‌ها و رعایت مسئولیت اجتماعی را مدنظر قرار دهند.

واژگان کلیدی: بانکداری؛ خلق پول؛ عدالت توزیعی؛ سیاست‌های اعتباری؛ مرور نظام‌مند.

مقدمه

نظام بانکداری مدرن محدود به واسطه‌گری مالی نیست و خلق پول از هیچ، از مشخصه‌های اصلی آن به‌شمار می‌آید (کميجانی و دیگران، ۱۳۹۷). در این فرایند، تنها وام‌دهنده از سود ناشی از بهره وام و وام‌گیرنده از منافع حاصل از دریافت وام منتفع می‌شوند، در حالی که سایر افراد جامعه - که ممکن است خود بخشی از منابع اولیه را در اختیار بانک قرار داده باشند - صرفاً از اثرات منفی ناشی از خلق پول و رشد نقدینگی (محمودی‌نیا، حسینی‌کندلجی و برهانی، ۱۴۰۰)، تغییرات نرخ بهره (بخشی‌دستجردی، طالب‌باغبانی، مجاهدی‌مؤخر و احمدنیا، ۱۳۹۸) و پیامدهای اجتماعی همچون افزایش فقر و بی‌عدالتی (فائزی، سرلک، ندیری و موسوی‌جهرمی، ۱۳۹۸) متأثر می‌گردند.

خلق پول و آثار منفی آن در اقتصاد ایران نیز موجب تشدید اختلاف طبقاتی، گسترش نابرابری‌های توزیعی و افزایش فقر شده است (پروین و دیگران، ۱۴۰۱؛ حیدری و بهرامی، ۱۳۹۹). با این تفاوت که اقتصاد ایران علاوه بر این مسائل، از عواملی همچون شوک‌های ارزی و تورمی نیز رنج می‌برد. در کنار این شرایط، بسیاری از استان‌های کم‌برخوردار کشور رسماً در رده «استان‌های محروم» طبقه‌بندی شده‌اند (پریزادی و میرزازاده، ۱۳۹۷) و محرومیت و ضعف مالی بخشی از خانوارها، پدیده‌ای مشهود است.

در چنین شرایطی، خانوارهای برخوردار از امکان دریافت تسهیلات بانکی با دشواری کمتری با چالش‌های جاری و به‌ویژه تکانه‌های قیمتی روبه‌رو می‌شوند؛ در حالی که خانوارهای فاقد دسترسی به منابع اعتباری قادر به حفظ سطح مصرف خود نیستند. به عبارت دیگر، ناعدالتی توزیعی در نظام بانکی آثار منفی سایر عوامل اقتصادی را تشدید کرده و به گسترش نابرابری‌های موجود دامن می‌زند (فردحریری، طیب‌نیا و توکلیان، ۱۴۰۱).

از سوی دیگر، نرخ تورم مزمن و بالاتر از نرخ سود تسهیلات بانکی - همانند شرایط کنونی ایران - موجب منفی شدن نرخ بهره حقیقی و ایجاد مزیت مضاعف اقتصادی برای مشتریانی می شود که موفق به اخذ وام هستند (Boziki, 2019). این مسئله، در کنار دسترسی نامتوازن افراد به تسهیلات بانکی متناسب با رتبه اعتباری آنان، در نهایت به تشدید شکاف طبقاتی می انجامد (Mookerjee & Kalipioni, 2010). تحقق این پدیده در ایران نیز توسط پژوهشگران تأیید شده است (مهربانی، ۱۳۸۹).

این در حالی است که براساس اصل ۳ قانون اساسی بر تحقق عدالت برای همه در تمام زمینه های مادی و معنوی تأکید شده و در اصل ۴۳ نیز صراحتاً آمده است که نظام اقتصادی کشور باید با هدف رفع فقر و محرومیت، تأمین نیازهای اساسی مردم و جلوگیری از تمرکز ثروت در دست افراد یا گروه های خاص تنظیم شود.

از منظر آماری نیز شاخص نسبت بدهی بخش رسمی به درآمد خانوار در ایران همواره در سطوح بسیار پایین (اکنون ۱۳ درصد) قرار داشته است، در حالی که مقدار این شاخص در کشورهای با درآمد بالا به طور متوسط بالای ۱۰۰ درصد است. همچنین وضعیت ایران در شاخص های شمول مالی مرتبط با استفاده از کارت های اعتباری مطلوب نبوده و تنها ۹ درصد افراد از کارت اعتباری استفاده کرده اند. عدم کفایت تسهیلات و اعتبارات بخش رسمی موجب شده است که سهم بخش غیررسمی در سبد بدهی خانوار ایرانی بالا باشد. در مقابل، ۵۱ درصد افراد بالای ۱۵ سال در ایران از خانواده و دوستان وام دریافت کرده اند؛ به گونه ای که ایران پس از نپال و عراق رتبه سوم جهان را دارد. این امر نشان دهنده سهم پایین نظام بانکی در تأمین منابع مالی خانوارهای ایرانی، به ویژه در مقایسه با متوسط جهانی است (اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران، ۱۴۰۰).

در نهایت، در فضای حاکم بر نظام بانکی ایران باید آموزه های اسلامی و ملاحظات شرعی مرتبط نیز مدنظر قرار گیرد. به عنوان نمونه، شهید آیت الله محمدباقر صدر عدالت

توزیعی را به معنای توزیع عادلانه ثروت و منابع میان تمامی اقشار جامعه دانسته و تأکید کرده‌اند که سرمایه‌ها در بانکداری اسلامی باید به‌گونه‌ای توزیع شوند که همه افراد، به‌ویژه اقشار محروم، بتوانند از خدمات بانکی بهره‌مند شده و از مزایای اقتصادی این نظام برخوردار گردند (صدر، ۱۹۸۱م). همچنین قاعده «لاضرر» در مبانی فقهی با کارکرد نفی مشروعیت هرگونه ضرر و اضرار از سوی شارع مقدس وضع شده است (شعبانی، ۱۳۹۴). در همین چارچوب، پدیده‌هایی چون خلق پول و در پی آن کاهش قدرت خرید سایرین، محل اشکال است و لازم است هرگونه ضرر و زیان ناشی از آن مرتفع شود (محققان، مهدوی و توکلی، ۱۴۰۱).

این ملاحظات موجب شده است که پژوهشگران و سیاست‌گذاران در پی اصلاح رویه‌های جاری برای تحقق عدالت در دسترسی به تسهیلات و خدمات بانکی باشند (حسینی‌دولت‌آبادی، ۱۳۹۶). در همین راستا، هدف پژوهش حاضر استخراج شاخص‌ها و مؤلفه‌های مؤثر بر عدالت توزیعی در دسترسی به خدمات و تسهیلات بانکی در نظام بانکداری متعارف، از طریق مرور نظام‌مند مقالات معتبر بین‌المللی و استنباط رهیافت‌هایی برای شناخت بهتر این مؤلفه‌ها و بهبود وضعیت عدالت توزیعی در نظام بانکداری ایران با بهره‌گیری از روش مطالعه تطبیقی^۱ است.

۱. مبانی نظری

پارادایم عدالت توزیعی [در دسترسی به خدمات و تسهیلات بانکی]، یکی از مفاهیم معاصر در ادبیات علمی است که ابتدا از مباحث نظری در حوزه فلسفه و حقوق وارد حوزه اقتصاد و سپس بانکداری شده است (Van't Klooster, 2018). به‌طور مشخص، نخستین اشاره‌های مستقیم به چارچوبی برای ارزیابی توزیع عادلانه منابع اقتصادی و اجتماعی را می‌توان در اثر جان رالز^۲ با عنوان «نظریه‌ای در باب عدالت» (۱۹۷۱م)

۱. Comparative Research Method

۲. John Rawls

مشاهده کرد. این اثر با فاصله‌گذاری روشن از نظریه‌های برابری سوسیالیستی، اصولی همچون برابری فرصت‌ها و ضرورت بهبود وضعیت محرومان را مطرح کرد؛ اصولی که بعدها به مبنای تحلیل عدالت توزیعی در نظام‌های اقتصادی و مالی آزاد تبدیل شدند (Kamla & Rammal, 2013).

در ادامه، با گسترش مفاهیمی چون توسعه انسانی و اقتصاد عدالت‌محور توسط اقتصاددانانی همچون آماریا سن در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ میلادی، عدالت توزیعی به‌عنوان مؤلفه‌ای مؤثر بر نابرابری شناخته شد و نقش نهادهای مالی - به‌ویژه بانک‌ها - در کاهش فقر و بهبود توزیع درآمد برجسته گردید (Sen, 2008). تعاریف دقیق‌تر از عدالت توزیعی و ابعاد آن در بخش خصوصی (Lucy, 1989) و مباحث مربوط به تنظیم‌گری و مداخله برای تحقق عدالت در بخش‌های مختلف اقتصادی - به‌ویژه عدالت توزیعی در بانکداری - در همین دوره مورد توجه قرار گرفت (Chepkwony, 2012).

در دهه ۱۹۹۰ و اوایل دهه ۲۰۰۰ میلادی، مفهوم شمول مالی^۳ به‌عنوان یکی از محورهای عدالت توزیعی مطرح شد. هرچند بیشتر مطالعات آغازین بر دسترسی برابر به خدمات پایه بانکی - به‌عنوان یکی از حقوق افراد - تأکید داشتند (Jan et al, 2018). سازمان‌های بین‌المللی نظیر بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول نیز در همین دوره به اهمیت فراهم‌سازی دسترسی به خدمات بانکی پرداختند (Van't Klooster, 2018, p. 137). همچنین ابزارهایی مانند وام‌های خرد به‌عنوان راهکاری برای کاهش نابرابری‌های اقتصادی در پژوهش‌ها مورد توجه قرار گرفت (Demirguc-kunt et al, 2018).

با ورود به هزاره جدید، فناوری‌های مالی و بانکداری دیجیتال نیز به عرصه آمدند و ظرفیت نوآوری‌های دیجیتال در کاهش هزینه‌های دسترسی به خدمات بانکی و

۳. Financial Inclusion

افزایش دسترسی مناطق محروم - از طریق بانکداری موبایلی (Shaikh & Karjaluoto, 2015) یا استفاده از الگوریتم‌های هوشمند برای رتبه‌بندی اعتباری مشتریان (Schuetz & Venkatesh, 2020) - مورد توجه قرار گرفت. همچنین، توسعه نظارت دولت بر بانک‌ها به منظور اطمینان از توزیع عادلانه‌تر تسهیلات نیز در همین دوره مطرح شد (Gatto & Sadik-Zada, 2022).

به هر صورت، این موضوع - به‌ویژه با تأکید بر ماهیت خلق‌پول بدون پشتوانه توسط بانک‌ها و آثار منفی ناشی از آن بر تشدید نابرابری - مورد توجه پژوهشگران داخلی نیز قرار گرفته است. بر همین اساس، می‌توان تحقیقات انجام‌شده پیرامون عدالت توزیعی در نظام بانکی ایران را در سه گروه طبقه‌بندی و به‌صورت خلاصه ذکر کرد.

در دسته نخست، تمرکز پژوهشگران بر اصل عدالت‌محوری در نظام بانکی بوده است. در این مطالعات، بر ضرورت توجه به مقوله عدالت در تنظیم عقود اسلامی در نظام بانکی ایران (عبدالهی و میثمی، ۱۳۹۰) و همچنین رفع نقصان‌های موجود در شفافیت و نظارت تأکید شده است (سبحانی و امیرعلی، ۱۳۹۳). افزون بر این، ابعاد و شاخصه‌های عدالت نسبت به جامعه، کارمندان و سهام‌داران در نظام بانکی بر اساس آموزه‌های اسلامی بررسی شده است (محقق‌نیا، سیل‌سپور و احمدی، ۱۴۰۱).

در دسته دوم، توجه پژوهشگران به ماهیت خلق‌پول در نظام بانکی - به‌عنوان مهم‌ترین عامل ناعدالتی توزیعی - معطوف بوده است. بر همین اساس، پیشنهادهایی نظیر سلب امکان خلق‌پول از بانک‌های تجاری و واگذاری آن به دولت (قائدامینی، ۱۳۹۸) و همچنین بازشناسی سهم دولت (جامعه) از سهم بانک در منافع خلق‌پول و اخذ مالیات از آن ارائه شده است (سبحانی و درودیان، ۱۳۹۵). افزون بر این، برخی پژوهشگران در تحقیقات همین دسته، خلق‌پول بانکی را از مصادیق «اُکل مال به باطل»

و «غصب» دانسته و حرمت آن را از منظر فقهی اعلام کرده‌اند (عالی‌پناه و تاج‌لنگرودی، ۱۳۹۶).

در دسته سوم، با در نظر گرفتن برخی محدودیت‌های اجرایی - مانند عدم امکان سلب کامل اختیار خلق پول از بانک‌ها - تمرکز پژوهش‌ها بر بهبود رویه‌های موجود برای تحقق عدالت توزیعی بوده است (رضوانی، ۱۳۹۶) و یا بر شناسایی مؤلفه‌های مرتبط با آن در شرایط جاری تأکید شده است (قلیچ، ۱۳۹۷). به عبارت دیگر، در این دست از مطالعات معیارهایی همچون عمران و آبادانی با منابع خلق‌شده و لزوم نظارت به‌منظور جلوگیری از کنز ثروت مورد توجه قرار گرفته است (اکبری، هاشمی‌فر، کریمی‌وردنجان و سیمپاری، ۱۳۹۹).

همچنین پیشنهادهایی نظیر تقویت نظارت فنی و استقلال بانک مرکزی، بهبود فناوری اطلاعات و ارتباطات و توسعه فین‌تک‌ها، کاهش تصدی‌گری نهادهای دولتی، حمایت از بانک‌هایی که به توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر کمک می‌کنند و گسترش وثیقه‌های مورد قبول بانک - از جمله اسناد مبتنی بر اعتماد - در پژوهش‌های این گروه مطرح شده است (موسویان، طالبی و عباسی، ۱۳۹۹).

در نهایت می‌توان گفت که با توجه به سیر طرح و توسعه مفهوم عدالت توزیعی در حوزه بانکداری، بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۳ میلادی برای گردآوری مطالعات معتبر بین‌المللی پیرامون «عدالت توزیعی» در «بانکداری» و انجام مرور نظام‌مند در پژوهش حاضر انتخاب شده است. همچنین، این پژوهش در مقایسه با مطالعات داخلی در زمره دسته سوم طبقه‌بندی فوق قرار می‌گیرد؛ دسته‌ای که تلاش می‌کند با مرور جامع و نظام‌مند مطالعات بین‌المللی، ضمن شناسایی ابعاد و مؤلفه‌های مؤثر بر پیشبرد عدالت توزیعی و مقایسه تطبیقی نتایج تحقیقات جهانی با وضعیت نظام بانکی ایران، رهیافت‌هایی برای عادلانه‌تر شدن کیفیت توزیع تسهیلات و دسترسی به خدمات در نظام بانکی کشور ارائه دهد.

۲. روش‌شناسی پژوهش

همان‌طور که پیش‌تر بیان شد، هدف پژوهش حاضر استخراج شاخص‌ها و مؤلفه‌های مؤثر بر عدالت توزیعی در نظام بانکداری متعارف و ارائه رهیافت‌هایی برای بهبود این شاخص‌ها در نظام بانکداری ایران است. بر این اساس، پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی است که با استفاده از روش مرور نظام‌مند (به شیوه گردآوری کتابخانه‌ای) - مشابه با مطالعاتی نظیر «مرور نظام‌مند ادبیات در مورد شمول مالی و طرد مالی در کشورهای توسعه‌یافته» (Fernández-Olit et al, 2020) و همچنین روش مطالعه تطبیقی (با گردآوری اسناد و منابع کتابخانه‌ای) مشابه با مطالعاتی چون «شمول مالی و فین‌تک: مطالعه تطبیقی کشورهای که از مالی اسلامی و مالی متعارف پیروی می‌کنند» (Baber, 2020) انجام شده است.

علاوه‌براین، تحلیل وضعیت نظام بانکی ایران در چارچوب مؤلفه‌های استخراج‌شده از بخش مرور نظام‌مند و تبیین رهیافت‌های متناظر با نتایج مطالعات پایه ذیل هر مؤلفه نیز مدنظر قرار گرفته است (زرندی، ۱۴۰۲). مراحل انجام پژوهش به شرح زیر بوده است:

۱) در بخش مرور نظام‌مند، شاخص‌ها و مؤلفه‌های مؤثر بر عدالت توزیعی در نظام بانکداری و همچنین ابزارها و خدمات شبه‌بانکی در نظام مالی متعارف، بر اساس مطالعات معتبر انجام‌شده طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۳ میلادی استخراج شده است. بر این اساس، مراحل زیر در این بخش پیاده‌سازی شده است:

✓ تدوین سؤال محوری برای مرور نظام‌مند: «شاخص‌ها و مؤلفه‌های مؤثر بر عدالت توزیعی در نظام بانکداری یا سازوکارهای مشابه آن در یک نظام مالی، براساس پژوهش‌های معتبر انجام‌شده چیست؟»

- ✓ جمع‌آوری و دسته‌بندی مقاله‌ها: با جستجوی فراگیر بر اساس کلیدواژه‌های مرتبط و در نظر گرفتن طیف گسترده‌ای از مفاهیم هم‌سو و متضاد، از طریق پایگاه‌های پایگاه‌های اسکوپوس^۴ و وب‌آوساینس^۵.
- ✓ جستجوی تکمیلی و ارزیابی اولیه: با استفاده از گوگل اسکولار^۶ و ارزیابی محتوایی اولیه مطالعات گردآوری‌شده.
- ✓ گزینش و ارزیابی مقاله‌ها: براساس معیار اعتبار (مانند حذف مقالات کنفرانسی)، بازه زمانی انتشار (از ۱۹۹۰ تا پایان ۲۰۲۳ میلادی، چهارچوب و راهبرد جستجو و سایر استانداردهای متداول. در این مرحله دو ملاحظه جانبی نیز رعایت شده است:
 - مفاهیمی مانند عدالت تعاملی^۷ - که ناظر بر احترام و تمرکز ویژه بر احقاق حقوق معنوی است - از دامنه این تحقیق خارج شده‌اند.
 - تمامی مقاله‌هایی که صرفاً اشاره‌ای گذرا به توزیع بهینه یا منصفانه - و به‌ویژه عدالت توزیعی در توزیع اعتبارات - داشتند، در صورتی‌که از قرابت محتوایی^۸ یا کارکردی^۹ برخوردار بودند، نیز در فرایند انتخاب حفظ شده و در مرور نظام‌مند مورد بررسی قرار گرفتند.
- ✓ تجزیه و تحلیل مقاله‌های یافت‌شده^{۱۰}: استخراج دیدگاه‌های محققان، تم‌های فرعی و در نهایت تم‌های اصلی.

۴. Scopus

۵. Web Of Science

۶. Google Scholar

۷. Interactional Justice

۸. ارائه مفهوم مشابه عدالت توزیعی یا نظایر توزیع منصفانه.

۹. ابزارها، خدمات، سازمان‌ها، نهادها و... که با ارائه خدمات و منابع موضوع تحقیق (بانکداری متعارف) مشابهت دارند.

۱۰. Analysis And Synthesis

✓ گزارش‌دهی و بهره‌برداری از نتایج^{۱۱}: برای اجرای گام دوم، یعنی پاسخ به سؤال محوری مرور نظام‌مند.

(۲) بخش روش مطالعه تطبیقی نیز شامل ۲ قسمت است:

✓ گردآوری و ارزیابی تطبیقی مطالعات انجام‌شده: پیرامون کیفیت نظام توزیع منابع و دسترسی به خدمات در شبکه بانکی ایران، در چارچوب مؤلفه‌های استخراج‌شده از بخش نخست و گزارش‌دهی ذیل هر مؤلفه.

✓ تطبیق نتایج با چارچوب مؤلفه‌های متناظر: براساس پژوهش‌های منتخب، و ارائه مقایسه‌ای نظیر به نظیر میان نتایج مطالعات بخش مرور نظام‌مند و وضعیت موجود به‌منظور تصحیح و بهبود نظام بانکی ایران.

۳. مراحل پژوهش و یافته‌ها

براساس روش تحقیق، پژوهش حاضر در ۲ بخش انجام شده است:

۳-۱. مرور نظام‌مند

۳-۱-۱. جستجو در پایگاه‌های معتبر و پایش مقاله‌ها

برای انجام مرور نظام‌مند پیرامون عدالت توزیعی در نظام بانکداری متعارف، در گام نخست کلیدواژه‌های زیر - با در نظر گرفتن تمامی حالت‌های ممکن^{۱۲} - تا پایان نوامبر ۲۰۲۳ میلادی به‌عنوان محورهای جست‌وجو مورد استفاده قرار گرفتند.

جدول (۱): کلیدواژه‌ها و راهبرد جستجو پیرامون مفهوم «عدالت توزیعی» در نظام بانکداری متعارف

کلیدواژه‌ها	Keywords
عدالت توزیعی	Distributive Justice

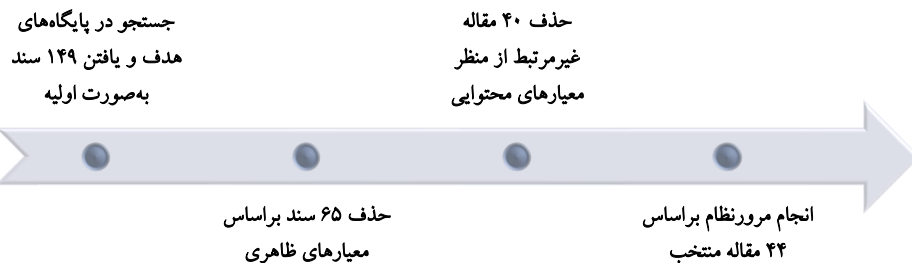
۱۱. Reporting And Using the Results

۱۲. تمامی حالت‌های ممکن یا مذکور در جدول (/، یا)، [کروشه] و... به‌صورت جداگانه و مستقل در جستجو لحاظ شده‌اند.

کلیدواژه‌ها	Keywords
توزیع عادلانه / منصفانه	Fair/ Justice-oriented Distribution
نابرابری درآمدی	Income Inequality
نابرابری توزیع	Inequality of Distribution
نابرابری در سیستم بانکی / بانکداری	Inequality in Banking System / Banking
دسترسی مناسب ^{۱۳} [(یا) عدم دسترسی کافی] به اعتبار / وام / بانک / بانکداری / تأمین مالی / [یک] حساب بانکی / برخورداری از یک حساب بانکی [(یا) دیجیتال]	Adequate ^{۱۴} [(or) Lack of Adequate Access] to Credit/ Loan/ Bank/ Banking/ Finance (or) Financing/ [a] Bank Account [(or) an Account]/ Having a Bank [(or) Digital] Account

منبع: (یافته‌های تحقیق)

بر همین اساس، تمامی اسناد مرتبط در بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۳ میلادی در پایگاه‌های اسکوپوس و وب‌آوساینس مورد جست‌وجو قرار گرفتند. در نهایت، از میان ۱۴۹ سند بازایی‌شده، ۴۴ مقاله معتبر - هم از منظر استانداردها و چارچوب‌های ظاهری مانند رتبه نشریه و هم از منظر محتوایی شامل عنوان و چکیده - انتخاب شدند.



شکل (۱): تعداد مقالات در هریک از گام‌های مرور نظام‌مند (عدالت توزیعی)

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۱۳. در این مورد سایر معادل‌های «کافی [یا Adequate]» نیز مورد توجه قرار گرفته و جست‌جو شدند.

۱۴. In this Case, Other Words Equivalent to Adequate Such as Proper, Sufficient, Enough, ... Were Also Considered and Searched.

۳-۱-۲. استخراج گزیده اظهارات محققان

در مرحله بعد، با مطالعه دقیق مقاله‌های منتخب، اظهارنظرها و بیانیه‌های^{۱۵} محققان همراه با مؤلفه‌های اولیه مرتبط با عدالت توزیعی و آثار متقابل آن بر «خدمات و توزیع منابع بانکی یا موارد مشابه» استخراج شد.

جدول (۲): گزیده اظهارنظرها و نتایج مقاله‌های منتخب (برحسب تاریخ انتشار)

شماره	گزیده اظهارنظرها، بیانیه‌ها و نتایج برجسته مقاله‌های منتخب (صورت اولیه)
۱	کاهش موانع ورود به بانکداری (رقابتی شدن بانکداری)، رفاه وام‌گیرندگان و پس‌اندازکنندگان را به ضرر سهام‌داران بانک، بهبود می‌بخشد (Besanko & Thakor, 1992).
۲	بانک مرکزی می‌تواند با راهبرد مناسب برای دستیابی به عدالت توزیعی؛ نقش مؤثری ایفا کند (Ashford, 1996).
۳	برای تحقق عدالت توزیعی، کشورهای فقیر با وجود کیفیت پایین نهادی در نهادهای مالی، نیاز فوری به کمک‌های توسعه‌ای جهانی در مقیاس وسیع دارند (Padin, 2003).
۴	نارضایتی مشتری شاکی از منظر شناختی، ارزیابی و بازخوردهای احساسی ثبت شود (Chebat & Slusarczyk, 2005).
۵	عدالت توزیعی یک عامل شناختی مرتبط با رضایت از انحراف در بازیابی خدمات بانکی است. افرادی که با آنها در توزیع منابع به‌طور ناعادلانه رفتار می‌شود، احتمالاً نسبت به کل سیستم احساس خشم و نارضایتی می‌کنند (Nicolau-Gonzalbez & Casado-Diaz, 2009).
۶	میزان عدالت توزیعی و رویه‌ای، احساسات و... تأثیر بسزایی در انتخاب پاسخ و انتخاب مواجهه مشتریان در زمان شکست در ارائه خدمات دارد. در نبود ادراک عدالت، پرهزینه‌ترین واکنش مشاهده می‌شود (Nicolau-Gonzalbez & Casado-Diaz, 2009).
۷	وقوع بحران‌های بانکی، با کاهش سهم درآمد ثروتمندان همراه است. مالیات، سهم‌های درآمدی بالا را کاهش می‌دهد (Roine et al, 2009).
۸	شاخص جینی ^{۱۶} و شاخص هرفیندال-هیرشمن ^{۱۷} را می‌توان با در نظر گرفتن مسائل روش‌شناختی، تعامل با مشتریان و عدالت ادراک‌شده، بهبود بخشید (Uberti & Figini, 2010).

شماره	گزیده اظهارنظرها، بیانی‌ها و نتایج برجسته مقاله‌های منتخب (صورت اولیه)
۹	عدالت توزیعی در منابع باید به صورت بین نسلی متعادل باشد... عدالت بین نسلی، باید توسعه آتی را نیز به تکامل برساند (Kisman & Ventel, 2015).
۱۰	بازبودن تجاری و مالی می‌تواند به بهبود رشد درآمد و کاهش نابرابری منجر شود (Lim & McNelis, 2016).
۱۱	عدالت توزیعی، عدالت رویه‌ای و عدالت تعاملی؛ اثرات مثبت معنی‌داری بر رضایت از خدمات داشتند. این رضایت، یک متغیر میانجی حیاتی بین عدالت ادراک‌شده و متغیرهای ارتباط با مشتری است (Nadiri, 2016).
۱۲	ابعاد عدالت توزیعی، رویه‌ای و تعاملی رابطه بین عواطف و رضایت را وساطت می‌کنند (Ozkan Tektas, 2017).
۱۳	اعتبار و وجهه سازمانی می‌تواند رابطه بین عواطف و رضایت را تعدیل کند (Basgoze, 2017).
۱۴	عدالت تعاملی و توزیعی که در خدمات بانک تجربه می‌شود، به طور قابل توجهی بر میزان رضایت مشتریان اثر می‌گذارد و این مورد به نوبه خود بر قصد رفتاری مشتریان تأثیر مثبت و معنادار دارد (Petzer et al, 2017).
۱۵	کاهش ریسک برای بانکداران، اثر تعادل عمومی در واسطه‌گری و اهمیت توزیع اولیه ثروت را کاهش می‌دهد. در این حالت، از محدودیت‌های اعتباری کاسته شده و بانک‌ها مایل‌اند وام بیشتری به کارآفرینان بدهند (Hill & Perez-Reyna, 2017).
۱۶	آزادسازی، قدرت چانه‌زنی نسبی شرکت‌ها و کارگران را در قبال یکدیگر و همین‌طور بانک‌ها تغییر می‌دهد. سهم نیروی کار از درآمد پس از آزادسازی حساب سرمایه کاهش می‌یابد (Furceri & Loungani, 2018).
۱۷	تعهد و حساسیت اصل عدالت توزیعی، در عمل حائز اهمیت است (Wang & Henderson, 2018).
۱۸	نابرابری درآمدی تأثیر مخربی بر مصرف دارد و با حجم کمتر اعتبار مصرف‌کننده همراه است. به نظر می‌رسد نسبت وام‌های غیرجاری به عنوان سهمی از کل وام‌ها، مستقل از نابرابری درآمد

شماره	گزیده اظهارنظرها، بیانه‌ها و نتایج برجسته مقاله‌های منتخب (صورت اولیه)
	باشد (Papadopoulos, 2019).
۱۹	مسئولیت اجتماعی به‌طور مثبت با رفتار شهروندی سازمان مرتبط است. عدالت توزیعی، نقش تعدیل‌تر دارد (Ouakouak et al, 2020).
۲۰	نسبت‌های مختلف حقوق صاحبان سهام به ذخیره منجر به کاهش کلی عرضه پول؛ و تخصیص کمتر به دارندگان رتبه اعتباری پایین‌تر می‌شود. افزایش ذخایر حتی تأثیرات نامطلوبی بر ضریب فزاینده دارد (Xing et al, 2020).
۲۱	استفاده از اشکال متنوع تأمین مالی می‌تواند رسیدگی به فقر انرژی را تسهیل کند (Setyowati, 2021).
۲۲	خط‌مشی واحد، تأثیرات مثبت رهبری اخلاقی و عدالت توزیعی را نمایندگی می‌کند (Alpkan et al, 2021).
۲۳	دسترسی به وثیقه و به‌واسطه آن دسترسی بیشتر به اعتبار، سوگیری ذاتی به سمت مشتریان ثروتمند در خلق پول را به دنبال دارد. این امر، تنها نابرابری‌های صرف نیستند، بلکه می‌توانند ناعادلانه باشند (Dietsch, 2021).
۲۴	نقش مؤسسات بانکی و سازوکار مالی در توانمندسازی ساکنان برای بالارفتن از نردبان انرژی شهری که برای عدالت در توزیع انرژی و رفع فقر مهم است، حیاتی است (Debnath et al, 2021).
۲۵	اثرات توزیع بهینه (بیشترین انتفاع)، زمانی که ترجیحات وابسته به مرجع هستند؛ با توجه به نابرابری‌های گذشته در میزان مصرف، با تخصیص سوداگرانه همگرا می‌شود... برابری در هیچ زمان محدودی به دست نمی‌آید (Galanis & Veneziani, 2022).
۲۶	احساسات تأثیر مثبت مستقیمی بر ارزیابی رضایت بانکداری الکترونیکی مشتریان دارند... در صورت امکان، در زمان وقوع مشکل؛ ارائه غرامت به‌عنوان شکلی از عدالت توزیعی ضروری است (Nyagadza et al, 2022).
۲۷	پذیرش ارزش‌های دیجیتال، به‌طور مثبت با آموزش، شاخص توسعه انسانی، شاخص جینی، کیفیت نظارتی و تولید ناخالص داخلی و... مرتبط است (Bhimani et al, 2022).
۲۸	توسعه هدفمند بخش مالی در آفریقا می‌تواند توزیع بهتر درآمد را به همراه داشته باشد (Ofori et al, 2022).

شماره	گزیده اظهارنظرها، بیانه‌ها و نتایج برجسته مقاله‌های منتخب (صورت اولیه)
۲۹	در برنامه جهانی توسعه پایدار، نقش بخش مالی در کاهش نابرابری درآمدی محوری است. ضعف‌های نهادی نیز سبب تشدید نابرابری می‌شود. بانکداری پایدار، نابرابری درآمد را حتی در شرایط حاکمیت ضعیف قانون، کاهش می‌دهد. نتایج پس از گنجاندن اثرات دیجیتالی شدن بانک‌ها تقویت می‌شود (Übeda et al, 2022).
۳۰	دولت کمیت‌های را برای نظارت و ارزیابی اثرات سیاست‌های صندوق بین‌المللی پول بر ابعاد حیاتی سلامت و استانداردهای زندگی مادی در جمعیت نابرخوردار و آسیب‌دیده تشکیل دهد (Daoud et al, 2022).
۳۱	مردم عموماً توزیع نه برابر، بلکه منصفانه را ترجیح می‌دهند (Sitthiyot & Holasut, 2022).
۳۲	میزان آسیب‌پذیری، با بودجه‌های کمکی و حمایتی ارتباط دارد (Islam, 2022).
۳۳	اثر غیرخطی توسعه مالی بر نابرابری درآمد مشروط به سطح درآمد سرانه است... سیاست‌های ترویج توسعه مالی برای کاهش نابرابری درآمد باید سطح موجود درآمد سرانه را در نظر بگیرد (Vo et al, 2023).
۳۴	مقامات بانکی می‌توانند از طریق گردآوری و تحلیل داده‌ها (داده‌کاوی)، خدمات خود را با منافع مشتریان هماهنگ کنند؛ و علاوه‌بر آن، منابع را بهتر تخصیص دهند. این مهم می‌تواند رضایت مشتریان را از خدمات بانکی فراهم کند (Abedin et al, 2023).
۳۵	افزایش ناگهانی اعتبار مصرف‌کننده، می‌تواند باعث صنعتی‌زدایی ^{۱۸} زود هنگام شود و جهت‌دهی منابع را از بخش قابل تجارت با بهره‌وری بالا به سمت بخش غیرقابل تجارت با بهره‌وری پایین‌تر تغییر دهد (Ugurlu, 2023).
۳۶	اهداف توسعه پایدار بر اعتماد به بانک‌ها و دسترسی منصفانه تأثیر می‌گذارد (Staupoulou et al, 2023).
۳۷	آموزش عالی در تانزانیا تا حدی دسترسی را بهبود بخشیده، اما نابرابری میان گروه‌های برخوردار با سایر گروه‌ها را تشدید کرده است (Mgaiwa & Ishengoma, 2023).
۳۸	بهبود تعادل با بخش واقعی؛ می‌تواند از آثار مخرب انباشت ^{۱۹} و ازدحام غیرمولد جلوگیری کند (Khatatbeh & Moosa, 2023).

^{۱۸}. Deindustrialization

شماره	گزیده اظهارنظرها، بیانه‌ها و نتایج برجسته مقاله‌های منتخب (صورت اولیه)
۳۹	تحلیل ریسک مؤثر و استخدام کارکنان واجد شرایط، مؤثرترین معیار بر سایر عوامل است (Özdemirci et al, 2023).
۴۰	خانوارهای با درآمد بالاتر در طول رکود کووید-۱۹، دسترسی بیشتری به تأمین مالی مانند اعتبار بانکی داشتند؛ و در بهره‌برداری از فرصت‌های تجاری جدید، عملکرد بهتری داشتند (Albert et al, 2023).
۴۱	رشد فراگیر می‌تواند به کاهش فقر کمک کند، اما تأثیر آن بر نابرابری درآمد بستگی به نوع فراگیری دارد. رشد فراگیر اثر نامطلوب نابرابری درآمدی بر فقر را تعدیل می‌کند (Amponsah et al, 2023).
۴۲	علی‌رغم افزایش کلی نابرابری درآمدی در دوره‌های پس از بحران، شهرداری‌هایی که حداقل یک شعبه بانک تعاونی را میزبانی می‌کنند؛ افزایش نسبتاً کمتری را تجربه کردند. اندازه بخش بانکداری تعاونی به‌عنوان یک عامل مهم در شکل‌دهی توزیع درآمد ظاهر شد. شهرداری‌ها با ویژگی‌های مشخص مقادیر بیشتر وام‌ها و سپرده‌های بانک‌های تعاونی، سطوح پایین‌تری از نابرابری درآمدی را نشان می‌دهد (Peruzzi et al, 2023).
۴۳	فقدان خدمات مالی باکیفیت و پیچیدگی روزافزون سیستم مالی، عواملی هستند که در به حاشیه راندن مالی مداوم محله‌های آسیب‌پذیر مؤثرند (Dunham & Foster, 2023).
۴۴	نابرابری درآمد با توسعه مالی در تعامل است و بر رشد اقتصادی اثر منفی دارد (Odhiambo, 2023).

همچنین شمار کمی کلیدواژه‌های اصلی در متن مقاله‌ها، در قالب مؤلفه‌های فرعی بدین صورت قابل گزارش است؛

جدول (۳): مؤلفه‌های فرعی استخراج‌شده (صورت اولیه)

تکرار	مؤلفه‌های فرعی (صورت اولیه)
۶ مقاله	رضایت مشتری و نابرابری درآمد.

تکرار	مؤلفه‌های فرعی (صورت اولیه)
۳ مقاله	احساسات، اهداف توسعه پایدار [سازمان ملل متحد]، بحران، تورم (کاهش قدرت خرید)، توزیع درآمد، شاخص جینی و فقر.
۲ مقاله	آثار بلندمدت، توسعه مالی، خلق اعتبار، رشد اقتصادی، سیاست پولی، عدالت ادراک‌شده و فقر انرژی.
۱ مقاله	اجرای بهبودیافته (مرتبط با ارتقای داوطلبانه)، احساسات مشتریان، اخلاقیات (مرتبط با فلسفه اخلاق)، استخدام نیروی متخصص، اعتبار خانوار، اعتبار مصرف‌کننده، اعتماد به یک رهبر، اعتماد مشتریان، اقتصاد بخش عمومی، امتیازدهی اعتباری، امور مالی آب‌وهوا (مرتبط با تأمین مالی سبز)، انصاف، ایجاد مؤسسات مالی عمومی، آزادسازی، آزادسازی مالی، بازبودن تجارت و مالی، بازیابی خدمات الکترونیکی، بانک اطلاعاتی بانک، بانکداری پایدار، بانکداری تعاونی، بانکداری خصوصی، بودجه عمومی، تبادل اجتماعی، تجزیه و تحلیل ریسک مؤثر، تخصیص اشتباه، تخصیص منصفانه، تصدیق قانون اساسی، تعاملات شخص ثالث، تعهد به کاهش نابرابری، تعهد عاطفی (احساسی؛ معنوی)، تعهد محاسباتی (مادی)، تغییرات ساختاری، تلاش‌های جهانی، توافق‌نامه پاریس در مورد تغییرات آب‌وهوایی، توزیع اولیه ثروت، توزیع سودمند (از منظر بهینگی)، توسعه پایدار، توسعه مالی غیرفراگیر، توسعه مالی و صنعتی، حاکمیت قانون، حکمرانی (حاکمیت)، حمایت‌های دولت (ی)، خدمات عمومی، خلق بدهی، خلق پول، خواسته‌های مشتری، داده‌کاوی، درآمدهای برتر، دسترسی به اعتبار برای خانوارهای کم‌درآمد، دسترسی به تأمین مالی، دسترسی به تأمین مالی خارجی، دیجیتالی‌شدن بانک، رشد پایدار، رشد فراگیر، رضایت از خدمات، رفتار شهروندی سازمانی، رکود، رهبری اخلاقی، ریاضت مالی، ریسک اعتباری، ریسک مالی، زیرساخت‌های فناوری، سازوکار تأمین مالی، سازمان‌های بین‌المللی، سرمایه موردنیاز (مرتبط با کفایت سرمایه)، سطح درآمد، سطوح خدمات، سهام‌داران بانک، سیاست‌های عمومی، سیاست‌های مالی، شاخص هرfindahl-هیرشمن ^{۲۰} ، شکاف ساختاری، شکاف نهادینه‌شده، شناخت اجتماعی، شهرت، صندوق‌های راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکی، ضریب جینی، طبقات بهره (سطوح نرخ‌های بهره)، عدالت انرژی، عدالت تعاملی، عدالت توزیع مجدد (بازتوزیع)، عدالت توزیعی بین [و درون] نسلی، عدالت سازمانی، عرضه پول، فین‌تک، قیمت منصفانه، کارایی

تکرار	مؤلفه‌های فرعی (صورت اولیه)
	بازار، کارایی بخش مالی، کاهش اعتبار مؤسسات مالی بزرگ، کفایت‌گرایی، کمک‌های مالی بین‌المللی، کیفیت زندگی، مالی دیجیتال، مالیات، مبالغ وام و سپرده بانک‌های تعاون، محدودیت‌های اعتباری، محیط [زیست]، مدل اقتصاد کلان، مسئولیت اجتماعی شرکت، مشارکت جهانی، مصرف، مقررات احتیاطی، نابرابری‌های اجتماعی، نابرابری‌های طبقه، نابرابری‌های گذشته در مصرف، ناهمگونی بانک، نژادپرستی، نظام بانکداری رقابتی، نگرین منابع مالی، نقاط ضعف سازمانی، نوآوری‌ها، نوآوری‌های رویه‌ای، وام‌دهی بین‌بانکی، هزینه‌های دولت و یادگیری ماشینی.

۳-۲. دسته‌بندی مؤلفه‌های فرعی در قالب مؤلفه‌ها اصلی

در این مرحله، اظهارنظرها و مؤلفه‌های فوق‌الذکر پس از ادغام مفاهیم نزدیک در یکدیگر، در قالب ۲۴ مؤلفه فرعی نهایی و ذیل ۷ مؤلفه اصلی دسته‌بندی و تدوین شدند. شرح این مؤلفه‌ها بر اساس ادبیات پژوهش و مقاله‌های منتخب به شرح زیر است:

جدول (۴): دسته‌بندی مؤلفه‌های استخراج‌شده و نتایج تحقیقات

مؤلفه اصلی	مؤلفه‌های فرعی (نهایی)	توضیح مؤلفه (منبع)
عوامل طبیعی، ساختاری و نهادینه‌شده برای افراد/خانوار	۱. ویژگی‌ها و مشخصه‌های مالی فرد یا خانوار	به‌طورکلی افراد متولدشده در خانوارهای با درآمد پایین، رتبه اعتباری پایین‌تری دارند (Vo et al, 2023).
	۲. شکاف‌های ساختاری و نهادینه‌شده	برحسب نگاه غلط و تبعیض‌های نادرست، برخی افراد یا خانوارها، در رده پایین‌تری نسبت به سایرین قرار می‌گیرند (Sitthiyot & Holasut, 2022) که ممکن است بر سطح و کیفیت استفاده از تسهیلات، خدمات بانکی اثر بگذارند (Albert et al, 2023).
	۳. تمایزات محیطی	رابطه متقابلی میان سطح بهره‌مندی از منابع بانکی و سطح رفاه وجود دارد (Setyowati, 2021). برای مثال، میزان اعتبارات بانکی بر میزان مصرف شهری، اثرگذار است (Debnath, 2021).

مؤلفه اصلی	مؤلفه های فرعی (نهایی)	توضیح مؤلفه (منبع)
نگارش و میزان مداخله دولت و نهاد ناظر (بانک مرکزی)	۱. تعهد سیاست گذار به رفع ناعدالتی در توزیع	رویکرد و اهتمام دولت مردان و نهادهای ناظر به لزوم رفع ناعدالتی، در کیفیت توزیع در نظام بانکی مؤثر است (Glens & Veneziani, 2022).
	۲. برخورداری از خط مشی واحد در رهبری برای رفع ناعدالتی	خط مشی واحد می تواند در کنار دست یابی به اهداف در حوزه عدالت در نظام بانکی، تحقق رشد فراگیر و یکپارچه اقتصادی را تضمین نماید (Amponsah, et al, 2023)؛ و هرگونه ناهماهنگی در سیاست گذاری، با عدم اثربخشی مناسب همراه خواهد بود (Alpkan, 2021). همچنین لازم است سیاست گذار، آثار خط مشی جاری را نیز در زمینه سیاست های پولی و مالی با دقت رصد کند (Khatatbeh & Moosa, 2023).
	۳. شاخص ها و مؤلفه های حکمرانی	بحران های حکمرانی و کیفیت مدیریت دولت، جزء جدانشدنی از فضای اقتصادی هستند که به شکل سیستماتیک، بر وضعیت بانک ها و کیفیت توزیع منابع آنها اثرگذارند (Roine et al, 2009).
	۴. نهادها و سازمان های دولتی حمایتی	یکی از متداول ترین اقدامات حمایتی جایگزین برای پرکردن شکاف های توزیعی در نظام بانکی، ایجاد یک یا چند مؤسسه، سازمان و یا نهاد حمایتگر مالی است (Odhiambo, 2023).
	۵. سهم بانکداری دولتی یا بانکداری با حداکثر مسئولیت اجتماعی	سهم بانکداری دولتی و یا بانکداری با مسئولیت اجتماعی، بانکداری مشارکتی و... دارای رابطه معنادار با تحقق عدالت توزیعی است (Peruzzi, et al, 2023).
	۶. سطح و کیفیت خدمات عمومی (دولت)	ارائه مناسب خدمات عمومی از سوی دولت نظیر بیمه عمومی به جای تسهیلات درمانی، می تواند جایگزین برخی نقصان های حیاتی در نظام توزیع در شبکه بانکی باشد (Bhandari, 2018).
	۷. کیفیت سیاست های پولی و مالی	سیاست گذار نسبت به تنظیم دستورالعمل ها و ارزیابی سیاست های پولی و مالی نظیر نرخ های بهره، بودجه بندی، هزینه های دولت، مالیات و... اهتمام ورزد (Dietsch, 2021).

مؤلفه اصلی	مؤلفه‌های فرعی (نهایی)	توضیح مؤلفه (منبع)
	۸. سطح الزامات سرمایه‌ای و دستورالعمل‌های کفایت سرمایه	الزامات سرمایه‌ای و نسبت‌های مربوط به آن، دارای اثر مستقیم بر کیفیت توزیع منابع است (Ashford, 1996). این مهم در زمینه‌های مدیریت نقدینگی و آثار تورمی آن در برابر میل طبیعی بانک‌ها به تغییر در نرخ‌های خلق و گردش اعتبار و... نقش اساسی دارد (Besanko & Thakor, 1992).
	۹. سطح آزادی و رقابت‌پذیری اقتصاد و تجارت	سطح آزادی، آزادسازی و رقابت‌پذیری فضای اقتصاد و تجارت (Lim & McNelis, 2016). و در مقابل؛ کیفیت و میزان مداخلات دولت در بازار و تجارت (Besanko & Thakor, 1992) از دیگر عوامل مؤثر است. دولت‌ها می‌توانند بسته به برنامه‌ریزی اقتصادی و سیاست‌های خود؛ از طریق وضع قوانین، مداخله کنند (Dietsch, 2021)؛ و سطح رقابت‌پذیری در نظام بانکی را که دارای رابطه معنادار با میزان کارایی در توزیع منابع است؛ تغییر دهند (Furceri & Loungani, 2018).
	۱۰. سازوکارهای تقنین و میزان اثربخشی قوانین و رویه‌های حقوقی جاری	الزامات سرمایه‌ای بانک‌ها (Xing et al, 2020) و کیفیت ساختار و نهادهای قانون‌گذار در این حوزه (Ofori et al, 2022) و مصوبات و طرح‌های قانون (Ugurlu, 2023) در کیفیت توزیع منابع بانکی مؤثرند. دولت‌ها می‌توانند عدالت توزیعی را در قوانین مورد تأکید قرار دهند (Ouakouak et al, 2023).
	۱۱. توسعه زیرساخت‌ها، دیجیتال‌شدن و نوآوری‌های فناورانه	سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های دیجیتال؛ می‌تواند با کاهش هزینه‌های بانکی و افزایش دسترسی‌های مقرون‌به‌صرفه همراه باشد (Papadopoulos, 2019). این مهم در تسهیل آموزش و توانمندسازی گروه‌های محروم هم مؤثر است (Bhimani et al, 2022).

مؤلفه اصلی	مؤلفه‌های فرعی (نهایی)	توضیح مؤلفه (منبع)
سطح همکاری و مشارکت بانک‌ها	۱. تعهد به رفع نابرابری	رابطه مستقیمی میان فرهنگ‌سازمانی در بانک و تحقق عدالت وجود دارد (Nadiri, 2016)؛ و اقداماتی که صرفاً در جهت رفع برخی تعهدات قانونی صورت می‌گیرند؛ با اثربخشی بهینه در این حوزه همراه نیستند (Ozkan Tektas, 2017).
	۲. کیفیت ارزیابی مشتریان	رتبه‌بندی اعتباری غیربهینه (Nyagadza et al, 2022) و یا حذف مشتریان واجد شرایط (Uberty & Figini, 2010)، از عوامل توزیع غیرمنصفانه تسهیلات است؛ که منجر به نارضایتی و بی‌اعتمادی نسبت به نظام بانکی می‌شود (Hill & Perez, 2017). Reyna, 2017. برخورداری از یک نظام رتبه‌بندی دقیق، برای تحقق عدالت، سودمند است (Nicolau-Gonzalbez & Casado-Diaz, 2009).
	۳. سطح تعامل با مشتریان	هرچند ادراک خواسته‌ها، ارزیابی دقیق میزان رضایت‌مندی (Ozkan Tektas, 2017) و برخورداری نیازسنجی مشتریان (Petzer, 2017) و بازخوردگیری؛ نقش به‌سزایی در عدالت ادراک‌شده در زمینه عدالت توزیعی دارد (Chebat & Slusarczyk, 2005).
	۴. سطح دیجیتالی‌شدن و بهره‌گیری از نوآوری‌های فناورانه	ابزارها و نرم‌افزارهای مالی نوین، ضمن کاهش بخشی از هزینه‌ها؛ از طرق مختلف به تخصیص بهینه خدمات و تسهیلات مالی کمک می‌کنند (Abedin et al, 2023).
	۵. کیفیت سرمایه انسانی	به‌کارگیری نیروی انسانی براساس فرهنگ‌سازمانی عدالت‌محور در نظام بانکی نیز توصیه می‌شود (Ibeogu & Ozturen, 2015).
	۶. ایفای مسئولیت‌های اجتماعی ^{۲۱}	بانک‌ها بخشی از درآمدها یا منابع خود را مسئولیت‌های اجتماعی (Hodgson, 2013) و رفع نقصان‌های توزیعی در جامعه اختصاص دهند (Dunham & Foster, 2023).

۲۱. همان جزء دوم در راهبری فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکعی (ESG)

مؤلفه اصلی	مؤلفه‌های فرعی (نهایی)	توضیح مؤلفه (منبع)
تلاش‌های سازمان‌یافته با غیر سازمان‌یافته (فردی و فراملی)	۱. سطح فردی (غیر سازمان‌یافته)	سطح حمایت‌های فردی از یکدیگر توسط اعضای جامعه، در جهت رفع نقصان‌های موجود در توزیع منابع بانکی مؤثر است (Mgaiwa & Ishengoma, 2023).
	۲. تلاش‌ها و مشارکت‌های سازمان‌یافته	سازمان‌ها و نهادهای مردم‌نهاد می‌توانند گزینه جایگزین برای عدم دسترسی به منابع بانکی و رفع آثار سوء ناشی از توزیع نامتوازن تسهیلات باشند (Úbeda et al, 2022).
	۳. سطح فعالیت‌های اجتماعی شرکت‌ها	سطح و کیفیت اهتمام و توجه به مسئولیت اجتماعی در مؤسسات غیرپولی، می‌تواند با آثار مثبت در زمینه رفع نقصان‌های توزیعی و به‌ویژه شکسته شدن زنجیره فقر بین نسلی همراه باشد (Kisman & Ventel, 2015).
	۴. تلاش‌های بین‌المللی (جهانی)	کمک‌های اعتباری فراملی (Padin, 2003) و برنامه‌های جهانی برای افزایش شمول مالی (Stauropoulou et al, 2023) بسته به سطح همکاری مقامات محلی (Daoud et al, 2022) می‌تواند در زمینه افزایش دسترسی به خدمات و منابع بانکی مؤثر باشد.

۲-۳. روش مطالعه تطبیقی

در بخش قبل، ۲۴ مؤلفه فرعی نهایی را ذیل ۷ مؤلفه اصلی، به صورت زیر دسته‌بندی و تدوین شدند:

- ✓ عوامل طبیعی، ساختاری و نهادینه‌شده برای افراد/ خانوار؛ شامل ۳ مؤلفه فرعی.
- ✓ نگرش و میزان مداخله دولت و نهاد ناظر (بانک مرکزی)؛ شامل ۱۱ مؤلفه فرعی.
- ✓ سطح همکاری و مشارکت بانک‌ها؛ شامل ۶ مؤلفه فرعی.

✓ تلاش‌های سازمان‌یافته یا غیرسازمان‌یافته (ملی و فراملی)؛ شامل ۴ مؤلفه فرعی.

در این بخش، اطلاعات و پژوهش‌های مرتبط با نظام بانکی ایران ذیل هر دسته از مؤلفه‌ها تدوین شده و با استفاده از روش مطالعه تطبیقی، نتایج پژوهش‌های بخش نخست به صورت متناظر بیان می‌شوند.

۳-۲-۱. وضعیت عوامل طبیعی، ساختاری و نهادینه‌شده برای افراد/ خانوار در ایران
از منظر سیاست‌گذاری در ایران، توجه ویژه‌ای به مؤلفه‌های این بخش شده است. به عنوان نمونه، بند ۱۷ مصوبه مورخ ۶ آبان ۱۳۸۳ هیأت وزیران - با تأکید بر «توسعه رفاه و تأمین اجتماعی در مناطق مختلف کشور و برقراری تعادل در شاخص‌های اصلی آن در سطح ملی، با تأکید بر توانمندسازی اقتصادی-اجتماعی گروه‌های آسیب‌پذیر و اجرای سیاست‌های جبرانی کاهش فقر و ارتقای رفاه اجتماعی بر اساس مشارکت مردم» - به سازمان برنامه و بودجه ابلاغ گردیده است. این مصوبه در زمره مصوبات ملی (آمایش سرزمینی) قرار دارد (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۸۳).

با این حال، وضعیت جاری و تفاوت‌های میان گروه‌های مختلف - به ویژه در کیفیت توزیع تسهیلات حمایتی مانند وام‌های ازدواج، فرزندآوری و مسکن - به صورت سالانه چندان مورد توجه قرار نمی‌گیرد (میرزائی، ۱۴۰۱). از سوی دیگر، نقش نظام بانکی در برخی سال‌ها صرفاً به اعطای وام‌های حمایتی و تعهد به اجرای ناقص برخی تکالیف بودجه‌ای و تسهیلات سیاستی (تکلیفی) - آن‌هم با ارقام ثابت و به صورت یکپارچه - محدود مانده است. در نتیجه، شاخص‌هایی همچون توازن اجتماعی، فقرزدایی و استیفای حقوق در اولویت‌های نظام بانکی قرار ندارد (موسویان، مهربان‌پور و حشمتی، ۱۳۹۸).

هرچند تحقق همین وام‌های سیاستی با ارقام مشخص و ثابت نیز وابسته به میزان تخصیص بودجه توسط دولت است و در عمل این دولت است که به‌طور غیرمستقیم به متقاضیان وام می‌دهد. در شرایط کسری بودجه نیز صف‌های طولانی برای دریافت تسهیلات و در نهایت عدم تخصیص وام به بسیاری از افراد واجد شرایط شکل می‌گیرد (ایسنا، ۱۴۰۳ الف). از همین رو، می‌توان رهیافت‌های مقاله‌های پایه را برای مؤلفه‌های گروه نخست به شرح زیر تدوین کرد:

جدول (۵): تطبیق متناظر گروه اول مؤلفه‌ها و نتایج مطالعات پایه برای نظام بانکی ایران

مؤلفه اصلی و گزاره متناظر در مطالعه پایه	وضعیت جاری	پیشنهادهای رهیافت‌ها
عوامل طبیعی، ساختاری و نهادینه‌شده‌ی تبعیض‌آمیز برای افراد/ خانوار ← رفع عوامل طبیعی و ساختاری توزیع ناعادلانه در ایران	۱. اعطای تسهیلات حمایتی برحسب گروه‌بندی‌های کلی نظیر زندگی در کلان‌شهر یا... و با ارقام ثابت. ۲. عدم توجه به میزان منابع و محدودیت‌های بودجه‌ای و معطل‌ماندن واجدین شرایط برای دریافت وام‌های سیاستی و حمایتی. ۳. عدم توجه به مقررات و ضوابط کلان نظیر الزامات و ضوابط آمایش سرزمینی و...؛ توسعه نامتوازن کمی و کیفی در حوزه شعب، خدمات، توزیع اعتبارات و...	۱. برآورد سهم هر یک از افراد و گروه‌های واجد شرایط برحسب وضعیت اقتصادی. ۲. توجه به ظرفیت نظام بانکداری (منابع) و محدودیت‌های بودجه‌ای جهت پیش‌گیری از بروز کسری و ایجاد صف برای دریافت تسهیلات و اختصاص تسهیلات ریالی به‌صورت منصفانه برای هر یک از متقاضیان. ۳. توسعه کمی و کیفی نظام بانکداری با توجه به اولویت‌ها و نقصان‌های توزیعی.

منبع: (یافته‌های تحقیق در چارچوب جدول ۴)

۳-۲-۲. وضعیت نگرش و میزان مداخله دولت و نهاد ناظر (بانک مرکزی) در ایران

در قالب مؤلفه‌های متناظر با این بخش بیان شده است که تمام یا بخشی از قوای مجریه، مقننه و قضاییه باید در مقام ناظر، به بازیگران مؤثر در عرصه مالی و سیاست‌گذاری اقتصادی تبدیل شوند و نقش فعالی در رفع نابرابری‌ها و برقراری عدالت توزیعی ایفا کنند (Islam, 2022).

از این منظر، هرچند مؤلفه‌های فرعی‌ای مانند «تعهد سیاست‌گذار به رفع ناعدالتی در توزیع» در کشور ما نیز تا حدی مورد توجه قرار گرفته است، اما همچنان چالش‌های اساسی در سایر مؤلفه‌ها وجود دارد. برای نمونه، تشکیل برخی شوراهای عالی که بعضاً به اقتضای شرایط خاص ایجاد شده و تداوم یافته‌اند - مانند شورای عالی هماهنگی اقتصادی سران قوا - با مصوبات موازی و پیامدهای حقوقی ناشی از تعارضات قانونی (عباسی و شیدایی، ۱۴۰۲) همراه بوده است. این امر موجب بروز مشکلاتی در مؤلفه‌های فرعی‌ای نظیر «برخورداری از خط‌مشی واحد در رهبری برای رفع ناعدالتی»، «سازوکارهای تقنین و میزان اثربخشی قوانین و رویه‌های حقوقی جاری» و موارد مشابه شده است.

از سوی دیگر، سیاست‌های پولی و مالی دولت و بانک مرکزی - به‌عنوان دیگر مؤلفه‌های این بخش - در ایران از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. زیرا عواملی همچون کسری بودجه، تورم و نرخ‌های بهره از عوامل کلیدی در ایجاد بیکاری (صلاحی، عباسی و سیف‌اللهی، ۱۴۰۰)، فقر (علیزاده، عیوضلو و مطلبی، ۱۴۰۰) و سایر پیامدهای اقتصادی به‌شمار می‌روند و نقش تعیین‌کننده‌ای در سطح توان مالی دولت و کیفیت تجهیز و تخصیص منابع در نظام بانکی دارند. بنابراین رفع چالش‌های این حوزه نیز ضروری است.

افزون بر این، وجود سازمان‌های حمایت‌گر مانند کمیته امداد امام خمینی (ره) - که دقیقاً با هدف رفع فقر ایجاد شده و عملکردی متناظر با برخی مؤلفه‌های فرعی

استخراج شده دارد - نیز در همین چارچوب قابل توجه است (محمدپورشاطری، تقی‌زاده و خوش‌فطرت، ۱۴۰۲).

جدول (۶): تطبیق متناظر گروه دوم مؤلفه‌ها و نتایج مطالعات پایه برای نظام بانکی ایران

مؤلفه اصلی و گزاره متناظر در مطالعه پایه	وضعیت جاری	پیشنهادهای و رهیافت‌ها
نگرش و میزان مداخله دولت و نهاد ناظر (بانک مرکزی) برای رفع ناعدالتی توزیعی نظیر «تعهد سیاست‌گذار به رفع ناعدالتی در توزیع»، «سازوکارهای تقنین و میزان اثربخشی قوانین و رویه‌های حقوقی جاری»، «شاخص‌ها و مؤلفه‌های حکمرانی»، «نهادهای و سازمان‌های دولتی حمایتی» و... ← ضرورت مداخله مؤثر و هوشمند از سوی دولت و نهاد ناظر (بانک مرکزی)	۱. توجه ————— سیاست‌گذار در اسناد بالادستی به عدالت توزیعی و برخورداری از وحدت کلمه در میان مسئولان. ۲. وجود سازمان‌ها و نهادهای حمایتی دولتی. ۳. چالش‌های موجود در حوزه سیاست‌های پولی و مالی نظیر تورم، کسری بودجه و.... ۴. عدم توجه کافی به بانکداری اجتماعی. ۵. محدود بودن فضای رقابت میان بانک‌ها؛ و	۱. توجه به خط‌مشی واحد و هماهنگ‌سازی هرچه بیشتر جهت رفع هم‌پوشانی‌ها و تعارضات قانونی و یا تدوین اسناد واحد بالادستی نظیر سند ملی برای عدالت توزیعی. ۲. افزایش اثربخشی و کارآمدی سازمان‌ها و نهادهای حمایتی دولتی از طریق ارتقای کیفیت حمایت‌ها؛ نظیر تبدیل حمایت‌های نقدی به ایجاد فرصت اشتغال و توانمندسازی هرچه بیشتر مددجویان. ۳. بهبود کیفیت سیاست‌گذاری و رفع چالش‌های موجود در حوزه سیاست‌های پولی و مالی نظیر تورم، کسری بودجه و.... ۴. توجه به بانکداری اجتماعی

مؤلفه اصلي و گزاره متناظر در مطالعه پايه	وضعيت جاري	پيشنهاها و رهيافت‌ها
	درعين حال، ناترازي برخي بانك‌ها. ۶. توجه به بانكداري ديجيتال و بستريهاي نوآورانه.	۵. ايجاد فضاي رقابت سالم ضمن توجه به الزامات قانوني نظير برخورداري از نسبت‌هاي مطلوب سرمايه‌اي، نقدينكي و... ضمن الزام به حفظ انضباط مالي. ۶. سرعت بخشيدن به توسعه زيرساخت‌ها، ديجيتالي شدن و فناوري‌هاي نوآورانه.

منبع: (يافته‌هاي تحقيق در چارچوب جدول ۴)

۳-۲-۳. وضعيت سطح همكاري و مشاركت بانك‌ها در ايران

در حال حاضر، يكي از دلايل رسمي اعلام‌شده براي عدم موفقيت برخي طرح‌هاي ملي در ايران - نظير طرح ملي مسكن (خبرگزارى مهر، ۱۴۰۳) و مقاوم‌سازى مسكن روستايى (ايسنا، ۱۴۰۳ب) - به عدم همكاري مناسب بانك‌ها و بي‌توجهي آن‌ها به تعهدات خود بازمي‌گردد.

افزون بر اين، هرچند نظام بانكي در برخي موارد علاوه بر ايفاي بخشي از تكاليف بودجه‌اي، در بخش‌هاي غيرمالي مدنظر دولت نيز مشاركت داشته است؛ اما در موارد ديگر، بدون توجه به اولويت‌هاي اجتماعي (مؤلفه فرعي «مسئوليت اجتماعي»)، بخش قابل توجهي از منابع محدود خود را به فعاليت‌هايي غيرمولد و ناکارآمد اختصاص داده است؛ از جمله خريد يك باشگاه زيان‌ده دولتي توسط شش بانك (خبرگزارى ميزان، ۱۴۰۳).

بر همین اساس می‌توان مؤلفه‌های این بخش را نیز در تطبیق با شواهد فوق، متناظر با موارد جدول (۴) تنظیم و دسته‌بندی کرد:

جدول (۷): تطبیق متناظر گروه دوم مؤلفه‌ها و نتایج مطالعات پایه برای نظام بانکی ایران

مؤلفه اصلی و گزاره متناظر در مطالعه پایه	وضعیت جاری	پیشنهادها و رهیافت‌ها
سطح همکاری و مشارکت بانک‌ها	۱. عدم توجه مناسب از سوی نظام بانکی و نبود همکاری لازم با سیاست‌های حمایتی در کنار فرهنگ ضعیف سازمانی در این حوزه.	۱. افزایش سطح تعامل بیرونی و ارتقای فرهنگ‌سازمانی در درون بانک‌ها جهت اثربخشی به همکاری‌ها میان دولت و بانک‌ها و مردم برای توزیع منصفانه، به‌ویژه در منابع مختص به تسهیلات حمایتی (تکلیفی).
جهت رفع ناعدالتی توزیعی، به‌ویژه در اعطای اعتبارات مانند «سطح تعهد و همکاری بانک‌ها در جهت رفع ناعدالتی در توزیع»، «سطح و کیفیت تعامل با مشتریان» و... ←	۲. عدم شناخت مشتریان برحسب نیاز ایشان برای اعطای وام‌های حمایتی.	۲. رتبه‌بندی مشتریان خاص (نیازمند) در چارچوب رتبه‌بندی اجتماعی و اولویت‌بندی ایشان با بهره‌گیری از فناوری‌های روز جهت تخصیص هرچه بهتر منابع تسهیلات حمایتی.
ضرورت همکاری و مشارکت بانک‌ها در جهت تحقق عدالت توزیعی	۳. هزینه‌کرد غیرمنطقی منابع در راستای سیاست‌های تکلیفی غیرمالی نظیر خرید بنگاه‌های زیان‌ده از دولت و....	۳. ایفای صحیح مسئولیت‌های اجتماعی در قالب فعالیت‌های مؤثر در زمینه‌هایی همچون رفع فقر، به‌صورت منصفانه و در چارچوب اولویت‌های ضروری و مهم جامعه.
	۴. فراهم‌آوردن دسترسی آسان به خدمات بانکی از طریق	

مؤلفه اصلی و گزاره متناظر در مطالعه پایه	وضعیت جاری	پیشنهادهای و رهیافتها
	فناوری‌های نوین دیجیتال.	۴. توسعه فناوری‌های نوین و خدمات بانکداری مجازی جهت سهولت هرچه بیشتر دسترسی آسان و ارزان عموم مردم.

منبع: (یافته‌های تحقیق در چارچوب جدول ۴)

۳-۲-۴. وضعیت توجه به تلاش‌های سازمان‌یافته یا غیرسازمان‌یافته (ملی و فراملی) در ایران

در فضای اقتصادی و فرهنگی ایران، آموزه‌های اسلامی همواره مورد توجه عموم جامعه و همچنین سیاست‌گذاران قرار داشته است. بااین‌حال، کیفیت همکاری‌ها در حوزه مؤلفه‌های فراملی به‌طور جدی تحت تأثیر مسائلی همچون تحریم‌ها قرار گرفته است. بر این اساس، می‌توان مؤلفه‌های متناظر این بخش را نیز در چارچوب جدول «۴»، و در قالب جدول «۸» تدوین و تنظیم کرد.

جدول (۸): تطبیق متناظر گروه دوم مؤلفه‌ها و نتایج مطالعات پایه برای نظام بانکی ایران

مؤلفه اصلی و گزاره متناظر در مطالعه پایه	وضعیت جاری	پیشنهادهای و رهیافتها
تلاش‌های سازمان‌یافته یا غیر سازمان‌یافته (ملی و فراملی) جهت رفع ناعدالتی توزیعی ← توجه به ظرفیت‌های ملی و مشارکت در طرح‌های فراملی	۱. نگاه مثبت آحاد جامعه به آموزه‌های دینی نظیر احسان به نیازمندان و قرض‌الحسنه در کنار مؤسسات و سازمان‌های خیریه مردم‌نهاد. ۲. توجه شرکت‌ها به مسئولیت اجتماعی.	۱. افزایش ظرفیت‌های موجود در بانکداری قرض‌الحسنه و ترغیب هرچه بیشتر مردم به مشارکت‌های فردی و گروهی در این زمینه. ۲. سیاست‌گذاری دقیق‌تر بر مبنای آمایش سرزمینی و

مؤلفه اصلی و گزاره متناظر در مطالعه پایه	وضعیت جاری	پیشنهادهای و رهیافت‌ها
	۳. وجود ظرفیت‌های بین‌المللی و درعین حال محدودیت‌هایی نظیر تحریم.	هدایت منابع توسط سیاست‌گذار. ۳. سیاست‌گذاری مناسب جهت بهره‌مندی از ظرفیت‌های بین‌المللی و مقابله با آثار سوء ناشی از تحریم.

منبع: (یافته‌های تحقیق در چارچوب جدول ۴)

بحث و نتیجه‌گیری

یکی از چالش‌های اساسی در بانکداری مدرن، خلق پول بدون پشتوانه و کیفیت نامطلوب توزیع منابع حاصل از آن است که به ایجاد و تشدید نابرابری منجر می‌شود. این موضوع سبب شده تا پژوهشگران و سیاست‌گذاران درصدد مطالعه و رفع آن برآیند. در ایران نیز، باوجود تأکید فراوان بر عدالت اقتصادی در اسناد بالادستی و سیاست‌های کلان، همچنان چالش‌های بزرگی در مسیر دسترسی عادلانه به خدمات و تسهیلات بانکی وجود دارد. این وضعیت در حالی است که تورم مزمن، نرخ بهره حقیقی منفی، تحریم‌ها و نوسانات ارزی موجب شده دریافت تسهیلات بانکی به نوعی رانت ویژه تبدیل شود؛ و به ناترازی‌های جدی در تخصیص منابع مالی دامن بزند. در نتیجه، صف‌های طولانی برای دریافت تسهیلات، بازار سیاه در تسهیلات تکلیفی و افزایش نارضایتی عمومی شکل گرفته است.

بر همین اساس، در این پژوهش مروری نظام‌مند بر ۴۴ مطالعه معتبر بین‌المللی در بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۳ انجام شد تا با بهره‌گیری از نتایج آن‌ها، رهیافت‌هایی برای بهبود عدالت توزیعی در نظام بانکی ایران استخراج شود.

برخی از یافته‌های این مرور، هم‌راستا با پژوهش‌های انجام‌شده در ایران بودند؛ برای مثال: تقویت بانکداری قرض‌الحسنه (رضازاده، نجفیان و استیری، ۱۴۰۲)، افزایش شفافیت و بهبود نظارت (سبحانی و امیرعلی، ۱۳۹۳)، دیجیتالی‌سازی خدمات بانکی و توسعه فین‌تک‌ها (موسویان، طالبی و عباسی، ۱۳۹۹) و

باین‌حال، مطالعه حاضر رهیافت‌های متمایز و جدیدی نیز استخراج کرد؛ از جمله:

- تأکید بر اتخاذ خط‌مشی واحد و رفع تعارضات در چارچوب اسناد ملی (مانند سند ملی عدالت توزیعی)؛
- بازنگری در قوانین پیشین و انطباق آن‌ها با شرایط جدید؛
- تقویت فرهنگ‌سازمانی عدالت‌محور در شبکه بانکی؛
- توجه به مسئولیت اجتماعی بانک‌ها و رتبه‌بندی عملکرد آن‌ها براساس شاخص‌های اجتماعی؛
- تعیین بهینه و منصفانه رقم تسهیلات سیاستی در چارچوب آمایش سرزمینی؛
- توسعه زیرساخت‌های بانکی در مناطق محروم؛
- مشارکت در برنامه‌های فراملی (مانند همکاری با بانک جهانی برای گسترش شمول مالی).

همچنین مواردی چون نقش سیاست‌های پولی و نرخ بهره، و محدودیت‌های مالی دولت (نظیر کسری بودجه) و لزوم تناسب آن‌ها با سیاست‌های حمایتی، از دیگر مؤلفه‌های مهم و اثرگذار بر عدالت توزیعی بودند که در این مرور نظام‌مند شناسایی شدند.

درنهایت، انجام تحقیقات تکمیلی به‌ویژه مطالعات کمی پیرامون مؤلفه‌ها و رهیافت‌های جدید شناسایی‌شده، برای تقویت

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 رساله دکتری با عنوان «شمول مالی و عدالت توزیعی در نظام بانکداری اسلامی و نقش آن در کاهش نابرابری درآمدی» آقای محمد مهدی فتوحی رشیدی بوده که به راهنمایی آقایان دکتر محمد ندیری و دکتر علیرضا سارنج در دانشگاه تهران دفاع شده است.

کتابنامه

- ۱) اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران. (۱۴۰۰). دفتر مطالعات رفاه وزارت کار گزارش داد بانکداری و خدمات مالی در ایران چه وضعیتی دارد؟. ایران، تهران: اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران. <https://otaghiranonline.ir/news/39424>
- ۲) اکبری، محمود؛ هاشمی‌فر، سیدمهدی؛ کریمی‌وردنجان، رضا؛ و سیمپاری، محمدرضا. (۱۳۹۹). ابعاد اقتصادی - فقهی پدیده خلق پول از منظر بانکداری اسلامی. پژوهش‌نامه فقه اجتماعی، ۱۶ (۸)، ۱۳۵-۱۶۶. DOI: 10.30497/fiqh.2020.75596
- ۳) ایسنا. (۱۴۰۳ الف). چرا صف دریافت وام ازدواج طولانی است؟ isna.ir/xdRj3g
- ۴) ایسنا (۱۴۰۳ ب). عدم همکاری بانک‌ها برای پرداخت تسهیلات مقاوم‌سازی مسکن روستایی. isna.ir/xdR6jm
- ۵) بخشی‌دستجردی، رسول؛ طالب‌باغبانی، محمدرضا؛ مجاهدی‌مؤخر، محمد مهدی؛ و احمدنیا، محمد صالح (۱۳۹۸). نگرش پویایی سیستم به اثر خلق پول بانکی بر تورم در اقتصاد ایران. پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۹ (۲۷)، ۹۷-۱۳۵.
- ۶) پروین، سهیلا؛ ناصری، سمانه؛ و شاکری، عباس (۱۴۰۱). آثار رفاهی تحریم‌های اقتصادی (مطالعه موردی ایران). پژوهش‌نامه اقتصادی، ۱۴ (۲۲)، ۱۲-۳۸.
- ۷) پریزادی، طاهر؛ و میرزازاده، حجت (۱۳۹۷). توسعه منطقه‌ای در ایران با رویکرد عدالت توزیعی. تحقیقات کاربردی علوم جغرافیایی، ۵۰ (۱۷)، ۱۷۹-۱۹۸.
- ۸) حسینی‌دولت‌آبادی، سیدمهدی (۱۳۹۶). ترنیتات خلق پول عادلانه. ایران، تهران: کنگره بین‌المللی علوم انسانی اسلامی.
- ۹) حیدری، خلیل؛ و بهرامی، فهیمه (۱۳۹۹). بررسی تأثیر تحریم بر شاخص‌های رفاهی خانوارهای شهری و روستایی ایران. رفاه اجتماعی، ۱۶ (۲۰)، ۹-۳۶.
- ۱۰) رضازاده، علی؛ نجفیان، زهرا؛ و استیری، فرزانه (۱۴۰۲). تأثیر تسهیلات قرض‌الحسنه بر نابرابری توزیع درآمد در ایران. ایران، تهران: نهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری.

- ۱۱) رضوانی، فاطمه. (۱۳۹۶). ارزیابی عملکرد و تخصیص عادلانه منابع با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها؛ مطالعه موردی: شعب بانک تجارت استان تهران. *مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه*، ۳(۲)، ۷۹-۹۶.
- ۱۲) زرنندی، سعید. (۱۴۰۲). مروری بر روش تحقیق تطبیقی: نظریه‌ها، رویکردها و افق‌ها. *مدیریت دولتی تطبیقی*، ۱(۴)، ۱-۲۱.
- ۱۳) سبجانی، حسن؛ و امیرعلی، محمد (۱۳۹۳). پژوهشی در استخراج معیارهای حق و عدل در بانکداری بدون ربا. *اقتصاد اسلامی*، ۱۴(۵۵)، ۸۹-۱۱۹.
- ۱۴) سبجانی، حسن؛ و درودیان، حسین. (۱۳۹۵). ارزیابی توجیه‌پذیری خلق پول به‌وسیله سیستم بانکی در نظام بانکداری اسلامی. *اقتصاد اسلامی*، ۱۶(۶۴)، ۳۱-۵۴.
- ۱۵) شعبانی، هادی. (۱۳۹۴). باز پژوهی در مفهوم ضرر و ضرار و مفاد قاعده لا ضرر و لا ضرار. *فقه اهل بیت*، ۱۱-۱۲(۲۱)، ۲۳۴-۲۷۷.
- ۱۶) صدر، محمدباقر. (۱۹۸۱م). *البنک الاسلامی فی الاسلام* (جلد اول). ایران، قم: دار التعارف للمطبوعات.
- ۱۷) صلاحی، جواد؛ عباسی، ابراهیم؛ و سیف‌اللهی، پگاه (۱۴۰۰). بررسی تأثیر کسری بودجه دولت بر اشتغال در ایران. ایران، تهران: کنفرانس ملی مطالعات کاربردی در فرآیندهای تعلیم و تربیت.
- ۱۸) عالی‌پناه، علیرضا؛ و تاج‌لنگرودی، محمدحسن. (۱۳۹۶). بررسی فقهی خلق پول به‌وسیله بانک‌های تجاری. *پژوهش‌نامه فقه اجتماعی*، ۱۰(۵)، ۶۵-۹۴. DOI: 10.30497/fiqh.2017.232
- ۱۹) عباسی، بیژن؛ و شنیدی، نوید (۱۴۰۲). جایگاه شورای عالی هماهنگی اقتصادی سران قوا و مصوبات آن در نظم حقوق اساسی. *تحقیقات حقوقی*، ۲۶(۱۰۳)، ۱۸۱-۲۰۶.
- ۲۰) عبداللهی، محسن؛ و میثمی، حسین (۱۳۹۰). تأمین مالی خرد اسلامی و نقش آن در تقویت عدالت و رضایت اجتماعی در نظام بانکی کشور. *تازه‌های اقتصاد*، ۱۳۲(۲۳)، ۱۲۲-۱۳۱.
- ۲۱) علیزاده، شیوا؛ عیوضلو، حسین؛ و مطلبی، معصومه (۱۴۰۰). تحلیل فضایی اثر تورم و بیکاری بر فقر در استان‌های ایران ۱(۱)، ۱-۲۴.
- ۲۲) فائزی، سیدمجتبی؛ سرلک، احمد؛ ندری، کامران؛ و موسوی‌جهرمی، یگانه (۱۳۹۸). ساختار استاندارد پول و نظام پولی با معرفی شاخص‌های اخلاقی: رهیافت اخلاقی در تولید و خلق پول. *راهبرد اقتصادی*، ۳۰(۸)، ۷۱-۱۰۴.
- ۲۳) فردحریری، علیرضا؛ طیب‌نیا، علی؛ و توکلیان، حسین (۱۴۰۱). شمول مالی و سیاست پولی در ایران. *برنامه‌ریزی و بودجه*، ۲۷(۲)، ۵۱-۸۸.
- ۲۴) قائدامینی، محمد (۱۳۹۸). *ارائه شاخص ترکیبی جهت سنجش عدالت در حوزه حکمرانی پولی و بانکی در اقتصاد ایران* (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران.

- (۲۵) قلیچ، وهاب (۱۳۹۷). شناسایی چارچوب عملیاتی بانک عدالت محور با استفاده از رویکرد اسلامی. *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۲۳(۷)، ۴۵-۶۴.
- (۲۶) کميجانی، اکبر؛ ابریشمی، حمید؛ و روحانی، سیدعلی (۱۳۹۷). ماهیت بانک و فرایند خلق پول بانکی؛ نقد دیدگاه‌های رایج و دلالت‌ها. *جستارهای اقتصادی*، ۲۹(۱۵)، ۳۸-۹.
- (۲۷) میزان (۱۴۰۳). مالکیت باشگاه پرسپولیس رسماً به ۶ بانک واگذار شد.
<https://www.mizanonline.ir/00K0qJ>
- (۲۸) محقق‌نیا، محمدجواد؛ سیل‌سپور، حسین؛ و احمدی، شیما (۱۴۰۱). طراحی شاخص عدالت در بانکداری اسلامی با رویکرد تحلیل محتوا و روش تصمیم‌گیری فازی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۲۴(۱۲)، ۲۷۰-۳۰۸. DOI: 10.30497/ifr.2023.243933.1805
- (۲۹) محققیان، مهدی؛ مهدوی، سیدمحمدی؛ و توکلی، احمدرضا (۱۴۰۱). تأملی در حکم فقهی خلق پول. *آموزه‌های فقه مدنی*، ۲۶(۱۴)، ۱۹۷-۲۱۸.
- (۳۰) محمدپورشاطری، مهرداد؛ تقی‌زاده، هوشنگ؛ و خوش‌فطرت، سحر (۱۴۰۲). مدل تخصیص منابع مالی بهره‌ور از منظر شاخص‌های فقر معیشتی با استفاده از ترکیب روش‌های خوشه‌بندی و تکنیک SAW (مطالعه موردی: کمیته امداد امام خمینی (ره) شهرستان تبریز). *تحقیقات کاربردی علوم جغرافیایی*، ۶۹(۲۳)، ۳۸۱-۴۰۱.
- (۳۱) محمودی‌نیا، داود؛ حسینی‌کندلجی، میرهادی؛ و برهانی، لیلا (۱۴۰۰). تبیین مفهوم خلق پول از هیچ در نظام بانکداری متعارف و حرکت به سمت بانکداری اصل ذخیره کامل: کاربردی از مدل سازگار جریان - سهام. *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۲۶(۱۳)، ۳۳-۸۰. DOI: 10.30497/ies.2021.75615
- (۳۲) مهربانی، وحید (۱۳۸۹). تأثیرپذیری طبقات اجتماعی از تورم در ایران. *تحقیقات اقتصادی*، ۹۰(۴۵)، ۲۳۰-۲۰۷.
- (۳۳) موسویان، سیدعباس؛ طالبی، محمد؛ و عباسی، حامد (۱۳۹۹). الزامات تخصیص عادلانه منابع در نظام بانکی در چارچوب اقتصاد مقاومتی. *اقتصاد اسلامی*، ۲۷(۲۰)، ۶۱-۹۰.
- (۳۴) موسویان، سیدعباس؛ مهربان‌پور، محمدرضا؛ و حشمتی، محمدرسول (۱۳۹۸). آسیب‌شناسی و نقد وضعیت بانکداری ایران از منظر عدالت اقتصادی. *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۲۳(۱۲)، ۱۲۱-۱۴۹. DOI: 10.30497/ies.2019.2516
- (۳۵) میرزائی، مریم (۱۴۰۱). صف وام ازدواج بلندتر می‌شود.
<https://www.ecoiran.com/fa/tiny/news-29364>

Reference

- 1) Abedin, M. Z., Hajek, P., Sharif, T., Satu, M. S., & Khan, M. I. (2023). Modelling Bank Customer Behaviour Using Feature Engineering and Classification Techniques. *Research in International Business and Finance*, 65, 101913. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101913>

- 2) Albert, C., Caggese, A., González, B., & Martin-Sanchez, V. (2023). Income Inequality and Entrepreneurship: Lessons from the 2020 COVID-19 recession. *Journal of Banking & Finance*, 149, 106779. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106779>
- 3) Alpkın, L., Karabay, M., Şener, İ., Elçi, M., & Yıldız, B. (2021). The Mediating Role of Trust in Leader in the Relations of Ethical Leadership and Distributive Justice on Internal Whistleblowing: A Study on Turkish Banking Sector. *Kybernetes*, 50(7), 2073–2092. <https://doi.org/10.1108/K-01-2020-0049>
- 4) Amponsah, M., Agbola, F. W., & Mahmood, A. (2023). The Relationship Between Poverty, Income Inequality and Inclusive Growth in Sub-Saharan Africa. *Economic Modelling*, 126, 106415. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106415>
- 5) Ashford, R. (1996). Louis Kelso's Binary Economy. *The Journal of Socio-Economics*, 25(1), 1–53. [https://doi.org/10.1016/1053-5357\(95\)90015-2](https://doi.org/10.1016/1053-5357(95)90015-2)
- 6) 'Alī-Panāh, 'Alī-Rezā; & Tāj-Langarūdī, Moḥammad-Ḥasan. (1396 SH/2017). Barrasī-ye feqhī-ye kalq-e pol be-wāseteh-ye bānhā-ye tejārī [A Jurisprudential Study of Money Creation by Commercial Banks]. *Peẓūhešnāmeḥ-ye Feqh-e Ejtemā'ī* [Social Jurisprudence Research Journal], 10(5), 65–94. <https://doi.org/10.30497/fiqh.2017.232> [in Persian].
- 7) 'Abbāsī, Bīẓan; & Şeydā'ī, Navīd. (1402 SH/2023). Jāygāh-e Şūrā-ye 'Alī-ye Hamāhangī-ye Eqteşādī-ye Sarān-e Qowā va maşūbbāt-e ān dar naẓm-e ḥoqūq-e asāsī [The Position of the Supreme Council of Economic Coordination of the Heads of Powers and Its Resolutions in Constitutional Law]. *Taḥqīqāt-e Ḥoqūqī* [Legal Research], 26(103), 181–206 [in Persian].
- 8) 'Abdollāhī, Moḥsen; & Meythamī, Ḥosayn. (1390 SH/2011). Ta'mīn-e māli-ye kord-e eslāmī va naqş-e ān dar taqviyat-e 'adālat va rezāyat-e ejtemā'ī dar nezām-e bānkī-ye keşvar [Islamic Microfinance and Its Role in Strengthening Justice and Social Satisfaction in the Country's Banking System]. *Tāzeh-hā-ye Eqteşād* [Economics News], 23(132), 122–131 [in Persian].
- 9) 'Alizādeh, Shivā; 'İvāzlū, Ḥosayn; & Maṭlabī, Ma'sūmeḥ. (1400 SH/2021). Taḥlīl-e faẓā'ī-ye asar-e torrom va bikārī bar faqr dar ostānhā-ye Īrān [Spatial Analysis of the Effect of Inflation and Unemployment on Poverty in Iranian Provinces]. 1(1), 1–24 [in Persian].

- 10) Baber, H. (2020). Financial inclusion and FinTech. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(1), 24–42. <https://doi.org/10.1108/QRFM-12-2018-0131>
- 11) Besanko, D., & Thakor, A. V. (1992). Banking deregulation: Allocational Consequences of Relaxing Entry Barriers. *Journal of Banking & Finance*, 16(5), 909–932. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(92\)90092-W](https://doi.org/10.1016/0378-4266(92)90092-W)
- 12) Bhandari, B. S. (2018). Life insurance-social Security & Financial inclusion. *Bimaquest*, 18(2).
- 13) Bhimani, A., Hausken, K., & Arif, S. (2022). Do National Development Factors Affect Cryptocurrency Adoption? *Technological Forecasting and Social Change*, 181, 121739. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121739>
- 14) Bozik, M. S. (2019). Real interest Rate and its Effect on Income Inequality. *Journal of Economic Policy Researches*, 6(2), 107–120. <https://doi.org/10.26650/JEPR572329>
- 15) Casado-Díaz, A. B., Más-Ruiz, F. J., & Kasper, H. (2007). Explaining Satisfaction in Double Deviation Scenarios: The Effects of Anger and Distributive Justice. *International Journal of Bank Marketing*, 25 (5), 292–314.
- 16) Chebat, J.-C., & Slusarczyk, W. (2005). How Emotions Mediate the Effects of Perceived Justice on Loyalty in Service Recovery Situations: An Empirical Study. *Journal of Business Research*, 58(5), 664–673.
- 17) Chepkwony, J. (2012). Effects of Distributive Justice Complaints Resolution Strategies on Customer Satisfaction in Kenya's Banking Industry. *European Journal of Business and Social Sciences*, 1(5), 87–96.
- 18) Daoud, A., Herlitz, A., & Subramanian, S. V. (2022). IMF Fairness: Calibrating the Policies of the International Monetary Fund based on Distributive Justice. *World Development*, 157, 105924. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2022.105924>
- 19) Debnath, R., Bardhan, R., Darby, S., Mohaddes, K., Sunikka-Blank, M., Coelho, A. C. V., & Isa, A. (2021). Words Against Injustices: A Deep Narrative Analysis of Energy Cultures in Poverty of Abuja, Mumbai and Rio de Janeiro. *Energy Research & Social Science*, 72, 101892. <https://doi.org/10.1016/j.erss.2020.101892>
- 20) Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2018). The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. *World Bank*. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1259-0>

- 21) Dietsch, P. (2021). Money Creation, Debt, and Justice. *Politics, Philosophy & Economics*, 20(2), 151–179. <https://doi.org/10.1177/1470594X20986599>
- 22) Dunham, I., & Foster, A. (2023). Fringe Financial Ecologies and Place-based Exclusion: A Tale of Two Cities. *International Journal of Urban and Regional Research*, 47(6), 881–898. <https://doi.org/10.1111/1468-2427.13155>
- 23) Fa'ezi, Seyyed-Mojtaba; Sarlak, Ahmad; Nadri, Kamran; & Musavi-Jahromi, Yeganeh. (1398 SH/2019). Saktar-e estandard-e pol va nezam-e poli ba ma'refi-ye shakhesha-ye eklafi: rahyaf-e eklafi dar tolid va kalq-e pol [The Standard Structure of Money and the Monetary System by Introducing Ethical Indicators: An Ethical Approach to Production and Money Creation]. *Rahbord-e Eqtesadi [Economic Strategy]*, 30(8), 71–104 [in Persian].
- 24) Fard-Hariri, 'Ali-Reza; Tayyeb-Niya, 'Ali; & Tavakkoliyan, Hosayn. (1401 SH/2022). Somul-e mali va siyasat-e poli dar Iran [Financial Inclusion and Monetary Policy in Iran]. *Barnameh-Rizi va Budjeh [Planning and Budgeting]*, 27(2), 51–88 [in Persian].
- 25) Fernández-Olit, B., Martín Martín, J. M., & Porras González, E. (2020). Systematized Literature Review on Financial Inclusion and Exclusion in Developed Countries. *International Journal of Bank Marketing*, 38(3), 600–626. <https://doi.org/10.1108/IJBM-06-2019-0203>
- 26) Furceri, D., & Loungani, P. (2018). The Distributional Effects of Capital Account Liberalization. *Journal of Development Economics*, 130, 127–144. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2017.09.007>
- 27) Galanis, G., & Veneziani, R. (2022). Behavioural Utilitarianism and Distributive Justice. *Economics Letters*, 215, 110488. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110488>
- 28) Gatto, A., & Sadik-Zada, E. R. (2022). Access to Microfinance as a Resilience Policy to Address Sustainable Development Goals: A Content Analysis. *Heliyon*, 8(10), e10715. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10715>
- 29) Hill, E., & Perez-Reyna, D. (2017). Financial Development and Occupational Choice. *Journal of Macroeconomics*, 54, 393–409. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2017.05.009>
- 30) Ibeogu, P. H., & Ozturan, A. (2015). Perception of Justice in Performance Appraisal and Effect on Satisfaction: Empirical findings from Northern Cyprus banks. *Procedia Economics and Finance*, 23, 964–969. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00454-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00454-6)

- 31) Islam, M. M. (2022). Distributive Justice in Global Climate Finance: Recipients' Climate Vulnerability and the Allocation of Climate Funds. *Global Environmental Change*, 73, 102475. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2022.102475>
- 32) Jan, S., Khan, Z. A., & Ullah, K. (2018). Institutionalising Justice in Islamic Finance. *Economic Anthropology*, 5(1), 111-125. <https://doi.org/10.1002/sea2.12114>
- 33) Kamla, R., & Rammal, H. (2013). Social Reporting by Islamic Banks: Does Social Justice Matter? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(2), 911-945. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2013-1268>
- 34) Khatatbeh, I. N., & Moosa, I. A. (2023). Financialisation and Income Inequality: An Investigation of the Financial Kuznets Curve Hypothesis Among Developed and Developing Countries. *Heliyon*, 9(4), e15187. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15187>
- 35) Kisman, Z. A., & Ventel, A. (2015). Development Policies in European Union. *Procedia Economics and Finance*, 32, 878-883. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01535-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01535-X)
- 36) Lim, G. C., & McNelis, P. D. (2016). Income Growth and inequality: The Threshold Effects of Trade and Financial Openness. *Economic Modelling*, 58, 403-412. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.06.003>
- 37) Lucy, W. N. R. (1989). Contract as a Mechanism of Distributive Justice. *Oxford Journal of Legal Studies*, 9(1), 132-158. <https://doi.org/10.1093/ojls/9.1.132>
- 38) Mgaiwa, S. J., & Ishengoma, J. M. (2023). Financing Higher Education in Tanzania Through Students' Loans Scheme and its Impact on Equitable Access. *Heliyon*, 9(3), e14262. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e14262>
- 39) Mookerjee, R., & Kalipioni, P. (2010). Availability of Financial Services and Income Inequality: The Evidence from Many Countries. *Emerging Markets Review*, 11(4), 404-408. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2010.07.001>
- 40) Nadiri, H. (2016). Diagnosing the Impact of Retail Bank Customers' Perceived Justice on Their Service Recovery Satisfaction and Postpurchase Behaviours: An Empirical Study in Financial Centre of Middle East. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 193-216. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1164923>
- 41) Nyagadza, B., Mazuruse, G., Muposhi, A., Chuchu, T., Makoni, T., & Kusotera, B. (2022). Emotions' Influence on cCustomers' E-banking Satisfaction Evaluation in E-service Failure and E-service Recovery Circumstances. *Social Sciences & Humanities Open*, 6(1), 100292. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2022.100292>

- 42) Odhiambo, N. M. (2023). Revisiting the Finance-growth Nexus in Sub-Saharan Africa: Does the Level of Income Inequality Matter? *Research in Globalization*, 6, 100126. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2023.100126>
- 43) Ofori, I. K., Gbolonyo, E. Y., Dossou, T. A. M., & Nkrumah, R. K. (2022). Remittances and Income Inequality in Africa: Financial Development Thresholds for Economic Policy. *Research in Globalization*, 4, 100084. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2022.100084>
- 44) Ouakouak, M. L., Arya, B., & Zaitouni, M. (2020). Corporate Social Responsibility and Intention to Quit: Mediating Role of Organizational Citizenship Behavior. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 447-465. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2018-0346>
- 45) Özdemirci, F., Yüksel, S., Dinçer, H., & Eti, S. (2023). An Assessment of Alternative Social Banking Systems Using T-spherical Fuzzy TOP-DEMATEL Approach. *Decision Analytics Journal*, 8, 100184. <https://doi.org/10.1016/j.dajour.2023.100184>
- 46) Ozkan Tektas, O. (2017). Perceived Justice and Post-recovery Satisfaction in Banking Service Failures: Do Commitment Types Matter? *Service Business*, 11(4), 851-870. <https://doi.org/10.1007/s11628-017-0349-1>
- 47) Ozkan-Tektas, O., & Basgoze, P. (2017). Pre-recovery Emotions and Satisfaction: A Moderated Mediation Model of Service Recovery and Reputation in the Banking Sector. *European Management Journal*, 35(3), 388-395. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.12.004>
- 48) Padin, J. A. (2003). Puerto Rico in the Post War: Liberalized Development Banking and the Fall of the "Fifth Tiger." *World Development*, 31(2), 281-301. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00193-6](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00193-6)
- 49) Papadopoulos, G. (2019). Income Inequality, Consumption, Credit and Credit Risk in a Data-Driven Agent-based model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 104, 39-73. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2019.05.002>
- 50) Peruzzi, V., Murro, P., & Di Colli, S. (2023). The Distributional Impact of Local Banking: Evidence from the Financial and Sovereign-debt Crises. *Journal of Banking & Finance*, 150, 106934. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106934>
- 51) Petzer, D. J., De Meyer-Heydenrych, C. F., & Svensson, G. (2017). Perceived Justice, Service Satisfaction and Behavior Intentions Following Service Recovery Efforts in a South African Retail Banking Context. *International Journal of Bank Marketing*, 35(2), 241-253. <https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2016-0096>
- 52) Roine, J., Vlachos, J., & Waldenström, D. (2009). The Long-run

- Determinants of Inequality: What Can we Learn from top Income Data? *Journal of Public Economics*, 93(7-8), 974-988. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2009.04.003>
- 53) Schuetz, S., & Venkatesh, V. (2020). Blockchain, Adoption, and Financial Inclusion in India: Research Opportunities. *International Journal of Information Management*, 52, 101936. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.04.009>
 - 54) Sen, A. (2008). The Idea of Justice. *Journal of Human Development*, 9(3), 331-342. <https://doi.org/10.1080/14649880802236540>
 - 55) Setyowati, A. B. (2021). Mitigating Inequality with Emissions? Exploring Energy Justice and Financing Transitions to Low Carbon Energy in Indonesia. *Energy Research & Social Science*, 71, 101817. <https://doi.org/10.1016/j.erss.2020.101817>
 - 56) Shaikh, A. A., & Karjaluoto, H. (2015). Mobile Banking Adoption: A Literature Review. *Telematics and Informatics*, 32(1), 129-142. <https://doi.org/10.1016/j.tele.2014.05.003>
 - 57) Sitthiyot, T., & Holasut, K. (2022). A Quantitative Method for Benchmarking fair Income Distribution. *Heliyon*, 8(9), e10412. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10412>
 - 58) Staupoulou, A., Sardianou, E., Malindretos, G., Evangelinos, K., & Nikolaou, I. (2023). The Effects of Economic, Environmentally and Socially Related SDGs Strategies of Banking institutions on their customers' behavior. *World Development Sustainability*, 2, 100051. <https://doi.org/10.1016/j.wds.2023.100051>
 - 59) Úbeda, F., Forcadell, F. J., Aracil, E., & Mendez, A. (2022). How Sustainable Banking Fosters the SDG 10 in weak Institutional Environments. *Journal of Business Research*, 146, 277-287. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.065>
 - 60) Uberti, P., & Figini, S. (2010). How to Measure Single-name Credit Risk Concentrations. *European Journal of Operational Research*, 202(1), 232-238. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2009.05.001>
 - 61) Ugurlu, E. N. (2023). Sectoral Implications of Policy-induced Household Credit Expansions. *Structural Change and Economic Dynamics*, 65, 243-256. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2023.03.009>
 - 62) Van't Klooster, J. M. (2018). *How to Make Money: Distributive Justice, Finance, and Monetary Constitutions* (Doctoral dissertation, University of Cambridge). Cambridge University Repository.
 - 63) Vo, D. H., Pham, A. T., Tran, Q., & Vu, N. T. (2023). The Long-run Effects of Financial Development on Income Inequality: Evidence from the Asia-Pacific Countries. *Heliyon*, 9(8), e19109. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19109>
 - 64) Wang, Y., & Henderson, A. M. E. (2018). Just Rewards: 17-month-old Infants Expect Agents to Take Resources According to the Principles

- of Distributive Justice. *Journal of Experimental Child Psychology*, 172, 25–40. <https://doi.org/10.1016/j.jecp.2018.03.001>
- 65) Xing, X., Wang, M., Wang, Y., & Stanley, H. E. (2020). Credit Creation Under Multiple Banking Regulations: The Impact of Balance Sheet Diversity on Money Supply. *Economic Modelling*, 91, 720–735. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.030>
- 66) Oṭāq-e Bāzargānī, Ṣanāyeʿ, Maʿāden va Kešāvarzī-ye Īrān. (1400 SH/2021). Daftar-e Moṭāleʿāt-e Refāh-e Wezārat-e Kār gozāreš dād bānk-dārī va keḍmāt-e māli dar Īrān če waṣṭiyatī dārad? [The Office of Welfare Studies of the Ministry of Labor Reported: What is the Status of Banking and Financial Services in Iran?]. Īrān, Tehrān: Oṭāq-e Bāzargānī, Ṣanāyeʿ, Maʿāden va Kešāvarzī-ye Īrān. Retrieved from <https://otaghiranonline.ir/news/39424> [in Persian].
- 67) Akbarī, Maḥmūd; Hāšemī-Far, Seyyed-Mahdī; Karīmī-Vardanjānī, Reżā; & Sīmīārī, Moḥammad-Reżā. (1399 SH/2020). Abʿād-e eqtešādī-feqhī-ye padeneye ḳalq-e pol az manẓar-e bānk-dārī-ye eslāmī [Economic and Jurisprudential Dimensions of Money Creation from the Perspective of Islamic Banking]. *Peṣūheš-nāmeḥ-ye Feqh-e Ejtemāʿī* [Social Jurisprudence Research Journal], 16(8), 135–166. <https://doi.org/10.30497/fiqh.2020.75596> [in Persian].
- 68) Īsnā. (1403 SH/2024a). Čerā šaff-e daryāft-e vām-e ezdewāj tūlānī ast? [Why is the Queue for Marriage Loans So Long?]. Retrieved from <https://www.isna.ir/xdRj3g> [in Persian].
- 69) Īsnā. (1403 SH/2024b). ʿAdam-e hamkārī-ye bānk-hā barā-ye pardākht-e tašhīlāt-e moqāwemat-sāzi-ye maskan-e rūstāʿī [Banks' Non-Cooperation in Providing Loans for Rural Housing Strengthening]. Retrieved from <https://www.isna.ir/xdR6jm> [in Persian].
- 70) Baḳšī-Dastjerdī, Rasūl; Ṭāleb-Bāḡbānī, Moḥammad-Reżā; Mojāhedī-Moʿakkar, Moḥammad-Mahdī; & Aḥmadnīā, Moḥammad-Šāleḥ. (1398 SH/2019). Negaresh-e poyāʿī-ye sīstem be aṭar-e ḳalq-e pol-e bānkī bar towrrom dar eqtešād-e Īrān [A System Dynamics Approach to the Effect of Bank Money Creation on Inflation in Iran's Economy]. *Peṣūheš-hā va Sīāsat-hā-ye Eqtešādī* [Economic Research and Policies], 27(89), 97–135 [in Persian].
- 71) Parvīn, Sohaylā; Nāserī, Samāneh; & Šākerī, ʿAbbās. (1401 SH/2022). Āṭār-e refāhī-ye taḥrīm-hā-ye eqtešādī (motaʿāleʿe-ye moreḍī-ye Īrān) [Welfare Effects of Economic Sanctions: A Case Study of Iran]. *Peṣūheš-nāmeḥ-ye Eqtešādī* [Economic Research Journal], 22(84), 12–38 [in Persian].
- 72) Parīzādī, Ṭāher; & Mīrzāzādeh, Ḥojjat. (1397 SH/2018). Towseʿ-ye mantaqehʿī dar Īrān bā roykard-e ʿedālat-e tozīʿī [Regional Development in Iran with a Distributive Justice Approach].

- Tahqīqāt-e Kārburdī-ye 'Olūm-e Joḡrāfiā'i [Applied Research in Geographical Sciences], 17(50), 179-198 [in Persian].
- 73) Ḥoseynī-Dowlatābādī, Seyyed-Mahdī. (1396 SH/2017). Tartebāt-e ḳalq-e pol-e 'ādelāneh [Arrangements for Just Money Creation]. Īrān, Tehrān: Kongereh-ye Beynolmelalī-ye 'Olūm-e Ensānī-ye Eslāmī [in Persian].
- 74) Ḥeydarī, Ḳalīl; & Bahrāmī, Fahīmeḥ. (1399 SH/2020). Barrasī-ye ta'tīr-e tahrīm bar šākheš-hā-ye refāhī-ye ḳānevādhā-ye šahrī va rūstā'ī-ye Īrān [The Impact of Sanctions on the Welfare Indicators of Urban and Rural Households in Iran]. Refāh-e Ejtemā'ī [Social Welfare], 20(76), 9-36 [in Persian].
- 75) Rezāzādeh, 'Alī; Najafīān, Zahra; & Estīrī, Farzāneh. (1402 SH/2023). Ta'tīr-e tashīlāt-e qarż-al-ḥasanah bar nābarābarī-ye tozī'-e dārāmad dar Īrān [The Effect of Benevolent Loans on Income Inequality in Iran]. Īrān, Tehrān: Nohemīn Konferāns-e Beynolmelalī-ye 'Olūm-e Modīriyat va Ḥesābdārī [in Persian].
- 76) Rezwānī, Fāṭemeḥ. (1396 SH/2017). Arzyābī-ye 'amalkard va taḳṣīš-e 'ādelāneh-ye manābe' bā estefāde az tekṇīk-e taḥlīl-e poṣṣī-ye dādehā; moṭāle'eh-ye moredī: šo'ab-e Bānk-e Tejārat-e Ostān-e Tehrān [Performance Evaluation and Fair Allocation of Resources Using Data Envelopment Analysis; Case Study: Tejarat Bank Branches of Tehran Province]. Moṭāle'āt-e Kārburdī dar 'Olūm-e Modīriyat va Towse'eh [Applied Studies in Management and Development Sciences], 3(2), 79-96 [in Persian].
- 77) Zarandī, Sa'īd. (1402 SH/2023). Morūrī bar reweš-e taḥqīq-e taṭbīqī: nazārīyeh-hā, roykard-hā va ofoq-hā [A Review of the Comparative Research Method: Theories, Approaches, and Horizons]. Modīriyat-e Dowlatī-ye Taṭbīqī [Comparative Public Administration], 1(4), 1-21 [in Persian].
- 78) Šobḥānī, Ḥasan; & Amīr-'Alī, Moḥammad. (1393 SH/2014). Peżūhešī dar estekhraj-e me'yārḥā-ye ḥaqq va 'adl dar bānkdarī-ye bedūn-e rebā [A Study on Extracting the Criteria of Justice in Interest-Free Banking]. Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economics], 14(55), 89-119 [in Persian].
- 79) Šobḥānī, Ḥasan; & Dorūdīān, Ḥosayn. (1395 SH/2016). Arzyābī-ye tojīh-pazīrī-ye ḳalq-e pol be-wāseṭeh-ye sīstem-e bānkī dar nezām-e bānkdarī-ye eslāmī [An Evaluation of the Justifiability of Money Creation by the Banking System in the Islamic Banking System]. Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economics], 16(64), 31-54 [in Persian].
- 80) Šā'bānī, Hādī. (1394 SH/2015). Bāzpajūhī dar mafḥūm-e zarar va ḳarār va mafād-e qā'edeh-ye "lā zarar wa lā dirār" [A Reconsideration of the Concept of Harm and the Rule of "No Harm

- and No Harm Inflicted"]. Feqh-e Ahl-e Bayt [Fiqh of Ahl al-Bayt], 21(81-82), 234-277 [in Persian].
- 81) Šalāhī, Javād; ‘Abbāsī, Ebrāhīm; & Seyfollāhī, Pegāh. (1400 SH/2021). Barrasī-ye ta’īr-e kasrī-ye budjeh-ye dowlāt bar ešteḡāl dar Īrān [Examining the Impact of Government Budget Deficit on Employment in Iran]. Īrān, Tehrān: Konferāns-e Mellī-ye Moṭāle‘āt-e Kārburdī dar Farāyand-hā-ye Ta’līm va Tarbiyat [National Conference on Applied Studies in Educational Processes] [in Persian].
 - 82) Qā’ed-Amīnī, Moḥammad. (1398 SH/2019). Arā’eh-ye šākheš-e tarkībī jehat-e sanješ-e ‘adālat dar ḥowze-ye ḥokmrāni-ye polī va bānki dar eqtešād-e Īrān [Providing a Composite Index to Measure Justice in the Domain of Monetary and Banking Governance in Iran’s Economy] (Master’s thesis). Dānešgāh-e Emām Šādeq (‘a), Tehrān, Īrān [in Persian].
 - 83) Qelič, Vahhāb. (1397 SH/2018). Šenāsa’i-ye čārčūb-e ‘amaliyāti-ye bānk-e ‘adālat-maḥwar bā estefāde az roykard-e eslāmī [Identifying the Operational Framework of a Justice-Oriented Bank Using an Islamic Approach]. Eqtešād va Bānkdārī-ye Eslāmī [Islamic Economics and Banking], 23(7), 45-64 [in Persian].
 - 84) Kamījānī, Akbar; Abrišemī, Ḥamid; & Rūḥānī, Seyyed-‘Alī. (1397 SH/2018). Māhiyat-e bānk va farāyand-e ḡalq-e pol-e bānki; naqd-e didgāhā-ye rāyej va dalālat-hā [The Nature of Banks and the Process of Bank Money Creation; A Critique of Common Views and Their Implications]. Jostārḥā-ye Eqtešādī [Economic Inquiries], 29(15), 9-38 [in Persian].
 - 85) Mizān. (1403 SH/2024). Mālekiyat-e Bāšgāh-e Perspolis rasman be 6 bānk vāgozār šod [Ownership of Persepolis Club Officially Transferred to 6 Banks]. Retrieved from <https://www.mizanonline.ir/00K0qJ> [in Persian].
 - 86) Moḥaqqueq-Niyā, Moḥammad-Javād; Šilsapūr, Ḥosayn; & Aḥmadī, Šimā. (1401 SH/2022). Tarāḥī-ye šākheš-e ‘adālat dar bānkdārī-ye eslāmī bā roykard-e taḥlīl-e mohtavā va reweš-e tašmīm-girī-ye fāzī [Designing a Justice Index in Islamic Banking Using Content Analysis and Fuzzy Decision-Making Method]. Taḥqīqāt-e Mālī-ye Eslāmī [Islamic Financial Studies], 24(12), 270-308. <https://doi.org/10.30497/ifr.2023.243933.1805> [in Persian].
 - 87) Moḥaqqueqīān, Mahdī; Mahdavi, Seyyed-Moḥammad-Hādī; & Tavakkolī, Aḥmad-Rezā. (1401 SH/2022). Ta’ammolī dar ḥokm-e feqhī-ye ḡalq-e pol [A Reflection on the Jurisprudential Ruling of Money Creation]. Āmūzeh-hā-ye Feqh-e Madanī [Teachings of Civil Jurisprudence], 26(14), 197-218 [in Persian].

- 88) Moḥammadpūr-Šāterī, Mehrdād; Taqīzādeh, Hošang; & Koš-Faṭrat, Saḥar. (1402 SH/2023). Model-e taqṣīṣ-e manābe'-e māli-ye bahrevar az manẓar-e šakhešhā-ye faqr-e ma'īšatī bā estefāde az tarkīb-e reweš-hā-ye košhebandī va teknīk-e SAW (Moṭāle'eh-ye moredī: Komīteh-ye Emām Komeynī (r) Šahrestān-e Tabriz) [A Model for Efficient Allocation of Financial Resources from the Perspective of Livelihood Poverty Indices Using the Combination of Clustering Methods and the SAW Technique (Case Study: Imam Khomeini Relief Committee, Tabriz)]. Taḥqīqāt-e Kārburdī-ye 'Olūm-e Joḡrāfiā'ī [Applied Research in Geographical Sciences], 69(23), 381-401 [in Persian].
- 89) Maḥmūdī-Niyā, Dāvūd; Ḥosaynī-Kandaljī, Mīr-Hādī; & Borhānī, Leilā. (1400 SH/2021). Tabūn-e mafhūm-e ḡalq-e pol az hīč dar nezām-e bānkdarī-ye mota'āref va ḥarakat be samt-e bānkdarī-ye ašl-e ḡakīreh-ye kāmel: kārbordī az model-e sāzgār-e jaryān-sehām [Explaining the Concept of Money Creation from Nothing in the Conventional Banking System and Moving Toward Full Reserve Banking: An Application of the Stock-Flow Consistent Model]. Moṭāle'āt-e Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economic Studies], 26(13), 33-80. <https://doi.org/10.30497/ies.2021.75615> [in Persian].
- 90) Mehrbānī, Waḥīd. (1389 SH/2010). Ta'sīrpazīrī-ye ṭabaqāt-e ejtemā'ī az torrom dar Īrān [The Impact of Inflation on Social Classes in Iran]. Taḥqīqāt-e Eqtešādī [Economic Research], 90(45), 207-230 [in Persian].
- 91) Mūsaviyān, Seyyed-'Abbās; Ṭālebī, Moḥammad; & 'Abbāsī, Ḥāmed. (1399 SH/2020). Alzāmāt-e taqṣīṣ-e 'ādilāneh-ye manābe' dar nezām-e bānkī dar čārčūb-e eqtešād-e moqāvemātī [Requirements of Fair Allocation of Resources in the Banking System within the Framework of Resistance Economy]. Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economics], 77(20), 61-90 [in Persian].
- 92) Mūsaviyān, Seyyed-'Abbās; Mehrabān-Pūr, Moḥammad-Rezā; & Ḥešmatī, Moḥammad-Rasūl. (1398 SH/2019). Āsīb-šenāsī va naqd-e waẓ'iyat-e bānkdarī-ye Īrān az manẓar-e 'adālat-e eqtešādī [Pathology and Critique of the State of Iranian Banking from the Perspective of Economic Justice]. Moṭāle'āt-e Eqtešād-e Eslāmī [Islamic Economic Studies], 23(12), 121-149. <https://doi.org/10.30497/ies.2019.2516> [in Persian].
- 93) Mīrzā'ī, Maryam. (1401 SH/2022). Šaff-e vām-e ezdewāj bolandtar mī-šavad [The Queue for Marriage Loans is Getting Longer]. Retrieved from <https://www.ecoiran.com/fa/tiny/news-29364> [in Persian].

Examining the Network Causal Relationship Between Financial Markets During Sanctions

Author: Shima Javaheri* | Ahmad Shabani

Stable URL: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.247464.1936>

بررسی ارتباط علی شبکه‌ای بین بازارهای مالی در دوران تحریم

نویسندگان: شیما جواهری* | احمد شهبانی

پیوند دائمی: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.247464.1936>



Copyright 2025 The Author(s).

Published by *Imam Sadiq University*, Tehran, Iran.

This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and uphold.

Examining the Network Causal Relationship Between Financial Markets During Sanctions

Shima Javaheri: PhD in Islamic Economics - Finance, Faculty of Islamic Studies and Economics, Imam Sadiq University, Tehran, Iran (Corresponding Author).

s.javaheri@isu.ac.ir |  0009-0002-9866-9951

Ahmad Shabani: Associate Professor, Department of Monetary and Financial Economics, Faculty of Islamic Studies and Economics, Imam Sadeq University, Tehran, Iran.

a.shabani@isu.ac.ir |  0009-0007-5997-5362

Abstract

1. Introduction and Objective

Sanctions have long been one of the most critical external shocks shaping the dynamics of Iran's economy. Since the Islamic Revolution in 1979, Iran has been repeatedly subjected to unilateral and multilateral sanctions, particularly by the United States and its allies, which have targeted key financial and energy sectors. These sanctions disrupt financial transactions, limit international trade, and impose barriers on capital flows, thereby altering the structure and behavior of domestic markets.

In a non-sanctioned environment, investors typically diversify by entering competing or parallel foreign markets, effectively managing investment risk across multiple asset classes. Sanctions, however, restrict such options, forcing investors to rely more heavily on domestic markets and alternative assets such as cryptocurrencies. These shifts in investment strategies highlight the importance of understanding how sanctions affect network causal relationships among domestic financial markets.

Clause 22 of Iran's Resistance Economy policy emphasizes mobilizing national resources and improving resilience against external pressures. Understanding inter-market spillovers under sanction conditions is thus vital, not only for academic knowledge but also for policymaking, portfolio management, and systemic risk assessment. The present study aims to analyze the spillover dynamics and causal interdependencies among three key markets of Iran—Tehran Stock Exchange, the foreign exchange market, and the cryptocurrency market—over the period 1390–1401 SH (2011–2022 AD).

The primary objectives of the study are:

- To quantify spillover effects between financial markets during sanction periods.
- To identify structural breaks in market interconnections caused by specific sanction episodes.
- To evaluate the systemic role of each market as a transmitter or receiver of shocks.
- To provide evidence-based recommendations for policymaking in line with the Resistance Economy strategy.

2. Methods and Materials

To capture the time-varying interdependencies between markets, the study employs the **Time-Varying Parameter Vector Autoregression (TVP-VAR) model**. This model, introduced by Primiceri (2005) and further extended by Koop & Korobilis (2014), allows parameters to evolve over time, making it suitable for capturing the dynamic and nonlinear nature of financial linkages, especially during turbulent periods such as sanctions.

- **Data and Period:** The dataset covers the period from 16/11/1390 (February 2012) to 20/10/1401 (January 2023), using daily observations.
- **Markets Analyzed:**
 - Tehran Stock Exchange Index (TPI) – as a representative of equity performance.
 - Foreign Exchange Market – USD/IRR daily free-market exchange rate.
 - Cryptocurrency Market – Bitcoin returns as the leading cryptocurrency.
- **Variables:** Logarithmic daily returns of each market were calculated to ensure stationarity and comparability.
- **Sources:** Exchange rates were collected from the Central Bank of Iran, stock data from *BourseView*, and Bitcoin prices from *Investing.com*.
- **Analytical Approach:**
 - A baseline VAR model was constructed to identify inter-market interactions.
 - TVP-VAR was employed to account for parameter changes across time.
 - **Generalized Forecast Error Variance Decomposition (GFEVD)** was used to measure spillover intensities, following the approach of Diebold & Yilmaz (2012).

- **Sensitivity analysis** was conducted in two ways: (a) event-by-event (individual sanctions such as the Central Bank sanction, sanctions on energy and financial sectors, and sanction on 18 Iranian banks), and (b) comprehensive (aggregating sanctions into five distinct phases).

The TVP-VAR model enables computation of:

- **Total Connectedness Index (TCI):** The average level of network spillovers across markets, representing systemic risk.
- **Net Spillover Index (NET):** Identifies whether a market acts as a net transmitter (positive NET) or receiver (negative NET) of shocks.

3. Research Findings

The results from sensitivity analysis revealed key insights into how sanctions reshaped inter-market relationships:

- **Event-specific analysis:**
 - Central Bank Sanction (2019): TCI rose from 3.22% to 5.54%, reflecting a 67% increase in inter-market connectedness. The stock market remained a net receiver, foreign exchange a strong transmitter, and cryptocurrency shifted toward greater vulnerability.
 - Financial and Energy Sector Sanctions (2018): TCI increased from 3.26% to 5.17%. Cryptocurrencies' role weakened dramatically, showing nearly zero spillover transmission, while the stock market's negative NET deepened.
 - 18 Bank Sanctions (2020): The most disruptive sanction. TCI rose from 3.24% to 5.15%. Here, the cryptocurrency market switched roles from transmitter to receiver, highlighting its fragility under systemic banking restrictions.
- **Comprehensive phase analysis: Dividing the entire period into five phases provided clearer patterns:**
 - Phase 1 (Pre-JCPOA withdrawal): Cryptocurrency (NET=+0.67) acted as a transmitter; stock market (NET=-0.78) and forex (NET=+0.11) showed mixed roles.
 - Phase 2 (Post-JCPOA withdrawal to financial/energy sanctions): Forex became the dominant transmitter (NET=+3.10), while both crypto (NET=-1.54) and stocks (NET=-1.56) were receivers.
 - Phase 3 (Financial/Energy sanctions to Central Bank sanction): Forex remained a transmitter (NET=+1.94), while crypto (-0.32) and stocks (-1.61) remained receivers.

- Phase 4 (Central Bank sanction to 18 Bank sanction): Cryptocurrency briefly resumed a transmitter role (+0.37), forex (+0.19) remained transmitter, while stocks (-0.57) stayed vulnerable.
- Phase 5 (18 Bank sanction to end of study): A significant structural shift: forex (+2.41) and stocks (+2.37) both emerged as transmitters, while crypto turned into a strong receiver (-0.04).
- Total Connectedness Index (TCI): Across all phases, TCI fluctuated between 3.16% and 6.63%, peaking during the fifth phase, signaling heightened systemic risk and tighter network integration under sanctions.

4. Discussion

The findings confirm that sanctions are not only external shocks but also structural breakpoints for domestic financial markets. Several critical insights emerge:

1. Dominant Role of Forex: The foreign exchange market consistently acted as the primary transmitter of shocks, underlining its systemic importance. This reflects Iran's heavy reliance on foreign currency markets as both a channel for external shocks and a driver of domestic volatility.
2. Stock Market Vulnerability: The Tehran Stock Exchange was persistently a net receiver of shocks. Its sensitivity to currency volatility and sanctions implies weak hedging capacity and limited resilience.
3. Cryptocurrency's Dual Role: Unlike forex or stocks, the cryptocurrency market displayed a shifting role, alternating between transmitter and receiver. This duality suggests that crypto markets, while offering temporary alternatives for sanction evasion, are highly unstable and reactive to systemic stress.
4. Structural Shifts Post-2020: The sanctions on 18 Iranian banks marked a turning point, intensifying inter-market connectedness and reshaping roles. This indicates the fragility of financial intermediation in Iran and the high exposure of cryptocurrencies to institutional restrictions.
5. Policy Alignment with Resistance Economy: The results support Clause 22 of the Resistance Economy policy, highlighting the need for coordinated resource mobilization and risk management strategies in times of external pressure.

5. Conclusion

The study concludes that sanctions significantly alter the causal network structure of Iran's financial markets, raising systemic risks and reshaping market roles:

- The foreign exchange market remains the central transmitter of shocks.
- The stock market is predominantly vulnerable as a shock receiver.
- The cryptocurrency market exhibits instability, alternating roles depending on sanction type and timing.

These results highlight the necessity for targeted economic policies to stabilize forex markets, protect equities, and regulate cryptocurrency flows. Without such measures, sanctions will continue to amplify systemic risks and undermine investor confidence.

6. Implications and Future Research

1. Policy Implications: Policymakers should prioritize stabilizing the forex market through effective currency management, while designing mechanisms to shield the stock market from external shocks. Additionally, regulated domestic alternatives to cryptocurrencies could prevent spillovers from volatile digital assets. Establishing monitoring institutions for currency and crypto markets will enhance transparency and reduce systemic risks.
2. Investor Implications: Investors should recognize the persistent systemic role of forex and the fragility of equities under sanctions. Portfolio diversification strategies must account for cryptocurrencies' unstable dual role.
3. Future Research: Comparative studies across other sanctioned economies (e.g., Russia, Venezuela) could provide cross-country evidence on sanction-induced spillovers. Expanding the network to include commodities such as gold and oil would further enrich systemic risk analysis. Methodologically, combining TVP-VAR with wavelet coherence or machine-learning approaches may yield deeper insights into dynamic contagion patterns.

7. Keywords

Sanction; Resistance Economy; Sensitivity Analysis; Causal Relationship; Financial Markets.

8. JEL Classification: C58, D53, G01, G32.

بررسی ارتباط علی شبکه‌ای بین بازارهای مالی در دوران تحریم

شیمیا جواهری: دانش‌آموخته دکتری اقتصاد اسلامی - مالی، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران (نویسنده مسئول). s.javaheri@isu.ac.ir
احمد شعبانی: دانشیار، گروه اقتصاد پولی و مالی، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران. a.shabani@isu.ac.ir

چکیده

۱. مقدمه و هدف

تحریم‌ها با ایجاد محدودیت در نقل و انتقالات مالی، موجب اختلال در عملکرد بازارهای مالی می‌شوند. در شرایط غیرتحریمی، سرمایه‌گذاران می‌توانند با ورود به بازارهای رقیب و موازی خارجی، ریسک سرمایه‌گذاری خود را مدیریت کنند؛ اما تحریم‌ها این امکان را از بین برده و موجب تغییر رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای داخلی می‌شود. بر این اساس، هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط علی شبکه‌ای و سرریزی میان سه بازار مالی اصلی ایران (بورس تهران، ارز و رمزارز) در شرایط تحریم است.

۲. مواد و روش‌ها

با استناد به بند (۲۲) سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و ضرورت هماهنگ‌سازی امکانات کشور در شرایط تحریم، این پژوهش به تحلیل ارتباط شبکه‌ای بازارهای مالی پرداخته است. داده‌های پژوهش شامل بازده روزانه قیمت‌ها در سه بازار یادشده طی دوره تحریمی است. برای تحلیل روابط و اثرات سرریزی از مدل خودرگرسیون برداری با ضرایب متغیر در زمان (TVP-VAR) استفاده شد.

۳. یافته‌های تحقیق

تحلیل حساسیت تک‌به‌تک نشان داد در تحریم بانک مرکزی و تحریم مراکز مالی و بخش انرژی، نقش انتقال‌دهندگی و دریافت‌کنندگی سه بازار تغییری نکرد؛ اما در تحریم ۱۸ بانک ایرانی، بازار رمزارز از نقش انتقال‌دهنده به دریافت‌کننده تغییر یافت، در حالی که نقش سایر بازارها بدون تغییر باقی ماند.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های نهایی حاصل از تقسیم کل دوره به پنج بازه زمانی بیانگر آن است که بازار رمزارز در بازه‌های ۱ و ۴ انتقال‌دهنده شوک و در بازه‌های ۲، ۳ و ۵ دریافت‌کننده شوک بوده است. بازار بورس تهران در تمامی بازه‌ها به‌جز بازه ۵ دریافت‌کننده شوک و بازار دلار در همه بازه‌ها انتقال‌دهنده شوک بوده است. این نتایج بیانگر اهمیت نقش بازار ارز در انتقال ریسک سیستماتیک و لزوم سیاست‌گذاری مناسب برای مدیریت آثار تحریم‌ها بر بازارهای مالی کشور است.

واژگان کلیدی: تحریم؛ اقتصاد مقاومتی؛ تحلیل حساسیت؛ ارتباط شبکه‌ای؛ بازارهای مالی.

مقدمه

امروزه توسعه فناوری و ابزارهای تحلیل اطلاعات، موجب افزایش حرکات و واکنش‌های میان‌بازاری شده است؛ به گونه‌ای که هر تکانه در یک بازار، سایر بازارها را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. سرمایه‌گذاران برای ایمن‌سازی و تنوع‌بخشی به سرمایه‌گذاری‌های خود، رفتار این بازارها و فعالیت‌های مبادلاتی را در بازارهای مختلف رصد می‌کنند. آنان در هنگام سرمایه‌گذاری، علاوه بر بازده مورد انتظار در هر بازار، به اثرات متقابل و نوسانات هر یک از بازارها نیز توجه دارند. ارتباط نزدیک بازارهای مالی و اهمیت اثرگذاری آن‌ها بر سرمایه‌گذاران، پژوهشگران را بر آن داشته است که با تحلیل روابط میان بازارهای مالی، گامی در جهت شناخت دقیق‌تر این روابط بردارند.

از آنجا که این بازارها در شرایط گوناگون اثرگذاری‌های متفاوتی بر یکدیگر دارند، شناسایی نقاط بی‌ثبات می‌تواند در پیش‌بینی تحولات نقش‌آفرین باشد. یکی از الزامات اساسی در توسعه بازارهای مالی، حفظ ثبات و آرامش آن‌ها در برابر نوسانات و شوک‌های واردشده است. در چند دهه اخیر، یکی از عوامل مؤثر در بی‌ثباتی و نوسانات بازارهای کشور، تحریم‌های اقتصادی اعمال‌شده از سوی کشورهای غربی بوده است (محمدی‌نژاد، پاشاکی و اقبال‌نیا، ۱۴۰۲). رهبر معظم انقلاب در سخنرانی‌ها و توصیه‌های مکرر خود، عبور از مقطع حساس و سرنوشت‌ساز کنونی را در بازسازی نظام اقتصادی کشور بر مبنای مقاومت دانسته و تأکید کرده‌اند که «اقتصاد مقاومتی» نباید در سطح شعار باقی بماند، بلکه باید تحقق یابد.

از آنجا که تحریم‌ها موجب اختلال در نقل و انتقالات بازارهای مالی می‌شوند، سرمایه‌گذاران دیگر مانند قبل از تحریم نمی‌توانند برای مدیریت ریسک خود وارد بازارهای خارجی شوند. بنابراین، تحریم‌ها بر عملکرد سرمایه‌گذاران تأثیرگذارند؛ زیرا در شرایط عادی، سرمایه‌گذاران با هدف مدیریت ریسک، می‌توانستند در بازارهای رقیب و موازی خارجی سرمایه‌گذاری کنند، اما در شرایط تحریم، این محدودیت‌ها سبب می‌شود رفتار آنان در بازارها متفاوت از گذشته باشد.

بازار بورس اوراق بهادار تهران و بازار ارز، دو بازار مالی مهم داخلی هستند که مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته و بر متغیرهای کلان اقتصادی کشور تأثیرگذارند. در کنار

این دو، بازار رمزارز نیز به عنوان یکی از بازارهای مالی مهم مطرح است که با توجه به شرایط تحریم، می تواند راهکاری برای دور زدن محدودیت ها باشد. از این رو، با توجه به اهمیت سه بازار یادشده و در پرتو بند (۲۲) سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی^۱ - که دولت را موظف می کند برای تحقق این سیاست ها با هماهنگ سازی و بسیج پویا همه امکانات کشور اقدام نماید - ضرورت دارد در شرایط نااطمینانی اقتصادی نظیر تحریم، جریان سرمایه به دقت رصد شود. چراکه این شرایط معمولاً موجب حرکت سرمایه به سمت تبادلات مالی بین المللی و در نتیجه سرریز منابع از بازارهای داخلی به بازارهای خارجی می شود. بنابراین لازم است نوسانات و ریسک ناشی از تحریم، پیش و پس از اعمال آن، با هدف هدایت صحیح منابع و هماهنگ سازی امکانات کشور بررسی شود.

تحریم بر هر یک از سه بازار یادشده اثرگذار است و نقشی تعیین کننده در هدایت منابع مالی به سمت آن ها دارد. به همین دلیل، هر یک از این بازارها در دوره های وجود یا نبود تحریم، نوسانات متفاوتی را تجربه می کنند. به عنوان نمونه، بازار سهام به طور مستقیم از اخبار تحریم متأثر می شود و سهامداران در این دوره، به علت ناتوانی در دسترسی به بازارهای مالی بین المللی برای مدیریت ریسک پرتفوی خود، رفتار متفاوتی از خود نشان می دهند و به سوی بازارهایی که با محدودیت کمتری روبه رو هستند، مانند بازار رمزارز، گرایش پیدا کرده و در آن سرمایه گذاری می کنند.

از آنجا که بازار سهام و ارز تحت تأثیر مستقیم اخبار مرتبط با تحریم قرار دارند، این اخبار اثر فوری و محسوس بر بازار سهام می گذارد. در شرایط تحریم نیز بازار رمزارز - به ویژه بیت کوین - به عنوان یک بازار مالی بین المللی جذاب برای سرمایه گذاران مطرح می شود و به دلیل آنکه محدودیتی برای نقل و انتقالات مالی ندارد، به عنوان ابزاری مناسب

۱. بند ۲۲ اقتصاد مقاومتی: دولت مکلف است برای تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی با هماهنگ سازی و بسیج

پویای همه امکانات کشور، اقدامات زیر را معمول دارد:

- شناسایی و به کارگیری ظرفیت های علمی، فنی و اقتصادی برای دسترسی به توان آفندی و اقدامات مناسب،
- رصد برنامه های تحریم و افزایش هزینه برای دشمن،
- مدیریت مخاطرات اقتصادی از طریق تهیه طرح های واکنش هوشمند، فعال، سریع و به هنگام در برابر مخاطرات و اختلالات داخلی و خارجی.

شناخته می‌شود. افزون بر این، در شرایط نااطمینانی اقتصادی همچون همه‌گیری کرونا یا تحریم، بازار ارز دستخوش نوسان می‌شود؛ زیرا این شرایط می‌تواند به افزایش یا کاهش نرخ ارز بینجامد. در چنین فضایی، سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌هایی حرکت می‌کنند که امنیت نسبی دارند و به اصطلاح «پناهگاه امن» به‌شمار می‌روند؛ رمزارزها، به‌ویژه بیت‌کوین، نمونه شاخص این دارایی‌ها هستند (Conlon et al., 2020; Corbet et al., 2020; Dwita Mariana et al., 2021; Goodell & Goutte, 2021; Huang et al., 2021; Iqbal et al., 2021; Yousaf & Yarovaya, 2022).

مطالعه حاضر به بررسی ارتباط میان بازار بورس اوراق بهادار، بازار ارز و بازار رمزارز می‌پردازد. داده‌های به‌کاررفته در این پژوهش شامل بازده روزانه قیمت‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ است. برای اجرای مدل و ارزیابی اثر سرریز روزانه سه بازار، داده‌های نرخ دلار از پایگاه بانک مرکزی، داده‌های شاخص بورس از وبگاه بورس ویو و داده‌های بیت‌کوین از پایگاه اینوستینگ گردآوری شده است. برآورد نتایج با بهره‌گیری از مدل TVP-VAR و نرم‌افزار R صورت گرفته است. بر این اساس، پرسش‌های اصلی تحقیق به شرح زیر است.

پرسش اساسی تحقیق:

- با توجه به ضرورت مدیریت تکانه‌های اقتصادی داخلی و خارجی در چارچوب رهنمودهای مقام معظم رهبری درباره ابعاد «اقتصاد مقاومتی»، پیوستگی^۲ سه‌گانه میان بازار ارز، بورس اوراق بهادار و رمزارز در دوره‌های پیش و پس از تحریم‌ها به چه صورت است؟

پرسش‌های فرعی:

- در یک تحلیل سه‌متغیره، اثرات سرریز خالص سه بازار ارز، بورس اوراق بهادار و رمزارز بر بازار بورس اوراق بهادار تهران، پیش و پس از تحریم‌ها و در راستای سیاست‌های اقتصاد مقاومتی چگونه بوده است؟

۲. Total Connectedness

- در یک تحلیل سه‌متغیره، اثرات سرریز خالص سه بازار ارز، بورس اوراق بهادار و رمزارز بر بازار رمزارز، پیش و پس از تحریم‌ها و در راستای سیاست‌های اقتصاد مقاومتی چگونه بوده است؟
- در یک تحلیل سه‌متغیره، اثرات سرریز خالص سه بازار ارز، بورس اوراق بهادار و رمزارز بر بازار ارز، پیش و پس از تحریم‌ها و در راستای سیاست‌های اقتصاد مقاومتی چگونه بوده است؟

ضرورت انجام این پژوهش از آنجا ناشی می‌شود که با وجود تحریم‌های متعدد علیه ایران و همچنین جایگاه تازه‌یافته بازار رمزارز در کشور - و نیز هدایت سالیانه بخشی از منابع مالی به سوی بازارهای بین‌المللی - بررسی اثرات سرریز میان این سه بازار در دوره‌های گوناگون اهمیت چشمگیری دارد. با توجه به اینکه بازار رمزارز به‌عنوان ابزاری برای خنثی‌سازی تحریم‌های مالی شناخته می‌شود، اثر ریسک تحریم به‌عنوان عاملی برون‌زا بر سرریزهای میان بازارهای سه‌گانه در این پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد. بدین ترتیب، پیوستگی سه‌گانه میان بازار بورس اوراق بهادار، بازار ارز و بازار رمزارز در دوره‌های پیش و پس از تحریم‌ها، در چارچوب سیاست‌های اقتصاد مقاومتی تحلیل خواهد شد.

بررسی رابطه میان سرریز بازدهی سه بازار بورس، ارز و رمزارز در شرایط تحریم از چند جهت اهمیت دارد: نخست آنکه بازار بورس و بازار ارز از مهم‌ترین بازارهای مورد توجه سرمایه‌گذاران ایرانی هستند. دوم، در سال‌های اخیر و در بستر تحریم‌ها، توجه سرمایه‌گذاران به بازار رمزارز به‌طور چشمگیری افزایش یافته است. سوم، از آنجا که بازار بورس و ارز دارای رابطه‌ای تنگاتنگ با یکدیگرند، در شرایط خاص اثرگذاری متقابلی چشمگیر دارند. در چنین شرایطی، بازار رمزارز - با توجه به استقبال روزافزون سرمایه‌گذاران ایرانی - می‌تواند جایگزینی مناسب در کنار دو بازار یادشده باشد. بنابراین، بررسی این موضوع در پرتو سیاست‌های اقتصاد مقاومتی می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های مالی، راهبردهای سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک توسط سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران، نقشی مؤثر ایفا کند.

در نهایت، نتایج این پژوهش ابعاد سیاست‌گذاری و تصمیم‌سازی داشته و می‌تواند در برنامه‌ریزی کلان کشور برای مدیریت تکانه‌های اقتصادی مورد توجه قرار گیرد. ساختار پژوهش بدین‌گونه است: در بخش دوم، مبانی نظری و پیشینه تحقیق مرور می‌شود؛ در بخش سوم، روش‌شناسی تحقیق و برآورد مدل ارائه می‌گردد؛ در بخش چهارم، نتایج تحلیل می‌شود؛ و در بخش پنجم، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای سیاستی مطرح خواهد شد.

۱. مرور پیشینه

از ابتدای پیروزی انقلاب اسلامی ایران، اقدامات متعددی برای ایجاد محدودیت علیه کشور صورت گرفته است. «اقتصاد مقاومتی» به معنای شناسایی زمینه‌های فشار در شرایط ویژه، مانند جنگ و تحریم، و تلاش برای مقابله با آن‌هاست. در واقع، با شناسایی این فشارها می‌توان مسیرهای آسیب به پیکره اقتصاد را مسدود ساخت و با مدیریت صحیح، ضمن کنترل و بی‌اثر کردن آن‌ها، حتی به افزایش توان اقتصادی نیز دست یافت. این امر با بهره‌گیری از ظرفیت‌های بالقوه و اصلاح سیاست‌های نامناسب و نامتعادل محقق می‌شود. در شرایط کنونی، اقتصاد ایران باید بر پایه اصولی درست بتواند بر تحریم‌های بین‌المللی فائق آید و تهدید ناشی از تحریم را به فرصتی برای رشد تبدیل کند.

اقتصاد مقاومتی معنایش این است که ما یک اقتصادی داشته باشیم که هم روند رو به رشد اقتصادی در کشور محفوظ بماند؛ هم آسیب‌پذیری‌اش کاهش پیدا کند؛ یعنی وضع اقتصادی کشور و نظام اقتصادی جوری باشد که در مقابل ترفندهای دشمنان که همیشگی و به شکل‌های مختلف خواهد بود، کمتر آسیب ببیند و اختلال پیدا کند (مقام معظم رهبری، ۱۳۹۱/۰۶/۰۲).

به‌طور کلی، به اقداماتی که علیه کشوری ناقض معیارهای پذیرفته‌شده اخلاقی و قوانین بین‌المللی از سوی یک کشور یا مجموعه‌ای از کشورها اعمال می‌شود، «تحریم» گفته می‌شود (گرشاسبی و یوسفی دینارلو، ۱۳۹۵). تحریم‌ها به دو دسته اصلی تجاری و مالی تقسیم می‌شوند. تحریم‌های تجاری بر صادرات و واردات کالاها یا یک کالای خاص در کشور هدف اعمال می‌شوند، در حالی که تحریم‌های مالی بیشتر بر جریان و گردش

سرمایه در آن کشور تمرکز دارند. تحریم بانک‌ها یا بانک مرکزی، نمونه‌ای از تحریم‌های مالی است. با این حال، اغلب تحریم‌ها ترکیبی از دو نوع مالی و تجاری هستند. از آنجا که در این پژوهش تعامل سه بازار مالی در شرایط پیش و پس از تحریم بررسی می‌شود، ابتدا مروری بر تحریم‌های اعمال‌شده علیه ایران ارائه می‌گردد.

پس از پیروزی انقلاب اسلامی ایران و به‌ویژه ماجرای گروگان‌گیری در سفارت آمریکا در ۱۳ آبان ۱۳۵۸، کشور رسماً با تحریم‌های تجاری و اقتصادی ایالات متحده و متحدان اروپایی آن مواجه شد؛ تحریم‌هایی که البته در طول زمان با فراز و فرودهایی همراه بودند. یکی از اهداف راهبردی آمریکا، حفظ سلطه و قدرت خود بر کشورهای حاشیه خلیج فارس بوده است، چراکه حدود دو سوم ذخایر نفت و گاز جهان در اختیار این کشورها قرار دارد. به‌طور کلی، تحریم‌های اقتصادی آمریکا علیه ایران از سال ۱۹۷۹ میلادی آغاز شد. هم‌زمان با استقرار جمهوری اسلامی، تغییر مواضع ایران در سیاست خارجی، اختلافات راهبردی فراوانی با آمریکا ایجاد کرد. از آن زمان تاکنون، ایران همواره هدف تحریم‌های ایالات متحده، سازمان‌های بین‌المللی و برخی دیگر از کشورها قرار گرفته است.

افزون بر این، از سال ۲۰۰۵ میلادی نگرانی‌های اتحادیه اروپا درباره برنامه هسته‌ای ایران شدت گرفت و روابط میان ایران و اتحادیه اروپا را تحت تأثیر قرار داد (اسماعیلی، ۱۴۰۰). در سال ۱۳۹۱ و هم‌زمان با تشدید تحریم‌های هدفمند غرب - که از اواخر سال ۱۳۹۰ با تحریم بانک مرکزی وارد مرحله‌ای تازه شده بود - قیمت دلار به‌شدت افزایش یافت و بر اساس آمار بانک مرکزی، تا مرز ۴۰۰۰ تومان پیش رفت. در همین دوره، قیمت سکه نیز رکوردهای بی‌سابقه‌ای بر جای گذاشت.

با توجه به اینکه در سال‌های مورد مطالعه این پژوهش، تحریم‌های متنوعی اعمال شده و بر بخش‌های پولی و مالی کشور اثرگذار بوده‌اند، امکان تمرکز بر یک تحریم به‌عنوان «تحریم اصلی» وجود ندارد. چراکه در دوره‌های مختلف، چندین تحریم چنین ویژگی‌ای داشته‌اند. بنابراین، نقطه پیش و پس از تحریم در این مطالعه به‌صورت یک مرز مطلق صفر و یک تعریف نمی‌شود. در عوض، تنها تحریم‌هایی که آثار پولی و مالی کلان بر اقتصاد ایران گذاشته‌اند، در نظر گرفته شده و برای هر یک، دوران پیش از تحریم و

پس از آن مشخص گردیده است. در این پژوهش، تحریم‌های کلان اثرگذار بر اقتصاد ایران عبارت‌اند از:

- **تحریم مراکز مالی و بخش انرژی:** پس از پایان مهلت ۹۰ روزه از آغاز تحریم‌ها (۱۸۰ روز پس از خروج آمریکا از برجام)، در تاریخ ۱۳ آبان ۱۳۹۷ (۴ نوامبر ۲۰۱۸)، تحریم‌های گسترده‌تری علیه ایران اعمال شد. این تحریم‌ها شامل موارد زیر بودند:

(۱) تحریم معاملات با بخش‌های کشتی‌رانی و کشتی‌سازی ایران و عاملان بندرها؛

(۲) تحریم معاملات با شرکت ملی نفت ایران، شرکت ملی نفتکش ایران و شرکت بازرگانی نفت ایران، از جمله خرید نفت، فرآورده‌های نفتی و محصولات پتروشیمی ایران؛

(۳) تحریم مبادلات مؤسسات مالی خارجی با بانک مرکزی ایران و سایر مؤسسات مالی ایرانی؛

(۴) تحریم ارائه خدمات پیام‌رسانی مالی به بانک مرکزی و دیگر مؤسسات مالی ایران؛

(۵) تحریم ارائه خدمات پذیره‌نویسی، بیمه و بیمه اتکایی؛

(۶) تحریم‌های مرتبط با بخش انرژی ایران.

- **تحریم جدید بانک مرکزی:** در تاریخ ۲۹ شهریور ۱۳۹۸^۳، ایالات متحده تحریم‌های تازه‌ای علیه بانک مرکزی ایران، صندوق توسعه ملی و شرکت تجارت پارس اعمال کرد. این در حالی بود که تحریم بانک مرکزی از یک سال پیش آغاز شده بود و این اقدام، در واقع تحریمی دوباره از سوی آمریکا به شمار می‌رفت.

- **تحریم ۱۸ بانک ایرانی:** در تاریخ ۱۷ مهر ۱۳۹۹^۴، وزارت خزانه‌داری آمریکا ۱۸ بانک ایرانی را در فهرست تحریم‌ها قرار داد. این بانک‌ها عبارت‌اند از:

۳. ۲۰ سپتامبر ۲۰۲۰

۴. ۱۸ اکتبر ۲۰۲۰

سرمایه‌گذاری امین، کشاورزی، مسکن، رفاه کارگران، شهر، اقتصاد نوین، رسالت، حکمت ایرانیان، ایران‌زمین، تعاون منطقه اسلامی، کارآفرین، خاورمیانه، مهر ایران، پاسارگاد، سامان، سرمایه، توسعه تعاون و گردشگری.

رابرت سی. اوبراین^۵، مشاور امنیت ملی کاخ سفید، در تاریخ ۴ آبان ۱۳۹۹^۶ اظهار داشت: «یکی از مشکلاتی که ما با ایران و روسیه داریم این است که اکنون آنقدر تحریم علیه این کشورها اعمال کرده‌ایم که فرصت چندانی برای اقدامات دیگر یا وضع تحریم‌های تازه باقی نمانده است.»

تاکنون پژوهش‌های متعددی در زمینه موضوع حاضر انجام شده است. در ادامه، بخشی از مطالعات پیشین مرور می‌شود.

محمدی‌نژاد و اقبال‌نیا (۱۴۰۲) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی و تحلیل اثر تحریم‌های اقتصادی بر سرریز نوسان به بازارهای سهام، ارز و سکه طلا»، به مطالعه ارتباط میان این سه بازار با بهره‌گیری از روش VARMA-AGARCH در بازه زمانی آذر ۱۳۸۷ تا دی ۱۴۰۱ پرداختند. نتایج نشان داد که سرریز نوسان به میزان ۸.۶ درصد از بازار سکه به سهام، ۵.۶ درصد از بازار ارز به سکه، و ۰.۷ درصد از بازار سکه طلا به ارز انتقال یافته است.

مهاجری و طالبو (۱۴۰۱) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی پویایی‌های سرریز تلاطمات بین بازده بخش‌ها با رویکرد اتصالات خودرگرسیون برداری با پارامترهای متغیر زمان: شواهدی از بازار سهام ایران» دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۱ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنان نشان داد که بیش از ۵۶ درصد از واریانس خطای پیش‌بینی به تغییرات بین‌بخشی در شبکه بازار سهام نسبت داده می‌شود. بنابراین، هم‌حرکتی مشترک نسبتاً قوی میان صنایع مختلف وجود دارد. همچنین، قوی‌ترین اتصالات و سرریزها در سال‌های اخیر و به‌ویژه در اواخر سال ۱۴۰۰ به اوج خود رسید و شاخص اتصالات کل به ۸۵ درصد افزایش یافت.

۵. Robert C. O'Brien

ایرانمنش، صالحی آسفیجی و جلائی اسفندآبادی (۱۴۰۰) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی اثر تحریم‌های خارجی بر تراز پرداخت‌های خارجی جمهوری اسلامی ایران با رویکرد سیستم‌های پویا»، با بهره‌گیری از روش منطق فازی به بررسی تأثیر تحریم‌های اقتصادی بر چرخه‌های تجاری ایران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که تحریم‌های اعمال‌شده از مسیر صادرات، بیشترین تهدید را متوجه تراز پرداخت‌های خارجی ایران می‌کنند. بر این اساس، توسعه صادرات باید به‌عنوان یک اصل بنیادین در تجارت خارجی برای کاهش ریسک‌های ناشی از تحریم مدنظر قرار گیرد.

پهلوانی، حیدریان و میرجلیلی (۱۴۰۰) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی تأثیر تحریم‌های مالی بر نابرابری درآمد در ایران»، با استفاده از داده‌های دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۶ و مدل خودرگرسیون برداری عاملی با پارامترهای متغیر زمان، به بررسی این موضوع پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تشدید تحریم‌های مالی موجب وخامت شاخص ضریب جینی و افزایش نابرابری درآمد در کشور شده است.

قاسمی‌نژاد و جهان‌پرور (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «اثر تحریم‌های مالی بر ایران»، با استفاده از روش تجزیه و تحلیل مبتنی بر پیاده‌سازی یک مدل بازده تعدیل‌شده در بازار، تأثیر اعمال و لغو تحریم‌ها بر تفاوت واکنش شرکت‌های متصل و غیرمتصل را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که تحریم‌ها اثرات منفی و ماندگاری بر نسبت سود شرکت‌ها دارند و قیمت سهام شرکت‌های متصل به سیاست، پس از حذف تحریم‌ها با سرعت کمتری بازمی‌گردد.

هاشمی، خدائی وله‌زاقرد، معمارنژاد و ابوالحسنی هستیانی (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی تأثیر بازدهی سایر بازارهای سرمایه‌گذاری در ایران بر بازدهی بورس تهران»، با استفاده از رویکرد دیبولد و یلماز و داده‌های ماهانه طی دوره ۱۳۵۸ تا ۱۳۹۸، به برآورد سرریز نوسانات میان بازارها پرداختند. نتایج نشان داد که اثرات سرریز میان بازارهای سرمایه‌گذاری در ایران وجود دارد و این اثرات بر اساس یافته‌ها، نامتقارن هستند.

کیومرثی، احمدی‌شادمهری، سلیمی‌فر و ابریشمی (۱۳۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی اثر تحریم‌های مالی و انرژی بر شکاف تولید در اقتصاد ایران»، با بهره‌گیری از

رهیافت تعادل پویای تصادفی (DSGE) با رویکرد کینزی جدید، ساختار الگو را برای دوره ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۳ طراحی کردند. سپس با استفاده از روش بیزین، پارامترهای معادلات ساختاری برآورد شد. نتایج نشان داد که با وقوع تحریم‌ها، مخارج سرمایه‌گذاری، مصرف کل و فرآیند تشکیل سرمایه روند نزولی پیدا می‌کنند، در حالی که هزینه‌های مرتبط با تولید روندی افزایشی دارند. در نتیجه، شکاف تولید در اقتصاد ایران گسترش می‌یابد.

کرمی و رستگار (۱۳۹۷) در مقاله‌ای با عنوان «تخمین اثر سرریز بازده و نوسانات صنایع مختلف بر یکدیگر در بازار بورس تهران»، با بهره‌گیری از داده‌های شش صنعت در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و مدل هم‌بستگی شرطی (DCC)، روابط میان صنایع را بررسی کردند. نتایج نشان داد که بازده و نوسانات صنایع منتخب بر یکدیگر اثرگذارند؛ به گونه‌ای که صنعت مواد و محصولات دارویی بیشترین اثرگذاری و صنعت فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای کمترین اثرگذاری را بر سایر صنایع منتخب داشته‌اند.

نادمی، جلیلی‌کامجو و خوچانی (۱۳۹۶) در مقاله‌ای با عنوان «مدل‌سازی اقتصادسنجی تأثیر تحریم‌ها بر بازار ارز و سازوکار انتقال آن به متغیرهای اقتصاد کلان ایران»، به بررسی آثار تحریم‌ها بر بازار ارز و چگونگی انتقال آن به متغیرهای کلان اقتصادی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تحریم‌ها سه اثر مستقیم بر بازار ارز دارند: افزایش نرخ ارز، افزایش شکاف میان نرخ ارز رسمی و نرخ بازار آزاد، و افزایش نوسانات نرخ ارز. همچنین، از طریق بازار ارز به‌طور غیرمستقیم موجب افزایش نرخ تورم و بیکاری در کشور شده‌اند.

صادقی و محمدی‌خبازان (۱۳۹۴) در رساله دکتری با عنوان «اثرات تحریم بر اقتصاد ایران»، تأثیر تحریم‌ها بر متغیرهای کلان اقتصادی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که تحریم‌ها بر شاخص‌هایی همچون صادرات کل، واردات کل، تولید ناخالص ملی و رفاه خانوار اثر منفی دارند. این اثرات در تحریم‌های بانکی به مراتب شدیدتر از تحریم‌های نفتی بوده است.

عزتی و سلمانی (۱۳۹۴) در مقاله‌ای با عنوان «برآورد اثر تحریم‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی ایران»، با استفاده از مدل ARDL و داده‌های دوره زمانی از پیروزی انقلاب اسلامی تا سال ۱۳۹۱، اثر تحریم‌ها بر رشد اقتصادی ایران را بررسی کردند. نتایج نشان

داد که پیش از اعمال تحریم‌های گسترده نفتی و بانکی در سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳، رشد تولید ناخالص داخلی سرانه نیروی کار در ایران اثر مستقیم و معناداری از تحریم‌های اقتصادی نپذیرفته بود. بنابراین، این پژوهش نتیجه گرفت که ریشه مشکلات کنونی اقتصاد ایران بیش از آنکه ناشی از تحریم‌های اقتصادی باشد، به مسائل داخلی و سوءتدبیرهای مدیریتی بازمی‌گردد.

ضیائی‌بیگدلی، غلامی و طهمابی بلداجی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی اثر تحریم‌های اقتصادی بر تجارت ایران»، به برآورد اثر تحریم‌ها بر تجارت دوجانبه ایران با ۳۰ شریک تجاری طی دوره ۱۳۵۲ تا ۱۳۸۶ پرداختند. نتایج نشان داد که تحریم‌ها اثری منفی اما اندک بر تجارت ایران و شرکای تجاری آن داشته‌اند.

یاوری و محسنی (۱۳۸۸) در مقاله‌ای با عنوان «آثار تحریم‌های تجاری و مالی بر اقتصاد ایران»، به ارزیابی تاریخی تأثیر تحریم‌های تجاری و مالی آمریکا بر اقتصاد ایران پرداختند. نتایج نشان داد که تحریم‌ها صادرات غیرنفتی و واردات کالاهای سرمایه‌ای را کاهش داده‌اند، اما بر صادرات نفتی اثری نداشته‌اند.

با وجود مطالعات داخلی متعددی که ابعاد گوناگون موضوع، مانند سرریز میان بازارهای مختلف و پیامدهای تحریم را بررسی کرده‌اند، هنوز برخی جنبه‌ها به‌طور کامل مورد کاوش قرار نگرفته است. پژوهش حاضر می‌کوشد این خلأ را پوشش دهد و تصویری جامع‌تر از روابط میان بازارها در شرایط تحریم ارائه نماید.

فنگ و دیگران^۷ (۲۰۲۳) در مقاله‌ای با عنوان «سرریز بازارهای مالی و شوک‌های کلان اقتصادی»، به بررسی روابط سرریز میان بازارهای مالی و شوک‌های کلان اقتصادی با استفاده از شبکه‌های بیزین در دوره زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۲۲ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که میان بازارهای مالی منتخب، وابستگی شدیدی وجود دارد و همچنین، عدم اطمینان و شوک‌های کلان اقتصادی شدت اثرات سرریز در بازارهای مالی را افزایش می‌دهند.

نخل و ديگران^۸ (۲۰۲۱م) در مقاله‌اي با عنوان «تحریم‌های نفتی و کانال‌های انتقال آن‌ها در اقتصاد ایران»، به بررسی آثار تحریم‌های نفتی بر اقتصاد ایران با بهره‌گیری از مدل تعادل عمومی تصادفی پویا و رویکرد نئوکینزی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تحریم‌های نفتی موجب کاهش در صنعت نفت، سرمایه‌گذاری خارجی و دولتی، سطح فناوری استخراج و صادرات نفت می‌شوند و در نتیجه، تولید نفت کاهش می‌یابد. در بخش پولی و ارزی نیز این تحریم‌ها نسبت ذخایر ارزی بانک مرکزی به پایه پولی را کاهش می‌دهند که این امر افزایش نرخ اسمی ارز را به دنبال دارد. در ادامه، افزایش نرخ ارز سبب رشد صادرات غیرنفتی و کاهش واردات می‌شود.

لايودتی و پسران^۹ (۲۰۲۱م) در مقاله‌اي با عنوان «شناسایی اثرات تحریم در اقتصاد ایران»، با استفاده از شاخصی سری‌زمانی - مبتنی بر داده‌های روزنامه‌ای که به‌طور روزانه تحریم‌ها را پوشش می‌داد - به بررسی آثار تحریم‌ها بر اقتصاد ایران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تحریم‌ها تأثیر قابل‌توجهی بر نرخ ارز، تورم و رشد تولید در ایران داشته و همچنین پیامدهای نامطلوبی بر اشتغال نیروی کار، نرخ مشارکت و آموزش برجای گذاشته‌اند.

کراواسک^{۱۰} (۲۰۲۰م) در مقاله‌اي با عنوان «تأثیر تحریم‌های بین‌المللی بر اقتصاد ایران»، با بهره‌گیری از روش کنترل ترکیبی، اثر تحریم‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی ایران را بررسی کرد. نتایج پژوهش نشان داد که در صورت نبود تحریم‌ها، اقتصاد ایران می‌توانست از رشد پایدار تولید ناخالص داخلی سرانه برخوردار باشد.

کلومپ^{۱۱} (۲۰۲۰م) در مقاله‌اي با عنوان «تأثیر تحریم‌های روسیه بر بازده آتی کالاهای کشاورزی در اتحادیه اروپا»، اثر تحریم‌های روسیه بر نوسانات بازده معاملات آتی محصولات کشاورزی در اروپا را، در جریان آخرین درگیری میان روسیه و اوکراین، با استفاده از مدل EGARCH و طی دوره زمانی ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۵ بررسی کرد. نتایج پژوهش

۸. Nakhil et al.

۹. Laudati & Pesaran

۱۰. Kravaceck

۱۱. Klomp

نشان داد که انتشار خبرهای مرتبط با تحریم، موجب کاهش قابل توجه بازده برخی از کالاهای کشاورزی مشمول ممنوعیت، در هفته‌های پس از اعلام رسمی تحریم شد.

فرزانگان و هایو^{۱۲} (۲۰۱۹م) در مقاله‌ای با عنوان «تحریم‌ها و اقتصاد سایه»، با بهره‌گیری از روش پنل دیتا، به بررسی آثار تحریم‌های بین‌المللی بر اقتصاد ایران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تحریم‌های بین‌المللی تأثیر منفی قابل توجهی بر نرخ رشد اقتصاد سایه در مقایسه با نرخ رشد رسمی تولید ناخالص داخلی داشته‌اند. بنابراین، تحریم‌های ایران بیش از آنکه به اقتصاد رسمی آسیب بزنند، اقتصاد غیررسمی را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

گوسمی و دیگران^{۱۳} (۲۰۱۹م) در مقاله‌ای با عنوان «تنوع سبد با ارز مجازی»، به بررسی اثرات متقابل شرطی و سرریز نوسان میان بیت‌کوین و شاخص‌های مالی با بهره‌گیری از مشخصات مختلف GARCH چندمتغیره پرداختند. یافته‌ها نشان داد که تمامی مدل‌ها بازده قابل توجه و وجود سرریزهای نوسان را تأیید می‌کنند. در نهایت، نتایج نشان داد که استراتژی‌های پوشش ریسک شامل طلا، نفت، سهام و بیت‌کوین، ریسک پرتفوی را در مقایسه با سبدی متشکل از طلا، نفت و سهام به‌طور معناداری کاهش می‌دهند.

فانگ و اگان^{۱۴} (۲۰۱۸م) در مقاله‌ای با عنوان «اندازه‌گیری اثرات سرایت بین نفت خام و بخش‌های بازار سهام چین»، به بررسی سرایت قیمت نفت به بخش‌های مختلف بازار سهام چین با در نظر گرفتن تفاوت میان بازده‌های بسیار مثبت و بسیار منفی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که در مقایسه با عوامل رایج داخلی، سرایت میان قیمت نفت و بخش‌های سهام نسبتاً ضعیف است، اما هرگز نمی‌توان آن را نادیده گرفت.

یانگ‌دنگ و دیگران^{۱۵} (۲۰۱۸م) در مقاله‌ای با عنوان «اثر سرریز نقدینگی و نوسانات در بازارهای سهام در طول و پس از بحران مالی جهانی»، به بررسی سرریز نوسانات و کمبود نقدینگی در میان هشت بازار سهام توسعه‌یافته، طی دوره بحران مالی اخیر و پس

۱۲. Farzanegan & Hayo

۱۳. Guesmi et al

۱۴. Fang & Egan

۱۵. Yongdeng et al

از آن پرداختند. نتايج پژوهش نشان داد كه بازارهاي سهام، هم از نظر نقدبنكي و هم از نظر نوسانات، به يكديگر وابسته‌اند. همچنين، بيشتر بازارها در طول بحران، افزايش قابل توجهي را در سرريز نوسانات و كمبود نقدبنكي تجربه كرده‌اند. يافته‌ها حاكي از آن است كه كمبود نقدبنكي نسبت به نوسانات، نقش پررنگ‌ترى در تحريك شوك‌هاي بازار سهام ايفا مي‌كند.

ترابلسي^{۱۶} (۲۰۱۸م) در مقاله‌اي با عنوان «آيا تاثيرات سرريز نوساني ميان ارزهاي رمزيپايه و طبقات دارايي‌هاي تجاري گسترده وجود دارد؟»، ارتباط ميان بازار ارزهاي دييجيتال و طبقات دارايي‌هاي تجاري گسترده - شامل ارزهاي سستي، شاخص‌هاي بازار سهام و كالاهاي همچون طلا و نفت برنت - را بررسي كرد. در اين پژوهش، از روش تجزيه واريانس براي تحليل اثرات سرريز استفاده شد. نتايج نشان داد كه هيچ اثر سرريز معناداري ميان بازار نوپاي ارزهاي دييجيتال و ساير بازارهاي مالي وجود ندارد.

بوري و ديگران^{۱۷} (۲۰۱۸م) در مقاله‌اي با عنوان «سرريزهاي ميان بيت‌كوين و ساير دارايي‌ها در طول بازارهاي نزولي و گاوي»، به بررسي روابط بين بيت‌كوين و سرمايه‌گذاري‌هاي متعارف با بهره‌گيري از مدل VAR GARCH-in-Mean پرداختند. نتايج پژوهش نشان داد كه بازده بيت‌كوين با بسياري از دارايي‌هاي ديگر، به‌ويژه كالاها، همبستگي دارد؛ از اين‌رو، بازار بيت‌كوين كاملاً منزوي نيست. همچنين، يافته‌ها نشان داد كه اهميت و جهت سرريزها در دو وضعيت بازار متفاوت است، با شواهدى بيشتر دال بر اينكه بيت‌كوين بيش از آنكه انتقال‌دهنده نوسان باشد، دريافت‌كننده آن است.

آنكادينو و ديگران^{۱۸} (۲۰۱۷م) در مقاله‌اي با عنوان «تحریم‌هاي بازار سهام روسيه»، به تحليل آثار تحریم‌ها بر بازار سرمايه روسيه و مقايسه وضعيت آن در شرايط پيش و پس از تحریم پرداختند. نتايج پژوهش نشان داد كه تحریم‌ها با توجه به شاخص‌ها و آمارهاي محاسباتي، نوسانات قابل توجهي در اين بازار ايجاد كرده‌اند؛ با اين حال، نمي‌توان با اطمينان كامل ادعا كرد كه افزايش تحریم‌ها مستقيماً موجب آسيب به اين بخش شده است.

۱۶. Trabelsi

۱۷. Bouri et al.

۱۸. Ankudinov et al.

اکتام و دیگران^{۱۹} (۲۰۱۷م) در مقاله‌ای با عنوان «سرریزهای نوسانات و پوشش ریسک میان طلا، نفت و سهام: شواهدی از کشورهای شورای همکاری خلیج فارس»، به بررسی سرریز بازده و نوسانات میان نفت خام، طلا و سهام در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس طی سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۶ با استفاده از مدل DCC پرداختند. نتایج نشان داد که اقتصادهای این کشورها وابستگی زیادی به نفت دارند و این موضوع با سرریز قابل توجه نفت خام بر بازار سهام تأیید می‌شود. افزون بر این، طلا تنها سرریز اندکی بر بازار سهام داشته است، به گونه‌ای که نوسانات قیمت طلا لزوماً بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سهام تأثیرگذار نیست.

درگر و دیگران^{۲۰} (۲۰۱۶م) در مقاله‌ای با عنوان «تأثیر تحریم‌های اقتصادی و قیمت نفت بر روبل روسیه»، به بررسی اثر تحریم‌های اقتصادی و قیمت نفت بر ارزش روبل روسیه با استفاده از مدل VAR یکپارچه پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بخش عمده‌ای از کاهش ارزش روبل را می‌توان به افت قیمت نفت نسبت داد.

یلنا و فریال^{۲۱} (۲۰۱۶م) در مقاله‌ای با عنوان «سابقه تحریم‌های جهانی نفت: اثر آن بر روسیه در دوران پوتین»، با استفاده از داده‌های فصلی دوره ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۵ و روش VAR، تأثیر قیمت نفت و تحریم‌ها بر اقتصاد روسیه را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که اقتصاد روسیه به شدت از نوسانات قیمت نفت و تحریم‌ها تأثیر می‌پذیرد، زیرا این دو عامل بر متغیرهای مورد بررسی اثرگذار بوده‌اند.

عالم‌ریزوی^{۲۲} (۲۰۱۲م) در مقاله‌ای با عنوان «تحریم‌های سخت‌تر آمریکا علیه ایران: واکنش‌ها و پیامدهای جهانی»، به بررسی واکنش‌های بین‌المللی نسبت به تحریم‌های ایران پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که این تحریم‌ها تنها بر ایران اثر نمی‌گذارند، بلکه بر سایر کشورها نیز تأثیرگذار هستند.

اروری و دیگران^{۲۳} (۲۰۱۱م) در مقاله‌ای با عنوان «انتقال بازده و نوسانات میان قیمت جهانی نفت و بازارهای سهام کشورهای شورای همکاری خلیج فارس»، پیوندهای بازده

۱۹. Aktham et al.

۲۰. Dreger et al.

۲۱. Yelena & Faryal

۲۲. Alam Rizvi

۲۳. Arouri et al

و انتقال نوسان میان نفت و بازارهای سهام این کشورها را طی دوره ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰ و با استفاده از مدل VAR-GARCH بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که بازده و نوسانات قابل توجهی میان قیمت‌های جهانی نفت و بازارهای سهام شورای همکاری خلیج فارس وجود دارد و این موضوع در مدیریت سبدهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی در شرایط ریسک ناشی از قیمت نفت، نقشی حیاتی ایفا می‌کند.

حکیم و رشیدیان^{۲۴} (۲۰۰۹م) در مقاله‌ای با عنوان «ویژگی‌ها، اتصال و تأثیر تحریم‌ها بر بورس اوراق بهادار تهران»، اثر تحریم‌ها بر دارایی‌ها و روابط بازار سهام تهران با بازارهای منطقه را طی دوره ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۹ و با بهره‌گیری از مدل GARCH برآورد کردند. نتایج پژوهش نشان داد که تحریم‌ها اثر منفی بر بازده سهام بورس تهران داشته و ریسک سرمایه در بازارهای بورس منطقه را افزایش داده‌اند.

مطالعات خارجی نیز با ارائه یافته‌های ارزشمند، زمینه‌ای برای درک بهتر موضوع فراهم کرده‌اند؛ با این حال، به دلیل تفاوت‌های فرهنگی و جغرافیایی، بسیاری از این یافته‌ها به شرایط خاص ایران قابل تعمیم نیستند. از این رو، پژوهش حاضر می‌کوشد با رویکردی بومی و محلی به موضوع بپردازد و کاستی‌های تحقیقات پیشین را برطرف سازد.

بررسی پژوهش‌های پیشین نشان داد که تاکنون مطالعه‌ای که به صورت کمی و دقیق به تبیین تغییرات میزان سرریزی بازارهای مالی و ارتباط شبکه‌ای آن‌ها در ایران، با تمرکز بر شرایط تحریم، پرداخته باشد وجود نداشته است. از این رو، پژوهش حاضر با استفاده از روش TVP-VAR به بررسی ارتباط شبکه‌ای سه بازار مالی در شرایط تحریم می‌پردازد و با انجام تحلیل حساسیت، آثار تحریم‌ها را مورد ارزیابی قرار می‌دهد.

۲. روش برآورد مدل

تاکنون روش‌های متعددی برای بررسی ارتباط میان بازارهای مالی به کار گرفته شده است. برخی از روش‌های رایج برای تحلیل سرریز میان بازارهای مختلف عبارت‌اند از: مدل‌های مارکوف-سوئیچینگ، شبیه‌سازی مونت کارلو زنجیره مارکف بیزین، انواع مدل‌های

GARCH چندمتغیره شامل هم‌بستگی شرطی پویا^{۲۵} (بابا، انگل، کرافت، کروئر)^{۲۶}، هم‌بستگی شرطی ثابت^{۲۷} یا ترکیبی از آن‌ها. این روش‌ها امکان شناسایی وجود یا عدم وجود رابطه سرریزی میان بازارها را فراهم می‌کنند، اما قادر به اندازه‌گیری شدت سرریزی یا تخمین ضرایب در طول زمان نیستند. در روش‌های جدید، این محدودیت‌ها برطرف شده است.

رویکرد تجزیه واریانس و مدل TVP-VAR شدت سرریزها را به‌صورت جهت‌دار و کمی محاسبه کرده و امکان برآورد ضرایب در طول زمان را فراهم می‌آورد. مدل TVP-VAR یا «خودرگرسیون برداری با ضرایب متغیر زمان»^{۲۸}، یک مدل سری‌زمانی است که پارامترهای آن در طول زمان تغییر می‌کنند. این مدل نخستین‌بار توسط پرایمیسری^{۲۹} (۲۰۰۵م) ارائه شد و به‌صورت یک سیستم معادلات همزمان خطی با چندین متغیر وابسته فرموله می‌شود. ویژگی مهم این مدل آن است که به پارامترها اجازه می‌دهد ضرایب هر متغیر مالی در طول زمان تکامل یابند (Gary & Dimitris, 2014).

علاوه‌براین، TVP-VAR یک مدل چندمتغیره است که امکان مشاهده ضرایب و شوک‌ها در ماتریس کوواریانس را فراهم می‌کند (Youngda He & Lin, 2018). این مدل یک رویکرد جامع برای مقایسه شرایط مختلف بازار بوده و تصویری کامل از وضعیت بازارهای سه‌گانه ارائه می‌دهد. بنابراین، در صورت نیاز به قضاوت کلی از وضعیت بازارها، به‌ویژه در شرایط متغیر، استفاده از این مدل ضروری است.

در این پژوهش به‌منظور تجزیه و تحلیل داده‌های سه بازار، از مدل TVP-VAR به‌صورت زیر استفاده شده است. ابتدا مدل پایه خودرگرسیون برداری (VAR) به شرح زیر تعریف می‌شود:

$$A_{yt} = a_1 y_{t-1} + a_2 y_{t-2} + \dots + a_p y_{t-p} + u_t \quad t = P + 1, \dots, n \quad \text{رابطه (۱):}$$

۲۵. Dynamic Conditional Correlation (DCC)

۲۶. Baba, Engle, Kraft and kroner (BEKK)

۲۷. Constant Conditional Correlation (CCC)

۲۸. Time-Varying Parameter Vector Autoregression

۲۹. Primiceri

رابطه فوق را به شکل زیر بازنویسی کرد:

$$y_t = B_{0,t} + B_{1,t}y_{t-1} + \dots + B_{p,t}y_{t-p} + u_t = X'_t M_t + u_t \quad \text{رابطه (۲):}$$

$$X'_t = [1, y_{t-1}, \dots, y_{t-p}]$$

در رابطه فوق y_t یک بردار $n \times 1$ از متغیرهای مشاهده شده است و ماتریس $B_{p,t}$ یک ماتریس $n \times n$ از ضرایب متغیر در طول زمان بوده و X'_t یک ماتریس $n \times k$ شامل وقفه‌ها و تأخیرهای متغیرهای درون‌زا است. شوک ساختاری مستقل در معادله رگرسیون با یک بردار $n \times 1$ نشان داده می‌شود. در این مدل، فرض بر آن است که جمله اخلاص تصادفی دارای میانگین صفر بوده و ماتریس واریانس-کوواریانس آن M_t در طول زمان متغیر است.

جامعه آماری این پژوهش داده‌های روزانه طی بازه زمانی ۱۳۹۰/۱۱/۱۶ تا ۱۴۰۱/۱۰/۲۰ را شامل می‌شود. متغیرهای مورد بررسی در هر یک از سه بازار، بازدهی لیدر اصلی آن بازار هستند. این لیدرها عبارت‌اند از: لگاریتم طبیعی بازده ناخالص روزانه شاخص بازار بورس، لگاریتم طبیعی بازده ناخالص بازار ارز آزاد، و لگاریتم طبیعی بازده ناخالص روزانه رمزارز. برای برآورد مدل از نرم‌افزار R استفاده شده است و جهت تحلیل روابط میان بازارهای مالی، از بازده روزانه قیمت‌ها بهره گرفته شده است.

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به استفاده از مدل TVP-VAR و امکان تغییر پارامترها در طول زمان، در این پژوهش تحلیل حساسیت نسبت به میزان اثر سرریزی خالص هر یک از متغیرها و سطح پیوستگی کل شبکه در بازه مورد مطالعه انجام شد. هدف آن بود که مشخص شود آیا تحریم‌های مورد بررسی منجر به بروز شکست ساختاری شده‌اند یا خیر. به بیان دیگر، این تحلیل نشان می‌دهد که با اعمال تحریم‌ها، اثر سرریزی خالص هر یک از بازارها و میزان پیوستگی شبکه در دوره‌های قبل و بعد از تحریم چه تغییری داشته است. همچنین، بررسی شد که آیا تحریم‌ها سبب تغییر جهت اثرات سرریزی میان بازارها شده‌اند یا خیر.

شاخص پیوستگی کل

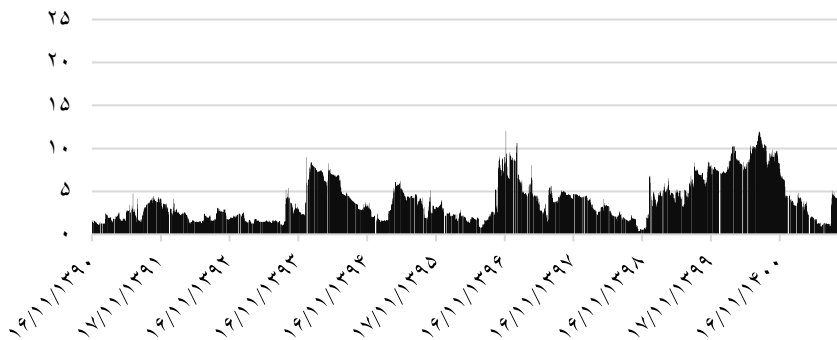
شاخص پیوستگی کل^{۳۰} میان بازارها، نمایانگر ریسک سیستماتیک موجود بین آنهاست. این شاخص میزان پیوستگی شبکه‌ای بازارها را نشان می‌دهد و در نتیجه، سطح ریسک بازاری را برجسته می‌سازد. درواقع، TCI سهم سرریز نوسانات هر بازار را در واریانس خطای پیش‌بینی کل اندازه‌گیری می‌کند.

این شاخص به‌صورت سهم واریانس پیش‌بینی ناشی از خطاهای غیرخودی تعریف می‌شود؛ یا به‌عنوان نسبتی از مجموع عناصر غیرقطری (خارج از قطر اصلی) به مجموع کل ماتریس بیان می‌گردد (Diebold & Yilmaz, 2012).

برای برآورد آثار سرریز میان بازارها از رویکرد تجزیه واریانس با بهره‌گیری در چارچوب VAR تعمیم‌یافته استفاده شده است. این روش مبتنی بر تجزیه H گام به جلو واریانس خطای پیش‌بینی برای هر یک از N متغیر موجود در سیستم خودرگرسیون برداری N متغیره است. در این چارچوب می‌توان بررسی کرده چه بخشی از واریانس خطای پیش‌بینی متغیر i ناشی از شوک‌های وارد شده توسط متغیر j است. با جمع این آثار، شاخص سرریز کل محاسبه می‌شود. این شاخص، سرریزهای متقابل را از طریق اندازه‌گیری سهم شوک ناشی از هر یک از N متغیر در کل واریانس خطای پیش‌بینی مشخص می‌سازد. در ادامه، می‌توان به‌طور مستقیم شاخص سرریز خالص (NS) را برای هر بازار i محاسبه کرد؛ به‌گونه‌ای که مقادیر مثبت آن نشان‌دهنده انتقال اثر سرریز از بازار i سایر بازارها، و مقادیر منفی آن بیانگر دریافت اثرات سرریز توسط بازار i است (Diebold & Yilmaz, 2012).

از آنجا که TCI را می‌توان به‌عنوان میانگین پیوستگی جهت‌دار کل میان بازارها محاسبه کرد، این شاخص معادل متوسط سرریزهایی است که هر سری زمانی از سایر سری‌ها انتقال می‌دهد یا دریافت می‌کند. شاخص پیوستگی کل (TCI) سه بازار ارز، بورس تهران و رمزارز، با استفاده از مدل TVP-VAR، برای دوره بهمن ۱۳۹۰ تا بهمن ۱۴۰۱ در شکل (۱) نشان داده شده است.

۳۰. Total Connectedness Index (TCI)



شکل (۱): شاخص پیوستگی کل در مدل TVP-VAR

منبع: (یافته‌های تحقیق)

همان‌گونه که در شکل (۱) مشاهده می‌شود، شاخص پیوستگی کل در بازه مورد بررسی نوسانات متعددی را تجربه کرده است. بیشترین میزان ارتباط میان بازارها در فاصله سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۱ رخ داده است؛ به‌طوری‌که در تاریخ ۲۷ مهر ۱۴۰۰ این شاخص به بالاترین مقدار خود، معادل ۱۱.۹۸ درصد، رسید و بیشترین پیوستگی میان متغیرها را نشان داد. همچنین، در بهمن ۱۳۹۶ نیز شاخص پیوستگی کل به مقدار ۱۱.۹۷ درصد افزایش یافت که دومین سطح بالای ارتباط در دوره مطالعه محسوب می‌شود. از سوی دیگر، کمترین میزان ارتباط میان سه بازار در تاریخ ۲۹ دی ۱۳۹۸ با مقدار ۰.۳۵ درصد ثبت شد. پس از آن، در اول بهمن ۱۳۹۸ به ۰.۳۶ درصد و در ۴ مهر ۱۳۹۶ به ۰.۷۵ درصد رسید. بنابراین، هرچند شاخص پیوستگی کل طی دوره مورد بررسی دچار نوسانات متعددی شده است، اما همواره در محدوده‌ای بین ۰.۳۵ تا ۱۱.۹۸ درصد در نوسان بوده است.

تحلیل حساسیت

با توجه به استفاده از مدل TVP-VAR و قابلیت تغییر پارامترها در طول زمان، در این بخش تحلیل حساسیت نسبت به میزان اثر سرریزی خالص هر یک از متغیرها و سطح پیوستگی کل شبکه انجام شده است تا مشخص شود آیا تحریم‌ها یا رویدادهای مورد بررسی منجر به بروز شکست ساختاری شده‌اند یا خیر. به‌طور کلی، هرگونه اختلال در

پایداری پارامترهای برآوردی می‌تواند منجر به شکست ساختاری در مدل شود (مرزبان و نجاتی، ۱۳۸۸).

به بیان دیگر، این تحلیل نشان می‌دهد که با وقوع پدیده مورد نظر، اثر سرریزی خالص هر یک از بازارها و میزان پیوستگی کل شبکه تا چه اندازه تغییر کرده است و آیا این پدیده باعث تغییر جهت اثرات سرریزی میان بازارها شده است یا خیر. مقادیر شاخص سرریزی خالص و شاخص پیوستگی کل در دو حالت محاسبه و تحلیل شده‌اند:

الف) بررسی جداگانه هر یک از تحریم‌ها در دوره مورد مطالعه

در جدول (۱)، مقادیر خالص سرریزی^{۳۱} (NET) هر بازار و شاخص پیوستگی کل (TCI) در دو حالت «قبل» و «بعد» از مهم‌ترین رویدادهای تحریمی نشان داده شده است. این رویدادها شامل برجام، تحریم جدید بانک مرکزی، تحریم مراکز مالی و بخش انرژی، و تحریم ۱۸ بانک ایرانی هستند.

جدول (۱): مقادیر NET و TCI به تفکیک تحریم

نوع پدیده	تاریخ وقوع	متغیر	پیش از پدیده	پس از پدیده	تفاضل	درصد تغییرات
تحریم جدید بانک مرکزی	۱۳۹۸/۰۶/۲۹	NET BTC	0.41	0.089	-0.33	-78%
		NET TIPEX	-0.93	-1.81	-0.88	95%
		NET USD	0.51	1.72	1.21	237%
		TCI	3.32	5.54	2.22	67%
تحریم مراکز مالی و بخش انرژی	۱۳۹۷/۰۸/۱۳	NET BTC	0.50	0.003	-0.497	-99%
		NET TIPEX	-0.84	-1.77	-0.93	110%
		NET USD	0.33	1.76	1.43	433%

۳۱. منظور از خالص اثر سرریزی برآیند اثرگذاری و اثر پذیری است که می‌تواند مثبت یا منفی باشد یعنی در شرایطی متغیر اثر گذار یا مثبت باشد یا اثر پذیر و منفی باشد؛ به‌طورکلی خالص بودن تفاضل اثرگذاری و اثرپذیری است.

نوع پديده	تاريخ وقوع	متغير	پيش از پديده	پس از پديده	تفاضل	درصد تغييرات
		TCI	3.26	5.17	1.91	58.5%
تحریم ۱۸ بانک ایرانی	۱۳۹۹/۰۷/۰۷	NET BTC	0.52	-0.002	0.51	-100%
		NET TIPEX	-0.81	-1.79	-0.98	120%
		NET USD	0.29	1.79	1.5	517%
		TCI	3.24	5.15	1.91	58%

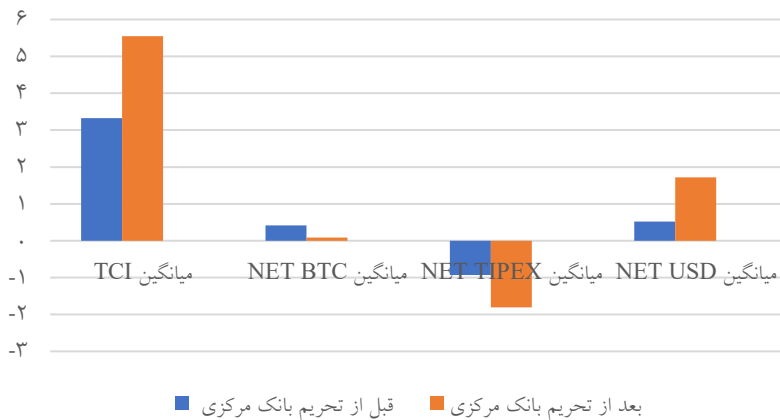
منبع: (یافته‌های تحقیق)

در جدول (۱)، مقادیر NET و TCI در ارتباط با تحریم‌های مهم ارائه شده است. در این جدول:

- NET BTC بیانگر خالص سرریزی بیت‌کوین،
- NET TIPEX نشان‌دهنده خالص سرریزی بازار بورس،
- و NET USD نمایانگر خالص سرریزی بازار دلار است.

برای این منظور، داده‌های مربوط به هر یک از تحریم‌ها و رویدادهای مورد نظر به دو بخش «قبل» و «بعد» تقسیم شده و میانگین شاخص پیوستگی کل (TCI) و خالص سرریزی (NET) در این دو دوره محاسبه شده است.

سپس برای هر رویداد، نمودارهایی ترسیم شده تا تغییرات شاخص پیوستگی کل و خالص سرریزی بازارهای مورد بررسی در دوره‌های قبل و بعد از وقوع پدیده مشخص گردد. در نمودارهای (۱)، (۲) و (۳)، مقایسه خالص سرریزی هر یک از بازارها و پیوستگی کل بازارها در دو دوره «قبل» و «بعد» از تحریم‌ها نمایش داده شده است.

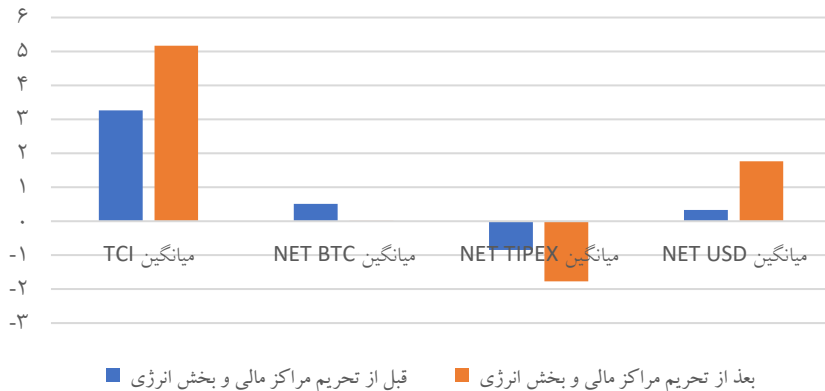


نمودار (۱): مقایسه خالص بازار ارز، بورس تهران و رمزارز قبل و بعد از تحریم بانک مرکزی
منبع: (یافته‌های تحقیق)

تحریم بانک مرکزی از تاریخ ۲۹ شهریور ۱۳۹۸ آغاز شد. بر همین اساس، داده‌ها به دو مجموعه «قبل» و «بعد» از این رویداد تقسیم شدند. همان‌گونه که در نمودار (۱) مشاهده می‌شود، پیوستگی کل میان سه بازار پس از اعمال تحریم افزایش یافته و از ۳.۲۲ درصد با رشد مثبت ۶۷ درصدی به ۵.۵۴ درصد رسیده است. بررسی خالص سرریزی هر یک از بازارها نیز نشان می‌دهد:

- **بیت‌کوین:** پیش از تحریم ۰.۴۱ درصد بوده و با افت ۷۸ درصدی به -۰.۰۸ درصد رسیده است.
- **شاخص بورس:** پیش از تحریم -۰.۹۳ درصد بوده و با رشد ۹۵ درصدی به ۱.۸۱ درصد افزایش یافته است.
- **دلار:** پیش از تحریم ۰.۵۱ درصد بوده و با رشد ۲۳۷ درصدی به ۱.۷۲ درصد رسیده است.

این نتایج نشان می‌دهد که پس از تحریم بانک مرکزی، بازار دلار نقش پررنگ‌تری به‌عنوان انتقال‌دهنده سرریز ایفا کرده، در حالی که بیت‌کوین به سمت گیرنده سرریز حرکت کرده است. شاخص بورس نیز با وجود افزایش منفی بودن مقدارش، همچنان در جایگاه دریافت‌کنندگی قرار دارد.



نمودار (۲): مقایسه خالص بازار ارز بورس تهران و رمزارز قبل و بعد از تحریم مراکز مالی و بخش انرژی

منبع: (یافته‌های تحقیق)

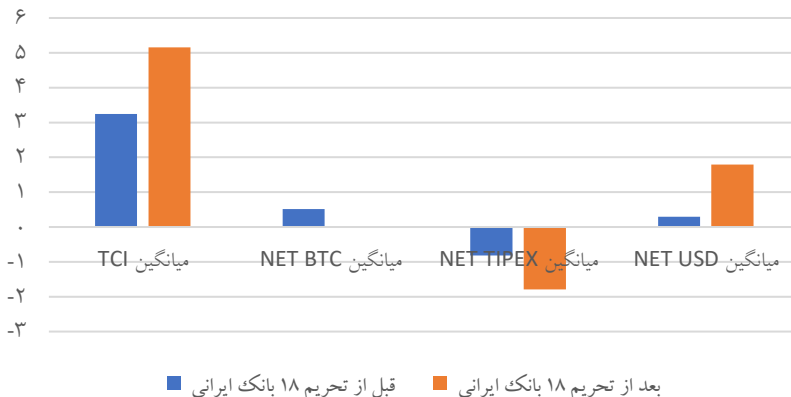
تحریم مراکز مالی و بخش انرژی از تاریخ ۱۳ آبان ۱۳۹۷ آغاز شد. بر همین اساس، داده‌ها به دو مجموعه «قبل» و «بعد» از این رویداد تقسیم شدند. همان‌گونه که در نمودار (۲) مشاهده می‌شود، پیوستگی کل میان سه بازار پس از اعمال تحریم افزایش یافته و از ۳.۲۶ درصد با رشد ۵۸ درصدی به ۵.۱۷ درصد رسیده است.

بررسی خالص سرریزی هر یک از بازارها نشان می‌دهد:

- بیت‌کوین: پیش از تحریم ۰.۵۰ درصد بوده و با کاهش ۹۹ درصدی به ۰.۰۰۳ درصد تنزل یافته است.
- شاخص بورس: پیش از تحریم ۰.۸۴- درصد بوده و با رشد ۱۱۰ درصدی به ۱.۷۶- درصد رسیده است.
- دلار: پیش از تحریم ۰.۳۳ درصد بوده و با رشد چشمگیر ۴۳۳ درصدی به ۱.۷۶ درصد افزایش یافته است.

این نتایج حاکی از آن است که پس از تحریم بخش انرژی و مراکز مالی، بازار دلار نقش اصلی در انتقال سرریزها را ایفا کرده و به مهم‌ترین منبع نوسانات در شبکه مالی تبدیل شده است. در مقابل، بیت‌کوین تقریباً نقش انتقالی خود را از دست داده و بیشتر

در جایگاه یک بازار خنثی یا گیرنده قرار گرفته است. شاخص بورس نیز همچنان در وضعیت دریافت‌کنندگی باقی مانده، اما شدت منفی بودن آن افزایش یافته است.



نمودار (۳): مقایسه خالص دلار، شاخص بورس و بیت کوین قبل و بعد از تحریم ۱۸ بانک ایرانی

منبع: (یافته‌های تحقیق)

تحریم ۱۸ بانک ایرانی از تاریخ ۷ مهر ۱۳۹۹ آغاز شد. بر همین اساس، داده‌ها به دو مجموعه «قبل» و «بعد» از این رویداد تقسیم شدند. همان‌گونه که در نمودار (۳) مشاهده می‌شود، پیوستگی کل میان سه بازار پس از اعمال تحریم افزایش یافته و از ۳.۲۴ درصد با رشد ۵۹ درصدی به ۵.۱۵ درصد رسیده است.

بررسی خالص سرریزی هر یک از بازارها نشان می‌دهد:

- **بیت‌کوین:** پیش از تحریم ۰.۵۲ درصد بوده و با کاهش ۱۰۰ درصدی به -۰.۰۰۲ درصد تغییر یافته است.
- **شاخص بورس:** پیش از تحریم -۰.۸۱ درصد بوده و با رشد ۱۲۰ درصدی به -۱.۷۹ درصد رسیده است.
- **دلار:** پیش از تحریم ۰.۲۹ درصد بوده و با جهش ۵۱۷ درصدی به ۱.۷۹ درصد افزایش یافته است.

این نتایج نشان می‌دهد که پس از تحریم ۱۸ بانک ایرانی، دلار به مهم‌ترین منبع سرریزها تبدیل شده و شدت اثرگذاری آن به شدت افزایش یافته است. در مقابل، بیت‌کوین تقریباً تمام نقش انتقالی خود را از دست داده و در جایگاه گیرنده سرریز قرار گرفته است. شاخص بورس نیز همچنان منفی باقی مانده و در نقش گیرنده عمل می‌کند، هرچند شدت آن نسبت به قبل از تحریم بیشتر شده است.

ب) بررسی مجموع تحریم‌ها همراه با پدیده خروج آمریکا از برجام در کل دوره مورد مطالعه

در این تحلیل حساسیت، با توجه به وقایع رخ داده در کل دوره مورد بررسی، مقادیر خالص هر بازار و شاخص سرریزی کل محاسبه شده است. این تحلیل در مقایسه با تحلیل‌های قبلی واقع‌بینانه‌تر و ملموس‌تر است؛ زیرا در آن تمامی تحریم‌ها به‌طور هم‌زمان در کل دوره بررسی می‌شوند تا اثرات متقابل آن‌ها بر یکدیگر مشخص گردد.

بر همین اساس، در راستای پاسخ به پرسش‌های پژوهش، اثرات هر سه بازار بر یکدیگر در جدول (۲) ارائه شده است. در این جدول، مقدار NET هر بازار نشان‌دهنده سطح اثرگذاری یا اثرپذیری آن بازار است:

- زمانی که مقدار NET مثبت باشد، آن بازار در نقش انتقال‌دهنده سرریز قرار دارد.
- زمانی که مقدار NET منفی باشد، آن بازار در نقش دریافت‌کننده سرریز عمل می‌کند.

بنابراین، جدول (۲) مقادیر خالص هر بازار و شاخص پیوستگی کل در کل دوره مورد بررسی را - با لحاظ تحریم‌های مورد نظر و همچنین خروج آمریکا از برجام - نشان می‌دهد.

جدول (۲): مقادیر NET و TCI در بررسی همه‌جانبه تحریم‌ها + خروج آمریکا از برجام

دوره	تاریخ	متغیر	مقادیر
		NET BTC	0.67

دوره	تاریخ	متغیر	مقادیر
۱	از ابتدای دوره مورد بررسی تا خروج آمریکا از برجام	NET TIPEX	-0.78
		NET USD	0.11
		TCI	3.20
		NET BTC	-1.54
۲	از خروج آمریکا از برجام تا تحریم مراکز مالی و بخش انرژی	NET TIPEX	-1.56
		NET USD	3.10
		TCI	4.1
		NET BTC	-0.32
۳	از تحریم مراکز مالی و بخش انرژی تا تحریم جدید بانک مرکزی	NET TIPEX	-1.61
		NET USD	1.94
		TCI	3.75
		NET BTC	0.37
۴	از تحریم جدید بانک مرکزی تا تحریم ۱۸ بانک ایرانی	NET TIPEX	-0.57
		NET USD	0.19
		TCI	3.16
		NET BTC	-0.04
۵	از تحریم ۱۸ بانک ایرانی تا انتهای دوره مورد بررسی	NET TIPEX	2.37
		NET USD	2.41
		TCI	6.63

منبع: (یافته‌های تحقیق)

- همان‌گونه که در جدول (۲) نشان داده شده است، دوره مورد بررسی با توجه به تحریم‌های اعمال‌شده و خروج آمریکا از برجام به پنج مقطع زمانی تقسیم شده است:
- دوره اول (ابتدای بازه تا خروج آمریکا از برجام): خالص اثر سرریزی بیت‌کوین برابر با ۰.۶۷ درصد، شاخص بورس ۰.۷۸- درصد، و دلار ۰.۱۱ درصد بوده است. در این دوره، پیوستگی کل شبکه معادل ۳.۴۰ درصد ثبت شده است.
 - دوره دوم (از خروج آمریکا از برجام تا تحریم مراکز مالی و بخش انرژی): بیت‌کوین ۱.۵۴- درصد، شاخص بورس ۱.۵۶- درصد، و دلار ۳.۱۰ درصد بوده است. پیوستگی کل شبکه در این دوره به ۴.۱۰ درصد افزایش یافته است.

- دوره سوم (از تحریم مراکز مالی و بخش انرژی تا تحریم جدید بانک مرکزی): بیت‌کوین ۰.۳۲- درصد، شاخص بورس ۱.۶۱- درصد، و دلار ۱.۹۴ درصد بوده است. پیوستگی کل شبکه در این دوره ۳.۷۵ درصد گزارش شده است.
- دوره چهارم (از تحریم جدید بانک مرکزی تا تحریم ۱۸ بانک ایرانی): بیت‌کوین ۰.۳۷ درصد، شاخص بورس ۰.۵۷- درصد، و دلار ۰.۱۹ درصد بوده است. در این مقطع، پیوستگی کل شبکه به ۳.۱۶ درصد کاهش یافته است.
- دوره پنجم (از تحریم ۱۸ بانک ایرانی تا پایان بازه مطالعه): بیت‌کوین ۰.۰۴ درصد، شاخص بورس ۲.۳۷ درصد، و دلار ۲.۴۱ درصد بوده است. در این دوره، پیوستگی کل شبکه به بالاترین سطح خود یعنی ۶.۶۳ درصد رسیده است.

در مجموع، این نتایج نشان می‌دهد که در بیشتر مقاطع، دلار نقش انتقال‌دهنده اصلی سرریزها را بر عهده داشته، در حالی که شاخص بورس اغلب در جایگاه گیرنده سرریزها قرار داشته است. بیت‌کوین نیز در بیشتر دوره‌ها نوسان بین فرستندگی و گیرندگی داشته، اما در پایان دوره (پس از تحریم ۱۸ بانک) اثرگذاری آن به‌طور قابل توجهی کاهش یافته است.

همچنین در جدول (۴-۸)، مقادیر خالص هر بازار و شاخص پیوستگی کل بر اساس اخبار مهم جهانی گزارش شده است تا مقایسه‌ای میان اثر تحریم‌ها و سایر رویدادهای جهانی صورت گیرد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

با توجه به مطالعات انجام‌شده و اهمیت موضوع اثرات سرریزی میان بازارهای مالی در دوره‌های مختلف، این پژوهش در پی آن بود تا میزان کمی اثر سرریزی بازده را میان سه بازار بورس تهران، ارز و رمزارز در شرایط تحریمی محاسبه کند. در راستای پرسش‌های پژوهش، نتایج به‌طور خلاصه به شرح زیر است:

- ✓ از ابتدای دوره بررسی تا خروج آمریکا از برجام، شاخص پیوستگی کل (TCI) برابر با ۳.۲۰ درصد بوده است. در این دوره، اثر سرریزی خالص بازار رمزارز و دلار مثبت و بازار بورس تهران منفی بوده است.

- ✓ از خروج آمریکا از برجام تا تحریم مراکز مالی و بخش انرژی، مقدار TCI به ۴.۱۰ درصد افزایش یافته است. در این بازه، اثر سرریزی خالص بازار رمزارز و بورس تهران منفی و بازار دلار مثبت بوده است.
- ✓ از تحریم مراکز مالی و بخش انرژی تا تحریم جدید بانک مرکزی، TCI معادل ۳.۷۵ درصد بوده است. در این دوره نیز اثر سرریزی خالص بازار رمزارز و بورس تهران منفی و بازار دلار مثبت گزارش شده است.
- ✓ از تحریم جدید بانک مرکزی تا تحریم ۱۸ بانک ایرانی، مقدار TCI به ۳.۱۶ درصد کاهش یافته است. در این بازه، اثر سرریزی خالص رمزارز و دلار مثبت و بورس تهران منفی بوده است.
- ✓ از تحریم ۱۸ بانک ایرانی تا پایان دوره، شاخص TCI با افزایش چشم‌گیر به ۶.۶۳ درصد رسیده است. در این مقطع، اثر سرریزی خالص رمزارز منفی و بازار بورس تهران و دلار مثبت بوده است.

علاوه‌براین:

- ✓ برای سرمایه‌گذاران، وجود پیوستگی مثبت میان بازار رمزارز و ارز بیانگر اثر هم‌افزایی این دو بازار است؛ درحالی‌که پیوستگی منفی با شاخص بورس نشان‌دهنده یک رابطه معکوس است. بنابراین، ترکیب بهینه این بازارها در یک پرتفوی سرمایه‌گذاری می‌تواند ریسک کل سبد را به‌طور قابل توجهی کاهش دهد.
- ✓ بررسی جداگانه هر یک از تحریم‌ها نشان داد که در تحریم بانک مرکزی و تحریم بخش انرژی، نقش انتقال‌دهندگی و دریافت‌کنندگی بازارها تغییر نکرده است؛ اما در تحریم ۱۸ بانک ایرانی، بازار رمزارز از یک انتقال‌دهنده شوک به یک گیرنده شوک تبدیل شد، درحالی‌که نقش سایر بازارها نسبت به قبل از تحریم ثابت ماند.
- ✓ تحلیل کلی تمام تحریم‌ها نشان داد که بازار رمزارز در دوره‌های ۱ و ۴ نقش انتقال‌دهنده و در دوره‌های ۲، ۳ و ۵ نقش گیرنده شوک را بر عهده داشته است. بازار بورس در دوره‌های ۱، ۲، ۳ و ۴ نقش گیرنده و تنها در دوره ۵ نقش

انتقال‌دهنده شوک داشته است. بازار دلار نیز در تمامی دوره‌ها به‌عنوان انتقال‌دهنده شوک اصلی عمل کرده است.

با توجه به آسیب‌پذیری بازار بورس تهران در برابر شوک‌های ناشی از دو بازار ارز و رمزارز، ضروری است که سیاست‌گذاران با اتخاذ سیاست‌های مناسب، ثبات این بازار را در شرایط پرنوسان تضمین کنند. تحقق این امر نیازمند پیش‌بینی روندهای آینده و تدوین راهبردهای بلندمدت است؛ راهبردهایی که در آن اولویت اصلی، کاهش اثرات نوسانات جهانی و داخلی بر بازار بورس باشد. علاوه‌براین، لازم است سیاست‌های کلان اقتصادی در سطح ملی و بین‌المللی بازنگری شوند تا از شدت اثرگذاری تحریم‌ها بر بازارهای داخلی کاسته شود.

از آنجا که بازار رمزارز ماهیتی غیرقابل رصد و نظارت دارد، پیشنهاد می‌شود بازاری مشابه بیت‌کوین اما در چارچوب داخلی و قابل نظارت طراحی و ایجاد شود تا از انتقال شوک‌های بیرونی این بازار به سایر بازارها جلوگیری گردد. در کنار این، باید تدابیری در بازار سرمایه اندیشیده شود تا حساسیت آن نسبت به شوک‌های غیرقابل کنترل خارجی کاهش یابد. توسعه و تقویت نهادهای نظارتی و ایجاد مراکز رصد برای بازار ارز و رمزارز، به‌ویژه در شرایط تحریمی، می‌تواند نقش مهمی در افزایش شفافیت و کاهش ریسک‌های سیستماتیک ایفا کند.

همچنین توجه به زیرساخت‌های نظارتی و اطلاع‌رسانی شفاف به سرمایه‌گذاران از اهمیت بالایی برخوردار است. جلوگیری از انتشار اطلاعات نادرست و تسهیل فرآیندهای قانونی در معاملات ارزهای دیجیتال می‌تواند آثار منفی شوک‌های بیرونی را کاهش دهد. این اقدامات نه تنها در مدیریت نوسانات کوتاه‌مدت مؤثر است، بلکه در بلندمدت باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و زمینه‌ساز توسعه پایدار بازارهای مالی کشور خواهد شد. از منظر پژوهشی، چشم‌انداز آینده این تحقیق می‌تواند به بررسی اثرات سرریز میان بازارهای مالی در سایر کشورها نیز گسترش یابد؛ به‌ویژه کشورهایی که تحت تحریم‌های مشابه قرار داشته یا کشورهایی در حال توسعه که با نوسانات شدید اقتصادی مواجه‌اند.

چنین مطالعاتی می‌تواند به درک بهتر مدیریت ریسک‌های سیستماتیک کمک کرده و راهکارهایی عملی برای کاهش آثار منفی تحریم‌ها و بحران‌های اقتصادی ارائه 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 رساله دکتری با عنوان «بررسی رفتار تعاملی زوجی و سه‌گانه بین بازار ارز، بازار بورس اوراق بهادار و بازار رمز ارز با رویکرد اقتصاد مقاومتی و مدیریت ریسک (مطالعه مقایسه‌ای دوران پیش و پس از تحریم)» خانم شیما جواهری که به راهنمایی آقای دکتر احمد شعبانی در دانشگاه امام صادق علیه‌السلام در سال ۱۴۰۳ دفاع شده است.

کتابنامه

- اسماعیلی، پریسا (۱۴۰۰). تجزیه و تحلیل عوامل مؤثر بر نوسانات مصرف برق براساس شرایط اقتصادی/استفاده از مدل‌های SVAR و TVP-VAR (پایان نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران.
- ایرانمنش، سعید؛ صالحی آسفیجی، نورالله؛ و جلائی اسفندآبادی، سید عبدالمجید (۱۴۰۰). بررسی اثر تحریم‌های خارجی بر ترازپرداخت‌های خارجی جمهوری اسلامی ایران رویکرد سیستم‌های پویا. نظریه‌های کاربردی اقتصادی، ۸(۲)، ۷۵-۱۰۶.
- بیانات مقام معظم رهبری امام خامنه‌ای در دیدار در جمعی از دانشجویان، ۱۳۹۱/۰۶/۰۲.
- پهلوانی، مصیب؛ حیدریان، سمیرا؛ و میرجلیلی، سید حسین (۱۴۰۰). بررسی تأثیر تحریم‌های مالی بر نابرابری درآمد در ایران. سیاستگذاری اقتصادی، ۱۳(۲۵)، ۲۳۹-۲۱۳.
- صادقی، حسین؛ و محمدی خبازان، محمد (۱۳۹۴). اثرات تحریم بر اقتصاد ایران (رساله دکتری). دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.
- ضیائی بیگدلی، محمدتقی؛ غلامی، الهام؛ و طهماسبی بلداجی، فرهاد (۱۳۹۲). بررسی اثر تحریم‌های اقتصادی بر تجارت ایران، کاربردی از مدل جاذبه. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۳(۴۸)، ۱۱۹-۱۰۹.
- عزتی، مرتضی؛ و سلمانی، یونس (۱۳۹۴). برآورد اثر تحریم‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی ایران. مطالعات راهبردی بسیج، ۱۸(۶۷)، ۶۹-۱۰۱. DOR: [20.1001.1.1735501.1394.18.66.4.4](https://doi.org/10.17355/01.1394.18.66.4.4)

- ۸) قاسمی‌نژاد، سهیل؛ و جهان‌پرور، محمدرضا (۱۳۹۹). اثر مالی تحریم‌ها: مورد ایران. *مدلسازی سیاسی*، ۴۳(۳)، ۶۰۱-۶۲۱.
- ۹) کرمی، سپیده؛ و رستگار، محمدعلی (۱۳۹۷). تخمین اثر سرریز بازده و نوسانات صنایع مختلف بر روی یکدیگر در بازار بورس تهران. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار تهران*، ۳۵(۳)، ۳۴۲-۳۴۳.
- ۱۰) کیومرثی، مسعود؛ احمدی شادمهری، محمد طاهر؛ سلیمی‌فر، مصطفی؛ و ابریشمی، حمید (۱۳۹۸). بررسی اثر تحریم‌های مالی و انرژی بر شکاف تولید در اقتصاد ایران. *پژوهش‌های اقتصادی/ایران*، ۲۴(۷۹)، ۳۳-۶۶.
- ۱۱) گرشاسبی، علیرضا؛ و یوسفی دینارلو، مجتبی (۱۳۹۵). بررسی اثرات تحریم بین‌المللی بر متغیرهای کلان اقتصادی ایران. *تحقیقات مدلسازی اقتصادی*، ۷(۲۵)، ۱۸۲-۱۲۹.
- ۱۲) محمدی‌نژاد پاشاکی، محمدباقر؛ و اقبال‌نیا، محمد (۱۴۰۲). بررسی و تحلیل اثر تحریم‌های اقتصادی در سرریز نوسان به بازارهای سهام، ارز و سکه طلا. *پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه*، ۴(۲)، ۱۴۹-۱۷۳.
- ۱۳) مرزبان، حسین؛ و نجاتی، مهدی (۱۳۸۸). شکست ساختاری در ماندگاری تورم و منحنی فیلیس در ایران. *مدلسازی اقتصادی*، ۲(۸)، ۱-۲۶.
- ۱۴) مهاجری، پریسا؛ و طالبلو، رضا (۱۴۰۱). بررسی پویایی‌های سرریز تلاطمات بین بازده بخش‌ها با رویکرد اتصالات خودرگرسیون برداری با پرامترهای متغیر در طول زمان-TVP VAR شواهدی از بازار سهام ایران. *تحقیقات اقتصادی*، ۵۷(۲)، ۳۲۱-۳۵۶. DOI: [10.22059/jte.2023.349895.1008727](https://doi.org/10.22059/jte.2023.349895.1008727)
- ۱۵) نادمی، یونس؛ جلیلی کامجو، سید پرویز؛ و خوچانی، رامین (۱۳۹۶). مدلسازی اقتصاد سنجی تأثیر تحریم‌ها بر بازار ارز و مکانیسم انتقال آن به متغیرهای اقتصاد کلان ایران. *مدلسازی اقتصادسنجی*، ۲(۲)، ۸۷-۶۱.
- ۱۶) هاشمی، سید امیرمهدی؛ خدائی وله‌زافرد، محمد؛ معمارنژاد، عباس؛ و ابوالحسنی هستیانی، اصغر (۱۳۹۹). رابطه سرریز شبکه‌ای بازدهی بازارهای سرمایه‌گذاری با رویکرد دیبولد و یلماز. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱۱(۴۴)، ۴۴۶-۴۷۸.
- ۱۷) یآوری، کاظم؛ و محسنی، رضا (۱۳۸۸). آثار تحریم‌های تجاری و مالی بر اقتصاد ایران: تجزیه و تحلیل تاریخی. *مجلس و راهبرد*، ۱۶(۶۱)، ۹-۵۴.

Reference

- 1) Aktham, I., Maghyereh, B. A., & Tziogkidis, P. (2017). Volatility spillovers and cross-hedging between gold, oil, and equities: Evidence from the Gulf Cooperation Council countries. *Energy Economics*, 68, 440–453. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.10.017>
- 2) Alam Rizvi, M. M. (2012). *Tougher US sanctions against Iran: Global reactions and implications*. New Delhi: Institute for Defense Studies and Analyses.
- 3) Ankudinov, A., Ibragimov, R., & Lebedev, O. (2017). Sanctions and the Russian stock market. *Research in International Business and Finance*, 40, 150–162. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.01.005>
- 4) Arouri, M. E. H., Lahiani, A., & Nguyen, D. K. (2011). Return and volatility transmission between world oil prices and stock markets of the GCC countries. *Economic Modelling*, 28(4), 1815–1825. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2011.03.012>.
- 5) Bouri, E., Das, M., Gupta, R., & Roubaud, D. (2018). Spillovers between Bitcoin and other assets during bear and bull markets. *Applied Economics*, 50(55), 5935–5949. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1489129>
- 6) Conlon, T., Corbet, S., & McGee, R. J. (2020). Are cryptocurrencies a safe haven for equity markets? An international perspective from the COVID-19 pandemic. *Research in International Business and Finance*, 54, 101248. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101248>
- 7) Corbet, S., Hou, Y., Hu, Y., Larkin, C., & Oxley, L. (2020). Any port in a storm: Cryptocurrency safe-havens during the COVID-19 pandemic. *Economics Letters*, 194, 109377. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109377>
- 8) Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2011.02.006>
- 9) Dreger, C., Kholodilin, K. A., Ulbricht, D., & Fidrmuc, J. (2016). Between the hammer and the anvil: The impact of economic sanctions and oil prices on Russia's ruble. *Journal of Comparative Economics*, 44(2), 295–308. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2015.12.010>
- 10) Dwita Mariana, C., Ekaputra, I. A., & Husodo, Z. A. (2021). Are Bitcoin and Ethereum safe-havens for stocks during the COVID-19 pandemic? *Finance Research Letters*, 38, 101798. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101798>

- 11) Esmaili, P. (1400 SH/2021). *Tajziye va tahlil-e 'avāmel-e mo'asser bar novasānāt-e masraf-e barq bar asās-e sharāyet-e eqtesādī bā estefāde az model-hā-ye SVAR va TVP-VAR [Analysis of factors affecting electricity consumption fluctuations based on economic conditions using SVAR and TVP-VAR models]*. (Phd). Kharazmi University, Tehran, Iran [in Persian].
- 12) Farzanegan, M. R., & Hayo, B. (2019). Sanctions and the shadow economy: Empirical evidence from Iranian provinces. *Applied Economics Letters*, 26(6), 501-505. <https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1470315>
- 13) Fang, S., & Egan, P. (2018). Measuring contagion effects between crude oil and Chinese stock market sectors. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 68, 74-84. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.11.001>
- 14) Feng, H., Liu, Y., Wu, J., & Guo, K. (2023). Financial market spillovers and macroeconomic shocks: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 65, 101961. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101961>
- 15) Garshāsbī, 'A., & Yūsefi Dīnarlū, M. (1395 SH/2016). Barrasī-ye asarāt-e tahrim bīnāl-melālī bar motaghayyerehā-ye kolān-e eqtesādī-ye Īrān [The impact of international sanctions on Iran's macroeconomic variables]. *Tahqīqāt-e Modellsāzī-ye Eqtesādī [Economic Modeling Research]*, 7(25), 129-182. [in Persian].
- 16) Goodell, J. W., & Goutte, S. (2021). Co-movement of COVID-19 and Bitcoin: Evidence from wavelet coherence analysis. *Finance Research Letters*, 38, 101625. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101625>
- 17) Hāshemī, S. A. M., Khodā'i Velehzāqard, M., Me'mārnejād, 'A., & Abūl-Ḥasanī Hestīānī, 'A. (1399 SH/2020). Rabeteh-ye sariz-e shabake'i-ye bāzdeh-e bāzār-hā-ye sarmāyegozārī bā rüyekard-e Dībold va Yelmaz [Network spillover effects of returns in investment markets using Diebold & Yilmaz approach]. *Mohandessī-ye Mālī va Modīriyyat-e Orāq-e Bahādar [Financial Engineering and Securities Management]*, 11(44), 446-478. [in Persian].
- 18) Hakim, S. R., & Rashidian, M. (2009). Properties, linkage, and the impact of sanctions on Tehran Stock Exchange. *Middle East Development Journal*, 1(2), 145-161. <https://doi.org/10.1142/S1793812009000097>
- 19) Huang, Y., Duan, K., & Mishra, T. (2021). Is Bitcoin really more than a diversifier? A pre- and post-COVID-19 analysis. *Finance Research Letters*, 43, 102016. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102016>

20. Iqbal, N., Fareed, Z., Wan, G., & Shahzad, F. (2021). Asymmetric nexus between COVID-19 outbreak in the world and cryptocurrency market. *International Review of Financial Analysis*, 73, 101613. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101613>
21. Iranmanesh, S., Şalehî Asfijî, N., & Jalâ'î Esfandâbâdî, S. 'A. (1400 SH/2021). Barrasî-ye asar-e tahrim-hâ-ye khârejî bar tarâz-e pardâkht-hâ-ye khârejî-ye Jomhûrî-ye Eslâmî-ye Îrân: Rûyekard-e sîstem-hâ-ye püyâ [The impact of external sanctions on Iran's balance of payments: A dynamic systems approach]. *Nazarîyeh-hâ-ye Kârburdî-ye Eqtesâdî* [Applied Economic Theory], 8(2), 75-106. [in Persian].
22. Izzatî, M., & Salmânî, Y. (1394 SH/2015). Barâvard-e asar-e tahrim-hâ-ye eqtesâdî bar roshd-e eqtesâdî-ye Îrân [Estimating the impact of economic sanctions on Iran's economic growth]. *Mo'tala'ât-e Râhbordî-ye Basîj* [Basij Strategic Studies], 18(67), 69-101. DOR: 20.1001.1.1735501.1394.18.66.4.4 [in Persian].
23. Karâmî, S., & Rastgâr, M. 'A. (1397 SH/2018). Takmîn-e asar-e sarîz-e bâzdeh va navasânât-e şanâye' bar yekdigar dar bâzâr-e bourse-Tehrân [Estimating return and volatility spillover effects among industries in Tehran Stock Exchange]. *Mohandessî-ye Mâlî va Modîriyyat-e Orâq-e Bahâdar-e Tehrân* [Financial Engineering and Securities Management of Tehran], 9(35), 323-342. [in Persian].
24. Klomp, J. (2020). The impact of Russian sanctions on the return of agricultural commodity futures in the EU. *Research in International Business and Finance*, 51, 101073. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101073>
25. Koop, G., & Korobilis, D. (2014). A new index of financial conditions. *European Economic Review*, 71, 101-116. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2014.07.002>
26. Kravaceck, T. (2020). *The Impact of International Sanctions on The Economy of Iran*, Bachelor Thesis (Bc). Charles University, Faculty of social Sciences Institut of Economic Studies.
27. Khamene'î, 'A. (1391 SH/2012, August 6). Beyânât-e Maqâm-e Mo'azzam-e Rahbarî dar didâr bâ jam'î az dânesjhüyân [Speech of the Supreme Leader in a meeting with students]. [in Persian].
28. Kîûmarthî, M., Aḥmadî Shâdmehrî, M. Ṭ., Salimî-Far, M., & Abrîshamî, Ḥ. (1398 SH/2019). Barrasî-ye asar-e tahrim-hâ-ye mâlî va enerjî bar shekâf-e tolid dar eqtesâd-e Îrân [The effect of financial and energy sanctions on output gap in Iran's economy]. *Pajooresh-hâ-ye Eqtesâdî-ye Îrân* [Iranian Economic Research], 24(79), 33-66. [in Persian].

29. Guesmi, K., Saadi, S., Abid, I., & Ftiti, Z. (2019). Portfolio diversification with virtual currency: Evidence from Bitcoin. *International Review of Financial Analysis*, 63, 431-437. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.03.004>
30. Laudati, D., & Pesaran, M. H. (2021). Identifying the effects of sanctions on the Iranian economy using newspaper coverage. *CESifo Working Paper Series*, No. 9217. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3912971>
31. Trabelsi, N. (2018). Are there any volatility spill-over effects among cryptocurrencies and widely traded asset classes? *Journal of Risk and Financial Management*, 11(4), 1-17. <https://doi.org/10.3390/jrfm11040084>
32. Marzabān, H., & Nejāti, M. (1388 SH/2009). Shekast-e sākhtāri dar māndegāri-ye torom va manḥanī-ye Phillips dar Īrān [Structural break in inflation persistence and the Phillips curve in Iran]. *Modellsāzi-ye Eqtesādi [Economic Modeling]*, 2(8), 1-26. [in Persian].
33. Mahājiri, P., & Ṭaleblū, R. (1401 SH/2022). Barrasi-ye pūyā'-ye sariz-e talāṭomāt beyn-e bāzdeh-e bakhsh-hā bā rüyekard-e etesālāt-e VAR bā parametre-hā-ye motaghayyir dar tool-e zamān (TVP-VAR): Shavāhedī az bāzār-e saham-e Īrān [Dynamics of spillovers across sectoral returns using TVP-VAR: Evidence from Iran's stock market]. *Tahqīqāt-e Eqtesādi [Economic Research]*, 57(2), 321-356. <https://doi.org/10.22059/jte.2023.349895.1008727> [in Persian].
34. Moḥammadī-Nejād Pāshākī, M. B., & Eqbāl-Nīyā, M. (1402 SH/2023). Barrasi va taḥlil-e asar-e taḥrim-hā-ye eqtesādi dar sariz-e navasān be bāzār-hā-ye saham, arz va sekeh-ye ṭalā [Analyzing the impact of economic sanctions on volatility spillovers to stock, currency and gold markets]. *Pajooresh-hā-ye Rāhbordī-ye Būdjeh va Mālīyeh [Strategic Research on Budgeting and Finance]*, 4(2), 149-173. [in Persian].
35. Nādamī, Y., Jalīlī Kāmjū, S. P., & Khūchiānī, R. (1396 SH/2017). Modellsāzi-ye eqtesād-senjī-ye ta'thīr-e taḥrim-hā bar bāzār-e arz va mekanism-e enteḡāl-e ān be motaghayyerehā-ye eqtesād-e kolān-e Īrān [Econometric modeling of the impact of sanctions on the foreign exchange market and its transmission mechanism to Iran's macroeconomic variables]. *Modellsāzi-ye Eqtesād-Senjī [Econometric Modeling]*, 2(2), 61-87. [in Persian].
36. Nakhil, R., Rafat, M., Bakhshi Dastjerdi, R., & Rafei, M. (2021). Oil sanctions and their transmission channels in Iran: A DSGE model. *Resources Policy*, 70, 101963. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101963>

37. Primiceri, G. E. (2005). Time-varying structural vector autoregressions and monetary policy. *The Review of Economic Studies*, 72(3), 821–852. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2005.00353.x>
38. Šādeqī, H., & Moḥammadī Khabāzān, M. (1394 SH/2015). *Asarāt-e taḥrim bar eqtešād-e Īrān* [The effects of sanctions on Iran's economy]. (Doctoral dissertation). Tarbiat Modares University, Tehran, Iran [in Persian].
39. Pahlavānī, M., Heydariān, S., & Mirjalili, S. H. (1400 SH/2021). Barrasī-ye ta'thīr-e taḥrim-hā-ye māli bar nābarābarī-ye darāmad dar Īrān [The impact of financial sanctions on income inequality in Iran]. *Sīyāsatgozārī-ye Eqtešādī* [Economic Policy], 13(25), 213–239. [in Persian].
40. Qāsemī-Nejād, S., & Jahan-Parvar, M. R. (1399 SH/2020). Asar-e māli-ye taḥrim-hā: Mored-e Īrān [The financial effect of sanctions: The case of Iran]. *Modellsāzi-ye Sīāsī* [Political Modeling], 43(3), 601–621. [in Persian].
41. Yāvarī, K., & Moḥsenī, R. (1388 SH/2009). Āsar-e taḥrim-hā-ye tejāri va māli bar eqtešād-e Īrān: Tajziye va taḥlīl-e tārikhī [The effects of trade and financial sanctions on Iran's economy: A historical analysis]. *Majles va Rāhbord* [Parliament and Strategy], 16(61), 9–54. [in Persian].
42. Yelena, T., & Faryal, Q. (2016). Global oil glut and sanctions: The impact on Putin's Russia. *Energy Policy*, 90, 140–151. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2015.12.017>
43. Xu, Y., Taylor, N., & Lu, W. (2018). Illiquidity and volatility spillover effects in equity markets during and after the global financial crisis: An MEM approach. *International Review of Financial Analysis*, 56, 208–220. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.12.010>
44. Yousaf, I., & Yarovaya, L. (2022). Spillovers between the Islamic gold-backed cryptocurrencies and equity markets during the COVID-19: A sectoral analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 71, 101705. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101705>
45. Zīyā'ī Beygdeli, M. T., Gholāmī, E., & Taḥmābī Baldāchī, F. (1392 SH/2013). Barrasī-ye asar-e taḥrim-hā-ye eqtešādī bar tejārat-e Īrān: Kārbordī az model-e jāzebe [The impact of economic sanctions on Iran's trade: An application of the gravity model]. *Pajooheshnāmeḥ-ye Eqtešādī* [Economic Research], 13(48), 109–119. [in Persian].

Narrative of the Study of Credit Management Policies in the Islamic Banking Industry (The Case Study of Small and Medium Businesses)

Author: Seyed Mohammad Sadr Tabatabaei* | Mohammd Solgi

Stable URL: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246308.1890>

روایت پژوهی سیاست‌های هدایت اعتبار در صنعت بانکداری اسلامی (مورد مطالعه کسب و کارهای کوچک و متوسط)

نویسندگان: سید محمد صدر طباطبایی* | محمد سلگی

پیوند دائمی: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246308.1890>



Copyright 2025 The Author(s).

Published by *Imam Sadiq University*, Tehran, Iran.

This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and uphold.



Narrative of the Study of Credit Management Policies in the Islamic Banking Industry (The Case Study of Small and Medium Businesses)

Seyed Mohammad Sadr Tabatabaei: M.A in Financial Management, Department of Islamic Financial Management, Faculty of Management and Economics, Imam Hussein University, Tehran, Iran (Corresponding Author).

m.sadratabatabei@cbi.ir | 0009-0002-1055-6734

Mohammad Solgi: Faculty Member, Islamic Financial Management Department, Faculty of Management, Imam Hussein University, Tehran, Iran.

kpmssolgi@ihu.ac.ir | 0000-0002-8635-631X

Abstract

1. Introduction and Objective

Credit guidance in financing small and medium-sized businesses (SMBs) plays a pivotal role in transforming and strengthening the production sector of any country. In the context of Iran, despite the presence of sufficient liquidity in the economy, the inability to channel credit effectively towards productive activities remains a key challenge. Without understanding and addressing the causes behind this misdirection, sustainable industrial growth cannot be achieved.

The main objective of this study is to investigate the mechanisms, challenges, and policy solutions for credit guidance in financing SMBs in Iran. The research specifically focuses on the Islamic banking industry, aiming to identify structural, behavioral, and perceptual barriers faced by the key actors involved in financing SMBs.

2. Methods and Materials

This study adopts a **problem-oriented narrative research method**, chosen for its suitability in analyzing complex, dynamic, and multi-actor economic issues. Given the evolving nature of the research problem, the **three-layer analysis technique** was applied to dissect the situation at three levels:

- 1) **Perceptions** of the main actors,
- 2) **Institutional and regulatory structures**,
- 3) **Observed behaviors** within the credit allocation system.

The research employed a **purposeful sampling strategy of the judgment type**, selecting representative participants from each group of stakeholders in the banking and production sectors. Data were validated through **focus group discussions**, ensuring that multiple perspectives were captured and cross-verified. The final narrative of

the problem was constructed based on the integration of these analyses.

3. Research Findings

The analysis revealed a set of interconnected obstacles hindering effective credit guidance towards SMBs, including:

- Inefficiencies in the banking system's credit evaluation and risk assessment mechanisms,
- Overbearing governmental financial control over the banking sector,
- The prevalence of mandatory loan allocations that reduce operational flexibility, and
- Structural misalignments between monetary policy objectives and production sector needs.

Moreover, the three-layer analysis uncovered differing viewpoints among stakeholders:

- **Producers** seek economic stability and predictable financing conditions but often encounter bureaucratic and risk-averse banking processes.
- **Banks** tend to prefer low-risk lending to larger, established firms, seeing SMBs as financially unstable.
- **Regulators** emphasize the socio-economic benefits of SMB credit allocation but often lack adequate oversight mechanisms to ensure effectiveness.

4. Discussion and Conclusion

The study confirms that the credit guidance system in Iran's Islamic banking industry is constrained by both structural inefficiencies and conflicting stakeholder priorities. Without targeted reforms, the misalignment between banking operations and production needs will persist, undermining industrial growth and employment opportunities.

Based on the findings, the following policy recommendations are proposed:

- 1) **Strengthen banking sector resilience** by improving capital adequacy ratios and asset quality.
- 2) **Review and rationalize mandatory credit facilities** to ensure better alignment with production priorities.
- 3) **Reduce the government's financial dominance** over the banking network, promoting alternative and sustainable financing channels.

- 4) **Enhance the efficiency of the credit facilitation system** through modernized evaluation and monitoring tools.
- 5) **Balance monetary policy objectives with production sector needs**, ensuring inflation control while preventing financing bottlenecks for SMBs.

These measures, if implemented collectively, could create a more equitable, efficient, and sustainable credit allocation system in the Islamic banking sector, ultimately supporting the growth and competitiveness of SMBs in Iran.

5. Keywords

Financing; Small and Medium Businesses; Credit Guidance; Problem-Oriented Research Narrative.

8. JEL Classification: O20, H10, G40, G29, G28, E70, E62, E58.

روایت پژوهی سیاست‌های هدایت اعتبار در صنعت بانکداری اسلامی (مورد مطالعه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط)

سید محمد صدرطباطبایی: دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، مدیریت مالی، گروه مدیریت مالی اسلامی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه جامع امام حسین علیه‌السلام، تهران، ایران/ پژوهشگر، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران، ایران (نویسنده مسئول) m.sadratabatabaei@cbi.ir
محمد سلگی: عضو هیأت علمی، گروه مدیریت مالی اسلامی، دانشکده مدیریت، دانشگاه جامع امام حسین علیه‌السلام، تهران، ایران. kpmssolgi@ihu.ac.ir

چکیده

۱. مقدمه و هدف

هدایت اعتبار نقش مهمی در تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط (SMEs) و تقویت بخش تولید کشور دارد. بی‌توجهی به این موضوع باعث می‌شود علیرغم وجود نقدینگی کافی، منابع مالی به سمت تولید هدایت نشود. هدف اصلی این پژوهش، بررسی سیاست‌های هدایت اعتبار در تأمین مالی SMEs در ایران، با تمرکز بر صنعت بانکداری اسلامی و از رهگذر روش روایت‌پژوهی مسئله‌محور است.

۲. مواد و روش‌ها

این مطالعه از روش روایت‌پژوهی مسئله‌محور استفاده کرده است. برای تحلیل عمیق‌تر، فن تحلیل سه‌لایه‌ای (LFA) به کار گرفته شد تا انگاره‌ها، ساختارها و رفتارهای کنشگران اصلی شناسایی شود. نمونه‌گیری به شیوه هدفمند قضاوتی انجام گرفت و گروه‌های مختلف کنشگران انتخاب شدند. سپس داده‌ها از طریق گروه کانونی اعتباربخشی شدند تا صحت و جامعیت تحلیل افزایش یابد.

۳. یافته‌های تحقیق

یافته‌ها نشان داد که میان کنشگران اصلی در حوزه هدایت اعتبار، گره‌های متعددی در سطح انگاره‌ها، ساختارها و رفتارها وجود دارد که مانع تخصیص کارایی منابع به SMEs

می‌شود. همچنین مشخص شد که سیاست‌های تکلیفی و سلطه مالی دولت بر شبکه بانکی از مهم‌ترین موانع تحقق عدالت در هدایت اعتبار هستند.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس یافته‌ها، برای بهبود عملکرد نظام بانکی و پولی در حمایت از SMEs، اقداماتی همچون مقاوم‌سازی شبکه بانکی، بازنگری در تسهیلات تکلیفی، کاهش سلطه مالی دولت، افزایش بهره‌وری نظام تسهیلات‌دهی و ایجاد تعادل میان سیاست‌های پولی و حمایت از تولید ضروری است. این نتایج می‌تواند به سیاست‌گذاران در طراحی سیاست‌های کارآمد هدایت اعتبار کمک کند.

واژگان کلیدی: تأمین مالی؛ کسب‌وکارهای کوچک و متوسط؛ هدایت اعتبار؛ روایت‌پژوهی مسئله‌محور.

مقدمه

در حال حاضر، پارادوکسی در کشور وجود دارد و آن اینکه علی‌رغم افزایش روزافزون نقدینگی در نظام اقتصادی، بنگاه‌های کشور با تنگنای نقدینگی روبه‌رو هستند. این وضعیت نشان می‌دهد که با وجود حجم نقدینگی حدود ۱۹۰۷۰ هزار میلیارد تومان، این منابع نمی‌توانند به‌طور مؤثر در رونق تولید نقش‌آفرینی کنند. بررسی چالش‌های تولید در ایران حاکی از آن است که تأمین مالی همچنان از اصلی‌ترین مشکلات این حوزه به شمار می‌رود (مرکز پژوهش‌های اتاق ایران، ۱۴۰۳). بررسی وضعیت نقدینگی موجود از پیچیدگی‌هایی برخوردار است که بخشی از آن به ذات عملیات سیستم بانکی مربوط می‌شود.

یکی از دلایل تنگنای نقدینگی، ناسالم بودن بخشی از نقدینگی موجود است. از جمله عوامل آن، ناترازی معادله دارایی‌ها و بدهی‌های بانک‌هاست؛ به این معنا که دارایی بسیاری از بانک‌های ایران پاسخ‌گوی تعهدات موجود آن‌ها، که عمدتاً بدهی بابت سپرده‌های سپرده‌گذاران است، نیست. در چنین شرایطی، بانک ناچار است برای رفع این ناترازی از بازار بین‌بانکی استقراض کند یا به سپرده‌گذاران سایر بانک‌ها نرخ سود بالاتری پیشنهاد دهد. اگر در این دو مسیر با محدودیت مواجه شود، راهی جز اضافه‌برداشت از بانک مرکزی ندارد (مؤمن‌زاده و تقی‌نژاد، ۱۴۰۱).

بررسی‌های بانک جهانی و مؤسسه تأمین مالی بین‌المللی نشان می‌دهد که در کشورهای با درآمد پایین، بیش از نیمی از بنگاه‌های کوچک و متوسط با محدودیت تأمین مالی مواجه هستند و در این کشورها مسئله تأمین مالی این بنگاه‌ها حادث‌تر است (جوادی، ۱۳۹۵).

اما مسئله اصلی این است که چرا نقدینگی، علی‌رغم تأکید سیاست‌های کلی کشور، به سمت تولید هدایت نمی‌شود؟ شکل‌گیری و توسعه تولید مستلزم وجود سه دسته عوامل و پیش‌نیاز است: نهاده‌ها، فناوری و نهادها. نهاده‌ها، که ظرفیت بالقوه و خام اقتصاد را تعیین می‌کنند، عمدتاً شامل نیروی انسانی و منابع طبیعی‌اند. فناوری به قابلیت‌های فنی، شناخت فنون کارای تولید و توانایی به‌کارگیری آن‌ها اشاره دارد.

ملزومات نهادی شامل زمینه‌ها و مقدماتی است که برخلاف دو مورد اول، جنبه فنی و مادی ندارند و به سازمان‌دهی روابط انسانی و قواعد تعامل بین افراد و گروه‌ها مربوط می‌شوند. عواملی نظیر نظام حکمرانی، فرهنگ و آداب و رسوم، نظام حقوقی و قوانین، میزان پابندی به آن‌ها و نحوه اجرای‌شان، نظام ارتباط بین کردارها و پاداش‌ها، قدرت سازمان‌دهی تولید و البته پول، از مهم‌ترین نهادهای اقتصادی به شمار می‌آیند (درودیان و سبحانی، ۱۳۹۵).

در پاسخ به این پرسش، تحقیقات متعددی انجام شده است که به دو دسته تقسیم می‌شوند: دسته نخست (رأیجی یان‌سری، ۱۳۹۹؛ خاندوزی و مقیسه، ۱۳۹۷؛ نادران، ۱۳۸۳؛ Bing, X., Shenghong, afi Dastjerdi, D., Tayebi, K., & Elahi, N., 2021؛ Basu, 2006)؛ Jacob, Z., & Kumhof, 2015؛ Zh., & Xiaohui, 2020 متمرکز بوده‌اند و دسته دوم به موضوع تولید و اشتغال پرداخته‌اند (درودیان و سبحانی، ۱۳۹۵؛ دیواندری، زالی و کولوبندی، ۱۳۸۸؛ نوفرستی، ۱۳۸۴؛ Hart, M. and E. 1995؛ North, D. and D. Smallbon, 1995).

خلاً این تحقیقات را می‌توان در اتخاذ رویکرد کمی، تمرکز بر داده‌های تاریخی و بی‌توجهی به بررسی دیدگاه و رفتار کنشگران و کنش‌پذیران مختلف دانست. در نتیجه، انجام پژوهشی تجربی و عمیق با روشی نو ضرورت دارد. نتایج این تحقیق می‌تواند به کنشگران مختلف حوزه تأمین مالی، شامل دولت، بانک‌ها، تولیدکنندگان و سایر واسطه‌ها، برای درک بهتر شرایط، اتخاذ سیاست‌ها و راهبردهای مناسب و اصلاح رفتارهای گذشته کمک کند.

بر این اساس، هدف این پژوهش روایتی، استخراج روایت‌های موجود در زمینه هدایت اعتبار به سمت تولید در بنگاه‌های کوچک و متوسط و تحلیل لایه‌ای علل ضعف در این حوزه است. در این پژوهش، به روایت‌های حاکم بر تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، دلایل شکست سیاست‌ها و تجربه‌های موفق پرداخته خواهد شد.

۱. مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

به سادگی می‌توان دریافت که روابط پولی، و رابطه میان بانک مرکزی و بانک‌های تجاری - که بخش عمده خلق نقدینگی را برعهده دارند - مشابه سازوکاری است که در تمام نظام‌های بانکی جهان کارکرد دارد. این سازوکار بر اساس قانون پولی و بانکی مصوب ۱۳۵۱ تنظیم شده که از بهترین قوانین تخصصی کشور به‌شمار می‌رود.

اما پرسش این است که چرا برخی بنگاه‌ها دچار کمبود نقدینگی می‌شوند؟ آدام اسمیت در قرن هجدهم این پرسش را مطرح و دو پاسخ برای آن ارائه کرد (طیبیان، ۱۳۹۹):

الف) بنگاه کالا یا خدمتی تولید می‌کند که خریدار ندارد.

ب) بنگاه سابقه اعتباری نامطلوبی دارد و هیچ بانکی حاضر به پرداخت وام به آن نیست.

در ایران، علاوه بر این دو دلیل، عوامل دیگری نیز در کمبود نقدینگی بنگاه‌ها مؤثر است:

الف) یک بنگاه در زمان افتتاح در بهترین وضعیت خود قرار دارد، اما از آن پس معمولاً در مسیر تنزل قرار می‌گیرد؛ مگر آنکه در مقاطعی منابع جدید به آن تزریق شود.

ب) بنگاه‌ها برای دسترسی به اعتبار، بر اساس قوانینی از جمله قانون بانکداری بدون ربا، باید فرآیندی پیچیده، زمان‌بر، همراه با کاغذبازی و هزینه‌های بالا را طی کنند. همچنین تعیین نرخ بهره پایین‌تر از نرخ تورم برای مدت طولانی، که از ابتدای شکل‌گیری نظام بانکی تاکنون ادامه یافته، منجر به شکل‌گیری رانت در دریافت تسهیلات شده است.

در چنین شرایطی، این پرسش مطرح می‌شود که چه سیاستی باید در برابر این واقعیت اتخاذ کرد که اکثر اعتبارات بانکی دیگر به شرکت‌های غیرمالی اختصاص نمی‌یابد، بلکه صرف خرید و فروش املاک، مستغلات و دارایی‌های مالی می‌شود؟ یکی از گزینه‌ها، تدوین سیاست‌های هدایت اعتبار با هدف تخصیص اعتبارات بانکی به

بخش‌های مولد و جلوگیری از هدایت آن به بخش‌های نامولد است. همان‌طور که شومپیتر و کینز بیان کرده‌اند - و مطالعات تجربی اخیر نیز تأیید کرده است - وام بانکی، کلید رشد اقتصادی است؛ اما در شرایط عدم قطعیت، می‌تواند به همان میزان موجب شکل‌گیری حباب‌های مالی و بروز بحران شود (رائیجی یانتری، ۱۳۹۹).

بانک‌های توسعه‌ای یکی از ابزارهایی هستند که بسیاری از کشورها برای مقابله با این مشکل به کار گرفته‌اند. این بانک‌ها مؤسساتی مالی‌اند که سرمایه را با شرایط مناسب تجهیز می‌کنند تا در فعالیت‌های تولیدی، چه به‌طور مستقل، چه مشترک با دیگران، و چه از طریق حمایت مالی، سرمایه‌گذاری کنند؛ این اقدامات در راستای تحقق اهداف برنامه‌های توسعه اقتصادی کشور انجام می‌شود.

در این پژوهش تلاش شده است علل عدم هدایت اعتبار به سمت تولید در ایران، با رویکرد ارائه راه‌حل و شناسایی نقاط مشترک الگوهای موفق، بررسی شود. از دیگر تمایزات این تحقیق با پژوهش‌های پیشین، پرداختن به کنشگران اثرگذار متعدد و اتخاذ نگاه کل‌گرا به مسئله است. در روایت‌گری این پژوهش، به نگاه کل‌گرا، بازخوردهای مسئله، بازخوردهای پنهان و بررسی آن در طول زمان - به‌ویژه در آینده - توجه شده است.

۱-۲. مفهوم و تعریف بنگاه‌های کوچک و متوسط

با توجه به تفاوت شرایط اجتماعی - اقتصادی، درجه توسعه‌یافتگی، تحولات فناورانه، حجم سرمایه‌گذاری و میزان تولید در کشورهای مختلف، تعریف صنایع کوچک و متوسط نیز در میان کشورها و مناطق جهان متفاوت است. شاخص‌هایی که معمولاً در تعریف این صنایع به کار می‌روند شامل تعداد کارکنان، میزان سرمایه، دارایی کل، حجم فروش و ظرفیت‌های تولیدی است.

در ایران، تنها معیار دسته‌بندی بنگاه‌های کوچک و متوسط، میزان اشتغال است. بر اساس طبقه‌بندی وزارت صنعت و بانک مرکزی، بنگاه‌هایی با کمتر از ۵۰ نفر کارکنان در گروه صنایع کوچک، بنگاه‌هایی با ۵۰ تا ۱۵۰ نفر کارکنان در گروه صنایع متوسط، و

بنگاه‌هایی با بیش از ۱۵۰ نفر کارکنان در گروه صنایع بزرگ صنعتی قرار می‌گیرند (اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران، ۱۳۹۹).

۲-۱. اهمیت و تأثیر فعالیت بنگاه‌های کوچک و متوسط بر شاخص‌های مهم اقتصادی
برای تبیین جایگاه بنگاه‌های کوچک و متوسط در اقتصاد، می‌توان مهم‌ترین کارکردهای آن‌ها را بررسی کرد.

۱-۲-۱. نقش بنگاه‌های کوچک و متوسط در اشتغال
در عمل، درصد بالایی از نیروی کار هر کشور در بنگاه‌های کوچک و متوسط فعالیت می‌کنند و همین امر دلیلی کافی برای حساسیت بالای دولت‌ها نسبت به عملکرد این بنگاه‌هاست. آنچه در این زمینه حائز اهمیت است، ظرفیت بالای این بنگاه‌ها در ایجاد فرصت‌های شغلی جدید و جذب نیروهای بیکار است. این سازوکار منجر به تعدیل نرخ بیکاری می‌شود. بر اساس آمار کمیسیون اروپا، ۸۰ درصد از فرصت‌های شغلی جدید در اتحادیه اروپا طی پنج سال منتهی به ۲۰۱۲ توسط بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد شده است (مصطفی‌زاده، ۱۳۹۴).

۲-۲-۱. نقش بنگاه‌های کوچک و متوسط در هدایت بخش غیررسمی به بخش مولد اقتصاد
گسترش بنگاه‌های کوچک و متوسط، همراه با افزایش هزینه فعالیت‌های غیرمولد و کاهش هزینه فعالیت‌های مولد، می‌تواند سهم فعالیت‌های غیرمولد را در اقتصاد کاهش دهد. برای تحقق این هدف، نخستین گام ایجاد شفافیت اطلاعاتی است. در فضای فاقد شفافیت، برنامه‌ریزی اقتصادی دشوار می‌شود و به دلیل آثار مثبت متعدد شفافیت اقتصادی در پیاده‌سازی اقتصاد مقاومتی واقعی، لازم است این موضوع با جدیت بیشتری پیگیری شود (مصطفی‌زاده، ۱۳۹۴).

۳-۲-۱. نقش بنگاه‌های کوچک و متوسط در تجمیع پس‌اندازهای خرد
ایجاد کانال‌های متنوع و کارآمد برای هدایت پس‌اندازهای خرد به سمت تولید، یکی از دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران اقتصادی است. بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌توانند

با تجميع اين پساندازها، زمينه تزريق منابع مالي خرد به بخش توليد را فراهم کنند (مصطفی زاده، ۱۳۹۴).

۲-۲. جاينگاه بانک در تأمين مالي بنگاه‌های کوچک و متوسط

به‌طور کلي، تأمين مالي از منابع داخلي زماني امکان‌پذير است که بنگاه‌ها از مرحله کوچک و متوسط عبور کرده باشند و به مرحله‌ای برسند که مازاد منابع (سرريز سرمايه) داشته باشند. در خصوص تأمين مالي از منابع خارجي نيز بايد گفت که روش‌هایی مانند فاينانس، يوزانس، اعتبار خريد، تجارت متقابل و ساير شيوه‌های مشابه، عمدتاً به بنگاه‌هایی اختصاص دارد که صرفاً با هدف صادرات فعاليت می‌کنند و اساساً در زمره روش‌های حمايت از صادرات و بنگاه‌های صادراتی قرار می‌گیرند. برخي روش‌ها نيز صرفاً زماني تعريف می‌شوند که بنگاه توان ايجاد بدهی‌های کلان را داشته باشد؛ از جمله می‌توان به انتشار اوراق بهادار اشاره کرد. بنابرین، نمی‌توان انتظار داشت که همه بنگاه‌ها از اين روش‌ها بهره‌مند شوند.

در نتيجه، روش‌هایی که بر حمايت دولت و دريافت تسهیلات بانکی متکی‌اند، برای بنگاه‌های کوچک و متوسط مناسب‌تر هستند. به بيان ديگر، اين بنگاه‌ها در ميان روش‌های متنوع تأمين مالي، گزینه‌های محدودی در اختيار دارند و عمدتاً به منابع بانکی وابسته‌اند. پرسش اساسی اين است که در ميان انواع بانک‌های فعال در بازار بانکی، کدام نوع بانک برای همکاري بيشتر با بنگاه‌های کوچک و متوسط مناسب‌تر است؟

بانک توسعه‌ای، بانکی است که علاوه بر انجام وظائف اعتباری، مأموريت‌های توسعه‌ای نيز بر عهده دارد. مهم‌ترين وظيفه اين بانک‌ها، تجهيز منابع مالي نسبتاً ارزان در ميان‌مدت و بلندمدت برای اجرای طرح‌های اقتصادی است. بانک‌های توسعه‌ای يا تخصصی، مجري سياست‌های اقتصادی دولت در بخش‌های مختلف بوده و با برنامه‌ريزی دقيق، منابع مالي جمع‌آوری‌شده را در بخش‌های هدف توزيع می‌کنند. اين بانک‌ها با هدف تحقق اهداف اقتصادی - اجتماعی در یک منطقه، کشور، يا حتی در سطح بين‌المللی ايجاد می‌شوند و به‌عنوان ابزاری مهم برای دولت‌ها در جهت افزايش

رشد اقتصادی از طریق اعطای اعتبار، ضمانت سرمایه‌گذاری، ارائه خدمات مالی، مشاوره‌ای و ظرفیت‌سازی، برای مؤسسه‌ای که نمی‌تواند پروژه‌های توسعه‌ای خود را از طریق بازار سرمایه یا بانک‌های تجاری خصوصی تأمین کند، عمل می‌کند (اختیاری، ۱۳۹۶).

۳-۲. وضعیت بنگاه‌های کوچک و متوسط در ایران

آمارهای منتشرشده از سوی مرکز آمار ایران در دو شاخص «سهم اشتغال بنگاه‌های کوچک و متوسط از کل اشتغال» و «سهم ارزش‌افزوده این بنگاه‌ها از کل ارزش‌افزوده اقتصاد» نشان می‌دهد که به‌جای حرکت به سمت توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط، تمرکز بر تقویت بنگاه‌های بزرگ بوده است.

نتایج طرح آمارگیری از کارگاه‌های صنعتی با ۱۰ نفر کارکن و بیشتر در سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که تعداد کارکنان این کارگاه‌ها ۱۰۸۰۳۰۸۱۱ نفر بوده است که نسبت به سال ۱۳۹۷ (۱۰۷۳۳۰۷۸۹ نفر) رشدی معادل ۴ درصد داشته است. از این تعداد، ۷/۲۵ درصد مربوط به کارگاه‌های صنعتی فعال با ۱۰ تا ۴۹ نفر کارکن و ۳/۷۴ درصد مربوط به کارگاه‌های صنعتی فعال با ۵۰ نفر کارکن و بیشتر بوده است. همچنین، کارگاه‌های صنعتی با ۱۰ نفر کارکن و بیشتر در سال ۱۳۹۸ ارزشی معادل ۴۰۲۰۱۰۶۳۰ میلیارد ریال ارزش‌افزوده ایجاد کرده‌اند که نسبت به سال ۱۳۹۷، رشدی برابر با ۳/۴۸ درصد داشته است. از این رقم، ۳/۱۵ درصد مربوط به کارگاه‌های ۱۰ تا ۴۹ نفر کارکن و ۷/۸۴ درصد مربوط به کارگاه‌های ۵۰ نفر کارکن و بیشتر بوده است (مرکز آمار ایران، ۱۴۰۰). بر اساس نتایج پایش ملی محیط کسب‌وکار ایران در بهار ۱۴۰۱، شاخص ملی این محیط ۰۷/۶ (در مقیاس ۱۰ به‌عنوان بدترین ارزیابی) محاسبه شده است که تا حدودی نسبت به فصل گذشته (زمستان ۱۴۰۰) با میانگین ۸۳/۵، نامساعدتر بوده است. در بهار ۱۴۰۱، فعالان اقتصادی شرکت‌کننده در این پایش، سه مؤلفه زیر را به‌عنوان نامناسب‌ترین بخش‌های محیط کسب‌وکار کشور معرفی کرده‌اند:

۱. غیرقابل‌پیش‌بینی بودن و تغییرات قیمت مواد اولیه و محصولات؛

۲. بی‌ثباتی سیاست‌ها، قوانین، مقررات و رویه‌های اجرایی ناظر بر کسب‌وکار؛

۳. دشواری تأمین مالی از بانک‌ها.

همچنین بر اساس این پایش، در بهار ۱۴۰۱ وضعیت محیط کسب‌وکار در بخش خدمات (۱۲/۶) در مقایسه با بخش‌های کشاورزی (۹۴/۵) و صنعت (۹۱/۵) نامناسب‌تر ارزیابی شده است. نتایج به تفکیک تعداد کارکنان شاغل نیز نشان می‌دهد که بنگاه‌های با کمتر از ۵ نفر کارکن (۱۸/۶) بدترین وضعیت و بنگاه‌های دارای بیش از ۲۰۰ نفر کارکن (۸۶/۵) بهترین وضعیت محیط کسب‌وکار را نسبت به سایر بنگاه‌ها داشته‌اند (مرکز پژوهش‌های اتاق ایران، ۱۴۰۱).

۲-۴. عدم پوشش بنگاه‌های کوچک و متوسط توسط بانک‌ها

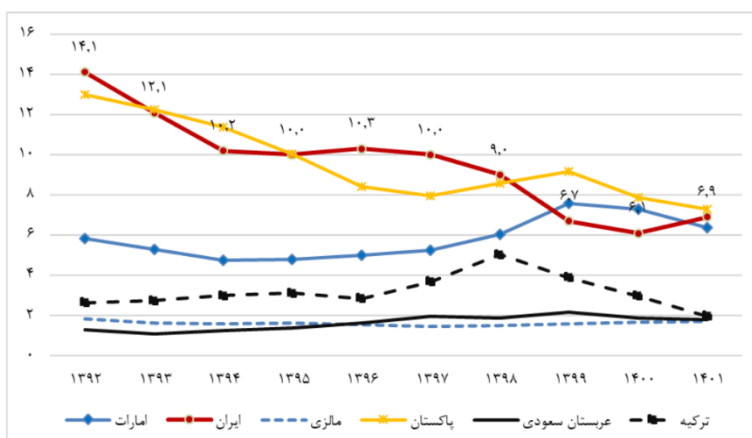
احکام پولی و اعتباری متعددی در قوانین برنامه‌های پنج‌ساله توسعه و قوانین بودجه سنواتی برای اقتصاد ایران تدوین و تصویب شده است که، از یک‌سو، سازگاری آن‌ها با اهداف سیاست پولی (مانند ثبات قیمت‌ها، رشد پایدار اقتصادی و پایداری تراز پرداخت‌ها) را مخدوش کرده و، از سوی دیگر، روابط علی این احکام در حوزه‌های مختلف پولی - اعتباری (تولیدی، خدماتی، اجتماعی، زیرساختی و رفاهی) اغلب در تضاد با یکدیگر قرار دارند.

این احکام و تبصره‌های پولی - اعتباری، با اهدافی همچون رشد اشتغال اقشار آسیب‌پذیر، بهبود قدرت خرید گروه‌های کم‌درآمد، تسهیل ازدواج جوانان، افزایش سرمایه‌گذاری و تولید در بخش‌های کشاورزی، صنعت و ساختمان، ارتقای ظرفیت زیرساخت‌های اقتصادی، جبران خسارات بلایای طبیعی در بخش‌های خانگی و تولیدی و... بخشی از تسهیلات تکلیفی شبکه اعتباری کشور را تشکیل می‌دهند. این تکالیف، به همراه تعهدات ناشی از قوانین دیگری همچون «قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (ماده ۳۶)»، «قانون تضمین خرید محصولات کشاورزی» (گندم، برنج، جو، ذرت، چغندر، آفتابگردان، پنبه، دانه‌های روغنی، چای، سیب‌زمینی، پیاز و حبوبات)، «قانون جامع خدمات‌رسانی به ایثارگران»، «قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور»، «قانون حمایت از توسعه و ایجاد اشتغال پایدار در مناطق روستایی و عشایری»، «قانون تسهیل ازدواج جوانان»، «قانون

حمایت از خانواده و جوانی جمعیت»، «تسهیلات فرزندآوری» و «ماده ۶۸ تسهیلات ازدواج»، مستقیماً بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تحمیل می‌شوند.

این تکالیف پیامدهایی نظیر اضافه‌برداشت بانک‌ها، ناترازی ترازنامه‌ها، کاهش سهم منابع قابل تصرف بانک‌ها و کاهش ظرفیت بالفعل تسهیلات‌دهی با اهداف تولیدی را به همراه دارد.

از دیگر کژکارکردی‌های نظام بانکی، می‌توان به نسبت بالای مطالبات غیرجاری به تسهیلات اعطایی اشاره کرد. در استانداردهای بین‌المللی، این نسبت بین ۲ تا ۵ درصد تلقی می‌شود و معوقات بیش از ۵ درصد به عنوان ریسک پرخطر ارزیابی می‌شود. نمودار (۱) این نسبت را در سایر کشورهای اسلامی نشان می‌دهد. شایان ذکر است که بانک‌ها اغلب بیش از ظرفیت سرمایه و کفایت سرمایه خود، تسهیلات اعطا می‌کنند، نه برای توسعه و ایجاد کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، بلکه برای تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌های بزرگ اقتصادی. این اقدام، به‌ویژه در شرایط انتظارات تورمی بالا، گاهی منجر به انحراف تسهیلات اعطایی و صرف آن در خرید اوراق دولتی می‌شود. با وجود اهمیت بنگاه‌های کوچک و متوسط، شواهد نشان می‌دهد که این بنگاه‌ها همچنان به خدمات و محصولات مالی دسترسی کافی ندارند. علت اصلی، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های بالای گردآوری اطلاعات لازم برای ارزیابی اعتبار وام‌گیرندگان از سوی بانک‌هاست.



نمودار (۱): مقایسه نسبت مطالبات غیرجاری بانکی به تسهیلات در کشورهای مختلف اسلامی (درصد)
منبع: (World Bank, 2023)

۳. پیشینه تحقیق

قباشی (۱۴۰۲) در مقاله‌ای با عنوان «جایگاه هدایت اعتبار در تأمین مالی تولید با تأکید بر تجارب کشورهای منتخب» نشان می‌دهد که برای موفق بودن سیاست هدایت اعتبار، توجه به مسائلی مانند تقدم تعیین سیاست توسعه‌ای بر سیاست هدایت اعتبار، توجه به نهاد راهبرد توسعه، در نظر گرفتن هدف توسعه‌ای بانک مرکزی، تقویت بخش نظارتی بانک مرکزی و جذابیت‌زدایی از بخش‌های نامولد اقتصاد بسیار مهم است.

فاطمی زردان (۱۴۰۱) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی آثار تسهیلات اعطایی بانک‌ها بر متغیرهای کلان اقتصادی به کمک مدل خودهمبسته با وقفه توزیعی (ARDL) طی بازه زمانی ۱۳۵۷ تا ۱۴۰۱» نشان داده است که اثر تسهیلات اعطایی بر متغیرهای رشد اقتصادی، بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها، نقدینگی و موجودی سرمایه مثبت است و بر بدهی بخش دولتی به بانک‌ها معنادار نیست.

رائیجی یانسری (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «اثر هدایت اعتبار بر کسب‌وکارهای غیرمالی با استفاده از مدل رگرسیونی و داده‌های تابلویی» به این نتیجه رسیده است که سهم کسب‌وکارهای غیرمالی از کل اعتبار بانک‌ها به‌طور معناداری کاهش یافته است.

خاندوزی و مقیسه (۱۳۹۷) در مقاله‌ای با عنوان «نقد برنامه‌های توسعه ایران از نظر ارتباط بخش مالی و واقعی با معرفی چند تجربه جهانی موفق از مدل هدایت اعتبار» و با تکیه بر مبانی نظری فراهم‌آمده توسط افرادی نظیر فرنر، تلاش کرده‌اند رویکرد جایگزینی برای حمایت از تولید توسط بخش مالی ارائه کنند. در این رویکرد، دولت هم‌زمان در متشکل ساختن تولیدکنندگان رقابت‌پذیر در بخش واقعی و هدایت اعتبار بانکی به این تولیدکنندگان در بخش مالی نقش‌آفرینی دارد. نتایج مقاله نشان می‌دهد که علی‌رغم بانک‌پایه بودن تأمین مالی در ایران در دهه‌های گذشته، جز چند برهه کوتاه، تجربه موافقی در پشتیبانی بخش تولید توسط بانک‌ها و بخش مالی وجود نداشته است.

درویدیان و سبجانی (۱۳۹۵) در مقاله‌ای با عنوان «ارزیابی توجیه‌پذیری خلق پول به‌وسیله سیستم بانکی در بانکداری اسلامی» به بررسی قابلیت خلق پول بانکی از لحاظ هماهنگی با ارزش‌ها و اهداف اقتصادی پرداخته‌اند. آن‌ها خلق انعطاف‌پذیر پول توسط نظام بانکی را به‌صورت بالقوه امکانی در جهت گسترش تولید و تحقق هدف آبادانی

معرفی کرده‌اند، اما میزان تحقق آن را مرتبط با عوامل مؤثر بر مقصد تخصیص اعتبارات بانکی می‌دانند.

بینگ، شنگونگ و شیائوهویی^۱ (۲۰۲۰م) در مقاله‌ای با عنوان «ارزیابی تأثیر عدم قطعیت نرخ بهره بر تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط» نااطمینانی نرخ بهره تأمین مالی برای شرکت‌ها و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط را بررسی کرده‌اند. این مطالعه با استفاده از داده‌های مربوط به بیش از ۱۱,۳۰۰ تسهیلات اعطاشده در یکی از مناطق چین طی سال‌های ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۸ میلادی، نااطمینانی نرخ تأمین مالی را اندازه‌گیری کرده است. نتایج نشان می‌دهد که از منظر تأمین‌کنندگان منابع مالی، تسهیلات اعطایی به شرکت‌های کوچک نسبت به وام‌های اجتماعی مستقیم با نااطمینانی بیشتری همراه است.

دیکائو و ولز^۲ (۲۰۲۱م) در مقاله‌ای با عنوان «سیاست پولی کارآمد در چین؛ هدایت اعتباری و ارتقای وام‌دهی و سرمایه‌گذاری پایدار» با استفاده از روش تحلیلی - توصیفی به این نتیجه رسیده‌اند که به شرط رعایت پیش‌شرط‌ها، سیاست هدایت اعتباری می‌تواند ابزاری برای جهت‌دهی نظام مالی باشد. با این حال، کارایی این سیاست و کنترل مستقیم وام‌دهی با توسعه نهادهای مالی کاهش می‌یابد. همچنین، هنگام استفاده از این سیاست، باید معیارهای موفقیت روشنی تعریف شود تا امکان نظارت بر اساس آن‌ها فراهم گردد.

نترمه^۳ (۲۰۲۲م) در مقاله‌ای با عنوان «نقش تأمین مالی بانک در رشد اقتصادی و پیامدهای زیست‌محیطی در آفریقای جنوبی» با استفاده از مدل خودرگرسیون بردار پنلی، نقش تسهیلات بانکی در رشد اقتصادی کشورهای جنوب صحرای آفریقا را طی دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۸ میلادی بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد که تأمین مالی بانکی رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد.

۱. Bing, Shenghong & Xiaohui

۲. Dikau & Volz

۳. Ntarmah

صفی دستجردی، طیبی و الهی^۱ (۲۰۲۱م) در مقاله‌ای با عنوان «عدم اطمینان نرخ بهره و تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط منتخب پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» با استفاده از برآورد مدل اثرات ثابت در محیط داده‌های تابلویی، به این نتیجه رسیده‌اند که نااطمینانی نرخ سود تسهیلات بانکی اثر منفی و معناداری بر تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط دارد. این یافته بیانگر آن است که افزایش نوسان و نااطمینانی نرخ سود، منجر به ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش ریسک اعتباری می‌شود و در نهایت، امکان دریافت تسهیلات بانکی برای حفظ توان تولیدی را کاهش می‌دهد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها و اطلاعات، توصیفی و از نوع پیمایشی - تحلیلی است. روایت‌پژوهی به عنوان یک روش تحقیق کیفی، به دنبال کشف شاکله کنشگران است و روایت‌راوی (پژوهشگر) از این شاکله را ارائه می‌کند. به بیان دیگر، روایت یعنی بیان تجربه کنشگران درگیر در یک مسئله پیچیده، بر اساس برداشت و تفسیر راوی (بایرام‌زاده، رضاییان، فرتوک‌زاده و رجبی‌نهوجی، ۱۳۹۶).

سه ویژگی اصلی برای روایت می‌توان برشمرد:

الف) آینه کلیت: تلاش برای مشاهده کل مسئله که اصل ادعای رویکرد سیستمی در مواجهه با مسائل است (Jackson, 2016)؛

ب) آینه بازخورد: پژوهشگر دیدگاه جزئی‌نگر، محدود، کوتاه‌مدت و ایستا را با نگرشی کل‌نگر، گسترده، بلندمدت و پویا جایگزین کرده و سپس سیاست‌ها را با توجه به این تغییر، دوباره طراحی می‌کند (Sterman, 2000)؛

ج) آینه زمان: اغلب کنشگران، به اقتضای منطق کنش مشروعیت‌یافته، از پیامدهای بلندمدت کنش خود غافل می‌شوند و افق‌های زمانی کوتاهی را برمی‌گزینند. یکی از نقص‌های عمده در مدل‌های ذهنی این است که فرض می‌کنیم علت و معلول از نظر زمانی و مکانی به یکدیگر نزدیک‌اند؛ حال آنکه در شرایط پیچیده اجتماعی،

۱. Safi Dastjerdi, Tayebi, & Elahi

این دو ممکن است فاصله زیادی داشته باشند. بیشتر اثرهای ناخواسته تصمیم‌هایی که به مقاومت در برابر سیاست‌ها منجر می‌شوند، شامل بازخوردهایی با تأخیرهای طولانی است که از نقطه تصمیم یا علت مشکل فاصله قابل توجهی دارند (Sterman, 2000).

۵. جامعه و نمونه مورد بررسی

در این تحقیق جامعه آماری از تأمین مالی شوندگان، تأمین مالی کنندگان و دولت تشکیل شده است که با استفاده از نمونه‌گیری هدفمند از نوع قضاوتی نمونه آماری برای هر گروه مطابق جدول (۱) به‌دست‌آمده است.

جدول (۱): مشخصات مصاحبه‌شوندگان

ردیف	مصاحبه‌شونده	سابقه کار مرتبط	دسته کنشگران
۱	مدیر کارگاه تولیدی لوازم خانگی	۲۵ سال	تولیدکننده
۲	عضو هیئت‌مدیره شرکت تولیدی در حوزه بسته‌بندی	۳۰ سال	تولیدکننده
۳	مدیر کارگاه تولیدی پوشاک	۲۰ سال	تولیدکننده
۴	مدیرعامل شرکت تولیدی مقوا	۳۰ سال	تولیدکننده
۵	مدیر کارگاه تولیدی تجهیزات صنعتی	۲۵ سال	تولیدکننده
۶	مدیر تولیدکننده قالب‌های صنعتی	۲۰ سال	تولیدکننده
۷	مدیر تولیدی فرش ماشینی	۲۷ سال	تولیدکننده
۸	مدیر کارگاه تولیدی مبلمان	۲۵ سال	تولیدکننده
۹	مدیر اعتبارات بانک خصوصی	۲۵ سال	تأمین مالی کننده
۱۰	کارشناس ارشد بانک خصوصی	۲۰ سال	تأمین مالی کننده
۱۱	مدیر ارشد بانک دولتی	۲۷ سال	تأمین مالی کننده
۱۲	مدیرعامل بانک خصوصی	۲۸ سال	تأمین مالی کننده
۱۳	عضو هیئت‌مدیره بانک دولتی	۲۸ سال	تأمین مالی کننده
۱۴	مدیر ارشد بانک تخصصی	۲۳ سال	تأمین مالی کننده
۱۵	محقق حوزه بانک	۱۷ سال	تأمین مالی کننده

ردیف	مصاحبه‌شونده	سابقه کار مرتبط	دسته کنشگران
۱۶	مدرس حوزه بانک	۲۰ سال	تأمین مالی کننده
۱۷	مدیر ارشد بانک تخصصی	۲۳ سال	تأمین مالی کننده
۱۸	مدیر آموزش و توسعه یک‌نهاد سیاست‌گذار	۲۳ سال	قانون‌گذار
۱۹	مشاور یک‌نهاد سیاست‌گذار	۲۷ سال	قانون‌گذار
۲۰	کارشناس ارشد آموزش و توسعه یک‌نهاد سیاست‌گذار	۱۸ سال	قانون‌گذار
۲۱	معاون نماینده عضو کمیسیون اقتصادی مجلس	۲۴ سال	قانون‌گذار
۲۲	کارشناس ارشد اندیشکده اقتصادی	۱۵ سال	قانون‌گذار
۲۳	کارشناس مرکز پژوهش‌های مجلس	۱۳ سال	قانون‌گذار
۲۴	مشاور اشتغال و کارآفرینی یک نهاد سیاست‌گذار	۱۵ سال	قانون‌گذار

۶. روش و ابزار گردآوری داده‌ها

ابزار گردآوری داده‌ها در این پژوهش، مصاحبه است. مصاحبه می‌تواند به‌صورت ساختارمند و با استفاده از پرسشنامه استاندارد انجام شود، یا غیررسمی و بدون ساختار باشد، و یا رویکردی بینابینی (دانایی فرد، الوانی و آذر، ۱۳۸۸). مصاحبه‌های این پژوهش از نوع باز و ساختارنیافته بوده و تلاش شده است در طول فرایند مصاحبه، فضایی ایجاد شود تا مصاحبه‌شونده از طریق داستان‌سرایی به تبیین مسئله بپردازد. همچنین، اشباع نظری به‌عنوان معیار توقف فرایند مصاحبه‌ها مورد استفاده قرار گرفته است.

جدول (۲): سؤال‌های مصاحبه

سؤال‌های اصلی	سؤال‌های فرعی
- آیا نظام بانکی در هدایت اعتبار به سمت شرکت‌های کوچک و متوسط دچار کژکارکردی‌های عمده است؟	- کژکارکردی‌های عمده نظام بانکی در هدایت اعتبار به سمت شرکت‌های کوچک و متوسط کدام‌اند؟
	- دلایل ایجاد این کژکارکردی‌ها چیست؟
	- ایجادکنندگان این کژکارکردی‌ها چه کسانی هستند؟

سؤال‌های اصلی	سؤال‌های فرعی
- راهکارهای برای رفع این کژکارکردی‌ها و حرکت در مسیر توسعه چیست؟	- آیا مصادیقی از موفقیت و شکست در این زمینه وجود دارد؟ - دلایل شکست چیست؟ - علل عدم استمرار برخی موفقیت‌های به‌دست آمده کدام‌اند؟

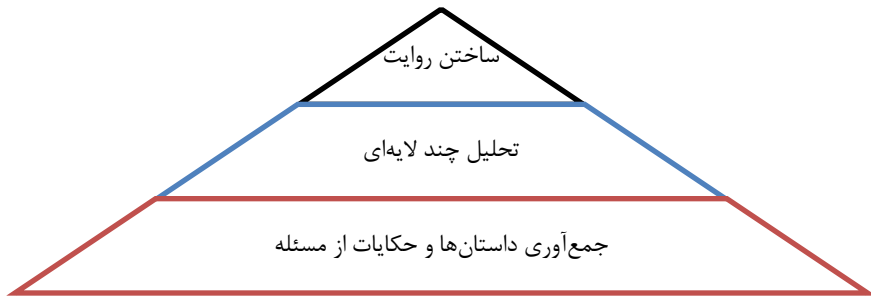
جدول (۳): سؤال‌های مصاحبه به تفکیک کنشگران

سؤال‌های مطرح از تولیدکنندگان	
۱) رفتار بانک‌ها و دستگاه‌های اجرایی در حوزه تأمین مالی با شما چگونه است؟	
۲) به نظر شما، دلایل این رفتارها چیست و چه ساختارهای معیوبی در این زمینه وجود دارد؟	
۳) بانک‌ها و قانون‌گذار چه انتظاراتی از شما دارند و چگونه به شما نگاه می‌کنند؟	
سؤال‌های مطرح از تأمین مالی کنندگان	
۱) رفتار تولیدکنندگان و دستگاه‌های اجرایی در حوزه تأمین مالی تولید با شما چگونه است؟	
۲) به نظر شما، دلایل این رفتارها چیست و چه ساختارهای معیوبی در این زمینه مشاهده می‌کنید؟	
۳) تولیدکنندگان و قانون‌گذار چه انتظاراتی از شما دارند و چگونه به شما نگاه می‌کنند؟	
سؤال‌های مطرح از قانون‌گذار	
۱) رفتار تولیدکنندگان و بانک‌ها در حوزه تأمین مالی با شما چگونه است؟	
۲) به نظر شما، دلایل این رفتارها چیست و چه ساختارهای معیوبی در این زمینه وجود دارد؟	
۳) تولیدکنندگان و بانک‌ها چه انتظاراتی از شما دارند و چگونه به شما نگاه می‌کنند؟	

۶-۱. مراحل اجرای روایت پژوهشی

- جمع‌آوری داستان‌ها و حکایات از مسئله: محقق با کنشگران مسئله در جلسات مصاحبه حضور یافته و داستان‌های افراد درگیر را جمع‌آوری می‌کند (Callahan, J. L., 2010).
- تحلیل چندلایه‌ای: در این مرحله، حکایات در سه سطح «رفتار»، «ساختار» و «انگاره‌ها» تجزیه و تحلیل می‌شوند. لایه نخست جایی است که مسائل ظهور پیدا می‌کنند. لایه دوم، ساختارهای عینیت‌یافته و قواعد نهادی است که بر نمودها، دستاوردها، پیامدها، حوادث و واقعیت‌های انضمامی لایه نخست تأثیر می‌گذارد. لایه سوم، انگاره‌ها و چارچوب‌های ذهنی است (فروتک‌زاده و وزیری، ۱۳۹۳).

- ساختن روایت: روایت‌ها به پژوهش‌های کیفی در کسب داده‌های غنی از دل داستان‌ها کمک می‌کنند (Mitchell, & Egudo, 2003). وقتی راوی‌ها داستان تعریف می‌کنند، روایتی از یک تجربه را ارائه می‌دهند، به آنچه رخ داده معنا می‌بخشند و آن را تصویرسازی می‌کنند (Bamberg, 2012).



شکل (۱): مراحل روایت پژوهی
منبع: (بایرام‌زاده و فرتوک‌زاده، ۱۳۹۶)

۲-۶. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

ر پژوهش حاضر، تحلیل روایت بر اساس منطق چندلایه‌ای انجام شده است که در آن رفتار کنشگران در سه سطح «رفتار»، «ساختار» و «انگاره‌ها» تجزیه و تحلیل می‌شود (Riessman, C. K., 2008). این رویکرد به یادگیرنده توانایی می‌دهد تا با گشودن و تحلیل سه لایه‌ای که در زیر سطح ظاهری شرایط قرار گرفته‌اند، لایه‌های مرتبط با معانی عمیق‌تر را رمزگشایی کند. از این فن برای شناسایی علل ریشه‌ای مسائل استفاده می‌شود و جهان‌بینی‌ها، اسطوره‌ها و استعاره‌های سازنده و زیربنایی را آشکار می‌کند (Lederwasch, Mason, Daly, Prior & Giurco, 2011).

فرتوک‌زاده و وزیری (۱۳۹۳) تحلیل چندلایه‌ای را تحت عنوان منطق سه‌لایه‌ای فضایی برای کشف، گفت‌وگو و استدلال پیرامون مغالطه‌هایی که در فهم، تفاهم و توافق ایجاد می‌شود، معرفی کرده‌اند. اشکالات موجود در یک پدیدار، معلول ساختارها و انگاره‌هاست؛ بنابراین باید آن‌ها را در دستگاه فکری کنشگران، ایستارها و زیستارهای آنان جست‌وجو کرد. بر اساس استعاره کوه یخ می‌توان نشان داد که چگونه باید بخش بالای کوه یخ را به واسطه بخش پایین آن فهمید و بالعکس.



شکل (۲): الگوی چندلایه‌ای

منبع: (فرتوک‌زاده و وزیری، ۱۳۹۳)

- ✓ لایه نخست، رویه آشکار و واقعیت‌های اجتماعی است؛ جایی که می‌توان کنش‌های بازیگران را مشاهده کرد. با این حال، در پس رفتارها و کنش‌های مشهود، دو لایه مهم دیگر نیز وجود دارد که درک آن‌ها ضروری است.
- ✓ لایه دوم، لایه نیمه‌آشکار است؛ در این سطح، نمودها، دستاوردها، پیامدها، حوادث و واقعیت‌ها از ساختارها و قواعد عینیت‌یافته تأثیر می‌پذیرند. این قواعد نهادی با ایجاد فضایی آکنده از منع و ترغیب، برای کنشگران درون سیستم تنگناها و فرصت‌هایی ایجاد می‌کنند که می‌توانند هم تعالی‌بخش و هم بازدارنده باشند. کنشگران رفتار خود را با این منع و ترغیب‌ها هماهنگ کرده، از آن مشروعیت کسب می‌کنند و به منابع کمیاب دست می‌یابند. در این میان، «ریل‌های نیمه‌آشکار» وجود دارند که کنشگران، خواسته یا ناخواسته و دانسته یا نادانسته، در آن‌ها قرار می‌گیرند و وابستگی به گذشته را تحکیم می‌بخشند.

✓ لايه سوم و پنهان، شامل انگاره‌ها، سوگيري‌ها و مفروضات پايه‌اي است که به‌صورت خودآگاه يا ناخودآگاه (اغلب ناخودآگاه و نانوشته) ميان کنشگران حامل روايت، مورد توافق جمعي قرار گرفته است (فرتوک‌زاده و وزيری، ۱۳۹۳).

۳-۶. اعتبارسنجي

اعتباربخشي به يافته‌هاي پژوهش عمدتاً از طريق گروه کانوني انجام شد. هدف نخست از برگزاري گروه کانوني، ايجاد درکي از مسئله خاص براساس نگرش مشارکت‌کنندگان گروه و توصيف و فهم معاني و تفاسير آنان بوده است.

از منظر روش‌شناسي، گروه کانوني شامل ۶ تا ۸ فرد با پيشينه‌هاي فرهنگي و اجتماعي مشابه و همچنين تجارب مشترک است (Liamputtong, 2011). گروه کانوني يکي از روش‌هاي تکميل شناخت و درک محقق نسبت به مسئله و يافته‌هاي پژوهش به شمار مي‌آيد. در اين گروه، يافته‌هاي پژوهش و برداشت محقق از مسئله تکميل شد. اعضا به تبادل‌نظر، بحث و گفت‌وگو پرداختند و اين فرايند تا رسيدن به اجماع ادامه يافت.

جدول (۴) اطلاعات گروه کانوني اين پژوهش را نشان مي‌دهد. همچنين، در جدول (۴)، قابليت اعتبار، قابليت وابستگي، قابليت انتقال و قابليت تأييد پژوهش از چهار بعدي که گوبا و لينکلن^۱ (۱۹۸۵م) به‌عنوان معيارهاي ارزيابي اعتبار پژوهش کيفي مطرح کرده‌اند، ارزيابي شده است.

جدول (۴): مشخصات گروه کانوني براي تأييد يافته‌ها و تکميل مفاهيم

ردیف	تخصص	تعداد افراد	ميانگين سابقه کار مرتبط	نفر ساعت تخصيص يافته
۱	عضو هيئت علمي دانشگاه	۳	۱۵	۲
۲	مشاور تأمين مالي	۳	۲۰	۱
۳	محقق حوزه بانک	۲	۱۸	۲
۴	مدرس حوزه مالي	۲	۲۵	۲
۵	مدیر شرکت توليدي	۲	۲۸	۱

^۱ Lincoln و Guba

جدول (۵): نتایج ارزیابی اعتبار پژوهش

معیار کیفیت	روش‌های به کار گرفته شده از سوی محققین
قابلیت تأیید	- ثبت و یادداشت جزئیات تمامی مصاحبه‌ها و ضبط اطلاعات برخی از مصاحبه‌ها و جلسات گروه کانونی. - بررسی کیفیت یافته‌ها و تفسیرها در جلسات گروه کانونی. - طرح یافته‌های پژوهش در هر یک از جلسات گروه کانونی و بررسی آن‌ها از نظر قابلیت تأیید.
قابلیت اعتبار	- استفاده از مصاحبه و مشاهده در فرایند جمع‌آوری اطلاعات. - بهره‌گیری از گروه کانونی به منظور غنی‌سازی یافته‌های پژوهش و کسب اطلاعات بیشتر درباره متغیرهای پژوهش. - در فرایند مصاحبه، افرادی که متعلق به یک کنشگر واحد بودند، اطلاعات مصاحبه‌های پیشین در مصاحبه بعدی مجدداً بررسی می‌شد.
قابلیت انتقال	- کدگذاری مصاحبه‌ها، یادداشت‌برداری در طول پژوهش و بایگانی تمامی مستندات مصاحبه‌ها و گروه کانونی.
قابلیت وابستگی	- بحث درباره فرایند پژوهش در هر مرحله و انجام اصلاحات لازم در صورت نیاز. - مستندسازی کلیه اطلاعات مربوط به تغییرات و ذخیره آن‌ها در پایگاه داده اختصاصی پژوهش.

۷. یافته‌های پژوهش

۷-۱. حکایت‌ها

پس از انجام مصاحبه و بر اساس اطلاعات به دست آمده، داستان‌ها و حکایات مرتبط با مسئله پژوهش طبقه‌بندی گردید. نتایج این فرایند در قالب گزاره‌های استخراج شده از مصاحبه‌ها در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول (۶): گزاره‌های مصاحبه

ردیف	گزاره‌های مصاحبه
تولیدکنندگان	
۱	بانک‌ها هیچ علاقه‌ای به دادن وام به تولیدکننده کوچک ندارند و مشغول بنگاه‌داری خود هستند.

۲	بنگاه‌های تازه تأسیس به دلیل نداشتن سابقه اعتباری جهت اخذ وام برای تأمین مالی پروژه‌ها با مشکل مواجه می‌شوند و تأمین مالی را از راه غیررسمی پیگیری می‌کنند.
۳	شرایط سخت ناشی از رکود و بی‌ثباتی در سیاست‌ها و اثرات تروریسم اقتصادی بر تأمین مواد اولیه و ماشین‌آلات و مبادلات بانکی از سویی و رویارویی با هیولای بدهی و معوقات بانکی، نتیجه‌ای جز کاهش تولید، افزایش بی‌کاری و افزایش سرسام‌آور بدهی بانکی صنعت‌گران و کارآفرینان و در یک کلام فقر تولید، در بر ندارد.
۴	تأمین مالی مبتنی بر ضمانت و زمان‌بر بودن آن.
۵	پرداخت وام با نرخ ۳۲٪ فقط در شرایط تورمی مقدور هست.
۶	نرخ‌های بالا در پرداخت سود به‌گونه‌ای شده است که عملاً تولیدکننده برای بانک کار می‌کند.
۷	نبود سرمایه کافی برای نوسازی خطوط تولید، افزایش راندمان و کاهش هزینه‌های مصرفی از قبیل سوخت و انرژی.
۸	اجرای وثیقه در صورت عدم پرداخت اقساط وام از طرف بانک.
قانون‌گذار	
۹	از یک‌سو تولیدکنندگان به دلیل تحریم‌ها قادر نیستند مواد اولیه موردنیاز خود را تأمین کنند و از سوی دیگر با کمبود نقدینگی و بدهی‌های بانکی دست‌وپنجه نرم می‌کنند.
۱۰	بانک‌ها با تأمین نکردن نقدینگی و از سوی دیگر دریافت سود مرکب (بهره و جریمه دیرکرد) تولید را در کشور متوقف کرده‌اند.
۱۱	با افزایش قیمت ارز، اوضاع بسیاری از تولیدکنندگان که وام ارزی دریافت کرده‌اند بدتر شده چون تسهیلاتی که گرفتند باید چند برابر بیشتر پرداخت کنند.
۱۲	رکود اقتصادی، عدم تزریق نقدینگی از سوی بانک‌ها به بازار، تحریم‌ها و فشار بانک-ها برای پرداخت تسهیلات، موانع اصلی رونق تولید هستند.
۱۳	با توجه به عدم اجرای دقیق و سخت‌گیرانه قوانین و مقررات حاکمیت شرکتی، مدیران عامل بانک‌ها تسلیم خواسته سهامداران می‌شوند.
۱۴	شکاف به وجود آمده بین نرخ سود سپرده‌ها و نرخ تسهیلات با نرخ تورم، باعث عدم بازپرداخت تسهیلات شده است؛ چراکه دریافت تسهیلات و استفاده از آن و در ادامه عدم بازپرداخت آن به‌صرفه است.

۱۵	به واسطه ضعف دستگاه قضا در شناسایی و برخورد با تسهیلات گیرندگان متخلف، انگیزه ایشان برای تکرار تخلف، افزایش می‌یابد.
۱۶	در کنار موانع غیرمالی مانند موانع قانونی- فساد اداری- رقابت- سیاست‌های دولت- مدیریت- قوانین مالیاتی- نبود ساختارهای اولیه تولید، مشکلات و موانع مالی در صدر مشکلات بنگاه‌های کوچک و متوسط قرار دارد.
۱۷	بنگاه‌های کوچک و متوسط باید به شیوه‌ای فعالیت کنند که در ادامه مسیر رشد، به تدریج از حمایت‌های دولت بی‌نیاز شوند. در ابتدای این مسیر، نیاز واقعی به پشتیبانی دولت دارند تا زمانی که به بلوغ برسند و بتوانند روی پای خود بایستند
۱۸	اگر بسته‌های حمایتی دولت در راستای افزایش تولید و توسعه صادرات بنگاه‌های کوچک و متوسط در سه بعد مالی، نرم‌افزاری و زیرساختی تقسیم‌بندی شوند، بسته‌های حمایتی زیرساختی در رتبه اول و حمایت‌های مالی در رتبه سوم قرار می‌گیرند
۱۹	بنگاه‌های کوچک و متوسط در قیاس با بنگاه‌های بزرگ از ابزارها و سازوکارهای کمتری برای تأمین مالی خود بهره‌مند هستند و همان ابزارها نیز با سختی بیشتری در اختیارشان قرار می‌گیرد. از این‌رو توجه به این بخش به‌خصوص در حوزه تأمین مالی با نظام بانکی بسیار اهمیت دارد.
۲۰	نهادهای مرتبط در امر تولید در تعامل با یکدیگر فضای باثباتی را جهت سرمایه‌گذاری و تولید فراهم کنند به‌طوری‌که تعاملات این نهادها با یکدیگر موجب هم‌افزایی در تولید و رشد اقتصادی شود و با حذف موانع و یا اصلاح قوانین مربوط به اخذ مجوزهای شروع کسب‌وکار، ثبت مالکیت، قانون تجارت، قوانین مربوط به بازارهای مالی و امنیت سرمایه‌گذاری، قوانین مربوط به ورشکستگی و پرداخت دیون، قوانین مربوط به الزام‌آور بودن قراردادها و تجارت بین‌الملل مسیر رونق تولید را هموار سازند.
تأمین مالی کنندگان	
۲۱	منابع بانک‌ها کفاف پرداخت تسهیلات خرد را نمی‌دهد و برداشت از حساب بانک مرکزی برای پرداخت تسهیلات غیرعقلانه است چراکه طبق قانون بانک‌ها مشمول جریمه ۳۴ درصدی می‌شوند.

۲۲	به واسطه کاهش تنوع در محصولات، امکان تفکیک مشتری برحسب ریسک کاسته می شود. از آنجاکه بانک امکان تفکیک مشتریان پرریسک از کمریسک را ندارد، به ناچار به سمت قیمت گذاری یکسان برای تمام مشتریان می رود.
۲۳	با وجود تفاوت بین نرخ سود تسهیلات و تورم افراد حاضر هستند جریمه دیرکرد در پرداخت تسهیلات را بپردازند. حتی در این صورت هم دریافت تسهیلات و پرداخت آن با تأخیر به صرفه است.
۲۴	به واسطه عدم اعطای اختیار به بانکها، تنوع محصولات و در نتیجه شفافیت در نحوه ارائه آنها پایین خواهد بود. بدیهی است با پایین بودن شفافیت محصولات بانکی، دستگاه نظارتی نیز امکان نظارت دقیق و صحیح را نخواهد داشت.
۲۵	در صورت ایجاد تورم و بالا رفتن هزینه های تولید، قیمت تمام شده کالاهای داخلی افزایش می یابد و در نتیجه واردات کالا توجیه اقتصادی پیدا می کند که استمرار این امر منجر به ورشکستگی تولیدکنندگان داخلی و در نتیجه تضعیف فعالان اقتصادی داخلی و نکول وام های دریافتی را به همراه دارد.
۲۶	از آنجاکه اساس اقتصاد کشور، یک اقتصاد دولتی است و در نتیجه بزرگترین مشتری بالقوه هر بانک، دولت است و به دلیل اینکه دولت به واسطه نفوذ فراگیر امکان تحمیل خواسته های خود بر بانکها را دارد، بانکها ناچار به دولت وابسته می شوند.
۲۷	با افزایش اندازه دولت، نیاز مالی دولت نیز افزایش می یابد و در نتیجه دولت مجبور به استقراض از بانکها می شود و با افزایش بدهی های دولت به واسطه پرداخت اصل و سود تسهیلات، درواقع تعهدات دولت روز به روز افزایش می یابد.
۲۸	مسئله اصلی نبود یک برنامه ریزی شفاف و مدون است که سبب ایجاد وضعیت کنونی شده است. راه حلی که برای آن می توان متصور شد ایجاد کسب و کارهای زودبازده واقعی و دارای برنامه شفاف است نه به صورت ظاهری برای اخذ وام و سپس پرداختن به سفته بازی.
۲۹	بنگاه های اقتصادی کوچک و متوسطی که محصولات آنها از بازار فروش قابل قبولی برخوردار باشند و به دلیل عدم وصول مطالبات خود از دستگاه های دولتی نتوانسته اند بدهی خود به شبکه بانکی را پرداخت کنند از سوی کارگروه های استانی به بانک های عامل معرفی و در اولویت تخصیص تسهیلات قرار می گیرند.

۳۰	بنگاه‌های اقتصادی متوقف‌شده به دلیل نبود سرمایه در گردش به‌شرط داشتن طرح توجیهی مناسب که فعالیت مجدد آن‌ها منجر به فروش و سودآوری شود از تسهیلات شبکه بانکی برخوردار می‌شوند.
۳۱	نظام بانکی نقش انکارناپذیری دارد و باید نقدینگی را به سمت فعالیت‌های مولد هدایت نماید و همان‌طور که می‌دانیم نقدینگی به سمت و سویی می‌رود که بیشترین بازدهی و مطلوبیت را برای صاحب آن ایجاد کند و چنانچه از تولید حمایت شود و سیاست‌گذار بتواند سایر بازارها را سامان بخشیده و نا اطمینانی را به حداقل برساند، سرمایه‌گذاری در این بخش افزایش می‌یابد
۳۲	ثبات و پیش‌بینی پذیر بودن اقتصاد کلان شرط اولیه سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی باهدف افزایش تولید است و لازمه این مهم نیز کاهش نرخ تورم، ثبات نرخ ارز در یک محدوده معقول و منطقی و ثبات در منابع و مصارف بخش‌های دولتی است.

۲-۷. تحلیل چندلایه‌ای کنشگران

با بهره‌گیری از منابع متنوع موجود، از جمله مصاحبه‌ها، اسناد و گزارش‌ها، کنشگران اصلی شناسایی شده در مسئله این پژوهش عبارت‌اند از **تولیدکنندگان، تأمین مالی‌کنندگان و قانون‌گذاران** در حوزه بنگاه‌های کوچک و متوسط. پس از شناسایی کنشگران، می‌توان برای هر یک از آن‌ها سه مؤلفه اساسی متصور شد:

- انگاره‌ها: دستگاه معرفتی کنشگر برای درک رویدادهای پیرامونی.
- ساختار: مجموعه قواعدی که کنشگر، آگاهانه یا ناآگاهانه، در چهارچوب آن‌ها می‌تواند فعالیت کند.
- رفتار: عملکرد کنشگر که بر اساس درک او از محیط و در چهارچوب قواعد ساختاری شکل می‌گیرد.

با استفاده از الگوی سه‌لایه‌ای کنشگران، روابط میان آن‌ها بر اساس همین لایه‌بندی و در قالب جملات روایی، با رویکردی خلاقانه و نقادانه بیان می‌گردد. بدین ترتیب، لایه‌برداری از مسئله پیچیده انجام شده تا ابعاد گوناگون آن روشن و چشم‌انداز آینده ترسیم شود. در این فرایند، پژوهشگر نقش راوی را ایفا کرده و روایت خود را ارائه

می‌دهد؛ روایتی که از نظر نوشتاری شامل شخصیت‌ها، پیرنگ، علیت، درام و تعلیق است و با هدف برجسته‌سازی نقاط کور و پیچیدگی‌های مسئله تدوین شده است.

جدول (۷): الگوسه لایه‌ای تولیدکنندگان

رفتار	• حرکت به سمت تأمین مالی از منابع غیربانکی. • استفاده از تأمین مالی جمعی از اطرافیان در قالب عقد تضامن. • عدم ارائه طرح توجیهی مناسب از سوی تولیدکننده به بانک. • اخذ تسهیلات با نرخ‌های پایین و صرف آن در مسیری به‌غیراز تولید.
ساختار	• نبود توجیه اقتصادی برای تولید. • وجود بوروکراسی‌های زائد و دست‌وپاگیر. • ضعف در چارچوب مناسب برای جریمه‌های بانکی. • نبود ثبات اقتصادی و بروز کارکردهای معیوب ناشی از آن. • استفاده از لابی برای دریافت وام (اصالت رابطه در برابر ضابطه).
انگاره	• اخذ تسهیلات و عدم بازپرداخت آن. • استفاده از تورم به‌عنوان محافظ در برابر ورشکستگی. • اصالت کسب سود حتی با انجام فعالیت‌های سفته‌بازی.

تأمین منابع مالی موردنیاز صنایع کوچک و متوسط در سال‌های اخیر همواره یکی از مشکلات اساسی این بخش در کشور بوده است؛ به‌گونه‌ای که صنعت‌گران و متولیان بخش صنعت در دولت، کمبود نقدینگی را به‌عنوان اصلی‌ترین معضل مطرح کرده‌اند. این کمبود نه تنها در خصوص تأمین منابع لازم برای سرمایه‌گذاری، بلکه حتی در برخی موارد درباره تأمین سرمایه در گردش نیز وجود داشته و به‌عنوان مهم‌ترین عامل ناتوانی صنایع در گردش مالی و نوسازی ماشین‌آلات شناخته شده است.

مطالعات انجام‌شده نشان می‌دهد که مشکل نقدینگی از چند منشأ مختلف ناشی می‌شود. برخی از این مشکلات، ریشه در شرایط عمومی اقتصاد کشور دارند و مستقیماً به بازارهای مالی و اعتباری مرتبط نیستند. دسته‌ای دیگر نیز به ضعف بازارهای مالی بازمی‌گردد که این نوع مسائل را می‌توان با ایجاد سازوکارها و تدارکات مناسب در بازارهای مالی و اعتباری برطرف کرد.

جدول (۸): الگو سه لایه‌ای تأمین مالی کنندگان

رفتار	• ورود به حوزه‌های کسب‌وکار غیربانکی. • ارائه خدمات سنتی و غیرکارآمد بانکی. • اجتناب از اعطای وام به تولیدکنندگان نوپا. • ارائه تسهیلات خارج از چارچوب قوانین بانک مرکزی. • تعامل با صاحبان نفوذ و قدرت برای تخلف از قوانین. • برخورد یکسان با مشتریان کم‌ریسک و پرریسک در اعطای تسهیلات.
ساختار	• عدم شفافیت در فرآیند اخذ تضامین کافی. • نبود مکانیزم اعتبارسنجی صحیح و دقیق. • فقدان سازوکار روزآمدسازی دانش بانکی. • فرآیندهای زمان‌بر و غیربهره‌ور در ارائه خدمات. • تهاثر بدهی دولت به بانک‌ها از طریق واگذاری شرکت‌های دولتی. • نبود امکان تفکیک مشتریان و کسب‌وکارها بر مبنای سطح ریسک. • وضع قوانین و مقررات بدون توجه به توان واقعی بانک‌ها در اجرای آن. • فشار بیش‌ازحد بر منابع بانک‌ها که منجر به فرسایش قابل‌توجه سرمایه شبکه بانکی شده است.
انگاره	• عدم تمایل تولیدکنندگان به بازپرداخت وام‌های دریافتی. • بی‌تفاوتی نسبت به عملکرد اقتصادی و مالی بانک. • ناکافی بودن منابع بانک برای پرداخت تسهیلات با نرخ‌های دستوری. • نقش بانک مرکزی در تأمین منافع دولت و بی‌توجهی به شرایط واقعی بانک‌ها.

بانک‌های تجاری، به‌طور سنتی به دلایلی همچون عدم تقارن اطلاعات، فقدان وثیقه و هزینه بالای ارائه خدمات در معاملات کوچک‌تر، بنگاه‌های کوچک و متوسط را به‌عنوان یک چالش می‌نگرند. این بانک‌ها اغلب ترجیح می‌دهند با صنایع بزرگی همکاری کنند که تولیدات آن‌ها تضمین شده است؛ درحالی‌که تولیدکنندگان کوچک، که معمولاً آینده‌ای نامطمئن داشته و احتمال ورشکستگی بالایی دارند، کمتر مورد حمایت قرار می‌گیرند. در نتیجه، میزان وام پرداختی به این واحدهای کوچک بسیار پایین بوده و تنها زمانی که موقعیت خود را در عرصه تولید تثبیت می‌کنند، بانک‌ها و مؤسسات مالی حاضر به مشارکت مالی با آن‌ها می‌شوند.

بنابراین، درک عوامل مؤثر بر تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط نیازمند چارچوب تحلیلی دقیقی است که ویژگی‌های قرض‌گیرندگان و شرایط بازارهای فعالیت آن‌ها را در نظر بگیرد. تأمین‌کنندگان مالی در مسئله وام‌دهی به این کسب‌وکارها بر مواردی چون عدم تقارن اطلاعاتی، مسائل کارگزاری، نظارت پرهزینه، رقابت بانک‌ها، مخاطره بالاتر در قرض‌دهی به شرکت‌های کوچک، تنوع کارآفرینان از نظر توانایی و انگیزه، و نیز این واقعیت که کارآفرینان از افزایش ارزش پروژه خود منتفع می‌شوند درحالی‌که بانک‌ها تنها از بازپرداخت وام بهره‌مند می‌گردند، تأکید بیشتری دارند.

جدول (۹): الگو سه لایه‌ای قانون‌گذاران

رفتار	• تحمیل تسهیلات تکلیفی به شبکه بانکی. • عدم حمایت از تخصصی‌سازی بانک‌ها و ایجاد نهادهای مالی متناسب با نیاز بخش‌های مختلف اقتصاد. • بی‌توجهی به نوآوری و عدم استقبال از ارائه محصولات جدید و متنوع بانکی. • مسامحه در برخورد جدی با تخلفات بانک‌ها. • تضعیف بخش خصوصی و افزایش تعهدات فعلی و آتی دولت. • استقراض دولت از بانک‌ها به منظور پرداخت حقوق کارمندان. • الزام بانک‌ها به پرداخت تسهیلات تکلیفی به اقشار محروم بدون تأمین منابع پایدار. • تحمیل سیاست‌های پولی به بانک مرکزی و کاهش استقلال آن.
ساختار	• برنامه‌ریزی مقطعی و لحظه‌ای همراه با بی‌توجهی به اثرات بلندمدت سیاست‌ها. • فقدان نظام مؤثر برای دانش‌افزایی و به‌روزرسانی تصمیم‌گیرندگان. • استفاده از ابزارها و قوانین سستی همراه با فرآیندهای پیچیده و ناکارآمد.
انگاره	• حفظ انسجام نظام بانکی و رسیدگی به مشکلات احتمالی. • عدم دسترسی بنگاه‌های کوچک و متوسط به تسهیلات ارزان‌قیمت بانکی. • رفع موانع تولید در سیستم اجرایی کشور که تنها با عزم ملی و خواست همگانی محقق می‌شود. • خودداری بانک‌ها از ارائه تسهیلات برای احداث خطوط تولید و در عین حال دریافت سود مرکب (بهره و جریمه دیرکرد) که موجب توقف تولید در کشور شده است.

• تمرکز بانک‌ها بر کسب سود؛ لزوم ایجاد بستری که هم بانک منتفع شود و هم تولیدکننده واقعی به هدف خود برسد. • اتخاذ سیاست‌ها و رویکردهای صحیح همراه با عارضه‌یابی سریع برای از میان برداشتن موانع	
---	--

به دلیل اشکالات ساختاری نظیر عدم فراهم‌سازی زیرساخت‌های متعارف برای تولید، نبود ثبات اقتصادی شامل جلوگیری از کاهش ارزش پول ملی در یک بازه حداقل پنج‌ساله و سپس کاهش تورم، و همچنین عدم حمایت‌های کارشناسی‌شده از صنایع کوچک و متوسط واقعی بر اساس برنامه‌ای مدون با چشم‌انداز میان‌مدت و بلندمدت، بخش بزرگی از فعالان اقتصادی به دنبال کسب سود و درآمد کوتاه‌مدت رفته‌اند.

این امر در نظام بانکی به شکل درخواست سپرده‌گذاری با سود بالا یا اخذ تسهیلات با سود پایین بروز پیدا کرده است. بدیهی است که چنین شرایطی فقط در حالت‌های غیرعادی ممکن خواهد بود:

- پرداخت سود بالا معمولاً با نادیده گرفتن قوانین و مقررات ممکن می‌شود.
- پرداخت تسهیلات با نرخ پایین اغلب زمانی رخ می‌دهد که بانک تحت فشار قرار گیرد (تسهیلات تکلیفی) و برداشت آن از بانک مرکزی افزایش یابد که نتیجه‌ای جز افزایش تورم برای کشور ندارد.

در اجرای طرح‌های تسهیلات به بنگاه‌های کوچک و متوسط، دقت در تصویب و رعایت قوانین و نظارت دقیق بر اجرای آن‌ها در هر دو مرحله ضروری است:

- (۱) مرحله تصمیم‌گیری برای پرداخت وام.
- (۲) مرحله استفاده از وام توسط دریافت‌کنندگان.

وجود قوانین صحیح و شفاف می‌تواند به مجریان این طرح در شناسایی اهداف واقعی متقاضیان کمک کند. به‌کارگیری کارشناسان مجرب برای بررسی صلاحیت متقاضیان تسهیلات ضروری است تا از سوءاستفاده افراد سودجو جلوگیری شود. با این حال، انتخاب صحیح متقاضیان به‌تنهایی کافی نیست؛ چرا که بسیاری از افراد واجد

شرایط، به دلیل بوروکراسی و کاغذبازی‌های فراوان، از ادامه و تکمیل طرح خود منصرف می‌شوند. بنابراین، حضور ناظران و کارشناسان دقیق در مرحله اجرا نیز الزامی است تا نتایج واقعی استفاده از اعتبارات پرداخت‌شده بررسی و ارزیابی گردد.

بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش، برای تفکیک مفهوم روایت از سایر مفاهیم، سه شرط آینه‌کلیت، آینه بازخورد و آینه زمان مطرح و روشی سه‌مرحله‌ای برای تحقق این سه شرط پیشنهاد شد. در مسئله تأمین مالی و هدایت اعتبار به بنگاه‌های کوچک و متوسط، به‌کارگیری این روش، امکان ارائه تصویری جامع از تمام بازیگران کلیدی (آینه کلیت) را فراهم کرد که در بستر زمان (آینه زمان) روابط علی و معلولی بین آن‌ها تبیین شد (آینه بازخورد). در این روایت، ابتدا کنشگران بر اساس الگوی سه‌لایه‌ای (رفتار، ساختار، انگاره) معرفی شدند و سپس در قالب یک پیرنگ روایی، سیر کشمکش‌ها و تحولات آن‌ها بازگو گردید تا نقاط کور و چالش‌های اصلی به شکلی شفاف و اثرگذار آشکار شود.

یافته‌ها نشان می‌دهد:

○ تولیدکنندگان به دنبال ثبات اقتصادی و پیش‌بینی‌پذیری افق فعالیت خود حداقل تا دو سال آینده هستند تا بتوانند برنامه توجیهی مناسبی برای کسب‌وکارشان تدوین کنند؛ اما عواملی مانند تورم بالا، عدم ثبات اقتصادی و ناکارآمدی نظام بانکی در شناسایی تولیدکننده واقعی مانع تحقق این هدف شده و آن‌ها را به سمت رفتارهایی نظیر سفته‌بازی برای تأمین اقساط وام سوق داده است.

○ تأمین‌کنندگان مالی اغلب با دیده تردید به تولیدکنندگان کوچک و متوسط می‌نگرند، چراکه ریسک عدم بازپرداخت بالاست. برخی ترجیح می‌دهند منابع را صرف ایجاد یا تصاحب بنگاه‌های تحت مالکیت خود کنند و حتی در صورت الزام به اعطای تسهیلات تکلیفی، این منابع را به زیرمجموعه‌های خود تخصیص دهند تا از بازگشت وام اطمینان داشته باشند.

○ قانون‌گذاران رشد اقتصادی را وابسته به رونق بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌دانند و آن را مسیری برای افزایش اشتغال و کاهش تدریجی تورم قلمداد می‌کنند؛ به همین دلیل، سیاست اعطای تسهیلات تکلیفی با نرخ‌های پایین را ترویج می‌دهند. با این حال، عدم نظارت کافی بر تخصیص و مصرف این منابع، نه تنها اهداف را محقق نکرده بلکه با افزایش نقدینگی، تورم را تشدید کرده است.

محدودیت‌های این پژوهش مشابه مطالعات کیفی دیگر عبارت‌اند از: نیاز به زمان طولانی برای کار با گروه‌های مشارکت‌کننده، وابستگی زیاد به همکاری مستقیم مشارکت‌کنندگان، و اثرپذیری روایت و تحلیل‌ها از دیدگاه‌های پژوهشگر. از آنجا که داستان‌ها ذاتاً چندلایه و مبهم هستند، ارزیابی اعتبار این روش به‌طور کامل اجماعی نیست؛ امید است با کاربرد بیشتر و بررسی صحت پیش‌بینی‌ها در گذر زمان، بتوان اعتبار آن را دقیق‌تر سنجید.

پیشنهادها برای بهبود وضعیت و عملکرد نظام بانکی و پولی:

- (۱) **مقاوم‌سازی شبکه بانکی:** ارتقای نسبت کفایت سرمایه و اصلاح ساختار دارایی‌ها با تعهد بانک‌ها به بازیابی سرمایه.
- (۲) **بازنگری در تسهیلات تکلیفی:** اصلاح قوانین و احکام تکلیفی به‌منظور افزایش کارایی تسهیلات بانکی.
- (۳) **کاهش سلطه مالی دولت بر بانک‌ها:** کاهش وابستگی بودجه دولت به منابع بانکی و استفاده از روش‌های جایگزین مانند بازار سرمایه.
- (۴) **افزایش بهره‌وری نظام تسهیلات‌دهی:** اصلاح سیستم اعتبارسنجی و ارزیابی دقیق تسهیلات‌گیرندگان برای کاهش مطالبات غیرجاری.
- (۵) **ایجاد تعادل میان سیاست‌های پولی و حمایت از تولید:** تنظیم سیاست‌های بانک مرکزی به‌گونه‌ای که ضمن کنترل تورم، بخش‌های مولد اقتصاد با کمبود منابع مواجه نشوند.

کتابنامه

- ۱) اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران (۱۳۹۹). سالنامه آماری. ایران، تهران: بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران.
- ۲) اختیاری، محسن (۱۳۹۶). بررسی عملکرد بانک‌های توسعه‌ای در تعامل با بنگاه‌های کوچک و متوسط و ارائه الگوی تعامل مطلوب (رساله دکتری). دانشگاه تهران، تهران، ایران.
- ۳) بایرام‌زاده، سونا؛ رضاییان، علی؛ فرتوک‌زاده، حمیدرضا؛ و رجبی‌نهورجی، میثم (۱۳۹۶). ارائه چارچوبی برای روایت پژوهی در مطالعات مدیریت برای مواجهه با مسائل پیچیده. بهبود مدیریت، ۳۶(۱۱)، ۱-۲۷.
- ۴) خاندوزی، احسان؛ و مقیسه، محسن (۱۳۹۷). نقد برنامه‌های توسعه ایران از منظر ارتباط بخش مالی و واقعی، پژوهش‌نامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی، ۱۸(۹)، ۱۱۵-۱۳۸.
- ۵) خواجه‌وی، شکراله؛ و گرگانی فیروز جاه، ابوالفضل (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین ویژگی‌های هیأت مدیره و روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری و حسابرسی، ۶(۲۱)، ۲۴-۴۷. DOI: [10.22034/iaar.2014.104396](https://doi.org/10.22034/iaar.2014.104396)
- ۶) دانایی‌فرد، حسن؛ الوانی، سیدمهدی؛ و آذر، عادل (۱۳۸۸). روش‌شناسی پژوهش کیفی در مدیریت: رویکردی جامع (چاپ سوم). ایران، تهران: صفار.
- ۷) درودیان، حسین؛ و سبحانی، حسن (۱۳۹۵). ارزیابی توجیه‌پذیری خلق پول به‌وسیله سیستم بانکی در نظام بانکداری اسلامی، اقتصاد اسلامی، ۱۶(۶۴)، ۳۱-۵۴.
- ۸) دیواندری، علی؛ زالی، محمد؛ و کولوبندی، محمدمهدی (۱۳۸۸). ارزیابی اثربخشی طرح بنگاه‌های زودبازده، کار و جامعه، ۱۰(۱۰۹)، ۴-۱۵.
- ۹) رائیجی یانسری، سهراب (۱۳۹۹). اثر هدایت اعتبار بر کسب‌وکارهای غیرمالی. سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری.
- ۱۰) قباشی، نسیم (۱۴۰۲). جایگاه هدایت اعتبار در تأمین مالی تولید با تأکید بر تجارب کشورهای منتخب. امنیت اقتصادی، ۱۱(۸)، ۳۵-۵۶.
- ۱۱) فاطمی زردان، یعقوب؛ و بخشی، احمد (۱۴۰۱). بررسی آثار تسهیلات اعطایی بانک‌ها در متغیرهای کلان اقتصادی. پژوهش‌های پولی-بانکی، ۱۵(۵۴)، ۶۱۸-۵۹۳.

۱۲) فرتوک‌زاده، حمیدرضا؛ و وزیری، جواد (۱۳۹۳). ساخت درونی قدرت ملی، الگوی سه لایه‌ای و رمزگشایی از پیچیدگی مرکب. ایران، تهران، معاونت امور راهبردی و اشراف فرماندهی.

۱۳) مرکز پژوهش‌های اتاق ایران (۱۴۰۳). مدیریت پژوهش‌های اقتصادی. ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های اتاق ایران.

۱۴) مؤمن‌زاده، محمد مهدی؛ و تقی نتاج، غلام‌حسین (۱۴۰۱). چالش‌های اساسی راهبری گروهی بنگاه در بانک‌ها و مسئله نقدینگی ناسالم. ایران، تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱۵) مرکز پژوهش‌های اتاق ایران (۱۴۰۱). پایش ملی محیط کسب‌وکار ایران. ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های اتاق ایران.

۱۶) مرکز آمار ایران (۱۴۰۰). سالنامه آماری. ایران، تهران: مرکز آمار ایران.

۱۷) طبیبیان، محمد (۱۳۹۹). مسئله هدایت نقدینگی به تولید. جهان صنعت، شناسه خبر: ۱۲۴۱۹۲.

۱۸) مصطفی‌زاده، 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.

۱۹) نوفرستی، محمد (۱۳۸۴). بررسی تأثیر سیاست‌های پولی و ارزی بر اقتصاد ایران در چارچوب یک الگوی اقتصادسنجی کلان پویا، تحقیقات اقتصادی، ۴۰ (۷۰)، ۱-۲۹.

DOR: [20.1001.1.00398969.1384.40.3.1.1](https://doi.org/10.1001.1.00398969.1384.40.3.1.1)

Reference

- 1) Markaz-e Pajooohesh-hā-ye Oṭāq-e Īrān (1403 SH/2024). *Modīriyat-e Pajooohesh-hā-ye Eqtesādī* [Management of Economic Research]. Iran, Tehran: Markaz-e Pajooohesh-hā-ye Oṭāq-e Īrān [in Persian].
- 2) Qabāši, N., (1402 SH/2023). *Jāygāh-e Hedāyat-e E'tebār dar Ta'mīn-e Mālī-ye Towlīd bā Ta'kid bar Tajāreb-e Kešvar-hā-ye Montakab* [The Role of Credit Guidance in Financing Production with Emphasis on Selected Countries' Experiences]. *Amniyat-e Eqtesādī* [Economic Security], 11(8), 35-56 [in Persian].
- 3) Fātemī Zardān, Ya'qūb & Baḡšī, A., (1401 SH/2022). *Barrasī-ye Ātār-e Tas'hīlāt-e E'tā'ī-ye Bānk-hā dar Motaghayyir-hā-ye Kalān-e Eqtesādī* [Examining the Effects of Bank Loans on Macroeconomic

- Variables]. *Pajoohesh-hā-ye Puli-Bānkī* [Monetary and Banking Research], 15(54), 593–618 [in Persian].
- 4) Mo'men-Zādeh, M. M., & Taqī Netāj, Ğ, H., (1401 SH/2022). *Čāleš-hā-ye Asāsi-ye Rāhbarī-ye Gorūhi-ye Bongāh dar Bānk-hā va Mas'aleh-ye Naqdinegi-ye Nā-Sālem* [Fundamental Challenges of Corporate Group Governance in Banks and the Issue of Unhealthy Liquidity]. Iran, Tehran: Bānk-e Markazī-ye Jomhūri-ye Eslāmī-ye Irān [in Persian].
 - 5) Markaz-e Pajoohesh-hā-ye Oṭāq-e Irān (1401 SH/2022). *Pāyesh-e Mellī-ye Mohiṭ-e Kasb-o-Kār-e Irān* [National Monitoring of Iran's Business Environment]. Iran, Tehran: Markaz-e Pajoohesh-hā-ye Oṭāq-e Irān [in Persian].
 - 6) Markaz-e Āmār-e Irān (1400 SH/2021). *Sālnāmeḥ-ye Āmārī* [Statistical Yearbook]. Iran, Tehran: Markaz-e Āmār-e Irān [in Persian].
 - 7) Rā'ijī Yānsērī, S., (1399 SH/2020). *Aṭar-e Hedāyat-e E'tebār bar Kasb-o-Kār-hā-ye Ğeyr-e Mālī* [The Effect of Credit Guidance on Non-Financial Businesses]. *Sūmin Konferāns-e Beyn-al-Melalī-ye Modiriyat-e Omūr-e Mālī*, Tejarat, Bānk, Eqtesād va Hesābdārī [3rd Int. Conf. on Financial Management, Trade, Banking, Economics and Accounting] [in Persian].
 - 8) Oṭāq-e Bāzargānī, Šanāye', Ma'āden va Kešāvarzī-ye Irān (1399 SH/2020). *Sālnāmeḥ-ye Āmārī* [Statistical Yearbook]. Iran, Tehran: Oṭāq-e Bāzargānī, Šanāye', Ma'āden va Kešāvarzī-ye Irān [in Persian].
 - 9) Ṭabibīān, M., (1399 SH/2020). *Mas'aleh-ye Hedāyat-e Naqdinegi be Towlīd* [The Issue of Directing Liquidity to Production]. *Jahān-e Šan'at* [World of Industry], News ID: 124192 [in Persian].
 - 10) Kāndūzī, E., & Maqīseh, M., (1397 SH/2018). *Naqd-e Barnameh-hā-ye Towse'eh-ye Irān az Manzar-e Ertebāt-e Bağš-e Mālī va Vāqe'ī* [Critique of Iran's Development Plans from the Perspective of the Link Between the Financial and Real Sectors]. *Pajoohesh-Nāmeḥ-ye Enteqādī-ye Motūn va Barnameh-hā-ye 'Olūm-e Ensānī* [Critical Research Journal of Humanities Texts and Programs], 18(9), 115–138 [in Persian].
 - 11) Bāyrām-Zādeh, S., Režā'īān, 'A., Fartūk-Zādeh, Ğ, R., & Rajabī-Nahūjī, M., (1396 SH/2017). *Erā'eh-ye Čārčūbī barā-ye Revāyat-Pajooḥī dar Moṭāle'āt-e Modiriyat barā-ye Mowājeheh bā Masā'el-e Pičideh* [Providing a Framework for Narrative Research in Management Studies to Address Complex Issues]. *Behbūd-e Modiriyat* [Management Improvement], 36(11), 1–27 [in Persian].
 - 12) Ektīārī, M., (1396 SH/2017). *Barrasī-ye 'Amalkard-e Bānk-hā-ye Tows'eh-ī dar Ta'amel bā Bongāh-hā-ye Kūčak va Motavassey va Erā'eh-ye Algū-ye Ta'amel-e Maṭlūb* (Resāleh-ye Doktori) [Evaluation of Development Banks' Performance in Interaction with SMEs and Providing an Optimal Interaction Model (Doctoral Dissertation)]. Tehran: Dānešgāh-e Tehrān [in Persian].

- 13) Dorūdīān, H., & Šobhānī, H., (1395 SH/2016). Arzyābi-ye Tojīh-Pazīrī-ye Qalq-e Pul be-Vasīleh-ye Sestem-e Bānkī dar Neẓām-e Bānk-dārī-ye Eslāmī [Assessing the Feasibility of Money Creation by the Banking System in the Islamic Banking System]. *Eqtesād-e Eslāmī [Islamic Economics]*, 16(64), 31-54 [in Persian].
- 14) Moštāfā-Zādeh, A., (1394 SH/2015). *Algū-ye Ta'mīn-e Mālī-ye Bongāh-hā-ye Kūčak va Motavasseṭ: Taḥlīlī bar Maḥmūm va Ahammīyat-e Ta'mīn-e Mālī-ye Bongāh-hā-ye Kūčak va Motavasseṭ* [A Financing Model for SMEs: An Analysis of the Concept and Importance of SME Financing]. Iran, Tehran: Markaz-e Pajooresh-hā-ye Majles-e Šorā-ye Eslāmī [in Persian].
- 15) Fartūk-Zādeh, H. R., & Vazīrī, J., (1393 SH/2014). *Sākht-e Darūnī-ye Qodrat-e Mellī, Algū-ye Se-Lāye'ī va Ramzgošā'ī az Pičidegi-ye Morakkab* [The Internal Structure of National Power, the Three-Layer Model, and Decoding Complex Complexity]. Iran, Tehran: Mo'avenat-e Omūr-e Rāhbordī va Ešrāf-e Farmāndehī [in Persian].
- 16) Kavājū'ī, Š., & Gorgānī Firūz-Jāh, A., (1393 SH/2014). Barrasī-ye Rabteh beyn Vezeḡi-hā-ye Hey'at-e Modīreh va Revaš-hā-ye Ta'mīn-e Mālī-ye Šerkat-hā-ye Pazīroftēh-Šodeh dar Būrs-e Orāq-e Behādār-e Tehrān [Examining the Relationship Between Board Characteristics and Financing Methods of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange]. *Hesābdārī va Hesābresī [Accounting and Auditing]*, 6(21), 24-47. DOI: 10.22034/iaar.2014.104396 [in Persian].
- 17) Dīvāndārī, A., Zālī, M., & Kolūbandī, M. M., (1388 SH/2009). Arzyābi-ye Asarbakhšī-ye Tarḡ-e Bongāh-hā-ye Zūd-Bāzdah [Evaluating the Effectiveness of the Quick-Return Enterprise Plan]. *Kār va Jāme'eh [Work and Society]*, 10(109), 4-15 [in Persian].
- 18) Dānā'ī-Fard, H., Alvānī, S. M., & Āzar, Ā., (1388 SH/2009). *Revaš-Šenāsī-ye Pajooresh-e Keyfī dar Modīriyat: Rūykarī Jāme' (Čāp-e Sevvom)* [Qualitative Research Methodology in Management: A Comprehensive Approach (3rd ed.)]. Tehran: Šaffār [in Persian].
- 19) Nowfarastī, M., (1384 SH/2005). Barrasī-ye Ta'sīr-e Sīāsat-hā-ye Puli va Arzī bar Eqtesād-e Īrān dar Čārčūb-e Yek Algū-ye Eqtesād-Senjī-ye Kalān-e Poyā [Examining the Impact of Monetary and Exchange Rate Policies on Iran's Economy within a Dynamic Macroeconometric Model]. *Taḥqīqāt-e Eqtesādī [Economic Research]*, 40(70), 1-29. https://jte.ut.ac.ir/article_13449.html [in Persian].
- 20) Ntarmah, A. H., Kong, Y., Obeng, A. F., & Gyedu, S. (2022). The role of Bank Financing in Economic Growth and Environmental Outcomes of Sub-Saharan Africa: Evidence from Novel Quantile Regression and Panel Vector Autoregressive Models. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(21), 31807-31845.

- 21) Dikau, S., & Volz, U. (2023). Out of the window? Green Monetary Policy in China: Window Guidance and the Promotion of Sustainable Lending and Investment. *Climate Policy*, 23(1), 122-137.
- 22) Safi Dastjerdi, D., Tayebi, K., & Elahi, N. (2021). Loan Interest Rate Uncertainty and Financing SMEs Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 9(2), 1-20.
- 23) Bing, X., Shenghong, Zh., & Xiaohui, Ch. (2020). *Uncertainty in Financing Interest Rates for Startups*. *Industrial Marketing Management*. Doi: 10.1016/j.indmarman.2020.02.026.
- 24) Li, Z., & Zhong, J. (2020). Impact of Economic Policy Uncertainty Shocks on China's Financial Conditions. *Finance Research Letters*, 35, 101303. Doi: 10.1016/j.frl.2019.101303.
- 25) Jacab, Z., & Kumhof, M. (2015). "Banks are not Intermediaries of Loanable Funds and why this Matters", *Bank of England Working Paper*. No. 529.
- 26) Bamberg, M. (2012). APA Handbook of Research Methods in Psychology: Vol. 2. Quantitative, Qualitative, *Neuropsychological, and Biological*, H. Cooper, American Psychological Association. <http://dx.doi.org/10.1037/13620-006>
- 27) Lederwasch, A., Mason, L., Daly, J., Prior, T., & Giurco, D. (2011). A Vision for Mining and Minerals: Applying Causal Layered Analysis and art. *Journal of Futures Studies*, 15(4), 203-224.
- 28) Liamputtong, P. (2011). Focus Group Methodology: Principle and Practice.
- 29) Callahan, J. L. (2010). Constructing a Manuscript: Distinguishing Integrative Literature Reviews and Conceptual and Theory Articles. *Human Resource Development Review*, 9(3), 300-304.
- 30) Riessman, C. K. (2008). *Narrative Methods for the Human Sciences*. Sage.
- 31) Basu, S. (2006). 18 The Role of Banks in the Context of Economic Development with Reference to South Korea and India. *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, 291.
- 32) Jackson, M. C. (2016). *Systems thinking: Creative Holism for Managers*. John Wiley & Sons, Inc..
- 33) Mitchell, M., Egudo M. (2003). A Review of Narrative Methodology. *Published by DSTO Systems Sciences Laboratory PO Box 1500 Edinburgh South Australia 5111 Australia*.
- 34) Sterman, J., (2000). *Business dynamics: Systems Thinking and Modeling for a Complex World*.
- 35) Hart, M., & Hanvey, E. (1995). Job Generation and New and Small Firms: Some Evidence from the late 1980s. *Small Business Economics*, 7(2), 97-109.

- 36) North, D., & Smallbone, D. (1995). The Employment Generation Potential of Mature SMEs in Different Geographical Environments. *Urban Studies*, 32(9), 1517-1536.
- 37) Lincoln, Y.S., Guba, E.G. (1985). *Naturalistic Inquiry*, Sage, Newbury Park, CA. Liu, K., Salvanes, K. G. & Sørensen, E. Ø. (2012). Good Skills in Bad Times: *Cyclical Skill Mismatch and the Long-term Effects of Graduating in a Recession*. Discussion Paper SAM 16-2012, Norwegian School of Economics.
- 38) <https://otaghiranonline.ir/UFiles/Docs/2024/11/25/Doc20241125140248145.pdf>

**Feasibility Study of the Implementation of Sell-Only Terms
in Cryptocurrency Transactions**

Author: Javad Soltanifard* | Ahmad Mohammadi

Stable URL: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246156.1886>

امکان‌سنجی جریان یافتن شروط بیع صرف در معاملات رمزارزها

نویسندگان: جواد سلطانی‌فرد* | احمد محمدی

پیوند دائمی: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246156.1886>



Copyright 2025 The Author(s).

Published by *Imam Sadiq University*, Tehran, Iran.

This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and uphold.



Feasibility Study of the Implementation of Sell-Only Terms in Cryptocurrency Transactions

Javad Soltanifard: Assistant Professor, Department of Jurisprudence and Private Law, Shahid Motahari University, Tehran, Iran. (Corresponding Author)

j.soltani.f@ut.ac.ir | 0000-0002-3965-9457

Ahmad Mohammadi: PhD, Jurisprudence and Fundamentals of Islamic Law, Imam Khomeini Research Institute and Islamic Revolution, Tehran, Iran.

mohamadi.ahmad@ut.ac.ir | 0009-0008-6810-4005

Abstract

1. Introduction

In Islamic jurisprudence, the exchange of money for money is referred to as Bay' al-Şarf, a transaction that carries unique legal stipulations. Classical juristic sources frequently mention three conditions for its validity: (1) equality in amount when the exchanged items are of the same kind, (2) spot payment (ḥulūl), and (3) hand-to-hand exchange within the same session (taqābuḍ fī al-majlis). The historical context of these rulings is tied to Naqdayn—gold and silver—the standard currencies during the early Islamic era. This study addresses a critical question: Are these rulings exclusive to gold and silver, or do they extend to the currencies of any period, including modern forms of money such as cryptocurrencies? The inquiry gains significance with the rapid emergence of cryptocurrencies as potential monetary instruments in contemporary markets.

2. Objective

The primary objective is to examine whether the specific rules of Bay' al-Şarf—particularly the condition of taqābuḍ fī al-majlis—apply to cryptocurrencies, contingent upon establishing their monetary status. The research seeks to clarify whether these conditions should be observed in digital transactions, given the non-physical nature of cryptocurrencies and the unique technological framework of blockchain-based exchanges.

3. Methods and Materials

This study adopts a descriptive–analytical approach, reviewing classical Islamic legal sources, contemporary juristic opinions, and the functional characteristics of cryptocurrencies. Data were collected from primary fiqh references, modern scholarly analyses, and technical descriptions of blockchain operations. The interpretive framework focuses on aligning historical legal constructs with contemporary monetary innovations, while considering jurisprudential reasoning (*istinbāt*) and precautionary principles (*iḥtiyāt*).

4. Research Findings

The analysis reveals two key findings:

- **First**, contrary to the majority view among jurists, only the third condition (*taqābuḍ fī al-majlis*) is exclusive to *Bayʿ al-Ṣarf*. The first two—equality in amount for the same kind and spot payment—are general anti-riba safeguards applicable to all forms of sale, not just currency exchanges.
- **Second**, based on textual evidence and precautionary reasoning, the requirement of *taqābuḍ fī al-majlis* is not confined to gold and silver. This condition could logically extend to all monetary instruments, including modern fiat currencies and cryptocurrencies, provided their function as money is verified.

5. Discussion

The extension of *Bayʿ al-Ṣarf* rules to cryptocurrencies hinges on recognizing them as legitimate money under Islamic law. Blockchain transactions involve digital transfer of ownership, confirmed upon network validation. This process may fulfill the *taqābuḍ* requirement if the exchange is completed before contractual separation (before *tafarruq*). However, challenges remain in defining “session” in virtual transactions, ensuring mutual consent, and preventing undue delay in transfer confirmations. These conceptual adjustments are necessary to reconcile classical jurisprudential frameworks with the realities of digital finance.

6. Conclusion

The study concludes that the *taqābuḍ fī al-majlis* condition in *Bay' al-Ṣarf* should not be restricted to gold and silver but applies to any recognized form of money, including cryptocurrencies, assuming their monetary nature is substantiated. The hand-to-hand requirement, in the context of blockchain, translates to the successful transfer and confirmation of cryptocurrency ownership within the same contractual engagement. This finding underscores the adaptability of Islamic commercial law to technological advancements, while maintaining core principles aimed at fairness and prevention of exploitation in monetary exchanges.

7. Keyword

Selling; Selling; Cash; Exchange; Money; Cryptocurrencies; Digital Currency.

8. JEL Classification: G23, E42, D86.

امکان‌سنجی جریان یافتن شروط بیع صرف در معاملات رمزارزها

جواد سلطانی‌فرد: استادیار، گروه فقه و حقوق خصوصی، دانشگاه شهید مطهری، تهران، ایران (نویسنده مسئول). j.soltani.f@ut.ac.ir

احمد محمدی: دانش‌آموخته دکتری، فقه و مبانی حقوق اسلامی، پژوهشکده امام خمینی (ره) و انقلاب اسلامی، تهران، ایران. mohamadi.ahmad@ut.ac.ir

چکیده

۱. مقدمه و هدف

در فقه اسلامی، مبادله پول با پول تحت عنوان «بیع صرف» شناخته می‌شود که دارای احکام خاصی است. منابع فقهی شروطی چون تساوی مقدار در جنس واحد، حلول و تقابض در مجلس را برای آن ذکر کرده‌اند. پرسش محوری پژوهش حاضر این است که آیا احکام بیع صرف فقط به طلا و نقره (پول رایج در صدر اسلام) اختصاص دارد یا می‌توان آن‌ها را به پول‌های رایج در هر عصر، از جمله رمزارزها، نیز تعمیم داد. هدف تحقیق، بررسی امکان جریان یافتن شروط بیع صرف در معاملات رمزارزها با تکیه بر مبانی فقهی است.

۲. مواد و روش‌ها

این پژوهش با رویکرد توصیفی-تحلیلی انجام شده است. در این چارچوب، ابتدا منابع فقهی کلاسیک و دیدگاه فقها درباره شروط اختصاصی بیع صرف بررسی شده و سپس با تحلیل منطقی و تطبیق با پول‌های امروزی، امکان‌سنجی جریان یافتن این شروط در معاملات رمزارزها ارزیابی گردیده است.

۳. یافته‌های تحقیق

یافته‌ها نشان می‌دهد که برخلاف نظر مشهور فقها، از میان سه شرط مطرح‌شده، تنها شرط «تقابض در مجلس» اختصاصی بیع صرف است. همچنین، بر اساس ادله فقهی و

با رعایت احتیاط، می‌توان گفت شرط تقابض در مجلس نه فقط برای طلا و نقره بلکه برای پول‌های امروزی نیز لازم‌الرعايه است. بنابراین، در صورت اثبات پول بودن رمزارزها، این شرط باید در معاملات آنها رعایت شود.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج نشان می‌دهد که امکان تعمیم برخی احکام بیع صرف به رمزارزها وجود دارد. مهم‌ترین نتیجه آن است که شرط تقابض در مجلس، در صورت اثبات پول بودن رمزارزها، باید رعایت شود. این امر می‌تواند در طراحی چارچوب‌های شرعی برای معاملات رمزارزها در نظام حقوقی و مالی اسلامی نقش مهمی ایفا کند.

واژگان کلیدی: بیع صرف، بیع الأثمان، نقدین، تقابض، پول، رمزارز، ارز دیجیتال.

مقدمه و بیان مسأله

در نظام مبادلات اقتصادی، گاهی پول - که عموماً به عنوان «ثمن» (بها) در قراردادها ایفای نقش می‌کند - در برابر پول دیگری به عنوان «مِثمن» (کالای مورد معامله) مبادله می‌شود. در فقه اسلامی، این نوع مبادله پولی با اصطلاح «بيع صرف» شناخته می‌شود. از آنجا که پول رایج در صدر اسلام طلا و نقره بوده، بيع صرف را می‌توان به معنای خرید و فروش طلا و نقره در برابر یکدیگر دانست؛ خواه طلا در برابر طلا، نقره در برابر نقره، یا یکی از آن دو در برابر دیگری. فقهای امامیه در این نوع معامله، علاوه بر شروط عمومی بيع، شرایط اختصاصی همچون «تقابض در مجلس» (تحویل فوری و هم‌زمان عوضین در مجلس عقد) را لازم دانسته‌اند.

از سوی دیگر، تاریخچه مبادلات اقتصادی نشان می‌دهد که بشر همواره در پی روش‌های امن، سریع و کم‌هزینه برای مبادله بوده و به همین دلیل، در طول تاریخ ابزارهای پولی تکامل یافته‌اند. در این راستا، امروزه «رمزارها»^۱ به عنوان یکی از نوین‌ترین جایگزین‌های پول‌های رایج مطرح شده‌اند.

با فرض پذیرش پول بودن رمزارها، این پرسش اساسی مطرح می‌شود که مبنای صدور احکام اختصاصی بيع صرف در فقه، آیا ویژگی‌های ذاتی طلا و نقره (نقدین) بوده است یا صرفاً کارکرد مبادله‌ای آن‌ها مورد نظر فقها بوده و بنابراین، این احکام قابلیت تعمیم به سایر اشکال پولی - از جمله رمزارها - را دارند؟

با توجه به گسترش روزافزون مبادلات پولی در عصر حاضر، ضروری است این تعاملات بر اساس ضوابط شرعی سامان یابد. در صورت تعمیم‌پذیری احکام بيع صرف به مبادلات نوین، هرگونه معامله فاقد شرایط اختصاصی (مانند تقابض) باطل محسوب شده و استفاده از عوضین در چنین معاملاتی، تحت عنوان «حرمت اکل مال به باطل»^۲ ممنوع خواهد بود. با این حال، میان فقها در این زمینه اختلاف نظر وجود دارد؛ از مسأله

۱. Cryptocurrencies

اختصاص یا عدم اختصاص احکام نقدین به طلا و نقره، تا بحث پول بودن یا نبودن رمزارزها به عنوان یک مسأله مستحده، و حتی تعیین دقیق شروط معتبر در بیع صرف. با توجه به رشد فزاینده تقاضا برای استفاده از رمزارزها در مبادلات جهانی و تأثیر آن بر روابط اقتصادی افراد و دولت‌ها، پژوهش حاضر با هدف تعیین تکلیف شرعی بخشی از مبادلات رمزارزی و ارائه راهکارهای فقهی برای تنظیم این معاملات مطابق موازین اسلامی، ضمن تحلیل شروط اختصاصی «بیع صرف»، در پی پاسخ به دو پرسش اساسی است:

۱) آیا می‌توان «رمزارز» را به عنوان یکی از اقسام پول و وسیله‌ای برای مبادله کالا در نظر گرفت؟

۲) بر فرض پول بودن رمزارز، آیا می‌توان احکام بیع صرف را از طلا و نقره به پول‌های امروزی - از جمله رمزارز - سرایت داد؟

۱. مفهوم‌شناسی

۱-۱. صرف

«صَرَفُ الشَّيْءِ» در لغت به معنای برگرداندن چیزی از حالت یا صورت اصلی خود است (ابن‌منظور، ۱۴۱۴ق، ج ۹، ص. ۱۸۹). راغب اصفهانی، صرف را به معنای «برگرداندن چیزی از حالتی به حالت دیگر یا تبدیل کردن آن به چیز دیگر» دانسته است (راغب اصفهانی، ۱۴۱۲ق، ص. ۴۸۲). از همین رو، هنگامی که این واژه درباره طلا و نقره به کار رود، به معنای تبدیل یکی از آن‌ها به دیگری است (نک: فراهیدی، ۱۴۰۹ق، ج ۷، ص. ۱۰۹). واژه «صَرَّاف» - که به کسی اطلاق می‌شود که کار خرید و فروش و تبدیل پول‌ها را انجام می‌دهد - نیز از همین ماده مشتق شده است.

در اصطلاح فقهی، «صرف» به معنای «بیع نقدین» (طلا و نقره) است (نک: محقق کرکی، ۱۴۱۴ق، ج ۴، ص. ۱۲۵)؛ یعنی «بیع طلا به طلا یا نقره، و نقره به نقره یا طلا» (موسوی خمینی، بی‌تا، ج ۱، ص. ۵۱۳). محقق حلی می‌نویسد: «الصرف و هو بیع

الأثمان بالأثمان» (محقق حلی، ۱۴۰۸ق، ج ۲، ص. ۴۲؛ نیز نک: محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ص. ۱۲۸) و محقق کرکی نیز می‌گوید: «هو بيع الأثمان بمثلها» (محقق کرکی، ۱۴۱۴ق، ج ۴، ص. ۱۸۱). مراد از «أثمان»، طلا و نقره است (حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص. ۴۱۳؛ شهید ثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۲)، خواه مسکوک باشند یا غیرمسکوک (نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۳؛ موسوی خمینی، بی‌تا، ج ۱، ص. ۵۱۳). دلیل این تعریف را نیز اطلاق نص و فتوا دانسته‌اند (طباطبایی، ۱۴۱۸ق، ج ۸، ص. ۴۴۳). علامه حلی در تعریف بيع صرف می‌نویسد: «الصرف بيع الأثمان بعضها ببعض مع اتفاق الجنس و اختلافه». (حلی، ۱۴۱۹ق، ج ۲، ص. ۵۵۹). شماری از دانشمندان نیز از این نوع معامله با تعبیر «بيع النقود» یاد کرده‌اند (صدر، ۱۴۳۱ق، ص. ۲۹۷).

برخی، «صرف» را در لغت به معنای «صوت» دانسته و وجه تسمیه بيع صرف را این‌گونه توجیه کرده‌اند که چون در این نوع خرید و فروش، ثمن و مثنم جابه‌جا می‌شود، با صدا همراه است (حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص. ۴۱۳؛ شهید ثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۲؛ طباطبایی، ۱۴۱۸ق، ج ۸، ص. ۴۴۳؛ نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۳؛ از معاصران: سبحانی تبریزی، ۱۳۹۳). با این حال، چنین نظری صحیح به نظر نمی‌رسد؛ زیرا واژه‌ای که به معنای صوت است، «صَرَف» است (ابن‌اثیر جزری، ۱۳۶۷، ج ۳، ص. ۲۵؛ ابن‌منظور، ۱۴۱۴ق، ج ۹، ص. ۱۹۱) نه «صرف^۲». همان‌طور که پیش‌تر گفته شد، صرف به معنای تبدیل و تغییر است و شاید به این دلیل که در بيع صرف، پول‌ها دچار تغییر و تبدیل می‌شوند، این نام بر آن نهاده شده است.

۲. در جای خود در ادبیات عرب ثابت شده است که گاهی هیأت و قالب مشتق بر معنی تأثیر می‌گذارد؛ پس اگر کاربرد این ماده در وزن «فَعِيل» به معنای «صوت» است، نمی‌توان لزوماً آن را برای کلمه «صَرَف» - که مصدر فعل ثلاثی مجرد و اسمی جامد است - نیز صادق دانست.

۲-۱. پول

واژه «پکونیا»^۳ (پول) از اصطلاح لاتین «پکوس»^۴ به معنای «گله» گرفته شده است (بار، ج ۲، ص. ۳۱۸). به مرور زمان، این واژه بر تمامی ابزارهای سنجش و مبادله کالا - اعم از فلزی و کاغذی - اطلاق شد. احتمالاً علت این نام‌گذاری آن است که در گذشته، دارایی‌ها بیشتر به شکل حیواناتی مانند گوسفند نگهداری می‌شد؛ چنان‌که در زبان عربی نیز واژه‌های مشابه بیشتر در مورد شتر به کار می‌رفته است (ابن‌منظور، ۱۴۱۴ق، ج ۱۱، ص. ۶۳۶). بعدها این واژه برای ابزارهای فلزی و سپس کاغذی نیز به کار رفت.

پول را می‌توان «واحد ارزش، رایج‌ترین واسطه دادوستد و وسیله پرداخت» دانست (هاشمی شاهرودی، ۱۳۸۲، ج ۲، ص. ۲۸۶). به بیان دیگر، پول چیزی است که ارزش مصرفی آن در ارزش مبادله‌ای آن نهفته است. بر این اساس، هر چیزی که به‌عنوان بهای کالا یا خدمات قرار گیرد، «ثمن» یا همان پول به شمار می‌آید.

در جوامع ابتدایی، به‌جای پول از دادوستد پایاپای (تهاتری) استفاده می‌شد، اما به دلیل مشکلات و معایب این شیوه، به‌تدریج در هر جامعه - متناسب با شرایط جغرافیایی و اقتصادی - کالایی به‌عنوان پول انتخاب شد که به آن «پول کالایی» می‌گفتند؛ مانند صدف، پوست حیوانات و چهارپایان اهلی به‌ویژه گاو. در ادامه، پول کالایی فلزی - به‌ویژه طلا و نقره - رواج یافت و جایگزین دیگر اشکال پول کالایی شد.

در دوره طولانی رواج پول کالایی فلزی، دو نظام پولی برقرار بوده است: نخست، نظام پولی دو فلزی (طلا و نقره) و سپس، نظام پولی یک فلزی (طلا یا نقره). از آغاز پیدایش پول کالایی تا پایان دوره نظام پولی یک فلزی، «پول کالایی تمام‌عیار» رایج بود؛ پولی که ارزش آن به‌عنوان یک کالا در کاربردهای غیرپولی، معادل ارزش پولی آن بود.

۳. Pecunia

۴. Pecus

در ادامه، «پول تمام‌عیار نماینده» پدید آمد؛ پولی که می‌توانست کاغذی یا سکه‌ای غیر از طلا و نقره باشد ولی پشتوانه آن طلا و نقره بوده و قابلیت تبدیل به آن‌ها را داشت. در این نظام، پول کاغذی معادل سکه‌های تمام‌عیار محسوب می‌شد و دارنده آن، طلبکار همان پشتوانه بود. این مرحله، زمینه‌ساز پیدایش «پول اعتباری» شد؛ پولی که ارزش کالایی آن ناچیزتر از ارزش پولی‌اش است.

پول اعتباری سه نوع است:

۱) پول حکمی: پولی که به حکم دولت در پرداخت‌ها پذیرفته می‌شود. پول‌های کاغذی و مسکوک امروزی از این نوع‌اند.

۲) پول تحریری یا پول سپرده: پولی که نهادهای اقتصادی سپرده‌پذیر آن را منتشر می‌کنند و پشتوانه آن، بدهی‌های ثبت‌شده نزد همان نهادهاست. سپرده‌گذار می‌تواند با نوشتن چک بهای کالا و خدمات را بردارد. این نوع پول، حواله‌ای برای دریافت پول حکمی است.

۳) پول الکترونیکی: پولی که از طریق علائم الکترونیکی و به‌صورت دیجیتال برای سپرده‌گذاری یا خرید استفاده می‌شود و در دهه‌های اخیر رواج یافته است. از مزایای آن، سهولت انتقال موجودی پول حکمی از حسابی به حساب دیگر است (هاشمی‌شاهرودی، ۱۳۸۲، ج ۲، صص. ۲۸۶-۲۸۷).

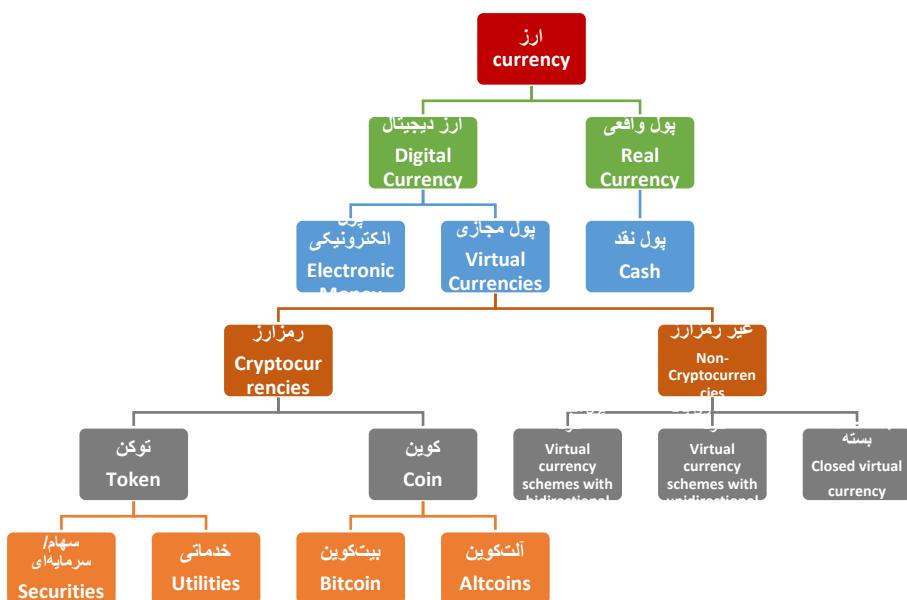
در متون اسلامی، از جمله منابع فقهی، واژه‌هایی همچون «ثمن»، «درهم»، «دینار»، «ذهب»، «فضه»، «نقد» و مانند آن برای اشاره به مفهوم پول به کار رفته است.

۱-۲-۱. پول رمزنگاری‌شده

تحول تاریخی پول نشان می‌دهد که عرف عقلای جهان به «ارزش مبادله‌ای پول» نگاه استقلالی داشته و هدف اصلی از مبادلات، دستیابی به همین ارزش بوده است. از این رو، بشر همواره کوشیده است با کمترین هزینه و مشکل ممکن، این هدف را محقق

کند. یکی از این هزینه‌ها، اطلاع نهادهای پولی حکومتی - مانند بانک مرکزی - از جریان مبادلات پولی و امکان وضع مالیات بر آن‌ها بود. به همین دلیل، در سال‌های اخیر نوعی پول رمزنگاری شده با عنوان «رمزارز» پدید آمد که بتواند به دور از نظارت حکومت‌ها و نهادهای مالی مورد استفاده قرار گیرد.

انتقال این نوع پول صرفاً در فضای مجازی و از طریق رمز اختصاصی، از شخصی به شخص دیگر انجام می‌شود. با ظهور این پول، تقسیم‌بندی انواع پول و روابط آن‌ها با یکدیگر شکل تازه‌ای به خود گرفت؛ به گونه‌ای که می‌توان این دسته‌بندی و ارتباطات را در قالب نمودار (۱) مشاهده کرد:



نمودار (۱): دسته‌بندی انواع پول

منبع: (حاجی ملایری، ۱۳۹۹، ص. ۴۵)

رمزارها نوعی پول مجازی‌اند که در طراحی و ساخت آن‌ها از فناوری رمزنگاری بهره گرفته شده است. عملیات رمزنگاری با کدگذاری اطلاعات از طریق الگوریتم‌های پیچیده ریاضی انجام می‌شود. این ارزها دارای مزایایی همچون امنیت بالا، حذف واسطه، کاهش یا حذف هزینه تراکنش و ناشناخته ماندن هویت کاربران هستند. همچنین، رمزارها معمولاً ساختاری غیرمتمرکز داشته و تحت کنترل هیچ دولت یا نهاد خاصی قرار ندارند.

۲. بازپژوهی شروط بيع صرف

در منابع فقهی، برای بيع صرف - علاوه بر شروط عمومی صحت سایر بيع‌ها - شرایطی ذکر شده است که فقدان هر یک، موجب بطلان این نوع بيع می‌شود. علامه حلی (حلی، ۱۴۱۹ق، ج ۲، صص. ۵۵۹ و ۵۶۰) سه شرط برای بيع صرف بیان کرده است که در ادامه، با تغییر در تعبیر و ترتیب، به شرح و بررسی هر یک پرداخته می‌شود.

۲-۱. شرط اول: تساوی مقدار در جنس واحد

شروط صحت بيع، به‌طور مبسوط در کتاب مکاسب شیخ انصاری ذکر نشده است؛ از این رو، برخی فقها معتقدند که نقص مباحث «متاجر» در این کتاب باید با رجوع به کتاب شرائع جبران شود (جوادی آملی، ۱۳۹۳). با مراجعه به شرائع مشاهده می‌شود که شرط «تساوی مقدار در جنس واحد» از شروط صحت بيع صرف شمرده شده است (محقق حلی، ۱۴۰۸ق، ج ۲، صص. ۳۰۲ و ۳۰۳) و در برخی منابع دیگر نیز با عبارات متفاوت از آن یاد شده است (برای نمونه، نک: حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص. ۳۷).

این شرط شامل معاملات نقدی و نسیه می‌شود (محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ج ۱، ص. ۱۲۷). بر این اساس، معامله هر یک از طلا و نقره با جنس خود (طلا با طلا یا نقره با نقره) همراه با فرونی یکی بر دیگری، ربا و حرام بوده (حلی، ۱۴۱۹ق، ج ۲، ص. ۵۶۰؛

نک: حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص. ۳۷) و موجب بطلان معامله نیز می‌شود، حتی اگر قبض و اقباض در آن انجام گیرد (محقق حلی، ۱۴۰۸ق، ج ۲، ص. ۴۲).

البته در صورت اختلاف جنس، فزونی یکی بر دیگری جایز است (محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ج ۱، ص. ۱۲۸؛ نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۱۳). بنابراین، در ربوی بودن، معیار تفاوت در مقدار و کمیت است؛ اما تفاوت در اوصافی همچون شکسته یا سالم بودن، یا تفاوت در عیار (بالا یا پایین)، موجب تفاوت در جنس محسوب نمی‌شود و فزونی یکی بر دیگری در چنین مواردی جایز نیست. به عنوان مثال، نمی‌توان یک مثقال طلای ۲۲ عیار را با یک مثقال و نیم طلای ۱۸ عیار معامله کرد، همان‌طور که معاوضه ۱۰ کیلوگرم برنج نامرغوب با ۸ کیلوگرم برنج مرغوب نیز جایز نیست (نک: نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۱۳).

۲-۱-۱. نقد و بررسی شرط اول

درست است که طلا و نقره به دلیل آنکه به صورت وزنی معامله می‌شوند، مشمول احکام ربا می‌گردند، اما نکته مهم آن است که این شرط، اختصاصی به بیع صرف ندارد. از دیدگاه مشهور فقها، یکی از شروط کلی صحت هر بیع - و حتی هر معامله - این است که اگر «ثمن» و «مثن» مکیل یا موزون و از یک جنس باشند، «تفاضل» میان آن‌ها موجب ربای محرم و بطلان معامله خواهد شد. از آنجا که طلا و نقره نیز موزون هستند، تفاضل مقداری در آن‌ها همانند هر ثمن و مثن هم‌جنس دیگر (مانند برنج، ذرت، گندم و جو) جایز نیست.

۵. از همین روست که حرفه صرافانی از آن جهت که صراف ایمن از ربا نیست، عملی مکروه است و در پاره‌ای از روایات از آن نهی شده است (نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۲، ص. ۱۲۹؛ موسوی خمینی، بی‌تا، ج ۱، ص. ۵۱۵). یکی از معاصران می‌گوید: «هرچند طلا و نقره در ظاهر از معدودات شمرده می‌شوند، ولی در باطن از قبیل موزونات هستند و لذا حتی یک سوتش را هم حساب می‌کنند، فلذا از این جهت گفته‌اند که کم‌وزیاد نباشد.» (سبحانی تبریزی، ۱۳۹۳).

۶. در متن کتاب شرائع آمده است: «یثبت فی البیع مع وصفین الجنسیه و الکیل و الوزن» (محقق حلی، ۱۴۰۸ق، ج ۲، ص. ۳۷).

در روایتی از حضرت صادق(ع)، به نقل از پدران بزرگوارشان، از امیرالمؤمنین(ع) آمده است: «رسول خدا(ص) از فروش طلا در برابر طلا همراه با زیادی نهی کردند، مگر آنکه هم وزن باشند.» (صدوق، ۱۴۱۳ق، ج ۴، ص. ۱۱).

بر این اساس، به نظر می‌رسد نباید شرط «تساوی مقدار در جنس واحد» را از شروط اختصاصی بيع صرف دانست. برخی از معاصران نیز در همین زمینه گفته‌اند: «اینکه مرحوم صاحب جواهر یا برخی بزرگان، مسأله ربا را در ذیل بحث صرف آورده‌اند، خارج از مسیر تحقیق محقق است؛ زیرا «ذهب» و «فضه» از آن جهت که مشمول ربا می‌شوند، داخل در بحث ربا هستند. اولاً این‌ها موزون‌اند و ثانیاً اگر با وحدت جنس معامله شوند، حکم ربا بر آن‌ها مترتب می‌شود. بنابراین، طرح مسأله صرف برای بیان ربا نیست، بلکه برای بیان «لزوم قبض» است. شهید اول [نک: شهید اول، ۱۴۱۰ق، ص. ۱۱۴] نیز همین رویکرد را داشته و برای مسأله صرف فصلی مستقل ذکر کرده است که به نظر صحیح می‌آید؛ چراکه محقق حلی در شرائع، فصل هفتم را به «ربای معاوضی»، «ربای قرضی» و «صرف» اختصاص داده، در حالی که ارتباط میان این سه موضوع چندان قوی نیست.» (جوادی آملی، ۱۳۹۳).

بنابراین، مسأله «صرف» نباید با ربا در یک فصل ذکر شود؛ زیرا ربا شامل همه کالاها - از جمله «نقدین» - می‌شود. به نظر می‌رسد علت ذکر جداگانه بحث «صرف» در کتب فقها، این است که «نقدین» ویژگی خاصی دارند که در سایر کالاها یافت نمی‌شود و آن «لزوم تقابض در مجلس» است. توضیح این ویژگی در ادامه خواهد آمد، در حالی که تقابض در بيع سایر کالاها شرط صحت معامله نیست (نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۳، ص. ۳۴۱).

۲-۲. شرط دوم: حلول

در بيع صرف، هر یک از ثمن و مثن باید «حال» بوده و نقداً در مجلس معامله میان فروشنده و خریدار یا وکیل آن‌ها مبادله و دریافت شود. بنابراین، قرارداد «سلف»

(پیش فروش) و نیز «نسیه» در بیع صرف جایز نیست (حلی، ۱۴۱۹ق، ج ۲، ص. ۵۵۹؛ نک: حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۵، صص. ۸۵ و ۸۶)، خواه عوضین از نظر جنس، وزن یا وصف یکسان باشند یا متفاوت (نک: حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، صص. ۴۱۳ و ۴۱۴).

۲-۱. نقد و بررسی شرط دوم

این شرط نیز همانند شرط اول با هدف جلوگیری از ربا در معامله وضع شده است. ربا در معامله به دو قسم تقسیم می‌شود که از آن‌ها با عنوان «ربای فضل» و «ربای نسیه» یاد می‌شود.

در ربای فضل - که گاه با تعبیر «ربای نقد» از آن یاد می‌شود - یکی از عوضین بر دیگری زیاده عینی و حقیقی دارد، مانند فروش نقدی یک کیلوگرم گندم در برابر دو کیلوگرم گندم نقدی. شرط اول ناظر به این قسم بود؛ اما در ربای نسیه، زیاده حکمی وجود دارد نه حقیقی، مانند فروش یک کیلوگرم گندم نقد در برابر یک کیلوگرم گندم نسیه (نک: حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص. ۱۳۴؛ شهید اول، ۱۴۱۷ق، ج ۳، ص. ۲۹۳). شرط دوم به این قسم مربوط می‌شود.

ممکن است این پرسش مطرح شود که با وجود شرط اول، چه نیازی به تصریح شرط دوم بوده است؟ در پاسخ باید گفت این دو شرط از جهاتی یکسان نیستند. تفاوت را می‌توان چنین تقریر کرد: در ربای فضل، تردیدی نیست که ربا تنها زمانی جریان دارد که عوضین هم‌جنس باشند؛ اما در ربای نسیه، افزون بر این، بنا بر یک دیدگاه، ربا در عوضین غیرهم‌جنس نیز جاری است؛ چه با زیاده عینی همراه باشد (مانند فروش ۱۰ کیلوگرم گندم نقد در برابر ۲۰ کیلوگرم برنج نسیه شش‌ماهه) یا بدون آن (مانند فروش ۱۰ کیلوگرم گندم نقد در برابر ۱۰ کیلوگرم برنج نسیه شش‌ماهه) (نک: حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۵، صص. ۸۵ و ۸۶؛ پایگاه اطلاع‌رسانی دفتر آیت‌الله العظمی سیستانی، ۱۴۰۳).

یکی از فقهای معاصر، علت حرمت ربای نسیه را چنین بیان کرده است: «زمان، عامل ایجاد ربا در این نوع معامله است؛ زمانی که به عنوان زیادی حکمی به شمار می آید و وجود زیادی عینی شرط نیست» (پایگاه اطلاع رسانی دفتر آیت الله العظمی سیستانی، ۱۴۰۳؛ نک: مفید، ص. ۶۰۳). در این باره اصطلاحاً گفته می شود: «الأجل جزء من الثمن.» (فخرالمحققین، ۱۳۸۷ق، ج ۲، ص. ۶۲).

در هر صورت، باید گفت شرط «حلول» مانند شرط «تساوی مقدار در جنس واحد»، اختصاصی بيع صرف نیست. منشأ ذکر این دو شرط کلی به عنوان شروط بيع صرف، ظاهراً روایاتی درباره بيع نقدین است که در آنها به دو تعبیر «مثلین بمثل» و «یداً بید» اشاره شده است؛ مانند روایت محمد بن مسلم از حضرت صادق (ع): «سَأَلْتُهُ عَنْ بَيْعِ الذَّهَبِ بِالْفِضَّةِ مِثْلِينَ بِمِثْلٍ يَدًا بِيَدٍ، فَقَالَ: لَا بَأْسَ.» (حر عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۸، ص. ۱۶۹).

صاحب وسائل نیز روایات مربوط به بيع نقدین را در بابی با عنوان «بَابُ تَحْرِيمِ التَّفَاضُلِ فِي بَيْعِ الْفِضَّةِ بِالْفِضَّةِ وَ الذَّهَبِ بِالذَّهَبِ» آغاز کرده است (نک: حر عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۸، ص. ۱۶۵). از آنجا که هر یک از شروط اول و دوم به یکی از اقسام ربای معاملی مربوط می شوند، می توان آن دو را ذیل یک شرط جامع نیز گرد آورد.

۲-۳. شرط سوم: تقابض پیش از تفرق

اکثریت قریب به اتفاق فقهای امامیه بر این باورند که در بيع صرف، باید در مجلس عقد و پیش از جدایی طرفین معامله، تقابض (قبض و اقباض) عوضین انجام شود (نک: محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ج ۱، ص. ۱۲۸؛ حلی، ۱۴۱۹ق، ج ۲، ص. ۵۵۹؛ نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۴)، خواه با وحدت جنس یا با اختلاف جنس باشد؛ خواه عوضین معین باشند یا غیرمعین و موصوف (حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص. ۳۷؛ حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص. ۴۱۳).

شهید ثانی بر این باور است که شیخ صدوق با استناد به روایتی ضعیف، این شرط را نپذیرفته است (شهید ثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۳؛ نک: مقدس اردبیلی، بی تا، ج ۸، ص. ۳۰۲). از دیدگاه محقق حلی، «أشهر» آن است که در بیع صرف، تقابض در مجلس شرط است (محقق حلی، ۱۴۰۸ق، ج ۲، ص. ۳۰۲). فقهای بعدی، به ویژه صاحب جواهر، معتقدند که «أشهر» نیست بلکه «مشهور» این بوده است (نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۴) و «مشهور» بالاتر از «أشهر» است. علامه حلی این شرط را «بلاخلاف» معرفی کرده است (حلی، ۱۴۲۰ق، ج ۲، ص. ۳۱۳)، شهید ثانی معتقد است چه بسا این شرط اجماعی باشد (شهید ثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۳) و صاحب جواهر نیز اصرار دارد آن را اجماعی بداند (نجفی، ۱۳۶۲، ج ۲۴، ص. ۴).

محقق اردبیلی (مقدس اردبیلی، بی تا، ج ۸، صص. ۳۰۲ و ۳۰۴) دلیل اعتبار شرط تقابض را نزد مشهور، روایاتی می داند که هم از طرق عامه و هم خاصه وارد شده است (نک: حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص. ۴۱۳؛ بحرانی، بی تا، ج ۱۹، ص. ۲۷۹؛ خویی، ۱۳۷۷، ج ۶، ص. ۱۱۶). از روایات خاصه می توان به روایت حضرت صادق (ع) اشاره کرد: «إِذَا اشْتَرَيْتَ ذَهَبًا بِفِضَّةٍ أَوْ فِضَّةً بِذَهَبٍ فَلَا تُفَارِقُهُ حَتَّى تَأْخُذَ مِنْهُ، وَإِنْ نَزَا حَائِطًا فَأَنْزُ مَعَهُ». اگر طلا را در ازای نقره یا نقره را در مقابل طلا فروختی، نباید از فروشنده جدا شوی تا آنچه خریده ای دریافت کنی، حتی اگر خریدار به باغی پرید، تو نیز همراه او بپر. (طوسی، ۱۴۰۷ق، ج ۷، ص. ۹۹). همچنین روایت حضرت باقر (ع) از حضرت امیر (ع): «لَا يَبْتَاعُ رَجُلٌ فِضَّةً بِذَهَبٍ إِلَّا يَدًا بِيَدٍ وَ لَا يَبْتَاعُ ذَهَبًا بِفِضَّةٍ إِلَّا يَدًا بِيَدٍ». هیچ کس نقره را در

۷. «رَوَى عَنْ عَمَّارِ السَّابَاطِيِّ عَنْ أَبِي عَبْدِ اللَّهِ (ع) قَالَ: قُلْتُ لَهُ: الرَّجُلُ يَبِيعُ الدَّرَاهِمَ بِالذَّنَانِيرِ نَسِيئَةً، قَالَ: لَا بَأْسَ بِهِ.» (صدوق، ۱۴۱۳ق، ج ۳، صص. ۲۸۷ و ۲۸۸). بر اساس این روایت، حضرت فروش نسیه در بیع درهم و دینار را صراحتاً با تعبیر «لأبأس» بدون اشکال دانسته اند. صرف نظر از ارسال روایت، برخی عمار ساباطی را ضعیف دانسته اند (نک: طوسی، ۱۳۹۰ق، ج ۳، ص. ۹۵).

۸. «مشهور» بالاتر از «أشهر» است، چه اینکه «کثیر» بیشتر از «اکثر» است. اگر گفتند این مطلب «أشهر» است؛ یعنی قول مقابل شهرتی دارد؛ ولی این «مشهور» تر است، اما وقتی گفتند «بل المشهور» است؛ یعنی این شاذ و نادر است (جوادی آملی، ۱۳۹۳).

ازای طلا نمی‌خرد مگر به صورت دست‌به‌دست و طلا را در مقابل نقره نمی‌خرد مگر به صورت دست‌به‌دست (کلینی، ۱۴۰۷ق، ج ۵، ص. ۲۵۱).

یکی از فقهای معاصر تصریح می‌کند که قید «یداً بید» در این روایت، به روشنی دلالت بر اشتراط تقابض در بيع صرف دارد (جوادی‌آملی، ۱۳۹۳).

۲-۳-۱. نقد و بررسی شرط سوم

درباره این شرط، ذکر چند نکته ضروری است:

الف) مسأله «لزوم تقابض» مختص بيع صرف است. در معاملات دیگر - با توجه به اینکه بيع کالی به کالی حرام است - اگر یکی از ثمن یا مثن قبض شود، کافی است؛ اما در بيع صرف، حتماً باید ثمن و مثن هر دو در مجلس قبض شوند. به بیان دیگر، همان‌گونه که «خيار مجلس» تعبداً در خصوص بيع مطرح است و در عقود دیگر وجود ندارد، لزوم تقابض نیز اختصاص به بيع صرف دارد و در معاملات دیگر شرط صحت نیست (جوادی‌آملی، ۱۳۹۳). شماری از روایات (کلینی، ۱۴۰۷ق، ج ۵، ص.

۹. البته محقق اردبیلی خود تقابض را در بيع صرف مستحب می‌داند، زیرا معتقد است علاوه بر اصل صحت و دلالت عموم ادله مبني بر باطل نبودن عقد در صورت عدم تحقق تقابض، روایات ادعا شده صراحتی در اشتراط تقابض ندارند، و تعبیری همچون «ید بید» نیز کنایه از نقد بودن معامله (در مقابل نسیه بودن آن) است، نه آنکه به معنای اشتراط تقابض باشد. همچنین روایات زیادی بر جایز بودن نسیه در خرید و فروش طلا و نقره تصریح کرده‌اند. نهایت آنکه برای جمع میان این دو دسته از روایات، ممکن است بتوان آن‌ها را حمل بر استحباب تقابض و کراهت عدم تقابض کرد (نک: مقدس اردبیلی، بی‌تا، ج ۸، صص. ۳۰۲ - ۳۰۴).

۱۰. اگر قید «یداً بید» در روایات بیانگر اشتراط تقابض باشد، طبیعتاً بر این اساس باید گفت روایات بیشتری بیانگر شرطیت تقابض اند؛ هرچند که پیش‌ازین گفته شد که برخی همچون محقق اردبیلی قید «یداً بید» را کنایه از نقد بودن و نسیه نبودن آن می‌دانند و برآنند این قید دلالتی بر اشتراط تقابض ندارد (مقدس اردبیلی، بی‌تا، ج ۸، ص. ۳۰۳). باید دانست نقد بودن ملازمه‌ای با تقابض در مجلس ندارد، به‌عنوان مثال، اگر کسی معامله کرد و بعد حواله نوشت که خریدار جنس را از انبار تحویل بگیرد، واضح است که در این صورت مجلس به‌هم خورده و تقابض در مجلس صورت نگرفته است، اما چنین معامله‌ای عرفاً نقدي به‌شمار می‌آید (نک: سبحانی تبریزی، ۱۳۹۳).

۱۱. البته در عقد سلم نیز اینگونه است با این تفاوت که در آنجا «قبض» شرط است نه «تقابض».

۲۵۲؛ طوسی، ۱۴۰۷ق، ج ۷، ص. ۹۹) به این مسأله تصریح کرده‌اند. صاحب حدائق پس از اشاره به برخی از آن‌ها درباره شرطیت تقابض می‌نویسد: «أَيَّ نَصٍّ أَصْرَحَ مِنْ ذَلِكَ؟!» (بحرانی، بی‌تا، ج ۱۹، ص. ۲۷۹). توضیح آنکه بیع صرف خصیصه‌ای دارد و آن این است که تا قبض و اقباض صورت نگیرد، ملکیت حاصل نمی‌شود. در خریدوفروش کالاهای دیگر، قبض ناظر به تعهد ثانوی و وفای به عقد است؛ اما در بیع صرف، قبض در مرحله انعقاد عقد مطرح است. بدین معنا که زمانی خریدوفروش طلا در مقابل طلا یا طلا در مقابل نقره تحقق می‌یابد که علاوه بر ایجاب و قبول («بعت» و «اشتریت»)، قبض و اقباض نیز محقق شود. در اینجا قبض از سنخ وفای به عقد نیست، بلکه از ارکان تشکیل عقد به شمار می‌آید. از همین‌رو، تفاوت اساسی بیع صرف با سایر بیوع این است که در آن، قبض و اقباض از ارکان عقد محسوب می‌شود، درحالی‌که در سایر معاملات، قبض و اقباض ناظر به وفای به عقد است (جوادی‌آملی، ۱۳۹۳).

ب) در کتب فقها معمولاً از این شرط با تعبیر «التقابض فی المجلس» یاد شده است (نک: محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ج ۱، ص. ۱۲۸؛ حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص. ۳۷؛ خویی، ۱۳۷۷، ج ۶، ص. ۱۱۶). درحالی‌که مناسب‌تر آن بود که همچون دیگر موارد فقهی، از تعبیری مانند «التقابض قبل التفرق» (شهیدثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۳) یا «عدم التفرق قبل التقابض» (شهیدثانی، ۱۴۱۹ق، ص. ۵۶۶) استفاده می‌شد؛ چراکه قید «فی المجلس» مدخلیتی در این بحث ندارد (محقق‌کرکی، ۱۴۱۴ق، ج ۴، ص. ۱۸۱؛ نک: مقدس‌اردبیلی، بی‌تا، ج ۸، ص. ۳۰۲) و به همین دلیل برخی فقها ناگزیر به ارائه توجیهاتی در این خصوص شده‌اند.^{۱۲}

ج) همان‌طور که اشاره شد، درباره این شرط در منابع فقهی از تعبیری چون «أشهر»، «مشهور»، «لاخلاف» و حتی «اجماع» استفاده شده است. بااین‌حال، باید توجه

۱۲. دراین‌باره در بخش پایانی مقاله سخن گفته خواهد شد.

داشت که اولاً اجماع به معنای اتفاق کامل فقها در این مسأله وجود ندارد؛ زیرا همان گونه که گفته شد، برخی همچون شیخ صدوق مخالف اعتبار این شرط هستند. ثانیاً، روایاتی که درباره شرطیت تقابض وجود دارد، خود منشأ اختلاف نظر در این زمینه شده است. بنابراین، اجماع در این مسأله - بر فرض وجود - اجماع مدرکی خواهد بود. به نظر می رسد منشأ اعتبار این شرط، روایاتی است (نک: حرعاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۸، ص. ۱۶۷، ح ۱ و ۸ و ۹) که صحت سند آنها مورد تأیید قرار گرفته است (نک: بحرانی، بی تا، ج ۱۹، ص. ۲۷۹؛ سبحانی تبریزی، ۱۳۹۳) و بر شرطیت تقابض دلالت دارند.

۳. عدم اختصاص شرط «تقابض پیش از تفرق» به طلا و نقره

پس از بیان اقسام پول و با توجه به اینکه تنها می توان از «تقابض پیش از تفرق» به عنوان شرط اختصاصی بيع صرف نام برد، این پرسش مطرح می شود که آیا طلا و نقره - به عنوان یکی از اقسام پول در صدر اسلام - ویژگی خاصی داشته اند که ملاک صدور احکام ویژه (احکام بيع صرف) قرار گرفته اند، یا می توان این احکام را به غیر طلا و نقره، همچون اسکناس، نیز سرایت داد و حتی - بر فرض پول بودن - در مورد رمزارزها نیز معتبر دانست؟

به طور کلی، از «نقدین» در برخی احکام فقهی همچون:

- وجوب زکات نقدین،
- اشتراط صحت مضاربه نسبت به نقدین بودن رأس المال،
- نقدین به عنوان یکی از اجناس پرداخت دیه،
- و اشتراط تقابض در مجلس در بيع نقدین؛

سخن به میان آمده است. از این رو، در میان فقها این بحث شکل گرفته که آیا احکام یادشده تنها ناظر به نقدین زمان معصومان (ع)، یعنی درهم و دینار، است یا اینکه

می‌توان آن‌ها را به سایر نقود، همچون پول‌های کاغذی رایج امروز (اسکناس)، نیز تعمیم داد؟

۳-۱. دیدگاه فقها در مسأله

بیشتر فقهای معاصر، سرایت دادن احکام بیع طلا و نقره به غیر آن‌ها - همچون اسکناس - را نپذیرفته و ملاک صدور احکام نقدین را جنس آن‌ها دانسته‌اند. به اعتقاد این گروه، از آنجا که جنس نقدین، طلا و نقره است و اسکناس با آن‌ها هم‌جنس نیست، احکام آن‌ها را نیز ندارد (طباطبایی‌یزدی، ۱۴۲۰ق، ج ۶، ص. ۷۴؛ طباطبایی حکیم، ۱۳۹۶ق، ج ۲، ص. ۷۷؛ حسینی سیستانی، ۱۴۴۶ق، ج ۲، ص. ۴۱۷؛ نک: موسوی خمینی، بی‌تا، ج ۱، ص. ۵۱۴). محقق خویی نیز معتقد است که احکام معامله صرف بر انواع اوراق نقدی و اسکناس‌های رایج امروزی جاری نیست (خویی، ۱۴۱۰ق، ج ۲، ص. ۵۶). بر این اساس، طبق این دیدگاه، تقابض در معامله پول‌های امروزی شرط نیست.

این گروه توضیح می‌دهند که درهم و دینار در صدر اسلام پول‌های فلزی‌ای بودند که به‌عنوان معیار وزن مطرح می‌شدند و از نظر وزن و ارزش میان آن‌ها تناسب وجود داشت؛ به‌گونه‌ای که معمولاً ده درهم نقره برابر با یک دینار طلا به شمار می‌آمد. آن پول‌ها ارزش شبه‌اعتباری داشتند، به این معنا که علاوه بر نقش پولی، در ساخت زیورآلات - که همواره مورد تمایل انسان بوده است - نیز استفاده می‌شدند. در مقابل، اوراق نقدی و پول‌های امروز صرفاً وسیله مبادله کالا هستند و برخلاف مواد غذایی و لباس - که ارزش ذاتی دارند - و زیورآلات - که ارزش شبه‌اعتباری دارند - ارزش آن‌ها کاملاً اعتباری است؛ به‌طوری که تا زمانی که این اعتبار برقرار باشد، اسکناس ارزش دارد و با از بین رفتن آن (مانند برخی اسکناس‌های پیش از انقلاب) بی‌ارزش می‌شود (نک: مکارم شیرازی، ۱۳۷۲).

در مقابل، برخی فقها ملاک صدور احکام نقدین را جنس آن‌ها نمی‌دانند و بر این باورند که احوط آن است که حکم صرف بر پول‌های کاغذی امروزی نیز جاری شود (طباطبایی حکیم، ۱۳۹۶ق، ج ۲، ص. ۷۷، حاشیه ۱۶۸؛ نک: بحرانی، بی‌تا، ج ۲۱، ص. ۲۱۹). در این صورت، مثلاً در مبادله ریال با دلار، تقابض در مجلس لازم خواهد بود. برخی دیگر نیز قائل به تفصیل شده‌اند؛ بدین معنا که در باب زکات، احتیاط کرده و پول‌های کاغذی را به نقدین ملحق دانسته‌اند، اما در باب بیع صرف، حکم آن را بر غیر طلا و نقره جاری ندانسته‌اند؛ هرچند در باب دیه، از درهم و دینار الغای خصوصیت کرده‌اند (نک: بیاتی، جاودان و زمانیان، ۱۴۰۲، ص. ۱۸).

از همین‌جا منشأ نزاع روشن می‌شود: اگر گفته شود ملاک احکام نقدین، جنس آن‌هاست، در این صورت طلا و نقره بودن موضوعیت داشته و نمی‌توان احکام آن‌ها را به سایر پول‌ها سرایت داد؛ به‌ویژه که برخلاف دیدگاه برخی که اسکناس را صرفاً سند مال (یعنی سند پشتوانه) می‌دانند و نه مصداق خود مال (نک: اصفهانی، ۱۳۸۰، ص. ۴۷۴)، اسکناس امروزی نماینده درهم و دینار نبوده، بلکه خود به‌طور مستقل دارای ارزشی است که برای آن اعتبار شده است^{۱۳}. اما اگر گفته شود ملاک صدور احکام نقدین، مطابق تعبیر متعارف، ارتباطی با ذاتی بودن ارزش آن‌ها - که ناشی از جنس‌شان است - ندارد، بلکه ارزش اعتباری آن‌ها ملاک پول بودن و وسیله دادوستد بودن است، در این صورت می‌توان این احکام را بر معامله هر پولی جاری دانست.

۲-۳. بررسی اشتراک ملاکی نقدین با رمزارزها

ممکن است گفته شود ملاک صدور احکام نقدین، جنس آن‌ها نیست، بلکه اعتبار آن‌ها به‌عنوان وسیله‌ای برای مبادله است که با کارکردهای مشخصی همراه می‌باشد. توضیح

۱۳. شاهد مشهور فقها بر مالیت اسکناس - و نه سندیت آن - این است که عرف، برخلاف چک و سفته، دادن اسکناس از جانب مدیون به طلبکار را اداء دین و مسقط ذمه می‌داند (نک: موسوی خمینی، بی‌تا، ج ۲، ص. ۵۸۳)، حتی اگر مثلاً اسکناس‌ها در دست طلبکار بسوزند و از بین بروند.

آنکه اقتصاددانان، به تبع جان مینارد کینز - اقتصاددان برجسته قرن بیستم - بر این باورند که پول سه کارکرد اصلی^{۱۴} دارد: ۱. وسیله مبادله بودن^{۱۵}، ۲. وسیله ذخیره ارزش بودن^{۱۶}، و ۳. معیار سنجش ارزش بودن^{۱۷} (نک: نظری، ۱۴۰۰، ص. ۱۴۵). عرف نیز چنین وظایفی را برای پول پذیرفته است (هاشمی شاهرودی، ۱۳۷۴، ج ۱۴، ص. ۱۲۰). حال باید دید آیا این کارکردها از نظر شرع نیز برای پول معتبر است یا خیر. به عبارت دیگر، آیا طلا و نقره - که پول رایج صدر اسلام بوده‌اند - دارای این سه کارکرد بوده‌اند یا نه. اگر چنین بوده باشد، می‌توان گفت از نظر فقهی، آنچه در پول به عنوان ابزار دادوستد اهمیت دارد، همین کارکردهاست و جنس طلا و نقره بودن، موضوعیتی ندارد؛ در این صورت، احکام نقدین را می‌توان بر هر آنچه این سه کارکرد را داراست - از جمله رمزارزها، به فرض برخورداری از این ویژگی‌ها - نیز جاری دانست.

۲-۴-۱. اعتبارسنجی کارکردهای سه‌گانه پول در شریعت

موقعیت سیاسی و جغرافیایی مکه - که از نزاع‌های سیاسی و نظامی ایران و روم به دور بود - همراه با موقعیت دینی و مذهبی آن و روحیه تجاری مردم، شرایط بسیار مساعدی برای تجارت اهل مکه فراهم آورده بود؛ به گونه‌ای که گاه کاروان‌های تجاری با ظرفیت هزار و پانصد شتر و ارزشی بالغ بر پنجاه هزار دینار به حرکت درمی‌آمدند. این حجم گسترده تجارت در حالی انجام می‌شد که در مکه سکه‌ای ضرب نمی‌گردید و در بیشتر مبادلات، از پول کشورهای همسایه مانند ایران و روم استفاده می‌شد؛ این پول‌ها شامل دینارهای رومی و درهم‌های ایرانی بودند (حسینی مازندرانی، ۱۳۸۲، ج ۱، صص. ۳۴ و ۳۵؛ نک: مقریزی، ۱۴۱۹ق، ص. ۱۵۷).

۱۴. Functions of Money
 ۱۵. Medium of Exchange
 ۱۶. Store of Value
 ۱۷. Unit of Account

براساس گزارش‌ها، پیامبر اکرم(ص) معامله با همان سکه‌ها را با همان ویژگی‌ها تأیید و امضا کردند و سایر معصومان(ع) نیز خود از همان درهم و دینار استفاده می‌کردند و در حضور ایشان مردم نیز به کار می‌بستند. این پول‌ها سه کارکرد اصلی پول را انجام می‌دادند و هیچ‌گونه نهی‌ای از سوی معصومان(ع) در استفاده از آن‌ها نقل نشده است (نک: داوودی، ۱۳۹۷، صص. ۱۹۰ و ۱۹۱). حتی طبق برخی منابع، حضرت امیر(ع) نخستین کسی بودند که در حدود سال ۴۰ هجری درهم و دینارهایی را با همان ویژگی‌ها ضرب کردند و تنها نوشته‌های روی آن را تغییر دادند (نک: امین، ۱۴۰۳ق، ج ۱، ص. ۵۳۹).

در روایتی از حضرت صادق(ع)، به‌کارگیری طلا و نقره در مبادلات به‌وسیله مردم بیان شده و در آن به دو کارکرد پول - وسیله مبادله بودن و وسیله ذخیره ارزش بودن - تصریح گردیده است: «فَكَرَّ يَا مُفَضَّلُ فِي هَذِهِ الْأَشْيَاءِ الَّتِي تَرَاهَا مَوْجُودَةً مُعَدَّةً فِي الْعَالَمِ ... الذَّهَبُ وَالْفِضَّةُ لِلْمُعَامَلَةِ وَالذَّخِيرَةُ» (مفضل، بی‌تا، ص. ۸۵). برخی (داوودی، ۱۳۹۷، ص. ۱۹۱) بر این باورند که کارکرد سوم - معیار سنجش ارزش بودن - نیز از روایت قابل استفاده است؛ زیرا هنگامی که از طلا و نقره برای خرید و فروش استفاده شود، می‌توان آن‌ها را معیار سنجش ارزش اقتصادی سایر کالاها نیز دانست.

با پذیرش این دیدگاه، می‌توان نتیجه گرفت که پول با هر ماهیت و شکلی که در مبادلات به کار رود، از نظر مبادله‌کنندگان صرفاً برای انجام سه وظیفه یادشده است. بنابراین، اگر اشیای دیگری همچون پول‌های اعتباری این سه وظیفه را ایفا کنند، به نظر می‌رسد با آموزه‌های اسلامی ناسازگاری ندارد. بر همین اساس، با اینکه جنس نقدین (طلا و نقره) با پول امروزی متفاوت است و حتی با فرض پذیرش ارزش ذاتی نقدین در برابر ارزش اعتباری اسکناس، برخلاف نظر برخی (خویی، ۱۴۱۰ق، ج ۲، ص. ۵۶)

ملاک صدور احکام نقدین، ذاتی بودن ارزش آن‌ها - که وابسته به جنس‌شان است - نیست، بلکه ارزش اعتباری هر دو ملاک پول بودن است.

از جمله مؤیدات عدم انحصار پول مورد تأیید فقه امامیه در نقدین آن است که اسلام مبادله کالا به کالا را نیز پذیرفته و می‌توان از هر کالایی که با موازین شرع مغایرتی ندارد، برای مبادله استفاده کرد.

مؤید دیگر اینکه از برخی روایات استفاده می‌شود که برخلاف دیدگاه برخی (نک: خویی، ۱۴۱۰ق، ج ۲، ص. ۵۶؛ هاشمی‌شاهرودی، ۱۳۷۴، ج ۱۰، ص. ۶)، زکات به پول رایج آن زمان (درهم و دینار) تعلق داشته نه به جنس طلا یا نقره. از حضرت صادق (ع) و حضرت کاظم (ع) نقل شده است: «لَيْسَ فِي التَّبَرِّ زَكَاةٌ إِنَّمَا هِيَ عَلَى الدَّنَائِرِ وَ الدَّرَاهِمِ» (در شمش طلا و نقره^{۱۸} زکات نیست، بلکه زکات تنها در دینارها و درهم‌هاست) (حرعاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۹، ص. ۱۵۶).

براساس این روایت، شمش طلا و نقره مشمول زکات نمی‌شوند؛ بنابراین، طلا و نقره زمانی متعلق زکات خواهند بود که به صورت مسکوک باشند. از همین رو، چه بسا بتوان گفت درهم و دینار مذکور در روایات نمونه‌ای از نقد رایج هستند و بعید نیست هر حکمی که در روایات بر درهم و دینار مترتب شده (مانند احکام بیع صرف)، به همین جهت بوده باشد. طبیعتاً امروزه که نقد رایج اسکناس (اوراق نقدی) است، حکم مزبور شامل اسکناس نیز خواهد شد.

از همین روی، برخی از فقها همچون شهید صدر بنا بر احتیاط واجب، احکام بیع صرف را درباره بیع اسکناس به اسکناس نیز جاری می‌دانند (طباطبایی حکیم، ۱۳۹۶ق، ج ۲، ص. ۷۷، حاشیه ۱۶۸؛ نک: بحرانی، بی تا، ج ۲۱، ص. ۲۱۹). همچنین، بر پایه برخی روایات، فردی که برای فرار از پرداخت زکات، سکه‌های خود را ذوب کرده و به

۱۸. منظور از «تبر» طلا و نقره یا ریزه آن‌ها است پیش از آنکه ریخته باشند. برخی برآنند تبر جز به زر اطلاق نگردد، حال آنکه شماری دیگر درباره نقره هم آن را گفته‌اند (نک: دهخدا، ۱۳۷۳، ذیل «تبر»).

شمس یا زیورآلات تبدیل می‌کند، از دادن زکات معاف شمرده شده است (نک: حرعاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۹، ص. ۱۵۹ به بعد).

مغنیه در این زمینه معتقد است بیشتر یا همه فقهای معاصر گفته‌اند که به پول‌های کاغذی (اسکناس و...) زکات تعلق نمی‌گیرد. دلیل این دیدگاه، استناد به احادیثی است که بر طلا و نقره بودن نقدین دلالت دارد. اما او این نظر را نمی‌پذیرد و بر این باور است که زکات به هر چیزی که عنوان «مال» و «پول» بر آن صادق باشد، تعلق می‌گیرد؛ زیرا درهم و دینار در کلام اهل بیت (ع) وسیله تلقی شده‌اند، نه هدف؛ چرا که طلا و نقره تنها پول رایج زمان ایشان بوده‌اند (مغنیه، ۱۴۲۱ق، ج ۲، ص. ۷۰).

یکی دیگر از دانشمندان، پس از ذکر اقوال مختلف در مسأله و بررسی ادله قائلان به وجوب، می‌گوید: «بنابر احتیاط، زکات در تمام اوراق مالی که به جای نقدین رایج شده‌اند، لازم است.» (منتظری، ۱۴۰۸ق، ج ۱، ص. ۲۸۲). علامه جعفری نیز در این باره تصریح می‌کند: «به نظر می‌رسد معیار و ملاک اصلی در زکات نقدین، ارزش مبادله‌ای و جنبه پولی آن‌هاست و جنس درهم و دینار موضوعیت ندارد. در زمان‌های گذشته، دو فلز طلا و نقره وسیله مبادله کالا، کار و درآمد بودند و طلا و نقره نیز بر اساس ارزش مبادله‌ای استفاده می‌شدند. اکنون اسکناس و اوراق بهادار همان نقش را ایفا می‌کنند. بنابراین، زکات نقدین شامل سایر اوراق نقدی (پول) نیز می‌شود. دلیل این مدعا ملاکی است که از روایات در وجوب زکات درهم و دینار و طلا و نقره برداشت می‌شود، و آن ملاک این است که تمام موضوع، جنبه پول بودن و ارزش مبادله‌ای آن‌هاست، خواه طلا و نقره باشد یا چیز دیگری مانند اسکناس و اوراق بهادار.» (نک: هاشمی‌شاهرودی، ۱۳۷۴، ج ۱۱، ص. ۱۳۹).

۲. ناگفته نماند درست است که در این شرایط پرداخت زکات بر چنین فردی واجب نمی‌شود، اما بر اساس روایت، آن فضل و ثوابی که او با این حيله، خود را از آن ممنوع ساخته بیشتر از آن حقی است که خدا در مال او داشته است (نک: حرعاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۹، ص. ۱۵۹).

در مورد مضاربه نیز اختلاف نظر وجود دارد. هرچند برخی از فقها مضاربه با پول‌های امروزی و غیر نقدین را جایز نمی‌دانند (طباطبایی‌یزدی، ۱۴۲۰ق، ج ۵، ص. ۱۸۴)، اما بسیاری از فقیهان بر این باورند که مضاربه با پول‌های رایج و غیر از طلا و نقره نیز صحیح است. به عنوان نمونه، در توضیح المسائل یکی از فقهای معاصر، پس از اشاره به اینکه سرمایه مضاربه باید از پول‌هایی باشد که معامله با آن‌ها رایج است، آمده است: «در زمان گذشته، معامله با سکه طلا و نقره (طلا و نقره مسکوک) به عنوان پول رایج بود و در زمان حاضر، پول‌های فعلی جایگزین آن شده‌اند.» (حسینی سیستانی، ۱۴۴۶ق، ج ۳، ص. ۳۲۸).

بررسی‌های تاریخی نشان می‌دهد که درهم و دینار، در واقع پول‌های رایج ایرانی و رومی بودند که پیش از اسلام در تجارت عربستان رواج داشتند و اسلام آن‌ها را به عنوان یک واقعیت اقتصادی پذیرفت، نه به عنوان نظام پولی تأسیسی. پیامبر (ص) و ائمه (ع) صرفاً با این پول‌ها به عنوان واقعیت موجود تعامل کردند، بدون آنکه ماهیت آن‌ها را تغییر دهند. حتی اصلاحات حضرت امیر (ع) نیز محدود به تغییرات ظاهری، مانند حذف نمادهای بت پرستی، بود. این شواهد تاریخی نشان می‌دهد ادعای «پول اسلامی» به معنای نظام پولی تأسیس شده توسط اسلام – که بیانگر موضوعیت داشتن طلا و نقره باشد – فاقد پشتوانه تاریخی است (موسویان، پایگاه اطلاع رسانی پورتال بانکداری اسلامی، کد ۳۱۴۵۳۳).

شاهد دیگر آنکه در ادوار پیشین، افراد مازاد ثروت خود را به صورت پول رایج (درهم و دینار) تبدیل کرده و با دفن آن در زمین، از چرخه اقتصادی خارج می‌کردند. قرآن کریم در آیه ۳۴ سوره توبه چنین رفتاری را مذمت کرده است: «الَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ ... فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ» (کسانی که طلا و نقره را می‌اندوزند ... آنان را به عذابی دردناک بشارت ده).

در دوران معاصر، شیوه‌های ذخیره ثروت از دفن فلزات گران‌بها به سپرده‌گذاری در بانک‌ها و مؤسسات مالی تغییر یافته است (طباطبایی، ۱۳۹۳ق، ج ۹، ص. ۲۵۰). بنابراین، نمی‌توان گفت آیه شریفه تنها ناظر به افرادی است که ثروت خود را در زمین دفن می‌کنند و شامل رفتار افرادی که در بانک‌ها به ثروت‌اندوزی غیرمولد می‌پردازند، نمی‌شود. پاسخ منفی است؛ زیرا اسلام با خروج سرمایه از چرخه تولید و مبادلات اقتصادی مخالف است (مطهری، ۱۳۷۶، ج ۲۰، ص. ۵۷۸) و تفاوتی ندارد که رکود سرمایه به شکل دفن در زمین باشد یا به شکل سپرده‌گذاری غیرمولد در بانک.

همچنین، به نظر می‌رسد خود طلا و نقره نیز موضوعیتی ندارند؛ چرا که فلسفه مذکور عام است و به ذخیره‌سازی این دو فلز محدود نمی‌شود. با توجه به کارکرد مشابه پول‌های مدرن و رایج امروز با درهم و دینار، می‌توان حکم «کنز» را به پس‌اندازهای غیرمولد بانکی که نقش فعال اقتصادی ندارند نیز تعمیم داد.

بر همین اساس - که موافق با احتیاط نیز هست - بعید نیست بتوان گفت برخلاف نظر برخی از معاصران (مدرسی طباطبایی‌یزدی، ۱۴۰۱، ص. ۱۳۱)، شرط «تقابض» در بيع صرف منحصر به نقدین نبوده و در پول‌های امروزی، از جمله رمزارزها - بر فرض اثبات پول بودن - نیز لازم‌الرعايه است. به‌ویژه آنکه اگر فلسفه این شرط را جلوگیری از وقوع معامله ربوی بدانیم و از سوی دیگر، ربا را در معدودات نیز جاری بدانیم، چنین استنتاجی آشکارتر خواهد شد.

۲-۴-۲- پول بودن رمزارزها^{۲۰}

پیش‌تر بیان شد که «وسیله مبادله بودن»، «وسیله ذخیره ارزش بودن» و «وسیله سنجش ارزش بودن» از مهم‌ترین کارکردهایی است که صاحب‌نظران علم اقتصاد آن‌ها را در

۲۰. گفتنی است که در بحث امکان‌سنجی جریان یافتن شروط بيع صرف در معاملات رمزارزها، فراهم بودن شروط کلی بيع همچون مالیت داشتن نسبت به معاملات ارزهای یادشده و همچنین پول بودن آن‌ها مفروض گرفته شده است.

تعریف پول دخیل می‌دانند. بر پایه این دیدگاه، هر مالی^{۲۱} که بتواند کارکرد سنجش را در کنار ذخیره ارزش و واسطه‌گری مبادله کالا و خدمات به‌صورت کامل ایفا کند، می‌توان پول دانست.

حال باید دید آیا رمزارزها دارای این سه کارکرد هستند یا خیر؟ طبیعی است که اگر بتوان پول بودن رمزارزها را اثبات کرد، و با توجه به اختصاص نداشتن احکام بیع صرف به نقدین، می‌توان احکام یادشده را در معاملات رمزارزها نیز جاری دانست.

(۱) **وسیله مبادله:** استفاده گسترده و شایع از یک دارایی به‌عنوان واسطه مبادله، عامل کلیدی در تعیین ماهیت پولی آن محسوب می‌شود. در سال‌های اخیر، رمزارزها -به‌ویژه بیت‌کوین^{۲۲}- مورد توجه برخی دولت‌ها و کسب‌وکارها قرار گرفته‌اند. نمونه بارز این پذیرش، اقدام کشور السالوادور در سال ۲۰۲۱ بود که بیت‌کوین را به‌عنوان پول رسمی کشور به رسمیت شناخت (CryptoNews, 2021).

اگرچه رمزارزها هنوز به‌صورت جهانی پذیرفته نشده‌اند، اما ممکن است گفته شود اقبال منطقه‌ای به آن‌ها برای ایفای نقش پولی کافی است و گسترش جهانی صرفاً بر قدرت آن می‌افزاید. بسیاری از شرکت‌های پیشرو مانند AMC (پذیرش بیت‌کوین برای پرداخت‌ها) و تسلا^{۲۳} (پذیرش دوج‌کوین^{۲۴}) به استفاده از رمزارزها روی آورده‌اند. AMC از پایان سال ۲۰۲۱ میلادی پرداخت بیت‌کوین را برای بلیت‌های سینما در تمام شعب ایالات متحده پذیرفته است (CNBC, 2021). تسلا نیز از سال ۲۰۲۲ پرداخت با دوج‌کوین را برای محصولات خود پذیرفته است (CoinLedger, 2022).

۲۱. پول بودن فرع بر مالیت داشتن است؛ بنابراین در پول اولاً باید عناصر مال قابل احراز باشد، ثانیاً دارای سه کارکرد گفته شده نیز باشد (نک: ترابی، ۱۳۹۹). جهت اطلاع از مشخصات و مقومات مال در اصطلاح فقهی، به مقاله «بازی‌پووی معناساختی مال از منظر فقه امامیه» (۱۴۰۴) از نگارندگان مراجعه شود.

۲۲. Bitcoin

۲۳. TSLA

۲۴. Dogecoin

در کنار این شرکت‌های بزرگ، شواهد پذیرش رمزارزها را می‌توان در پلتفرم‌های پرداخت نیز مشاهده کرد. به‌عنوان نمونه، شرکت‌های فین‌تک^{۲۵} مانند پی‌پال^{۲۶} و اسکوتر^{۲۷} امکان معاملات رمزارزی را در سرویس‌های خود گنجانده‌اند (CNBC, 2021). همچنین آمازون با انتشار آگهی استخدام برای موقعیت شغلی «مدیر محصول ارز دیجیتال و بلاک‌چین»^{۲۸}، گام‌های اولیه را برای ورود به این عرصه برداشت. هرچند این شرکت به‌طور رسمی برنامه‌ای برای پذیرش بیت‌کوین اعلام نکرده است، اما این اقدام نشان‌دهنده علاقه آن به توسعه خدمات مبتنی بر بلاک‌چین است (PYMNTS, 2021).

علاوه بر این، آمازون از طریق سرویس Managed Blockchain، زیرساخت‌های بلاک‌چین را برای توسعه‌دهندگان فراهم کرده و از شبکه‌هایی مانند اتریوم^{۲۹}، بیت‌کوین و هایپرلجر^{۳۰} پشتیبانی می‌کند (AWS, 2023). این اقدامات بیانگر تعهد عملی این شرکت به توسعه فناوری بلاک‌چین است.

به نظر می‌رسد با توجه به روند فعلی و مزایای استفاده از رمزارزها – همچون تسهیل مبادلات امن‌تر، سریع‌تر و کارآمدتر – در آینده شاهد پذیرش روزافزون آن‌ها توسط کسب‌وکارهای بزرگ خواهیم بود.

(۲) **وسيله ذخيره ارزش:** یک وسیله خوب برای ذخیره ارزش باید دارای سه ویژگی اساسی باشد:

- قابلیت نگهداری بلندمدت و عدم فسادپذیری مانند مواد غذایی،
- پایداری ارزش و مقاومت در برابر کاهش شدید ارزش در شرایط تورمی،

۲۵. FinTech

۲۶. PayPal

۲۷. Square

۲۸. Blockchain

۲۹. Ethereum

۳۰. Hyperledger

○ نقدشوندگی نسبی و امکان تبدیل آسان به کالاها یا خدمات دیگر در زمان نیاز.

در خصوص قابلیت نگهداری بلندمدت رمزارزها، برخی احتمال داده‌اند که برنامه و زیرساخت آن‌ها ممکن است به گونه‌ای طراحی شده باشد که در آینده به‌طور کامل از بین برود (نواب‌پور، یوسفی و طالبی، ۱۳۹۷، ص. ۲۳۰). همچنین مطرح شده که از آنجا که تمام تراکنش‌های رمزارزها بر روی شبکه بلاک‌چین ثبت می‌شود، در صورت تسلط ۵۱ درصدی بر شبکه (حمله ۵۱ درصدی)، امکان حذف یا تغییر اطلاعات وجود دارد (پایگاه اطلاع‌رسانی برترپرداخت، بی‌تا). احتمال دیگر آن است که با قطع کامل و جهانی منابع برق، اینترنت و ارتباطات، فعالیت شبکه مختل شود و در نتیجه گره‌های بیت‌کوین نتوانند با یکدیگر ارتباط داشته باشند که این امر می‌تواند به نابودی آن بینجامد (پایگاه اطلاع‌رسانی خبرفوری، ۱۴۰۲).

با این حال، به نظر می‌رسد این موارد بیشتر در حد گمانه‌زنی است و رویه عملی بازار ارزهای دیجیتال نشان می‌دهد که نمی‌توان با اطمینان گفت رمزارزها فاقد قابلیت نگهداری بلندمدت هستند. احتمال هک‌شدن نیز اختصاصی به رمزارزها ندارد و در آن‌ها تنها از طریق «حمله ۵۱ درصدی» ممکن است؛ حمله‌ای که برای رمزارزهای بزرگی مانند بیت‌کوین تقریباً غیرممکن است، زیرا مستلزم در اختیار گرفتن بیش از نیمی از قدرت محاسباتی کل شبکه است (پایگاه اطلاع‌رسانی ارز دیجیتال، بی‌تا). افزون بر این، انگیزه مالی ماینرها نیز مانع از نابودی شبکه خواهد شد. درباره قطع کامل برق و اینترنت نیز باید گفت که چنین رخدادی بسیار بعید است و حتی در صورت وقوع، با اتصال مجدد، شبکه از همان نقطه قبلی ادامه کار می‌دهد.

در خصوص پایداری ارزش، باید توجه داشت که رمزارزها اغلب در بازه‌های کوتاه‌مدت نوسانات شدیدی را تجربه می‌کنند. اخبار مربوط به مقررات دولتی یا

ممنوعیت استفاده در برخی کشورها می‌تواند باعث فروش گسترده و کاهش شدید قیمت شود. در مقابل، اخبار مثبت نظارتی - مانند تصویب قوانین مساعد - می‌تواند موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و رشد قیمت گردد.

عامل دیگر، دست‌کاری بازار است. به دلیل فقدان مقررات مؤثر، برخی سودجویان با اجرای طرح‌های «پامپ و دامپ» قیمت یک رمزارز را به شکل مصنوعی بالا برده، سرمایه‌گذاران ناآگاه را جذب می‌کنند و سپس با فروش گسترده، موجب سقوط قیمت می‌شوند. علاوه بر این، رویدادهای خارجی همچون روندهای کلان اقتصادی، تنش‌های ژئوپلیتیکی و بلایای طبیعی نیز بر قیمت رمزارزها تأثیرگذارند (Bitget, 2023).

بنابراین، این نوسانات شدید مانع از ایفای کامل نقش رمزارز به‌عنوان ذخیره ارزش پایدار در کوتاه‌مدت است؛ مگر آنکه نگاه سرمایه‌گذاری بلندمدت اتخاذ شود، که در این صورت می‌توان تا حدی بر مشکل نوسان‌های مقطعی غلبه کرد.

در مورد ویژگی سوم یعنی نقدشوندگی نسبی باید گفت در ادبیات مالی، حجم معاملات یکی از شاخص‌های کلیدی سنجش نقدینگی بازار به شمار می‌رود. در بازار رمزارزها، حجم بالاتر معاملات نشان‌دهنده اقبال و تقاضای بیشتر برای یک رمزارز خاص است؛ به این معنا که دارایی‌های با حجم معاملات بالا سریع‌تر و آسان‌تر خرید و فروش می‌شوند. بر این اساس، می‌توان گفت که این ویژگی در میان رمزارزها یکسان نیست؛ با این حال، رمزارزهای شاخص مانند بیت‌کوین و اتریوم به دلیل گستره پذیرش و حجم بالای معاملات، از نقدشوندگی بالایی برخوردار بوده و به راحتی به سایر دارایی‌ها تبدیل می‌شوند (Caleb and brown, 2025).

با توجه به مباحث پیش‌گفته، به نظر می‌رسد نوسانات کوتاه‌مدت می‌تواند تا حدی کارکرد «وسیله ذخیره ارزش بودن» رمزارزها را تضعیف کند. با این حال، اقبال روزافزون جهانی به این دارایی‌ها، در کنار محدودیت عرضه در اغلب

رمزارها و عدم امکان خلق پول جدید توسط نهادهای متمرکز، موجب کمپایی آن‌ها و در نتیجه افزایش ارزش ذاتی و بهبود نقدشوندگی در بلندمدت شده است.

(۳) **وسیله سنجش ارزش:** منظور از این کارکرد آن است که پول به‌عنوان یک واحد مشترک برای بیان قیمت‌ها و مقایسه ارزش نسبی کالاها و خدمات عمل کرده و ارزش آن‌ها را به معیاری واحد (مانند ریال، دلار یا یورو) تبدیل می‌کند. نوسانات قیمتی در رمزارها عاملی است که می‌تواند این کارکرد را با چالش مواجه سازد. به‌عنوان نمونه، رمزارهایی مانند بیت‌کوین و اتریوم به دلیل نوسان‌های بالا، ظرفیت کمتری برای ایفای نقش «واحد سنجش ارزش» دارند؛ در مقابل، استیبل‌کوین‌ها^{۳۱} همچون تتر^{۳۲} - که ارزش آن‌ها به دارایی یا کالای پایدار مانند دلار وابسته است - به دلیل پیوند با دارایی‌های باثبات، توانایی بیشتری در انجام این نقش دارند. بنابراین، اگر رمزارهای باثبات یا با نوسان کمتر گسترش یابند، کارکرد سنجش ارزش در آن‌ها تقویت خواهد شد.

با توجه به مجموع شواهد، به نظر می‌رسد از منظر سازندگان رمزارها، این دارایی‌ها در حکم پول و جایگزین اسکناس‌های کاغذی هستند^{۳۳}. استفاده از واژه Currency در زبان انگلیسی و معادل‌هایی چون «عُملة» در عربی و «ارز» در فارسی، همراه با بررسی تاریخ پیدایش این ارزها و انگیزه‌های اختراع آن‌ها، گویای این امر است. دو انگیزه مهم بنیان‌گذاران رمزارها عبارت‌اند از:

○ کاهش یا از بین بردن سلطه دولت‌ها بر سیاست‌های پولی داخلی که ممکن است به کاهش ارزش پول یا ایجاد تورم بینجامد.

۳۱. Stablecoins

۳۲. USDT

۳۳. گفتنی است اگر از نظر فنی اثبات شود تمامی رمزارها از این کارکردهای سه‌گانه پول برخوردار نیستند، در این صورت طبیعتاً باید نسبت به پول بودن رمزارها قائل به تفصیل شد و احکام بیع صرف را تنها در مورد آن‌هایی جاری دانست که جنبه پولی و ارزی پیدا کرده‌اند، نه مثلاً آن‌هایی که وجهه صرفاً دارایی و مالی دارند.

○ ایجاد ابزاری برای کاهش فشارهای اقتصادی مانند تحریم‌های بانکی بر کشورهای مستقل (بیاتی و جاودان و زمانیان، ۱۴۰۲، ص. ۱۵).

نبود نهاد ناظر و واسطه در معاملات رمزارزها نیز نمی‌تواند پول بودن آن‌ها را مخدوش کند؛ چه، در نظام طلا و نقره که مورد تأیید اسلام بوده، چنین نهادی وجود نداشت و با وجود احکام زکات، خمس و خراج، سازوکاری برای نظارت بر اموال موجود نیز تعریف نشده بود.

در نتیجه، روشن می‌شود که رمزارزها در سه کارکرد پولی به یکسان موفق نیستند؛ با این حال، در کارکرد وسیله مبادله بودن نقش پررنگ‌تری دارند. برخی نیز این کارکرد را قوی‌تر از دو کارکرد دیگر دانسته و احتمال داده‌اند که اساساً آنچه مقوم پول است، «وسیله مبادله بودن» است، نه دو ویژگی دیگر (ترابی، ۱۳۹۹). برای مثال، پول‌های ایران و ونزوئلا در سال‌های اخیر، کارکرد ذخیره ارزش خود را تا حد زیادی از دست داده‌اند، اما همچنان به عنوان پول رایج در مبادلات روزمره مورد استفاده قرار می‌گیرند.^{۳۴}

۴. تحلیلی درباره قید «فی المجلس» در معاملات رمزارزها

در منابع فقهی، شرط سوم بيع صرف معمولاً با تعبیر «التقابض فی المجلس» ذکر شده است (محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ج ۱، ص. ۱۲۸؛ حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص. ۳۷؛ خویی، ۱۳۷۷، ج ۶، ص. ۱۱۶). با این حال، برخی فقها معتقدند تعبیر دقیق‌تر همانند سایر موارد فقهی باید «التقابض قبل التفرق» (شهیدثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۳) یا

۳۴. البته در این میان برخی در کنار سه کارکرد اصلی برای پول بودن یک مال، از «پشتوانه» نیز سخن به میان آورده‌اند، در این صورت باید اساساً مسأله پشتوانه و ضرورت آن برای پول بودن چیزی و به طور خاص برای رمزارزها بررسی شده و روشن شود که برفرض لزوم پشتوانه و صرف‌نظر از نهادهای دولتی و مالی، آیا می‌توان شبکه قوی بلاک‌چینی که از رمزارزها پشتیبانی می‌کند را به عنوان پشتوانه قلمداد کرد یا خیر؟ (جهت اطلاعات بیشتر، به مقاله «کاوشی فقهی-اقتصادی پیرامون ماهیت پولی کوین‌ها» (۱۴۰۴) از نگارندگان مراجعه شود).

«عدم التفرق قبل التقابض» (شهیدثانی، ۱۴۱۹ق، ص. ۵۶۶) باشد؛ زیرا قید «فی المجلس» به خودی خود مدخلیتی در حکم ندارد (محقق کرکی، ۱۴۱۴ق، ج ۴، ص. ۱۸۱؛ مقدس اردبیلی، بی تا، ج ۸، ص. ۳۰۲). بر این اساس، نیازی نیست که تقابض الزاماً در حالت نشسته یا حتی صرفاً در همان مکان و زمان اجرای عقد انجام گیرد.

برای رفع این اشکال، برخی از فقها قید «فی المجلس» را به معنایی اعم تفسیر کرده‌اند: «المراد بالمجلس ما هو أعم من مجلس العقد.» (حسینی عاملی، ۱۴۱۹ق، ج ۱۳، ص. ۵۳۸). همین نگاه موجب شده که برخی هر دو قید را جمع کرده و گفته‌اند: «من شرط الصرف التقابض فی المجلس قبل التفرق.» (حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص. ۴۱۳). شهیدثانی با اینکه قید «فی المجلس» را نمی‌پسندد، ولی «مجلس» را اسم مکان دانسته و چنین تفسیر می‌کند: «المراد بالمجلس محل الاجتماع و إن تعدد.» (شهیدثانی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص. ۳۳۳).

به نظر می‌رسد مقصود از «مجلس عقد» هیأت عقد است، نه مکان فیزیکی یا زمان اجرای عقد. یکی از فقهای معاصر نیز این دیدگاه را چنین توضیح داده است: منظور از مجلس، محل نشستن نیست که دو نفر در یک جا بنشینند و معامله کنند. در گذشته معمولاً این معاملات در مغازه یا مکان‌های مشابه انجام می‌شد و به همین جهت تعبیر «مجلس» به کار می‌رفت؛ یعنی همان هیأت دادوستدی، خواه طرفین نشسته باشند یا ایستاده، یا حتی در حال حرکت. در شرایط امروز که دادوستد از راه دور انجام می‌شود، مانند معامله تلفنی یا اینترنتی، همین که ارتباط قطع شود، خیار مجلس ساقط و اگر قبض انجام نشده باشد، معامله باطل خواهد بود. وحدت مجلس در هر زمان و مکان به همان وضعیت و هیأت دادوستدی وابسته است و این هیأت نباید تغییر کند. تغییر به معنای افزایش فاصله یا برهم خوردن حالت تعامل است، نه کاهش آن (جوادی آملی، ۱۳۹۳).

بنابراین، مقصود از تقابض در مجلس این نیست که طرفین معامله هیچ گونه حرکت نداشته باشند، بلکه مقصود آن است که فاصله میان آنان بیش از اندازه نشود (جوادی آملی، ۱۳۹۳). به هر حال، تقابض هر چیز به اقتضای ماهیت آن صورت می گیرد. در معاملات رمزارزها، به دلیل ماهیت غیرمادی این دارایی ها و انجام قبض و اقباض به صورت مجازی، لازم است این فرایند به گونه ای انجام شود که عرفاً قید «فی المجلس» یا به تعبیر دقیق تر «قبل التفرق» بر آن صدق کند.^{۳۵}

بر این اساس، در بازار رمزارزها، قبض و اقباض به صورت انتقال مالکیت در شبکه بلاک چین تحقق می یابد. به بیان دیگر، قبض رمزارز هنگامی محقق می شود که ارز مورد نظر از کیف پول فروشنده به کیف پول خریدار منتقل شود و تراکنش در شبکه تأیید گردد.

نتایج و یافته ها

۱) **شروط بيع صرف در فقه:** بر اساس دیدگاه مشهور فقها، سه شرط «تساوی مقدار در جنس واحد»، «حلول» (نقدی بودن) و «تقابض در مجلس» به عنوان شروط اختصاصی بيع صرف مطرح شده اند. با این حال، بررسی ها نشان می دهد که دو شرط نخست اختصاصی بيع صرف نیستند و رعایت آنها به منظور جلوگیری از ربا در هر نوع بیعی لازم است. احتمالاً منشأ ذکر این دو شرط به عنوان شروط اختصاصی بيع صرف، روایاتی است که درباره بيع نقدین (طلا و نقره) وارد شده و در آنها به این دو شرط با تعبیر «مثلین بمثل» و «یداً بید» اشاره شده است. در نتیجه، تنها شرط سوم یعنی «تقابض در مجلس» است که بر اساس روایات می توان

۳۵. گاهی ممکن است ملاک تشخیص تفرق از نظر عرف دشوار باشد، به عنوان مثال، یکی از معاصران از آنجاکه در معاملات صرف تقابض را هم تکلیفاً و هم وضعاً واجب می داند، می گوید: «اگر کسی داخل مغازه طلافروشی شد و عقد معامله انجام شد و قبل از پرداخت معامله تلفن مشتری زنگ خورد و بیرون رفت تا صحبت کند و دوباره داخل مغازه برگشت، هم گناه کرده است و هم معامله باطل است؛ دلیلش این است که ربا پیش می آید» (عابدی، ۱۳۹۹).

آن را مختص بیع صرف دانست. البته اعتبار این شرط، چنان‌که برخی از فقها مانند شهیدثانی و صاحب جواهر اصرار بر اجماعی بودن آن دارند، مطلق و بدون مخالف نیست و فقیهانی همچون شیخ صدوق با آن مخالفت کرده‌اند.

(۲) **ملاک صدور احکام نقدین:** بررسی‌ها نشان می‌دهد که ملاک صدور احکام نقدین در صدر اسلام، جنس آن‌ها (طلا و نقره) نبوده، بلکه اعتبار آن‌ها به عنوان ابزاری با سه کارکرد اصلی پول، یعنی «وسیله مبادله بودن»، «وسیله ذخیره ارزش بودن» و «معیار سنجش ارزش بودن» بوده است. بر این اساس، می‌توان گفت شرط اختصاصی بیع صرف، یعنی «تقابض پیش از تفرق»، منحصر به معاملات طلا و نقره نبوده و در معاملات پولی امروز نیز معتبر است.

(۳) **تحولات پولی و جایگاه رمازرها:** تاریخ تحولات پولی نشان می‌دهد که انسان همواره در پی دستیابی به روش‌های امن‌تر، ساده‌تر و سریع‌تر برای مبادله بوده است. در گذشته این نیاز با طلا و نقره برطرف می‌شد، سپس با اسکناس و امروزه نیز در قالب رمازرها به عنوان ابزار مبادله نوین دنبال می‌شود. وجود یا تقویت کارکردهای پول در رمازرها (یا دست‌کم در برخی از آن‌ها) می‌تواند آن‌ها را به عنوان جایگزین‌های نوین پول رایج در عصر حاضر مطرح سازد. در چنین شرایطی، رعایت شرط اختصاصی بیع صرف، یعنی «تقابض در مجلس»، در مبادلات تمامی رمازرها یا دست‌کم در آن دسته از رمازرهایی که جنبه پولی یافته‌اند، ضروری خواهد بود.

(۴) **تحلیل قید «فی المجلس»:** قید «فی المجلس» به این معنا نیست که تقابض حتماً باید به صورت نشسته یا صرفاً در همان زمان یا مکان عقد انجام شود، بلکه منظور این است که هیأت دادوستدی عرفاً تغییر نکند؛ برای مثال، تماس تلفنی میان طرفین — حتی اگر از فاصله‌ای دور برقرار شده باشد — نباید پیش از تحقق قبض و اقباض قطع شود. با این حال، به نظر می‌رسد به کار بردن عبارت «تقابض پیش از تفرق»

(چنان‌که برخی فقها تصریح کرده‌اند) دقیق‌تر بوده و نیاز به توجیهات ثانویه را برطرف می‌کند. به هر حال، تقابض هر چیز تابع ماهیت آن است و در معاملات رمزارزها، به دلیل ماهیت غیرمادی و انجام مجازی مبادله، می‌توان گفت که «تقابض» با انتقال مالکیت در شبکه بلاک‌چین محقق می‌شود؛ به بیان دیگر، قبض رمزارز زمانی تحقق می‌یابد که ارز مورد نظر از کیف پول فروشنده به کیف پول خریدار منتقل شده و تراکنش در شبکه تأیید گردد.

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 و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه

- ۱) قرآن کریم.
- ۲) ابن اثیر جزری، مبارک‌بن محمد (۱۳۶۷). *النهائیه فی غریب الحدیث و الأثر*. ایران، قم: اسماعیلیان.
- ۳) ابن منظور، محمد (۱۴۱۴ق). *لسان العرب*. لبنان، بیروت: دار الفکر للطباعة و النشر و التوزیع.
- ۴) اصفهانی، سیدابوالحسن (۱۳۸۰). *وسیله النجاه* (با حاشیه سیدروح الله خمینی). ایران، قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
- ۵) امین، سیدمحسن (۱۴۰۳ق). *أعیان الشیعه*. لبنان، بیروت: دار التعارف للمطبوعات.
- ۶) بار، رمون (۱۳۷۵). *اقتصاد سیاسی* (منوچهر فرهنگ، مترجم). ایران، تهران: سروش.
- ۷) بحرانی، یوسف (بی تا). *الحدائق الناصره فی أحكام العتره الطاهره*. ایران، قم: مؤسسه النشر الاسلامی التابعه لجماعة المدرسین.

۸) بیاتی، محمدحسین؛ جاودان، محمدصادق؛ و زمانیان، حسین (۱۴۰۲). بررسی فقهی رمزارزها با تمرکز بر اشکالات ناشی از واحد مبادله بودن و ساختار الکترونیکی آنها. *اقتصاد اسلامی*، ۲۳(۸۹)، ۳۳-۵.

۹) ترابی، مرتضی (۱۳۹۹). درس خارج فقه. دسترسی در <https://eshia.ir>

۱۰) جوادی آملی، عبدالله (۱۳۹۳). درس خارج فقه، دسترسی در <https://eshia.ir>

۱۱) حاجی ملامیرزایی، حامد (۱۳۹۹). بلاک‌چین. ایران، تهران: دانشگاه و پژوهشگاه عالی دفاع ملی و تحقیقات راهبردی.

۱۲) حرعاملی، محمد (۱۴۰۹ق). *تفصیل وسائل الشیعه إلى تحصیل مسائل الشریعه*. ایران، قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام.

۱۳) حسینی سیستانی، سیدعلی (۱۳۹۳). توضیح المسائل. ایران، قم: بی‌نا.

۱۴) حسینی سیستانی، سیدعلی (۱۴۴۶ق). *توضیح المسائل جامع*. ایران، مشهد: دفتر مرجع عالیقدر آقای حاج سیدعلی حسینی سسستانی.

۱۵) حسینی عاملی، محمدجواد (۱۴۱۹ق). *مفتاح الکرامه فی شرح قواعد العلامه*. ایران، قم: جماعة المدرسين فی الحوزة العلمیه.

۱۶) حسینی مازندرانی، سیدموسی (۱۳۸۲). *العقد المنیر فی تحقیق ما یتعلق بالدرهم والدنانیر*. ایران، تهران: مکتبه الصدوق.

۱۷) حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۳ق). *قواعد الأحکام فی معرفه الحلال و الحرام*. ایران، قم: مؤسسه النشر الإسلامی.

۱۸) حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۴ق). *تذکره الفقهاء*. ایران، قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام لإحياء التراث.

۱۹) حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۹ق). *نهایه الإحکام فی معرفه الأحکام*. ایران، قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام.

۲۰) حلی، حسن بن یوسف (۱۴۲۰ق). *تحریر الأحکام الشرعیه علی مذهب الإمامیه*. ایران، قم: مؤسسه الإمام الصادق علیه‌السلام.

۲۱) خویی، سیدابوالقاسم (۱۳۷۷). *مصباح الفقاهه*. ایران، قم: داورى.

۲۲) خویی، سیدابوالقاسم (۱۴۱۰ق). *منهاج الصالحین*. ایران، قم: مدینه العلم.

۲۳) داوودی، سعید (۱۳۹۷). *نقش فقه‌های شیعه در حل مسائل مستحدثه*. ایران، قم: امام علی بن ابی طالب علیه‌السلام.

- ۲۴) دهخدا، علی اکبر (۱۳۷۳). لغت نامه. ایران، تهران: روزنه.
- ۲۵) راغب اصفهانی، حسین (۱۴۱۲ق). مفردات ألفاظ القرآن. لبنان، بیروت: دار القلم.
- ۲۶) سبحانی تبریزی، جعفر (۱۳۹۳). درس خارج فقه، دسترسی در <https://eshia.ir>
- ۲۷) سلطانی فرد، جواد؛ یوسفی، احمدعلی؛ و محمدی، احمد (۱۴۰۴). بازپژوهی معنانشناختی مال از منظر فقه امامیه. فقه و اصول، ۵۷(۲)، ۱۷۱-۲۰۰. DOI: [10.22067/jfiqh.2024.81361.1550](https://doi.org/10.22067/jfiqh.2024.81361.1550)
- ۲۸) شهیداول، محمدبن مکی (۱۴۱۰ق). اللمعة الدمشقیة فی فقه الإمامیة. لبنان، بیروت: دار التراث.
- ۲۹) شهیداول، محمدبن مکی (۱۴۱۷ق). الدروس الشرعیة فی فقه الإمامیة. ایران، قم: مؤسسه النشر الإسلامی.
- ۳۰) شهیدثانی، زین الدین بن علی (۱۴۱۳ق). مسالک الأفهام إلى تنقیح شرائع الإسلام. ایران، قم: مؤسسه المعارف الإسلامیة.
- ۳۱) شهیدثانی، زین الدین بن علی (۱۴۱۹ق). فوائد القواعد. ایران، قم: دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.
- ۳۲) شهیدی پور، محمدتقی (۱۳۹۷). درس خارج فقه، دسترسی در <https://eshia.ir>
- ۳۳) صدر، محمدباقر (۱۴۳۱ق). محاضرات تأسیسیه. ایران، قم: المؤتمر العالمی للإمام الشهيد الصدر.
- ۳۴) صدوق، محمدبن علی (۱۴۱۳ق). من لایحضره الفقیه. ایران، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- ۳۵) طباطبایی، سید محمدحسین (۱۳۹۳ق). المیزان فی تفسیر القرآن. لبنان، بیروت: مؤسسه الأعلمی للمطبوعات.
- ۳۶) طباطبایی، سیدعلی (۱۴۱۸ق). ریاض المسائل فی تحقیق الأحکام بالادلة. قم: مؤسسه آل البيت علیهم السلام لاحیاء التراث.
- ۳۷) طباطبایی حکیم، سیدمحسن (۱۳۹۶ق). منهاج الصالحین. لبنان، بیروت: دار التعارف للمطبوعات.

- ۳۸) طباطبایی یزدی، سید محمد کاظم (۱۴۲۰ق). *العروة الوثقی*. ایران، قم: مؤسسه النشر الاسلامی التابعه لجماعه المدرسین.
- ۳۹) طوسی، محمد بن حسن (۱۳۹۰ق). *الاستبصار فیما اختلف من الأخبار*. ایران، تهران: دار الكتب الإسلامیه.
- ۴۰) طوسی، محمد بن حسن (1407ق). *تهذیب الأحکام فی شرح المقنع*. ایران، تهران: دار الكتب الإسلامیه.
- ۴۱) عابدی، احمد (۱۳۹۹). درس خارج فقه، دسترسی در <https://eshia.ir>
- ۴۲) فخر المحققین، محمد بن حسن (۱۳۸۷ق). *ایضاح الفوائد فی شرح مشکلات القواعد*. ایران، قم: اسماعیلیان.
- ۴۳) فراهیدی، خلیل بن احمد (۱۴۰۹ق). *العين*. ایران، قم: هجرت.
- ۴۴) کلینی، محمد بن یعقوب (۱۴۰۷ق). *الکافی*. ایران، تهران: دار الكتب الإسلامیه.
- ۴۵) محقق حلی، جعفر بن حسن (۱۴۰۸ق). *شرائع الإسلام فی مسائل الحلال و الحرام*. ایران، قم: اسماعیلیان.
- ۴۶) محقق حلی، جعفر بن حسن (۱۴۱۰ق). *المختصر النافع فی فقه الإمامیه*. ایران، تهران: قسم الدراسات الإسلامیه فی مؤسسه البعثة.
- ۴۷) محقق کرکی، علی بن حسین (۱۴۱۴ق). *جامع المقاصد فی شرح القواعد*. ایران، قم: مؤسسه آل البيت علیهم السلام.
- ۴۸) محمدی، احمد؛ سلطانی فرد، جواد؛ و بیات، محمد (۱۴۰۴). *کاوشی فقهی-اقتصادی پیرامون ماهیت پولی کوین ها*. *مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، ۱۷ (۴۰).
- ۴۹) مدرسی طباطبایی یزدی (۱۴۰۱). *فقه رمازها*. ایران، قم: مؤسسه انتشارات حوزه های علمیه.
- ۵۰) مطهری، مرتضی (۱۳۷۶). *مجموعه آثار استاد شهید مطهری*. ایران، تهران: صدرا.
- ۵۱) مغنیه، محمد جواد (۱۴۲۱ق). *فقه الإمام جعفر الصادق (ع): عرض و استدلال*. ایران، قم: انصاریان.
- ۵۲) مفصل، ابومحمد (بی تا). *توحید المفضل*. ایران، قم: داوری.

- ۵۳) مقدس اردبیلی، احمد (بی‌تا). *مجمع الفائدة والبرهان فی شرح إرشاد الأذهان*. ایران، قم: مؤسسه النشر الإسلامی.
- ۵۴) مقریزی، احمد (۱۴۱۹ق). *رسائل المقریزی*. مصر، قاهره: دار الحديث.
- ۵۵) مکارم شیرازی، ناصر (۱۳۷۲). درس خارج فقه، دسترسی در <https://eshia.ir>
- ۵۶) منتظری، حسینعلی (۱۴۰۸ق). *الزکاة*. ایران، قم: المركز العالمی للدراسات الاسلامیة.
- ۵۷) موسوی خمینی، سیدروح‌الله (بی‌تا). *تحریر الوسیلة*. ایران، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
- ۵۸) نجفی، محمدحسن (۱۳۶۲). *جواهر الکلام فی شرح شرائع الإسلام*. لبنان، بیروت: دار إحياء التراث العربی.
- ۵۹) نظری، محسن (۱۴۰۰). *اقتصاد کلان*. ایران، تهران: نگاه دانش.
- ۶۰) نواب‌پور، علیرضا؛ یوسفی، علیرضا؛ و طالبی، محمد (۱۳۹۷). تحلیل فقهی کارکردهای پول‌های رمزنگاری‌شده (مورد مطالعه بیت‌کوین). *اقتصاد اسلامی*، ۱۸(۷۲)، ۲۱۳-۲۴۳.
- ۶۱) هاشمی‌شاهرودی، محمود (۱۳۷۴). *فقه اهل‌بیت علیهم‌السلام*. ایران، قم: مؤسسه دائرة المعارف فقه اسلامی بر مذهب اهل‌بیت (ع).
- ۶۲) هاشمی‌شاهرودی، محمود (۱۳۸۲). *فرهنگ فقه مطابق مذهب اهل‌بیت علیهم‌السلام*. ایران، قم: مؤسسه دائرة المعارف فقه اسلامی بر مذهب اهل‌بیت علیهم‌السلام.

Reference

- 1) Amin, S, M. (1403 AH/1983). *A 'yān al-Ši'a* [The Eminent Shi'a]. Beirut, Lebanon: Dār al-Ta'āruf li'l-Maṭbū'āt [in Arabic].
- 2) Baḥrānī, Y. (n.d.). *al-Ḥadā'iq al-nāḍira fī aḥkām al-itra al-ṭāhira* [The Radiant Gardens on the Rulings of the Pure Progeny]. Qom, Iran: Mu'assasat al-Našr al-Islāmī al-Tābi'a li-Jamā'at al-Mudarrisīn [in Arabic].
- 3) Bār, R. (1375 SH/1996). *Eqtesād-e siāsī* [Political Economy] (M. Farhang, Trans.). Tehran, Iran: Sorūsh [in Persian].
- 4) Bayātī, Moḥammad-Ḥosayn; Jāvidān, Moḥammad-Šādeq; & Zamāniān, Ḥosayn. (1402 SH/2023). *Barrasi-ye feqhī-ye ramzār-z-hā bā tamarkoz bar eškālāt-e nāši az vāhed-e mobādele budan va sāktār-e elektronikī-ye ānhā* [A Jurisprudential Study of Cryptocurrencies with Focus on Issues Arising from their Exchange Unit and Electronic

- Structure]. *Eqteṣād-e Eslāmī* [Islamic Economics], 23(89), 5-33. [in Persian].
- 5) Ebn Manzūr, M. (1414 AH/1993). *Lisān al-‘Arab* [The Tongue of the Arabs]. Beirut, Lebanon: Dār al-Fikr li’l-Ṭibā‘a wa’l-Naṣr wa’l-Tawzī‘ [in Arabic].
 - 6) Ebn-e Aṭīr Jazrī, Mobārak b. Moḥammad. (1367 SH/1988). *al-Nihāya fi gharīb al-ḥadīṭ wa al-aṭār* [The End in the Strange Expressions in Ḥadīth and Narration]. Qom, Iran: Esmā‘iliān [in Arabic].
 - 7) Eṣfahānī, S, A, H. (1380 SH/2001). *Wasīlat al-najāt* [The Means of Salvation] (with marginal notes by Sayyed Rūḥ Allāh Komeynī). Qom, Iran: Institute for Compilation and Publication of Imam Khomeini’s Works [in Arabic].
 - 8) Ḥellī, Ḥasan b. Y. (1413 AH/1992). *Qawā‘id al-aḥkām fi ma‘rifat al-ḥalāl wa’l-ḥarām* [Rules of the Law in Knowing the Lawful and the Unlawful]. Qom, Iran: Mu’assasat al-Naṣr al-Islāmī [in Arabic].
 - 9) Ḥellī, Ḥasan b. Y. (1414 AH/1993). *Tadhkirat al-fuqahā* [Memorandum of the Jurists]. Qom, Iran: Mu’assasat Āl al-Bayt ‘Alayhem al-Salām li-Iḥyā’ al-Turāth [in Arabic].
 - 10) Ḥellī, Ḥasan b. Y. (1419 AH/1998). *Nihāyat al-iḥkām fi ma‘rifat al-aḥkām* [The End of Rulings in Knowing the Rulings]. Qom, Iran: Mu’assasat Āl al-Bayt ‘Alayhem al-Salām [in Arabic].
 - 11) Ḥellī, Ḥasan b. Y. (1420 AH/1999). *Tahrīr al-aḥkām al-shar‘iyya ‘alā madhhab al-Imāmiyya* [Codification of the Sharia Rulings According to the Imamiyya School]. Qom, Iran: Mu’assasat al-Imām al-Ṣādiq ‘Alayh al-Salām [in Arabic].
 - 12) Horr ‘Āmelī, M. (1409 AH/1988). *Tafsīl wasā‘el al-Ši‘a ilā taḥṣīl masā‘el al-Šarī‘a* [The Elaboration of the Shi‘a Means to Obtaining the Issues of the Sharia]. Qom, Iran: Mu’assasat Āl al-Bayt ‘Alayhem al-Salām [in Arabic].
 - 13) Ḥosaynī Sīstānī, S, A. (1446 AH/2025). *Tawḍīḥ al-masā‘el al-jāme‘* [Comprehensive Explanation of the Religious Rulings]. Mashhad, Iran: Office of Grand Ayatollah Sayyed ‘Alī Ḥosaynī Sīstānī [in Arabic].
 - 14) Ḥosaynī ‘Āmelī, M, J. (1419 AH/1998). *Miftāḥ al-karāma fi sharḥ qawā‘id al-‘Allāma* [The Key of Dignity: Commentary on ‘Allāma’s Rules]. Qom, Iran: Jamā‘at al-Mudarrisīn fi al-Ḥawza al-‘Ilmiyya [in Arabic].
 - 15) Torābī, M. (1399 SH/2020). *Dars-e kārej-e feqh* [Advanced Jurisprudence Lecture]. Retrieved from <https://eshia.ir> [in Persian].
 - 16) Javādī Āmolī, ‘Abd Allāh. (1393 SH/2014). *Dars-e kārej-e feqh* [Advanced Jurisprudence Lecture]. Retrieved from <https://eshia.ir> [in Persian].

- 17) Hāji Mollā-Mirzā'ī, H. (1399 SH/2020). *Blāk-čeyn* [Blockchain]. Tehran, Iran: National Defense University and Supreme Research Institute [in Persian].
- 18) Ḥosaynī Māzandarānī, S, M. (1382 SH/2003). *al- 'Aqd al-munīr fī tahqīq mā yata 'allaq bi'l-darāhim wa'l-danānīr* [The Illuminating Contract: On Issues Related to Dirhams and Dinars]. Tehran, Iran: Maktabat al-Šadūq [in Arabic].
- 19) Kō'ī, S, A,. (1377 SH/1998). *Mešbāh al-feqāha* [The Lantern of Jurisprudence]. Qom, Iran: Dāvārī [in Arabic].
- 20) *Qur'ān-e Karīm* [The Noble Qur'an]. (n.d.).
- 21) Kū'ī, S., Abū al-Qāsem (1377 SH/1998). *Mešbāh al-Feqāha* [The Lantern of Jurisprudence]. Iran, Qom: Dāvārī [in Persian].
- 22) Dāvodī, S. (1397 SH/2018). *Naqš-e Foqa-hā-ye Šī'a dar Hall-e Masā'el-e Mostahdate* [The Role of Shi'i Jurists in Solving New Issues]. Iran, Qom: Emām 'Alī-b.-Abī Tāleb [in Persian].
- 23) Dehkodā, 'A., A. (1373 SH/1994). *Loḡat-nāmeḥ* [Dictionary]. Iran, Tehran: Rowzaneh [in Persian].
- 24) Šobhānī-Tabrizī, J. (1393 SH/2014). *Dars-e Kārej-e Feqh* [Advanced Jurisprudence Lecture], available at: <https://eshia.ir> [in Persian].
- 25) Solṭānī-Fard, J.; Yūsefi, A. A.; & Moḥammadī, A. (1404 SH/2025). *Bāzpažūhī-ye Ma'nāšenākhī-ye Māl az Manzar-e Feqh-e Emāmīya* [A Semantic Reconsideration of Property from the Perspective of Imami Jurisprudence]. *Feqh va Oṣūl* [Jurisprudence and Principles], 57(2), 171-200. DOI: 10.22067/jfiqh.2024.81361.1550 [in Persian].
- 26) Šahīdī-Pūr, M., T. (1397 SH/2018). *Dars-e Kārej-e Feqh* [Advanced Jurisprudence Lecture], available at: <https://eshia.ir> [in Persian].
- 27) Kū'ī, S., A, A. (1410 AH/1989). *Minhāj al-Šāleḥīn*. Iran, Qom: Madīnat al-'Ilm [in Arabic].
- 28) Rāḡeb-Eṣfahānī, Ḥ. (1412 AH/1991). *Mufradāt Alfāz al-Qur'ān*. Lebanon, Beirut: Dār al-Qalam [in Arabic].
- 29) Šahīd Awwal, Muḥammad-b. Makī (1410 AH/1989). *al-Luma'a al-Dimashqīya fī Feqh al-Imāmīya*. Lebanon, Beirut: Dār al-Turāt [in Arabic].
- 30) Šahīd Awwal, Muḥammad-b. Makī (1417 AH/1996). *al-Durūs al-Shar'īya fī Feqh al-Imāmīya*. Iran, Qom: Mo'assasat al-Našr al-Islāmī [in Arabic].
- 31) Šahīd Tānī, Zayn al-Dīn-b. A. (1413 AH/1992). *Masālik al-Afhām ilā Tanqīḥ Sharāye' al-Islām*. Iran, Qom: Mo'assasat al-Ma'āref al-Islāmīya [in Arabic].
- 32) Šahīd Tānī, Zayn al-Dīn-b. A. (1419 AH/1998). *Fawā'ed al-Qawā'ed*. Iran, Qom: Daftar Tablīḡāt al-Islāmī [in Arabic].
- 33) Šadr, M., B. (1431 AH/2010). *Muḥāḍarāt Ta'sīsīya*. Iran, Qom: al-Mu'tamar al-'Ālamī lil-Imām al-Šahīd al-Šadr [in Arabic].
- 34) Šadūq, M., b. A (1413 AH/1992). *Man Lā Yaḥḍuruhu al-Faqīh*. Iran, Qom: Daftar al-Intiṣārāt al-Islāmī [in Arabic].
- 35) Ṭabāṭabā'ī, S., M, Ḥ. (1393 AH/1973). *al-Mīzān fī Tafsīr al-Qur'ān*. Lebanon, Beirut: Mo'assasat al-'Ālamī lil-Maṭbū'āt [in Arabic].

- 36) Ṭabāṭabā'ī, S., A (1418 AH/1997). *Riyāḍ al-Masā'el fī Ṭahqīq al-Aḥkām bi-l-Dalā'el*. Qom: Mo'assasat Āl al-Bayt li-Ihyā' al-Turāt [in Arabic].
- 37) Ḥakīm Ṭabāṭabā'ī, S., M (1396 AH/1976). *Minhāj al-Ṣāliḥīn*. Lebanon, Beirut: Dār al-Ta'aruf lil-Maṭbū'āt [in Arabic].
- 38) Ṭabāṭabā'ī Yazdī, S., M, K. (1420 AH/1999). *al-'Urwa al-Wuthqā*. Iran, Qom: Mo'assasat al-Našr al-Islāmī [in Arabic].
- 39) Ṭūsī, M., b. Ḥ (1390 AH/1970). *al-Istibṣār fīmā Ikhtalafa min al-Aḳbār*. Iran, Tehran: Dār al-Kutub al-Islāmīya [in Arabic].
- 40) Ṭūsī, M., b. Ḥ (1407 AH/1986). *Tahḏīb al-Aḥkām fī Sharḥ al-Moqni'a*. Iran, Tehran: Dār al-Kutub al-Islāmīya [in Arabic].
- 41) Ābedī, A. (1399 SH/2020). *Dars-e Kārej-e Feqh* [Advanced Jurisprudence Lecture], available at: <https://eshia.ir> [in Persian].
- 42) Moḥammadī, A.; Solṭānī-Fard, J.; & Bayāt, M. (1404 SH/2025). *Kāvešt Feqhī-Eqtesādī Pīrāmūn-e Māhīyat-e Pūlī-ye Kowin-hā* [A Jurisprudential-Economic Exploration of the Monetary Nature of Coins]. *Moṭāla'āt-e Feqh va Hoqūq-e Eslāmī* [Studies in Islamic Jurisprudence and Law], 17(40). [in Persian].
- 43) Modarresī-Ṭabāṭabā'ī Yazdī (1401 SH/2022). *Feqh-e Ramzārz-hā* [The Jurisprudence of Cryptocurrencies]. Iran, Qom: Mo'assasa-ye Enteshārāt-e Ḥawza-hā-ye 'Elmīya [in Persian].
- 44) Moṭahharī, M. (1376 SH/1997). *Majmū'a-ye Ātār-e Ustād-e Šahīd Moṭahharī* [Collected Works of Martyr Motahhari]. Iran, Tehran: Šadrā [in Persian].
- 45) Faḳr al-Moḥaqqueqīn, M., b. Ḥasan (1387 AH/1967). *Īdāḥ al-Fawā'id fī Sharḥ Moškilāt al-Qawā'id*. Iran, Qom: Esmā'īlīān [in Arabic].
- 46) Farāhīdī, K., b. A, (1409 AH/1988). *al-'Ayn*. Iran, Qom: Hejrat [in Arabic].
- 47) Kolaynī, M., b. Ya'qūb (1407 AH/1986). *al-Kāfī*. Iran, Tehran: Dār al-Kutub al-Islāmīya [in Arabic].
- 48) Moḥaqqueq Ḥellī, J., b. Ḥ, (1408 AH/1987). *Sharāye' al-Islām fī Masā'el al-Ḥalāl wa-l-Ḥarām*. Iran, Qom: Esmā'īlīān [in Arabic].
- 49) Moḥaqqueq Ḥellī, J., b. Ḥ, (1410 AH/1989). *al-Moḳtašar al-Nāfe' fī Feqh al-Imāmīya*. Iran, Tehran: Qesm al-Dirāsāt al-Islāmīya fī Mo'assasat al-Ba'ta [in Arabic].
- 50) Moḥaqqueq Karkī, 'Alī, b. Ḥosayn (1414 AH/1993). *Jāme' al-Maqāšed fī Sharḥ al-Qawā'id*. Iran, Qom: Mo'assasat Āl al-Bayt 'Alayhim al-Salām li-Ihyā' al-Turāt [in Arabic].
- 51) Makārem-Šīrāzī, N. (1372 SH/1993). *Dars-e Kārej-e Feqh* [Advanced Jurisprudence Lecture], available at: <https://eshia.ir> [in Persian].
- 52) Najafī, M., Ḥasan (1362 SH/1983). *Jawāher al-Kalām fī Sharḥ Sharāye' al-Islām* [The Jewels of Speech in Commentary on Sharāye' al-Islām]. Lebanon, Beirut: Dār Ihyā' al-Turāt al-'Arabī [in Persian].
- 53) Nažarī, M. (1400 SH/2021). *Eqtesād-e Kolān* [Macroeconomics]. Iran, Tehran: Negāh-e Dāneš [in Persian].
- 54) Navvāb-Pūr, 'A.; Yūsefī, 'A.; & Ṭalebī, M. (1397 SH/2018). *Tahlīl-e Feqhī-ye Kār kard-hā-ye Pūlhā-ye Ramznegārī-Šode (Mored-e Moṭāle'e: Bitcoin)* [A Jurisprudential Analysis of the Functions of Cryptocurrencies (Case

- Study: Bitcoin)]. *Eqtešād-e Eslāmī* [Islamic Economics], 18(72), 213-243 [in Persian].
- 55) Hāšemī-Šahrūdī, M. (1374 SH/1995). *Feqh-e Ahl al-Bayt ‘Alayhim al-Salām* [Jurisprudence of the Ahl al-Bayt]. Iran, Qom: Mo’assasa-ye Dā’erat al-Ma’āref-e Feqh-e Eslāmī bar Mazhab-e Ahl al-Bayt (‘a) [in Persian].
- 56) Hāšemī-Šahrūdī, M. (1382 SH/2003). *Farhang-e Feqh Moṭābeq Mazhab-e Ahl al-Bayt ‘Alayhim al-Salām* [Jurisprudential Encyclopedia According to the Ahl al-Bayt School]. Iran, Qom: Mo’assasa-ye Dā’erat al-Ma’āref-e Feqh-e Eslāmī bar Mazhab-e Ahl al-Bayt (‘a) [in Persian].
- 57) Moğniya, M., Jawād (1421 AH/2000). *Feqh al-Imām Ja’far al-Šādeq: ‘Arḍ wa Istidlāl*. Iran, Qom: Anšārīān [in Arabic].
- 58) Maqrizī, A. (1419 AH/1998). *Rasā’el al-Maqrizī*. Egypt, Cairo: Dār al-Ḥadīth [in Arabic].
- 59) Montazerī, Ḥ., ‘Alī (1408 AH/1987). *al-Zakāt*. Iran, Qom: al-Markaz al-‘Ālamī li-l-Dirāsāt al-Islāmīya [in Arabic].
- 60) <https://www.amazon.com>
- 61) <https://www.arzdigital.com>
- 62) <https://www.bartarpardakht.com>
- 63) <https://www.bitget.com>
- 64) <https://www.calebandbrown.com>
- 65) <https://www.cnbc.com>
- 66) <https://www.coinledger.io>
- 67) <https://www.cryptonews.com>
- 68) <https://www.eshia.ir>
- 69) <https://www.khabarfoori.com>
- 70) <https://www.mbri.ac.ir>
- 71) <https://www.pymnts.com>
- 72) <https://www.sistani.org>

Journal of

Islamic Finance Researches

تحقیقات مالی اسلامی

Jurisprudential Analysis of Uncapped Capital Protection Certificate as a New Instrument in Iran's Capital Market

Author: Kamran Salmani Qaraie* | Abdolsadeh Neisy | Alireza Zamanpour | Mohammad Tohidi

Stable URL: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.247982.1956>

تحلیل فقهی گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی به‌عنوان ابزاری نوین
در بازار سرمایه ایران

نویسندگان: کامران سلمانی قرائی* | عبدالساده نیسی | علیرضا زمانپور | محمد توحیدی

پیوند دائمی: <https://doi.org/10.30497/ifr.2025.247982.1956>



Copyright 2025 The Author(s).

Published by *Imam Sadiq University*, Tehran, Iran.

This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and

Print ISSN: 2551-8290

Online ISSN: 2588-6584



Jurisprudential Analysis of Uncapped Capital Protection Certificate as a New Instrument in Iran's Capital Market

Kamran Salmani Qaraie: PhD Student, Financial Engineering, Department of Financial Management, Faculty of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding Author).

kamran.salmani@iau.ac.ir | 0009-0006-6851-7040

Abdolsadeh Neisy: Professor, Department of Mathematics, Faculty of Statistics, Mathematics and Computer Science, Allameh Tabatabaie University, Tehran, Iran.

a_neisy@iust.ac.ir | 0000-0001-9296-6918

Alireza Zamanpour: Associate Professor, Department of Financial Management, Faculty of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

a.zamanpour@iau.ac.ir | 0009-0004-0972-255X

Mohammad Tohidi: Associate Professor, Financial Management, Department of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadeq University, Tehran, Iran.

tohidi@isu.ac.ir | 0000-0002-1289-1256

Abstract

1. Introduction and Objective

In recent years, global capital markets have faced increasing pressure to diversify their range of investment instruments and to provide mechanisms that can better address the risk–return preferences of investors. Stock exchanges in advanced financial centers such as Frankfurt, Stuttgart, London, Paris, Bucharest, Warsaw, and Zurich have progressively introduced new categories of structured products. Among these, the uncapped capital protection certificate (UCPC) has gained prominence as a hybrid financial instrument that combines the security of capital protection with partial exposure to the performance of an underlying asset.

These certificates are generally issued by a third-party institution, such as a reputable financial company or banking entity, with the dual purpose of providing investors with a protected form of investment and enabling issuers to secure financing. Functionally, they are structured similar to derivative contracts, since their payoffs are directly linked to an underlying asset, typically equities, stock indices, baskets of shares, or other financial benchmarks. The fundamental feature of UCPCs is that, at maturity, the investor is entitled to the repayment of the principal, either fully or partially, depending on the contract's structure, while also benefiting from potential gains if the underlying asset appreciates.

The attraction of these instruments lies in their ability to meet the needs of risk-averse investors who seek to avoid principal loss but are simultaneously dissatisfied with the relatively low yields of fixed deposits. They create an innovative middle ground between high-risk speculative investments and safe but low-yield bank deposits.

Despite the wide application of UCPCs in conventional markets, their introduction into markets governed by Islamic finance principles has remained unexplored. Specifically, in the Iranian capital market, all financial instruments must comply with the jurisprudential requirements of Imamiyya fiqh. This raises a central research question: Can uncapped capital protection certificates be structured in accordance with Islamic jurisprudence, and if so, under which contractual frameworks can they be introduced?

The primary objective of this research is therefore twofold:

1. To evaluate the jurisprudential feasibility of UCPCs within the Iranian capital market.
2. To determine which Islamic contracts—namely Muḍāraba (profit-sharing partnership), Wakāla (agency), and Mushāraka (partnership)—can most appropriately serve as the legal foundation for structuring these instruments.

By answering these questions, the study contributes both to the theoretical literature on Islamic financial engineering and to the practical development of Shariah-compliant capital market instruments.

2. Methods and Materials

The research adopts a jurisprudential-analytical methodology combined with applied research techniques to bridge the gap between financial innovation and Islamic law.

The guiding framework is the multi-stage ijtihād method, an approach specifically designed to manage the challenges of introducing new financial instruments in Islamic contexts. Unlike traditional jurisprudential reasoning, which often provides fragmented or delayed responses to new financial issues, multi-stage ijtihād incorporates economic experts and financial engineers into the reasoning process, ensuring that both economic functionality and jurisprudential legitimacy are considered simultaneously.

Step 1: Jurisprudential Analysis of Candidate Contracts

The first stage consisted of a systematic review of Islamic legal sources, juristic opinions, and existing applications of the three proposed contracts.

- Muḍāraba (profit-sharing partnership): Characterized by an arrangement in which one party provides the capital (rabb al-māl) and the other manages the business (muḍārib). Profits are shared according to pre-agreed ratios, while losses are borne by the capital provider unless negligence is proven.
- Wakāla (agency contract): In this arrangement, the investor appoints the issuer as an agent (wakīl) to invest funds on their behalf, usually in exchange for an agency fee. The structure is highly flexible, allowing adaptation to various financial products.
- Mushāraka (partnership contract): Both issuer and investors contribute capital to a joint venture and share in profits and losses based on pre-agreed proportions.

For each of these contracts, the researcher analyzed compatibility with the structure of UCPCs, focusing on three key elements: principal protection, profit allocation, and risk distribution.

Step 2: Focus Group with Experts

Following the jurisprudential analysis, the findings were presented to a focus group (group kawnūnī) composed of eight experts in Islamic economic jurisprudence. These experts were drawn from institutions including the Securities and Exchange Organization of Iran, the Tehran Stock Exchange, and the Energy Exchange, and several also held academic positions in Islamic finance and law.

The group was convened in the Islamic Finance Department of the Securities and Exchange Organization. Discussions were structured around the proposed contractual frameworks, and participants were asked to evaluate each model's legitimacy and feasibility.

Step 3: Empirical Assessment via Questionnaire

To quantify expert consensus, a structured questionnaire was designed using a five-point Likert scale, ranging from "strongly disagree" (1) to "strongly agree" (5). The objective was to capture the degree of support for structuring UCPCs under each of the three contractual models.

Step 4: Statistical Analysis

The collected data were analyzed using the one-sample t-test, where the mean scores of each contract were compared against the neutral midpoint (3). Results with statistical significance at the 5% level indicated that expert agreement was not due to chance but reflected genuine consensus.

This mixed-method approach—combining jurisprudential reasoning, expert deliberation, and quantitative validation—ensures robustness in both theoretical and practical dimensions of the study.

3. Research Findings

The results can be summarized in three main areas: jurisprudential compatibility, expert consensus, and preferred contractual framework.

3-1. Jurisprudential Compatibility

The jurisprudential analysis confirmed that UCPCs can be validly structured under all three examined contracts:

- Under Muḍāraba: Investors provide capital, and the issuer manages the investment. Profit-sharing ratios can be set to reflect the nature of UCPC payoffs, while principal protection can be introduced via external binding agreements ('aqd khārij lāzim) or third-party guarantees.
- Under Wakāla: The issuer acts as an investment agent, charging a fixed or performance-based fee, while investors bear the investment results. Principal protection can be embedded through stipulations or by employing mechanisms such as non-tradable put options.
- Under Mushāraka: Both parties pool their resources, and profits or losses are distributed according to their shares. Here too, protective conditions can be added to ensure that investors' principal is safeguarded.

3-2. Expert Consensus

The focus group discussions confirmed the feasibility of all three models. However, experts expressed varying levels of support:

- Wakāla (Agency contract): Received the strongest endorsement, with 88% agreement. Experts emphasized its operational simplicity, adaptability, and precedent in Islamic finance.

- Muḍāraba and Mushāraka: Both received 80% agreement, reflecting substantial but slightly lower consensus compared to Wakāla.

3-3. Statistical Validation

The t-test results showed that the mean scores for all three contracts were significantly higher than the neutral midpoint (3), confirming that expert agreement was statistically meaningful. Thus, jurisprudential feasibility is not only theoretically valid but also supported by empirical expert consensus.

3-4. Mechanisms for Principal Protection

Experts further approved several mechanisms for safeguarding investors' principal:

- External binding contracts that obligate the issuer to compensate losses.
- Non-tradable put options attached to the certificate, allowing investors to sell back at the original value if the underlying asset declines.
- Third-party guarantees (rukṇ-dāmin), whereby an external institution assumes responsibility for principal repayment.

These mechanisms were considered both jurisprudentially valid and practically implementable within the Iranian financial system.

4. Discussion and Conclusion

The research highlights several critical contributions to both Islamic finance scholarship and market practice.

4-1. Theoretical Contribution

This study demonstrates that UCPCs—structured products widely used in conventional markets—can be adapted to the jurisprudential framework of Imamiyya fiqh. The adoption of the multi-stage ijtihād methodology illustrates an effective mechanism for reconciling financial innovation with Islamic law. It addresses the traditional challenge of slow or conflicting juristic responses by embedding expert dialogue into the process, ensuring coherence and timeliness.

4-2. Practical Implications

The findings suggest that introducing UCPCs into the Iranian capital market is not only jurisprudentially possible but also strategically beneficial. Specifically, UCPCs can:

- Expand financing options for issuers, particularly listed companies and financial institutions.
- Attract risk-averse investors who require capital protection but desire returns above bank deposits.
- Enhance market liquidity and depth, as issuers reinvest collected funds into equities and related instruments.
- Strengthen Shariah legitimacy of the market by showcasing an ability to innovate within Islamic principles.

4-3. Preferred Contractual Framework

While all three contracts are feasible, Wakāla emerges as the most practical option, given its operational simplicity, transparency, and high level of expert approval. Muḍāraba and Mushāraka remain valid alternatives, offering flexibility for different contexts.

4-4. Conclusion

In summary, the study concludes that uncapped capital protection certificates can be introduced into the Iranian capital market under the contracts of Muḍāraba, Wakāla, and Mushāraka, with Wakāla being the most favorable structure. The feasibility is supported by both jurisprudential reasoning and expert consensus, validated statistically. Mechanisms such as external binding agreements, embedded put options, and third-party guarantees provide robust solutions for principal protection.

The successful adaptation of UCPCs would represent a meaningful step toward the diversification of Iran's financial system, balancing investor protection with market innovation. Moreover, the methodological framework of multi-stage ijtihād serves as a model for evaluating future financial innovations within Islamic markets.

5. Keywords

Structured Products; Uncapped Certificate; Capital Protection; Financing.

6. JEL Classification: G32, G19, G15, G10.

تحلیل فقهی گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی به‌عنوان ابزاری نوین در بازار سرمایه ایران

کامران سلمانی قرائی: دانشجوی دکتری مهندسی مالی، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). kamran.salmani@iau.ac.ir

عبدالسادۀ نیسی: استاد، گروه ریاضی، دانشکده آمار، ریاضی و رایانه، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. a_neisy@iust.ac.ir

علیرضا زمانپور: دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. a.zamanpour@iau.ac.ir

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

چکیده

۱. مقدمه و هدف

بورس‌های اوراق بهادار همواره در تلاش‌اند ابزارهای مالی جدیدی متناسب با نیاز سرمایه‌گذاران طراحی کنند. یکی از این ابزارها، گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی است که در بسیاری از بورس‌های معتبر جهان (از جمله فرانکفورت، اشتوتگارت، لندن، پاریس، بخارست، ورشو و سوئیس) معامله می‌شود و معمولاً با هدف تأمین مالی منتشر می‌گردد. با وجود کاربردهای گسترده این گواهی، تاکنون تطابق آن با الزامات شرعی اسلامی مورد بررسی قرار نگرفته است. هدف پژوهش حاضر بررسی امکان راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در بازار سرمایه ایران بر اساس فقه امامیه است.

۲. مواد و روش‌ها

این تحقیق با رویکرد کیفی و در قالب روش «اجتهاد چندمرحله‌ای» انجام شده است. در مرحله نخست، امکان انطباق معاملات گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی با سه عقد مضاربه، وکالت و شرکت بررسی شد. در مرحله دوم، داده‌ها از طریق برگزاری یک گروه کانونی متشکل از خبرگان فقه اقتصادی گردآوری گردید و نظرات آنان مورد تحلیل قرار گرفت.

۳. یافته‌های تحقیق

نتایج تحلیل‌ها نشان می‌دهد که از منظر فقه امامیه، معاملات گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی قابلیت انطباق با هر سه عقد مضاربه، وکالت و شرکت را دارد. همچنین خبرگان فقه اقتصادی در گروه کانونی نیز بر امکان بهره‌گیری از این ابزار در بازار سرمایه ایران تأکید کرده‌اند.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که انتشار و راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در بازار سرمایه ایران از نظر فقهی قابل‌پذیرش است. این امر می‌تواند راهکاری برای توسعه ابزارهای مالی اسلامی و گسترش شیوه‌های تأمین مالی در بازار سرمایه ایران باشد.

واژگان کلیدی: محصولات ساختاریافته؛ گواهی غیرحدی؛ پوشش سرمایه؛ تأمین مالی.

مقدمه

طراحی ابزارهای مالی نو در بازار سرمایه می‌تواند بر جذابیت این بازارها برای سرمایه‌گذاران بیفزاید و موجب ورود سرمایه‌های تازه شود. محصولات ساختاریافته از جمله ابزارهای نوین مالی به شمار می‌آیند که بسیاری از بورس‌های اوراق بهادار، معاملات آن‌ها را راه‌اندازی کرده‌اند. این محصولات، ترکیبی انعطاف‌پذیر و خلاقانه از یک سرمایه‌گذاری کلاسیک (مانند سهام یا اوراق قرضه) با یک ابزار مشتقه هستند که توسط نهادی ثالث، همچون شرکت‌ها و مؤسسه‌های مالی معتبر، و بر پایه دارایی‌هایی نظیر سهام، شاخص سهام، سبد سهام، نرخ سود، ارز یا کالاهای گوناگون منتشر می‌شوند. بازده این محصولات به بازده دارایی پایه آن‌ها وابسته است (Pohl & Vanini, 2015).

طیف گسترده‌ای از محصولات ساختاریافته بر اساس میزان ریسک و بازده وجود دارد و هر سرمایه‌گذار، متناسب با درجه ریسک‌پذیری خود، می‌تواند در بخشی از این ابزارها سرمایه‌گذاری کند. گواهی‌ها یا ابزارهای پوشش سرمایه^۱ که از جمله محصولات ساختاریافته به شمار می‌آیند، از ابزارهای مالی نو هستند که در بورس‌های اوراق بهادار و نیز در بازارهای خارج از بورس قابلیت معامله دارند. انجمن اروپایی محصولات سرمایه‌گذاری ساختاریافته^۲، استانداردهایی را برای طبقه‌بندی این محصولات در نظر گرفته است. بر پایه این استانداردها، محصولات ساختاریافته به دو دسته ابزارهای سرمایه‌گذاری^۳ و ابزارهای اهرمی^۴ تقسیم می‌شوند. ابزارهای سرمایه‌گذاری نیز به سه دسته گواهی‌های پوشش سرمایه، ابزارهای افزایش بازده و ابزارهای مشارکتی طبقه‌بندی می‌شوند (Arfima, 2015).

در نمودار (۱)، میزان ریسک و بازده هر یک از محصولات ساختاریافته مقایسه شده است. نتایج نشان می‌دهد که در میان این محصولات، گواهی‌های پوشش سرمایه کمترین ریسک و بازده را دارند (Arfima, 2015; Sarasin, 2010).

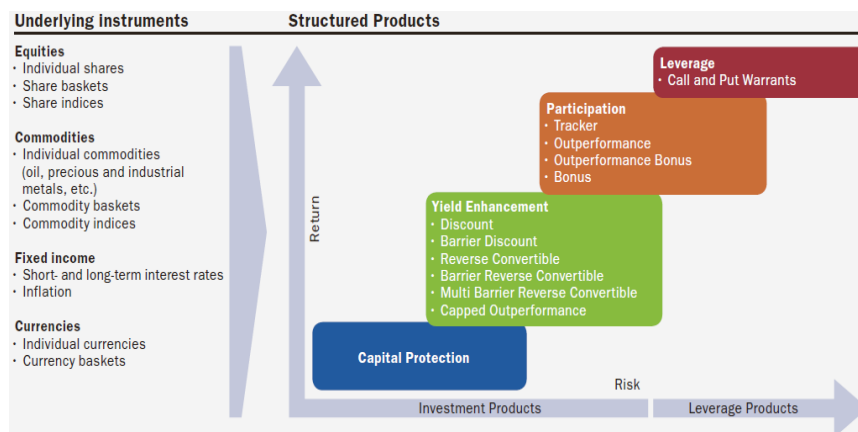
-
1. Capital Protection Certificates or Products
 2. European Structured Investment Products Association (EUSIPA)
 3. Investment Products
 4. Leverage Products

گواهی‌های پوشش سرمایه ابزارهای مالی‌ای هستند که در معاملات آن‌ها، ناشر بازپرداخت تقریباً صد درصد اصل سرمایه‌گذار (ارزش اسمی ابزار^۵ یا ارزش خرید) را در سررسید تضمین می‌کند. در صورت تغییرات مطلوب در قیمت دارایی پایه، در سررسید مبلغی بر اساس درصدی از این تغییرات به‌عنوان سود به سرمایه‌گذار پرداخت می‌شود. میزان این سود با توجه به نوع گواهی پوشش سرمایه متفاوت است (Blumke, 2009).

انواع گواهی‌های پوشش سرمایه در بورس‌های اوراق بهادار معامله می‌شوند. از مهم‌ترین و متداول‌ترین آن‌ها گواهی پوشش سرمایه غیرحدی^۶ است که موضوع این مقاله محسوب می‌شود. دیگر انواع گواهی پوشش سرمایه عبارت‌اند از: گواهی پوشش سرمایه حدی^۷، گواهی پوشش سرمایه با کوپن^۸، گواهی پوشش سرمایه با مانع^۹ و گواهی قابل تبدیل^{۱۰} (SSPA, 2022).

در نمودار (۱) همچنین انواع دارایی‌هایی که می‌توانند به‌عنوان دارایی پایه محصولات ساختاریافته به‌کار روند، نشان داده شده است. در بازارهای اوراق بهادار، اغلب سهام، شاخص سهام و سبد سهام به‌عنوان دارایی پایه مورد استفاده قرار می‌گیرند (Sarasin, 2010).

5. Denomination or Nominal Amount
 6. Uncapped Capital Protection Products
 7. Capped Capital Protection Products
 8. Capital Protection with Coupon
 9. Barrier Capital Protection product
 10. Convertible Certificate



نمودار (۱): مقایسه ریسک و بازده محصولات ساختاریافته
منبع: (Sarasin, 2010)

طراحی ابزارهای نوین مالی، از جمله گواهی‌های پوشش سرمایه، در بازار سرمایه می‌تواند گزینه‌های تازه‌ای برای سرمایه‌گذاری در اختیار سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها و مؤسسه‌های مالی قرار دهد تا هر یک متناسب با اهداف و نیازهای خود در این ابزارها سرمایه‌گذاری کنند.

بر اساس قانون، تمامی ابزارهای مالی قابل معامله در بازار سرمایه ایران باید با الزامات فقه اسلامی سازگار باشند (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۱). با این حال، با وجود کاربردهای فراوان گواهی‌های پوشش سرمایه، هنوز انطباق معاملات این گواهی‌ها با الزامات شرعی اسلام بررسی نشده است. از این رو، این پژوهش بر آن است تا انطباق معاملات این گواهی‌ها با فقه امامیه را بررسی کند و زمینه بهره‌گیری از این ابزارها را در بازار سرمایه ایران فراهم سازد.

این مقاله شامل پنج بخش اصلی است. در بخش نخست، پیشینه تحقیق و مطالعات انجام‌شده درباره گواهی پوشش سرمایه بررسی می‌شود. در بخش دوم، مبانی نظری پژوهش مطرح شده و در آن ساختار قراردادی گواهی پوشش سرمایه غیرحدی و مزایای راه‌اندازی آن در بازار سرمایه ایران تشریح می‌شود. بخش سوم به روش‌شناسی پژوهش اختصاص دارد و بخش چهارم به بررسی فقهی معاملات گواهی پوشش

سرمایه غیرحدی در حالت‌های مختلف می‌پردازد. سرانجام، در بخش پایانی یافته‌های پژوهش و نتایج حاصل از تحلیل‌ها بررسی می‌شود.

۱. پیشینه تحقیق

کوتادیا^{۱۱} (۲۰۲۱م) در مقاله‌ای با عنوان «ارزش‌گذاری محصولات ساختاریافته مبتنی بر سهم»، ارزش‌گذاری گواهی‌های پوشش سرمایه را با استفاده از قراردادهای اختیار معامله و اوراق قرضه بدون کوپن بررسی کرده است. نتایج این مقاله نشان می‌دهد که قیمت بازاری واقعی گواهی‌های پوشش سرمایه با قیمت محاسبه‌شده از طریق روش پیشنهادی بسیار نزدیک است.

روگوزین^{۱۲} (۲۰۲۰م) در مقاله‌ای با عنوان «محصولات ساختاریافته با پوشش سرمایه به‌عنوان جایگزینی برای سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی کلاسیک»، ویژگی‌های این محصولات را به‌عنوان یک گزینه سرمایه‌گذاری جایگزین بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد که در شرایط نرخ‌های سود پایین تاریخی، محصولات ساختاریافته تقاضای بالایی را از سوی سرمایه‌گذاران خرد برانگیخته‌اند. همچنین در این مقاله، سازوکار محصولات ساختاریافته با پوشش سرمایه و ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در این ابزارها تحلیل شده است.

مالکاوآرا^{۱۳} (۲۰۲۰م) در رساله خود با عنوان «بازده‌های بلندمدت محصولات سرمایه‌گذاری ساختاریافته»، بر محصولات ساختاریافته با پوشش سرمایه تمرکز کرده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که این محصولات، با توجه به بازده‌هایی که ایجاد می‌کنند، می‌توانند یکی از گزینه‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری، به‌ویژه در شرایط بحرانی بازار، باشند. از سوی دیگر، محصولات ساختاریافته با پوشش سرمایه به دلیل ویژگی‌های منحصربه‌فرد خود — مانند سررسیدهای گوناگون، دارایی‌های پایه متنوع و سطوح مختلف ریسک و بازده — قادرند نیازهای انواع سرمایه‌گذاران با الگوهای

11. Kotadia

12. Rogozin

13. Malkavaara

متفاوت ریسک و بازده را برآورده سازند. به این ترتیب، سرمایه‌گذاران می‌توانند از این ابزارها برای بهبود تخصیص پرتفوی خود بهره ببرند.

فیاسکینی^{۱۴} (۲۰۱۸م) در رساله خود با عنوان «گواهی‌های سرمایه‌گذاری داخلی: ساختار و کاربرد آن در بازار در حال توسعه ایتالیا»، انواع گواهی‌های پوشش سرمایه در بازار سهام ایتالیا و بازده آن‌ها را تشریح کرده است. نتایج این رساله نشان می‌دهد که معاملات این ابزارها در بازار ایتالیا رو به رشد بوده و با توجه به ویژگی‌های خاص آن، می‌تواند برای اهدافی همچون سرمایه‌گذاری بلندمدت، سفته‌بازی کوتاه‌مدت، مدیریت تقدینگی با پوشش سرمایه، جبران زیان و بهینه‌سازی پرتفوی به کار رود.

گووی‌پین^{۱۵} (۲۰۱۵م) در مقاله‌ای با عنوان «تحلیل قیمت‌گذاری و ریسک محصولات ساختاریافته؛ مطالعه موردی گواهی‌های پوشش سرمایه مبتنی بر شاخص سهام»، مدل قیمت‌گذاری، تحلیل حساسیت در دوره انتشار ابزار و عوامل ریسکی را که ناشر پس از انتشار با آن‌ها روبه‌رو می‌شود بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد نرخ اوراق با درآمد ثابت یک پارامتر کلیدی در طراحی و قیمت‌گذاری گواهی‌های پوشش سرمایه است. سود این اوراق نسبت به نرخ سود بدون ریسک و نوسانات بازار سهام حساس است و ناشران باید تغییرات نرخ و نوسانات بازار سهام را مدنظر قرار دهند. ارزش گواهی‌های پوشش سرمایه به میزان زیادی تحت تأثیر عوامل ریسک قرار دارد و پوشش ریسک متناسب باید در مقاطع زمانی گوناگون اتخاذ شود. همچنین سرمایه‌گذاران نباید کورکورانه در محصولات ساختاریافته مرتبط با شاخص سرمایه‌گذاری کنند، بلکه باید ساختار بازده ابزار را با دقت تحلیل کرده و در زمان مناسب اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند.

بینگ‌گو^{۱۶} (۲۰۱۴م) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی توزیع بازده مورد انتظار یک دسته از محصولات مالی ساختاریافته با پوشش سرمایه»، به مطالعه قیمت و نرخ بازده این محصولات پرداخته است. نتایج مقاله نشان می‌دهد که قیمت نظری محصولات ساختاریافته با پوشش سرمایه تابعی یکنواخت از قیمت دارایی پایه نیست. همچنین

14. Fiaschini

15. Gui-pin

16. Bing-gu

زمانی که نوسانات دارایی پایه به اندازه کافی بزرگ باشد، نرخ بازده این محصولات کمتر از نرخ بازده سپرده‌های ثابت با شرایط مشابه خواهد بود.

دیچتل و دروبتز^{۱۷} (۲۰۱۱م) در مقاله‌ای با عنوان «بیمه پرتفوی و نظریه چشم‌انداز سرمایه‌گذاران: محبوبیت و طراحی بهینه گواهی‌های مالی با پوشش سرمایه»، کاربرد راهبردهای بیمه پرتفوی و ابزارهای مالی با پوشش سرمایه را بررسی کرده‌اند. همچنین تحلیل‌هایی درباره اینکه یک ابزار مالی با پوشش سرمایه چگونه باید در عمل طراحی و ساختار بندی شود تا ترجیحات سرمایه‌گذاران را هرچه دقیق‌تر برآورده سازد، ارائه داده‌اند. نتایج مقاله نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران استفاده از راهبردهای بیمه پرتفوی و ابزارهای مالی با پوشش سرمایه را به سایر راهبردهای سرمایه‌گذاری ترجیح می‌دهند؛ نتیجه‌ای که در چارچوب مالی رفتاری قابل تبیین است. افزون‌براین، سرمایه‌گذاران با وجود بازده پایین‌تر، سطح پوشش سرمایه بالاتر را بر سطح پوشش پایین‌تر ترجیح می‌دهند.

شایان ذکر است که تاکنون هیچ مطالعه‌ای، چه در داخل و چه در خارج، درباره راه‌اندازی معاملات گواهی‌های پوشش سرمایه در بازار سرمایه بر پایه فقه امامیه انجام نشده است؛ از این رو، این پژوهش از این منظر دارای نوآوری است. بنابراین، این مقاله با هدف فراهم کردن امکان بهره‌گیری از گواهی‌های پوشش سرمایه در بازار سرمایه ایران، به بررسی انطباق این گواهی‌ها با فقه امامیه می‌پردازد.

۲. مبانی نظری پژوهش

۲-۱. ساختار قراردادی گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی

گواهی پوشش سرمایه غیرحدی که با عنوان «گواهی پوشش سرمایه مشارکتی»^{۱۸} نیز شناخته می‌شود، از مهم‌ترین و متداول‌ترین انواع گواهی‌های پوشش سرمایه به شمار می‌رود (SSPA, 2022). سرمایه‌گذار برای خرید این گواهی باید در زمان انتشار، کل ارزش معامله یعنی ارزش اسمی یا همان قیمت انتشار گواهی^{۱۹} را به ناشر (فروشنده)

17. Dichtl & Drobetz

18. Capital Protection with Participation

19. Issue Price

پرداخت کند. این مبلغ معمولاً برابر با قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی است (Arfima, 2015).

گواهی پوشش سرمایه دارای قیمت اعمال در سررسید است که غالباً معادل قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی در نظر گرفته می‌شود. از سوی دیگر، ناشر در زمان انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی باید دو مؤلفه مهم را تعیین کند: نرخ مشارکت^{۲۰} و سطح پوشش سرمایه^{۲۱}. به این معنا که اگر در سررسید تغییرات مطلوبی در قیمت پایانی دارایی پایه رخ دهد و به اندازه α درصد سود حاصل شود، دارنده گواهی به اندازه $f\alpha$ درصد از ارزش اسمی گواهی سود کسب می‌کند. در این فرمول، f نرخ مشارکت است که معمولاً کمتر از ۱۰۰ درصد (برای نمونه ۷۰ درصد) تعیین می‌شود. بنابراین در شرایط افزایش قیمت دارایی پایه، میزان سود دارنده گواهی معمولاً کمتر از سود دارنده مستقیم دارایی پایه خواهد بود.

در مقابل، اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کاهش یافته و به اندازه α درصد زیان ایجاد شود، دارنده گواهی به میزان سطح پوشش سرمایه تعیین شده توسط ناشر، مستحق دریافت بخشی از سرمایه اولیه خود (یعنی درصدی از ارزش اسمی گواهی) خواهد بود. در حالت استاندارد، این سطح پوشش برابر ۱۰۰ درصد ارزش اسمی گواهی است؛ هرچند ممکن است کمتر از آن نیز در نظر گرفته شود (Fiaschini, 2018).

در این مقاله فرض بر این است که سطح پوشش سرمایه گواهی برابر با ۱۰۰ درصد باشد. بنابراین اگر در سررسید قیمت پایانی دارایی پایه دچار کاهش شود، دارنده گواهی هیچ‌گونه زانی متحمل نخواهد شد.

سازوکار معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی به این صورت است که سرمایه‌گذار برای خرید گواهی، ارزش اسمی آن (N) را - که معمولاً معادل قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار (S_0) است - به ناشر پرداخت می‌کند. همچنین قیمت اعمال گواهی (K) برابر با S_0 در نظر گرفته می‌شود.

20. Participation Rate

21. Level of Capital Protection

اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (S_T) بیشتر از قیمت اعمال (K) باشد، دارنده گواهی سود کسب می‌کند. با این حال، این سود با توجه به نرخ مشارکت تعیین شده توسط ناشر (f) کمتر از سود دارنده مستقیم دارایی پایه خواهد بود و از حاصل ضرب نرخ مشارکت در اختلاف میان قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید و قیمت اعمال به دست می‌آید. در مقابل، اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت اعمال باشد، دارنده گواهی با توجه به سطح پوشش سرمایه تعیین شده توسط ناشر (CP)، زیانی متحمل نمی‌شود. در این مقاله، سطح پوشش سرمایه برابر با ۱۰۰ درصد ارزش اسمی گواهی فرض شده است (Arfima, 2015; Fiaschini, 2018). کل دریافتی سرمایه‌گذار یا ارزش گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در سررسید (V_T) از رابطه زیر به دست می‌آید (Kotadia, 2021):

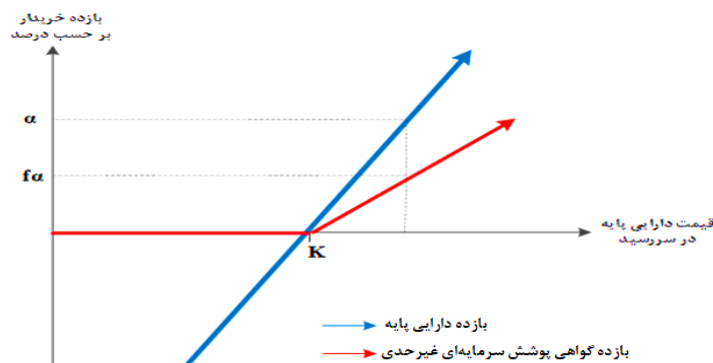
$$V_T = \begin{cases} N \left(1 + \frac{f \times (S_T - K)}{K} \right) & S_T > K \\ N & S_T \leq K \end{cases} \quad \text{رابطه (۱):}$$

در صورتی که سطح پوشش سرمایه‌ای گواهی (CP) کمتر از ۱۰۰ درصد ارزش اسمی گواهی در نظر گرفته شده باشد، ارزش گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی از رابطه زیر به دست می‌آید (Arfima, 2015; Blumke, 2009; Kotadia, 2021):

$$V_T = \begin{cases} N \left(CP + \frac{f \times (S_T - K)}{K} \right) & S_T > K \\ N \times CP & S_T \leq K \end{cases} \quad \text{رابطه (۲):}$$

در نمودار (۲)، بازده دارنده گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در سررسید، در حالتی که سطح پوشش سرمایه برابر با ۱۰۰ درصد ارزش اسمی گواهی باشد، نشان داده شده است (SSPA, 2022). بر اساس این نمودار، اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید بیشتر از قیمت اعمال باشد و دارنده مستقیم دارایی پایه به اندازه α درصد سود کسب کند، دارنده گواهی به اندازه $f\alpha$ درصد از ارزش اسمی گواهی سود خواهد برد؛ میزانی که کمتر از سود دارنده مستقیم دارایی پایه است. همچنین اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت اعمال شود و به اندازه α درصد کاهش یابد، دارنده گواهی هیچ‌گونه زیانی متحمل نمی‌شود و صد درصد ارزش اسمی گواهی را از

ناشر دریافت می‌کند. این در حالی است که اگر سرمایه‌گذار دارایی پایه را به طور مستقیم خریده باشد، به اندازه α درصد زیان خواهد کرد (Fiaschini, 2018).



نمودار (۲): بازده دارنده ابزار پوشش سرمایه‌ای افزایشی غیرحدی
(با سطح پوشش سرمایه‌ای ۱۰۰ درصد)
منبع: (SSPA, 2022)

در معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی، تضمین سرمایه فقط در سررسید قابل اجراست. به این معنا که سرمایه‌گذار تنها در صورتی می‌تواند از ویژگی تضمین سرمایه بهره‌مند شود که گواهی را تا سررسید نگه دارد (Arfma, 2015; Blumke, 2009). بنابراین اگر سرمایه‌گذار قصد فروش گواهی پیش از سررسید را داشته باشد، ممکن است قیمت بازخرید آن کمتر از قیمت خرید یا قیمت تضمین شده ناشر باشد و سرمایه‌گذار زیان ببیند (Blumke, 2009; Kotadia, 2021).

گواهی پوشش سرمایه غیرحدی توسط ناشران معتبر، همچون شرکت‌ها و مؤسسه‌های مالی، منتشر می‌شود. این بدان معناست که تنها ناشران واجد شرایط می‌توانند در بازار اولیه اقدام به فروش این گواهی‌ها کنند و در موقعیت فروش قرار گیرند (Blumke, 2009; Malkavaara, 2020).

سرمایه‌گذاران در بازار اولیه تنها مجاز به خرید گواهی پوشش سرمایه غیرحدی هستند. با این حال، دارندگان گواهی می‌توانند گواهی‌های خریداری شده را در بازار ثانویه معامله کرده و از بازار خارج شوند (Kotadia, 2021).

مثال (۱): فرض کنید سرمایه‌گذاری گواهی پوشش سرمایه غیرحدی با ارزش اسمی ۵۰ دلار، مبتنی بر سهم «الف» و با سطح پوشش سرمایه صد درصد و نرخ مشارکت ۷۰ درصد خریداری کرده است. قیمت پایانی سهم «الف» در زمان انتشار و همچنین قیمت اعمال گواهی برابر با ۵۰ دلار در نظر گرفته می‌شود. اکنون بازده سرمایه‌گذار در حالت‌های مختلف بررسی می‌شود.

حالت اول: زمانی که قیمت پایانی سهم «الف» در سررسید بیشتر از قیمت اعمال باشد: در این وضعیت، سرمایه‌گذار سود کسب می‌کند. مقدار سود برابر است با حاصل ضرب نرخ مشارکت در اختلاف قیمت پایانی سهم «الف» در سررسید و قیمت اعمال. بنابراین کل دریافتی سرمایه‌گذار یا ارزش گواهی در سررسید از رابطه (۴) محاسبه می‌شود:

$$V_T = N \left(CP + \frac{f \times (S_T - K)}{K} \right) \quad \text{رابطه (۳):}$$

فرض کنید قیمت پایانی سهم الف در سررسید برابر ۸۰ دلار باشد؛ بنابراین کل دریافتی سرمایه‌گذار در سررسید تقریباً برابر ۷۱ دلار است که حاصل عبارت زیر است:

$$V_T = 50 \times \left(1 + \frac{.70 \times (80 - 50)}{50} \right) = 71 \quad \text{دلار} \quad \text{رابطه (۴):}$$

بنابراین سرمایه‌گذار ۲۱ دلار سود کسب می‌کند که از مابه‌التفاوت ارزش گواهی در سررسید و ارزش خرید در زمان انتشار به دست می‌آید. به عبارت دیگر:

$$\text{دلار } 21 = V_T - N = 71 - 50 \quad \text{رابطه (۵):}$$

حالت دوم: زمانی که قیمت پایانی سهم «الف» در سررسید کمتر از قیمت اعمال باشد: در این وضعیت، صرف‌نظر از میزان کاهش قیمت پایانی سهم «الف»، کل دریافتی سرمایه‌گذار از ناشر برابر با سطح پوشش سرمایه تعیین شده در زمان انتشار است؛ یعنی صد درصد ارزش اسمی گواهی. به بیان دیگر، کل دریافتی سرمایه‌گذار از رابطه (۶) محاسبه می‌شود:

$$V_T = N \times CP = 50 \times 1 = 50 \quad \text{دلار} \quad \text{رابطه (۶):}$$

بنابراین، سرمایه‌گذار با توجه به سطح پوشش سرمایه ۱۰۰ درصدی، هیچ‌گونه زیانی متحمل نمی‌شود و همان ۵۰ دلار، یعنی ارزش اسمی گواهی، را از ناشر دریافت خواهد کرد.

۲-۲. مزایای راه‌اندازی گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در بازار سرمایه ایران

راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در بازار سرمایه ایران، علاوه بر توسعه این بازار از طریق به‌کارگیری ابزارهای مالی نو، فرصت‌های تازه‌ای برای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی و خرد ایجاد خواهد کرد. معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی مزایای بسیاری برای بازار سرمایه ایران و فعالان آن دارد که در ادامه به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود:

- بر اساس دستورالعمل‌های معاملات ابزارهای مشتقه در بورس‌های اوراق بهادار — از جمله «دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» (مصوب ۱۳۹۷/۰۲/۲۶ هیأت‌مدیره سازمان) و «دستورالعمل معاملات قرارداد آتی در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» (مصوب ۱۳۹۶/۱۲/۱۶ هیأت‌مدیره سازمان) — یکی از الزامات راه‌اندازی معاملات ابزارهای مشتقه، محاسبه وجه تضمین است. برای این منظور، بورس‌ها باید دارای سیستم مدیریت ریسک باشند. اما در معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی، سرمایه‌گذار کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر (فروشنده) پرداخت می‌کند و از آنجا که ناشر از رتبه اعتباری بالایی برخوردار است، هیچ‌گونه وجه تضمینی پرداخت نمی‌شود و نیازی به سیستم مدیریت ریسک وجود ندارد. بنابراین انتشار و راه‌اندازی این گواهی در بازار سرمایه ایران با الزامات کمتر، جذاب‌تر و ساده‌تر خواهد بود.
- معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی موجب افزایش حجم معاملات در بازار سرمایه ایران می‌شود؛ زیرا ناشر این گواهی با تأمین منابع مالی از سرمایه‌گذاران، اقدام به خرید اوراق بهادار (از جمله سهام پایه گواهی) در

بازار سرمایه ایران می‌کند. این فرآیند به افزایش معاملات اوراق بهادار در بازار منجر خواهد شد.

- گواهی پوشش سرمایه غیرحدی به عنوان یک منبع تأمین مالی برای شرکت‌ها و مؤسسات بورسی و فرابورسی عمل می‌کند و فرصت‌های تازه‌ای برای سرمایه‌گذاری و جوه نقد دریافتی فراهم می‌سازد.
- با راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در بازار سرمایه ایران، سرمایه‌گذاران نیز با گزینه‌های جدیدی مواجه خواهند شد. در این میان، سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز که به دنبال نرخ سودی بالاتر از سپرده بانکی هستند، می‌توانند به خرید این گواهی‌ها اقدام کنند. در نتیجه، این ابزارها موجب جذب سرمایه‌گذاران بیشتر و ورود سرمایه‌های تازه به بازار سرمایه ایران خواهند شد.

از منظر تأثیر راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در بازار سرمایه ایران و بازتاب آن بر اقتصاد می‌توان گفت که توسعه ابزارهای مالی نو، نقش بسزایی در ارتقای نظام مالی و بهبود عملکرد آن ایفا می‌کند. افزون بر این، در عصر حاضر توسعه بخش مالی به دلیل ایفای نقش واسطه‌ای در تخصیص منابع به بخش‌های مختلف اقتصاد، کاهش هزینه‌های تأمین مالی، تشویق پس‌اندازها و بهره‌گیری کارا از آن‌ها، سهم مهمی در بهبود شاخص‌های اقتصادی - به‌ویژه رشد بلندمدت، توسعه تجارت و گسترش صادرات غیرنفتی - دارد.

بر پایه مطالعات جهانی، راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی منجر به افزایش حجم معاملات در بازار سرمایه، ارتقای نقدشوندگی بازار نقد (SSPA, 2017)، گسترش روش‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه و افزایش کارایی بازار سهام (Simamora, Ryando & Heryana, 2023) می‌شود.

۳. روش تحقیق

روش تحقیق این طرح پیشنهادی از نوع آمیخته (ترکیبی از رویکرد کیفی و کمی) است. در مرحله کیفی، پژوهش از نظر هدف توسعه‌ای و در مرحله کمی، از نظر هدف کاربردی محسوب می‌شود.

از آنجا که هدف این تحقیق طراحی ابزاری مالی منطبق با الزامات فقه اسلامی است، پس از طراحی ابزار یادشده، میزان تطابق آن با احکام شرع مقدس اسلام بررسی خواهد شد. در این چارچوب، روش‌شناسی تحقیق در حوزه فقه اقتصادی قرار می‌گیرد. با گذشت زمان، پژوهشگران اقتصادی ابزارها و نهادهای تازه‌ای طراحی می‌کنند تا بتوانند به نیازهای روز جامعه پاسخ دهند. در مقابل، فقیهان مالی در چارچوب اصول و قواعد شریعت، نوآوری‌های یادشده را بررسی، گزینش و تأیید می‌کنند. چالش مهم در این زمینه، میان‌رشته‌ای بودن موضوع و نبود روش معتبر است. از یک‌سو پژوهشگران اقتصادی که طراحان ابزارهای مالی هستند، بر ابعاد فقهی تسلط کافی ندارند و نمی‌توانند حکم شرعی لازم را استنباط کنند. از سوی دیگر، ابزارهای نو دارای پیچیدگی‌های فراوان‌اند و پاسخ‌های استفتایی ساده که بسیاری از جزییات و ابعاد مسئله را نادیده می‌گیرند، کافی نیست. این امر سبب کندی روند نوآوری در ابزارهای مالی و گاه تفاوت در آرای فقها درباره یک ابزار خاص می‌شود؛ به‌گونه‌ای که در برخی موارد، سال‌ها یا حتی دهه‌ها زمان لازم است تا انطباق یک ابزار جدید به تأیید فقها برسد. برای حل این چالش، موسویان و خوانساری (۱۳۹۵) روشی نوین با عنوان «اجتهاد چندمرحله‌ای» در مقاله‌ای با عنوان «اجتهاد چندمرحله‌ای: روش پژوهش استنباط مسائل فقه اقتصادی» ارائه کرده‌اند. در این روش، با افزودن خبرگان فقهی - اقتصادی به روند استنباط فقهی ابزارهای جدید به‌عنوان حلقه واسط میان پژوهشگران اقتصادی و مراجع دینی، تلاش شده است درک مشترکی میان محققان حوزه اقتصاد و فقه ایجاد شود. روش به‌کاررفته در این تحقیق نیز برگرفته از مقاله یادشده است. در این مرحله، پژوهشگر با توجه به شناختی که از ماهیت موضوع دارد و نیز بر اساس منابع فقهی موجود، جنبه‌های فقهی مسئله را بر پایه دیدگاه‌های موجود بررسی می‌کند و با استدلال منطقی مبتنی بر منابع فقهی، ابعاد فقهی موضوع را تطبیق داده و دیدگاه خود را بیان

می‌کند. بدیهی است که به دلیل ناآشنایی پژوهشگر با برخی جنبه‌های ظریف فقهی یا کاوش ناکافی، احتمال دارد استدلال‌ها دقیق نباشند. بنابراین، در مرحله بعد استدلال پژوهشگر به خبرگان فقه اقتصادی ارائه می‌شود تا مورد بازبینی، تقویت و اصلاح قرار گیرد. در این تحقیق از روش گروه کانونی برای گردآوری نظرات خبرگان فقه اقتصادی استفاده شده است. این گروه شامل هشت نفر از خبرگان آشنا با ابزارهای مالی بوده و در اداره مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل شده است. اسامی و مشخصات اعضا در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): مشخصات خبرگان فقه اقتصادی در گروه کانونی

جنسیت	عنوان شغلی	حوزه مطالعات
مرد	عضو کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار / عضو هیأت علمی دانشگاه مفید قم	اقتصاد/ مالی اسلامی
مرد	مشاور مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی / هیأت علمی دانشگاه امام صادق علیه‌السلام	مدیریت مالی / بازار سرمایه اسلامی
مرد	رئیس اداره مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	معارف اسلامی و مالی
مرد	دستیار اجرایی مدیرعامل بورس تهران	اقتصاد مالی/ بازار سرمایه اسلامی
مرد	مدیر توسعه بورس انرژی ایران	مدیریت مالی/ مالی اسلامی
مرد	مشاور مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	فقه و حقوق اقتصادی
مرد	کارشناس اداره مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مهندسی مالی
مرد	کارشناس اداره مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مدیریت مالی

۴. بررسی فقهی معاملات گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی

در این بخش، راهکارهای فقهی انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در دو حالت بررسی می‌شود:

- ۱) سرمایه‌گذاری وجوه در سهام پایه گواهی.
 - ۲) سرمایه‌گذاری وجوه در اوراق بهاداری به‌جز سهام پایه گواهی.
- برای این منظور، پژوهشگر گواهی پوشش سرمایه غیرحدی را با سه عقد مضاربه، وکالت و شرکت تطبیق داده است.
- ۴-۱. راهکارهای فقهی در حالتی که بانی وجوه حاصل از انتشار گواهی را در سهام پایه سرمایه‌گذاری کند

۴-۱-۱. تطبیق گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی با عقد مضاربه

مضاربه در لغت به معنای تجارت با سرمایه فرد دیگر است (عمید، ۱۳۷۶). در اصطلاح، عقدی است که به موجب آن، فردی (مالک) مالی را در اختیار فرد دیگر (عامل یا مضارب) قرار می‌دهد تا با آن تجارت کند و سود حاصل میان آن دو به نسبت معینی تقسیم شود (نجفی، ۱۳۶۷، ص. ۳۳۷؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۵۸؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۶۳).

سرمایه یکی از ارکان عقد مضاربه است که مالک برای کار در اختیار عامل قرار می‌دهد تا با آن تجارت کند و باید شرایط زیر را داشته باشد (موسویان، ۱۳۹۱، ج ۱، ص. ۲۸۹):

- ۱) عین بودن سرمایه: مضاربه با منفعت یا دین صحیح نیست (موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۵۸؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، صص. ۲۶۴ و ۲۶۸).
- ۲) نقد بودن سرمایه: مضاربه با جنس و کالا صحیح نیست (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۳۹؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۵۸).
- ۳) معلوم بودن سرمایه: مقدار سرمایه باید از نظر کمی و کیفی مشخص و معین باشد.

از دیگر ارکان مضاربه، کار (عمل) است (موسویان، ۱۳۹۱، ج ۱، ص. ۲۹۰). نوع کاری که عامل باید با سرمایه انجام دهد، تجارت است. اگر عامل از طریق فعالیت‌هایی مانند تولید، زراعت یا سایر روش‌ها از سرمایه سود به دست آورد، عنوان مضاربه بر آن

صدق نمی‌کند (طباطبایی یزدی، بی‌تا، ج ۵، ص. ۱۵۰؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۵۹؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۶۸).

طبق ماده ۲ قانون تجارت ایران، نمونه‌هایی از معاملات و فعالیت‌های تجاری عبارت‌اند از: «خرید یا تحصیل هر نوع مال منقول به قصد فروش یا اجاره، اعم از اینکه در آن تصرفاتی انجام شده یا نشده باشد».

از سوی دیگر، سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس در زمره اموال منقول محسوب می‌شوند (تفرشی و شعاریان ستاری، ۱۳۸۱). بنابراین، عامل یا مضارب می‌تواند در قالب عقد مضاربه، وجوه گردآوری‌شده از مالک را در اوراق بهادار — مانند سهام شرکت‌های بورسی و فرابورسی — سرمایه‌گذاری کند. این نوع قرارداد در اصطلاح «مضاربه در بورس» نامیده می‌شود. در این قرارداد، سرمایه یک‌طرف در اختیار شخصی قرار می‌گیرد که به تحلیل بازار بورس آشناست و در نهایت، سود حاصل میان طرفین مضاربه تقسیم می‌شود.

بر این اساس، عقد پایه گواهی پوشش سرمایه غیرحدی می‌تواند بر مبنای عقد مضاربه تنظیم شود. در این ساختار، بانی با فروش گواهی پوشش سرمایه به سرمایه‌گذاران، وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بورسی و فرابورسی را تأمین می‌کند. از آنجا که این گواهی‌ها در قالب عقد مضاربه منتشر می‌شوند، از پیش تعیین می‌شود که سود حاصل از سرمایه‌گذاری به چه نسبتی میان طرفین مضاربه تقسیم خواهد شد.

• ضمانت اصل سرمایه ضمن عقد مضاربه یا در عقد خارج لازم

طبق ماده ۵۵۸ قانون مدنی، اگر شرط شود که مضارب ضامن سرمایه باشد یا خسارات ناشی از تجارت متوجه مالک نشود، عقد باطل است؛ مگر آنکه شرط شود مضارب به‌طور لازم، از مال خود به اندازه خسارت یا تلف، مجاناً به مالک تملیک کند.

بر این اساس، بانی می‌تواند به‌عنوان شرط ضمن عقد خارج لازم، ضمانت اصل سرمایه‌گذاران را بر عهده گیرد. در همین زمینه، پژوهشگر با استفتا از برخی مراجع تقلید نشان داده است که عامل می‌تواند اصل سرمایه سرمایه‌گذاران را تضمین کند. سؤال پژوهشگر از مراجع تقلید چنین مطرح شده است: «اگر بانی (عامل) در قالب عقد مضاربه، وجوه سرمایه‌گذاران (مالک یا صاحبان سرمایه) را در بورس سرمایه‌گذاری کند، آیا می‌تواند اصل سرمایه سرمایه‌گذاران را تضمین نماید؟ و در صورت امکان، این تضمین باید در ضمن عقد مضاربه باشد یا به‌عنوان شرط ضمن عقد خارج لازم؟»

نظرات مراجع تقلید درباره این پرسش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): استفتائات از مراجع تقلید

منبع استفتا	پاسخ استفتا
دفتر مقام معظم رهبری	عامل می‌تواند شرط کند که اگر اصل سرمایه یا سهم طرف مقابل از سود تأمین نشد، از مال خودش جبران نماید.
پرتال امام خمینی ^(ره)	اگر تضمین به نحو ضمان عقدی باشد صحیح نیست ولی اگر با عقد بیمه یا به‌طور شرط در ضمن عقد، قرارداد شود که عامل خسارت وارده بر مالک را جبران کند، مانع ندارد.
دفتر آیت‌الله مکارم شیرازی	زیان حاصل در مضاربه (کم شدن اصل سرمایه) به‌شرط عدم تعدی و تفریط عامل، مربوط به سرمایه‌گذار است هرچند عامل نیز چون سودی از کارش به دست نیاورده زیان کرده است. در فرض سهل‌انگاری، باید عامل زیان را جبران کند. پس اگر سرمایه‌گذار زیان را نپذیرد مضاربه باطل است. مگر این‌که در عقد خارج لازمی مانند بیع شرط کنند چنانچه سرمایه در مضاربه لطمه خورد، آن را عامل جبران می‌کند. مهم انجام عقد خارج لازمی به‌صورت واقعی و جدی است. مثلاً جنسی را بخرد و در ضمن این خرید و فروش، شرط کند که عامل زیان احتمالی از مضاربه را جبران می‌کند.
دفتر آیت‌الله نوری همدانی	اگر تضمین در قالب شرط فعل باشد یعنی متعهد در صورت خسارت آن را از مال خودش جبران نماید، مانعی ندارد.

مضاربه عقدی جایز است؛ بنابراین هر یک از عامل و مالک می‌توانند در هر مرحله از عقد، چه پیش از آغاز فعالیت و چه در اثنای آن، عقد را فسخ کنند (حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲، ص. ۱۳۷؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۶۱؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۶۹). در این زمینه، اگر شرط لزوم در ضمن عقد مضاربه درج شود، شرط باطل اما خود مضاربه صحیح خواهد بود (طباطبایی یزدی، بی‌تا، ج ۵، ص. ۱۵۶؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۶۱؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۶۹). با این حال، اگر شرط لزوم مضاربه در ضمن یک عقد خارج لازم گنجانده شود، شرط صحیح بوده و طرفین تا پایان مدت معین حق فسخ مضاربه را نخواهند داشت (طباطبایی یزدی، بی‌تا، ج ۵، ص. ۱۵۶؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۶۱؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۶۹).

• ضمانت اصل سرمایه با واگذاری اختیار فروش تبعی

بانی می‌تواند به‌جای تعهد به ضمانت اصل سرمایه در عقد خارج لازم، در زمان انتشار گواهی اقدام به واگذاری یک اختیار فروش تبعی به سرمایه‌گذاران کند. بر اساس این سازوکار، ناشر برای حفظ سرمایه اولیه سرمایه‌گذاران، موظف است به‌عنوان شرط ضمن عقد، اختیار فروش تبعی با قیمت اعمال معادل قیمت خرید گواهی در زمان انتشار، در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد.

در نتیجه، اگر قیمت سهم پایه در سررسید کمتر از قیمت خرید گواهی در زمان انتشار (قیمت اعمال) باشد، سرمایه‌گذاران می‌توانند با اعمال این اختیار فروش، قیمت اولیه انتشار گواهی را از بانی دریافت کنند. لازم به ذکر است که این اختیار، قابلیت خریدوفروش مستقل ندارد.

• ضمانت اصل سرمایه با استفاده از رکن ضامن

در این راهکار، بانی به‌جای تعهد به ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در قالب عقد خارج لازم یا واگذاری اختیار فروش تبعی، می‌تواند بر اساس سازوکار فقهی «صندوق سرمایه‌گذاری با تضمین اصل مبلغ سرمایه‌گذاری» (سازمان بورس و

اوراق بهادار، ۱۴۰۰)، یک نهاد ثالث را به‌عنوان ضامن اصل سرمایه سرمایه‌گذاران معرفی کند.

در صندوق سرمایه‌گذاری با تضمین اصل مبلغ سرمایه‌گذاری، یک شخص ثالث (شخص حقوقی) می‌تواند در برابر دریافت کارمزد، به‌عنوان ضامن اصل سرمایه سرمایه‌گذاران عمل کند. بر اساس این سازوکار، اگر ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق کمتر از آورده اولیه سرمایه‌گذاران شود، مابه‌التفاوت توسط شخص ثالث جبران خواهد شد.

طبق مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار درباره تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری با تضمین اصل مبلغ سرمایه‌گذاری، جبران کاهش ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری توسط شخص ثالث از نظر فقهی بلامانع است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۰). همچنین، دریافت مبلغی به‌عنوان کارمزد در برابر این جبران، مشروط بر اینکه جزئیات آن از ابتدا برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق مشخص باشد، ایرادی ندارد. با استناد به این مصوبه، می‌توان سازوکار مشابهی را در معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی نیز به کار گرفت. بدین معنا که اگر ارزش سهام پایه این گواهی‌ها در سررسید کمتر از قیمت خرید گواهی در زمان انتشار شود، مابه‌التفاوت آن توسط شخص ثالث جبران شود. در این حالت نیز دریافت مبلغی به‌عنوان کارمزد، مشروط بر شفاف بودن جزئیات برای دارندگان گواهی از همان ابتدا، مجاز خواهد بود. بنابراین، ضامن در برابر دریافت کارمزد، اصل سرمایه سرمایه‌گذاران را تعهد می‌کند؛ به این معنا که اگر سرمایه‌گذاری منجر به زیان شود، ضامن خسارت وارد بر سرمایه اولیه سرمایه‌گذاران را جبران خواهد کرد.

○ نتیجه‌گیری

انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در قالب عقد مضاربه و همراه با شرط ضمانت اصل سرمایه در عقد خارج لازم، از نظر فقهی صحیح بوده و می‌تواند

به عنوان راهکاری عملی برای راه اندازی معاملات این گواهی در بازار سرمایه ایران به کار گرفته شود.

علاوه بر این، بانی می تواند از دو روش دیگر نیز برای تضمین اصل سرمایه سرمایه گذاران استفاده کند:

(۱) واگذاری اختیار فروش تبعی.

(۲) معرفی رکن ضامن.

۴-۲. تطبیق گواهی پوشش سرمایه ای با عقد وکالت

وکالت در لغت به معنای تفویض و واگذاری کاری به دیگری همراه با اعتماد به اوست (عمید، ۱۳۷۶). در اصطلاح، عقدی است که به موجب آن، یکی از طرفین، طرف دیگر را برای انجام امری به عنوان نایب خود قرار می دهد (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۹۳؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۲، ص. ۳۴؛ بنی هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۳۲۷).

در عقد وکالت، شخصی که دیگری را نایب خود قرار می دهد موکل و شخص نایب شده وکیل نامیده می شود. وکیل و موکل باید شرایط عمومی طرفین عقد، از جمله بلوغ، عقل، قصد و اختیار را دارا باشند (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۹۶؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۲، ص. ۳۵؛ بنی هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۳۲۹).

اگر وکیل به تعهدات خود عمل کند، موکل نیز موظف است به تمامی تعهدات خود پایبند باشد؛ از جمله پرداخت تمامی مخارجی که وکیل برای انجام امر وکالت متحمل شده و نیز پرداخت اجرت وکیل (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۹۹؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۲، ص. ۳۹؛ بنی هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۳۳۲).

حق الوکاله تابع توافق طرفین در عقد است و اگر در قرارداد ذکر نشود، تابع عرف خواهد بود. در صورت وجود عرف مسلم، وکیل مستحق دریافت اجرت المثل است (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۹۹؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۲، ص. ۳۹؛ بنی هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۳۳۱).

شایان ذکر است که طبق مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، پرداخت حق الوکاله در انواع روش های کارمزد ثابت، کارمزد عملکرد ثابت،

کارمزد عملکرد پلکانی و ترکیب کارمزد ثابت و پلکانی، از نظر فقهی صحیح است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۷).

عقد وکالت از جمله عقود جایز است؛ بنابراین هر یک از طرفین می‌توانند در هر زمان آن را فسخ کنند (موسویان، ۱۳۹۱). در این زمینه، طرفین می‌توانند در ضمن یک عقد خارج لازم شرط کنند که تا زمانی که آن عقد برقرار است، عقد وکالت نیز باقی بماند و هیچ‌یک از طرفین حق فسخ آن را نداشته باشند (حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲، صص. ۱۹۳-۱۹۴؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۲، ص. ۳۹؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۳۳۲).

بر این اساس، عقد پایه گواهی پوشش سرمایه غیرحدی می‌تواند بر مبنای عقد وکالت تنظیم شود. در این ساختار، بانی با فروش گواهی پوشش سرمایه به سرمایه‌گذاران، وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بورسی و فرابورسی را تأمین می‌کند. از آنجا که این گواهی‌ها در قالب عقد وکالت منتشر می‌شوند، از پیش مشخص می‌شود که چه نسبتی از سود حاصل از سرمایه‌گذاری یا فعالیت تجاری به‌عنوان حق‌الوکاله به بانی تعلق خواهد گرفت. لازم به ذکر است که پس از کسر حق‌الوکاله از کل سود، باقی‌مانده میان سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود.

• ضمانت اصل سرمایه ضمن عقد وکالت یا در عقد خارج لازم

وکیل نسبت به اموالی که در اختیار دارد، امین محسوب می‌شود و تا زمانی که مرتکب تفریط یا تعدی نشود، ضامن نخواهد بود. با این حال، هرگونه تلف یا خسارتی که بر اثر تقصیر وکیل ایجاد شود و عرفاً او مسبب آن شناخته شود، بر عهده وکیل خواهد بود (حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲، ص. ۲۰۳؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۲، ص. ۴۲؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، صص. ۳۳۲-۳۳۳).

با این وجود، بر اساس استفتائات انجام‌شده توسط پژوهشگر از برخی مراجع عالی‌قدر، بانی می‌تواند به‌عنوان شرط ضمن عقد یا در قالب عقد خارج لازم، ضمانت اصل سرمایه‌گذاران را برعهده گیرد.

سؤال پژوهشگر از مراجع تقلید به این صورت مطرح شده است: «اگر بانی (وکیل) در قالب عقد وکالت، وجوه سرمایه‌گذاران (موکلان) را در بورس سرمایه‌گذاری کند، آیا می‌تواند اصل سرمایه (سرمایه اولیه) آنان را تضمین نماید؟ و در صورت امکان، این تضمین باید در ضمن عقد وکالت باشد یا به‌عنوان شرط ضمن عقد خارج لازم؟» نظرات مراجع تقلید درباره این پرسش در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): استفتائات از مراجع تقلید

منبع استفتا	پاسخ استفتا
دفتر مقام معظم رهبری	وکیل می‌تواند مقداری از سود حاصل‌شده را به سرمایه‌گذاران بدهد و مابقی را به‌عنوان اجرت وکالت برای خود بردارد و در ضمن عقد هم شرط کند که اگر اصل سرمایه یا بخشی از آن تلف شد، از مال خود جبران می‌کند
دفتر آیت‌الله مکارم شیرازی	ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در ضمن عقد وکالت اشکالی ندارد.
دفتر آیت‌الله نوری همدانی	اگر تضمین در قالب شرط فعل باشد یعنی متعهد شود در صورت خسارت آن را از مال خودش جبران نماید، مانعی ندارد ولی شرط ضمن عقد وکالت لازم‌الاجرا نیست.

- **ضمانت اصل سرمایه با واگذاری اختیار فروش تبعی**
مشابه عقد مضاربه، بانی می‌تواند به‌جای تعهد به ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در قالب شرط ضمن عقد وکالت یا در عقد خارج لازم، در زمان انتشار گواهی یک اختیار فروش تبعی به سرمایه‌گذاران واگذار کند. توضیحات کامل این سازوکار پیش‌تر در بخش مربوط به عقد مضاربه ارائه شده است.

- **ضمانت اصل سرمایه با استفاده از رکن ضامن**
در این راهکار نیز، بانی می‌تواند به‌جای تعهد به ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در قالب شرط ضمن عقد وکالت، در عقد خارج لازم یا از طریق واگذاری اختیار فروش تبعی، بر اساس سازوکار فقهی «صندوق سرمایه‌گذاری با تضمین اصل مبلغ سرمایه‌گذاری» (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۰)، یک نهاد ثالث را به‌عنوان

ضامن اصل سرمایه معرفی کند. توضیحات کامل این سازوکار پیش‌تر در بخش مربوط به عقد مضاربه ارائه شده است.

○ نتیجه‌گیری

انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در قالب عقد وکالت، همراه با شرط ضمانت اصل سرمایه در ضمن عقد خارج لازم، از نظر فقهی صحیح بوده و می‌تواند به‌عنوان راهکاری عملی برای راه‌اندازی معاملات این گواهی در بازار سرمایه ایران به کار گرفته شود.

افزون‌براین، بانی می‌تواند از دو روش دیگر نیز برای تضمین اصل سرمایه سرمایه‌گذاران بهره گیرد:

(۱) واگذاری اختیار فروش تبعی.

(۲) معرفی رکن ضامن.

۴-۳. تطبیق گواهی پوشش سرمایه‌ای با عقد شرکت

یکی از معاملات رایج در عصر حاضر، به‌ویژه در بازار سرمایه، شرکت است که به اشکال گوناگون جریان دارد. شرکت افزون بر آنکه نوعی قرارداد مالی محسوب می‌شود، گاه نتیجه یک قرارداد و گاه نتیجه یک حادثه یا اتفاق است. از این رو، فقها هنگام ورود به بحث شرکت، آن را فراتر از یک قرارداد صرف می‌نگرند (موسویان، ۱۳۹۱، ج ۱، ص. ۲۸۴).

شرکت در لغت به معنای مخلوط کردن و درآمیختن اموال است؛ چه این اختلاط و امتزاج به‌صورت مشاع باشد و چه نباشد (نجفی، ۱۳۶۷، ص. ۲۸۴). در اصطلاح، اجتماع حقوق مالکین متعدد در یک شیء به‌صورت مشاع را «شرکت» می‌گویند (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۲۹؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۲؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۳۵۳). این شیء واحد می‌تواند عین، دین، منفعت یا حق باشد (طباطبایی یزدی، بی‌تا، ج ۵، ص. ۲۷۰؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۲).

عقد شرکت قراردادی است میان دو یا چند نفر که به‌موجب آن، با مال مشترک خود به معامله و دادوستد می‌پردازند. ثمره این قرارداد آن است که بر اساس توافق،

تصرف در مال مشترک و کار با آن به هدف کسب سود مجاز می‌شود و سود و زیان حاصل نیز به تناسب میزان سرمایه میان شرکا تقسیم می‌گردد (موسویان، ۱۳۹۱، ج ۱، ص. ۲۸۵).

طرفین عقد شرکت که اصطلاحاً «شرکا» یا «سهامداران شرکت» نامیده می‌شوند، باید شرایط عمومی معاملات را دارا باشند. این شرایط عبارت‌اند از: بلوغ، عقل، قصد، اختیار، نداشتن حجر به دلیل ورشکستگی یا سفاهت، و مالکیت بر مال آورده (طباطبایی یزدی، بی‌تا، ج ۵، ص. ۲۷۵؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۳؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۵۵).

عقد شرکت به چهار صورت مطرح شده است، اما به نظر مشهور فقهای شیعه و حضرت امام خمینی (ره)، تنها صورت نخست که به آن «شرکه‌العنان» یا «شرکت در اموال» گفته می‌شود، صحیح است (موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۳). انواع شرکت به اختصار عبارت‌اند از (حلی، ۱۴۰۳، ج ۲، ص. ۱۳۰؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۴؛ بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ج ۲، ص. ۲۵۴):
انواع شرکت در فقه به چهار صورت تقسیم می‌شود:

- ۱) **شرکه‌العنان (شرکت در اموال):** دو یا چند نفر به‌طور مشترک سرمایه یک فعالیت اقتصادی را تأمین می‌کنند و در سود و زیان حاصل شریک می‌شوند.
- ۲) **شرکه‌الابدان (شرکت در کار):** دو یا چند نفر توافق می‌کنند که هرچه از کار خود به دست آورند، با یکدیگر شریک باشند؛ خواه نوع کارشان یکسان یا متفاوت باشد و خواه مبنای شرکت، کار معین باشد یا مطلق کار.
- ۳) **شرکه‌الوجوه (شرکت در اعتبار):** دو یا چند نفر بدون آنکه سرمایه‌ای داشته باشند یا بیاورند، پیمان می‌بندند که هرکدام کالاهایی را به‌صورت نسیه بر ذمه خود خریداری کند. این کالاها به‌طور مشترک متعلق به آنان خواهد بود و پس از فروش و پرداخت بدهی، سود باقیمانده میانشان تقسیم می‌شود.
- ۴) **شرکه‌المفاوضه:** دو یا چند نفر پیمان می‌بندند که هرچه از سود تجارت، فواید زراعت، کسب، ارث، وصیت یا دیگر منابع به دست آورند، مشترک باشد.

همچنین هرگونه زیان یا خسارتی که بر یکی از آنان وارد شود، میان همه تقسیم گردد.

پس از انعقاد عقد شرکت، کل سرمایه به صورت مشاع به همه شرکا تعلق می‌گیرد؛ خواه سرمایه به شکل دارایی‌های فیزیکی مانند زمین، ساختمان و ماشین‌آلات باشد، یا دارایی‌های نقدی چون ریال، درهم و دینار، یا ترکیبی از آن دو. در این حالت، هیچ‌یک از شرکا مالک سرمایه‌ای جداگانه نخواهد بود. لازم به ذکر است که حق تصرف در مال‌الشرکه مطابق قرارداد شرکت تعیین می‌شود؛ بنابراین اگر در قرارداد این حق به یکی از شرکا داده شود، تنها او مجاز به تصرف خواهد بود و دامنه تصرفات او نیز در حد همان توافق محدود خواهد شد (موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۵).

در صورتی که در عقد شرکت درباره کیفیت تقسیم سود و زیان توافق خاصی صورت نگرفته باشد، سود و زیان به نسبت سرمایه هر یک از شرکا تقسیم می‌شود. بنابراین، اگر سرمایه طرفین مساوی باشد، سود و زیان نیز به‌طور مساوی تقسیم خواهد شد. اما اگر در قرارداد توافق دیگری ذکر شده باشد — مانند تقسیم سود براساس نسبت‌های متفاوت در حالی که سرمایه‌ها مساوی‌اند، یا تقسیم مساوی سود در حالی که سرمایه‌ها متفاوت‌اند — ملاک، همان توافق قراردادی خواهد بود؛ چه این تفاوت به دلیل میزان کار بیشتر یکی از شرکا باشد یا به هر دلیل دیگری (موسوی خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص. ۵۷۵).

بر این اساس، عقد پایه گواهی پوشش سرمایه غیرحدی می‌تواند بر مبنای عقد شرکت تنظیم شود. در این سازوکار، بانی با فروش گواهی پوشش سرمایه به سرمایه‌گذاران، بخشی از وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری را تأمین کرده و با ترکیب آن با سرمایه خود، اقدام به خرید سهام شرکت‌های بورسی و فرابورسی می‌کند. از آنجا که این گواهی‌ها در قالب عقد شرکت منتشر می‌شوند، در همان ابتدای عقد مشخص خواهد شد که سود حاصل از سرمایه‌گذاری به چه نسبتی میان بانی و سرمایه‌گذاران تقسیم شود. لازم به ذکر است که در این روش، بخشی از سرمایه توسط بانی و بخش دیگر از طریق فروش گواهی به سرمایه‌گذاران تأمین می‌شود.

• **ضمانت اصل سرمایه ضمن عقد شرکت یا عقد خارج لازم**

به موجب اصل اولی در عقد شرکت، سود و زیان بر اساس میزان سرمایه میان شرکا تقسیم می‌شود. با این حال، اگر در ضمن عقد شرط شود که یک یا چند نفر از شرکا ضرر احتمالی را جبران کنند، این شرط از نظر فقهی مانعی ندارد. بر همین اساس، برای جلب اطمینان دیگر اعضای شرکت، یک یا چند شریک که دارای تجربه و دانش کافی هستند می‌توانند ضرر احتمالی را برای مدت معین یا به طور مطلق بر عهده بگیرند و به عبارت دیگر، سرمایه سایر شرکا را تضمین کنند (موسوی خمینی، ۱۳۷۵، ج ۲، ص. ۲۵۱).

در همین راستا، پژوهشگر با طرح استفتا از برخی مراجع تقلید نشان داده است که بانی می‌تواند اصل سرمایه سرمایه‌گذاران را تضمین کند. پرسش پژوهشگر به این صورت مطرح شده است: «اگر در قالب عقد شرکت، بانی (شریکی که به تنهایی حق تصرف در اموال شرکت را دارد) اقدام به سرمایه‌گذاری وجوه سرمایه‌گذاران (شرکا) در بورس کند، آیا می‌تواند اصل سرمایه آنان را تضمین کرده و تمام ضرر احتمالی را بر عهده گیرد؟ و در صورت امکان، آیا این تضمین باید در ضمن عقد شرکت باشد یا به عنوان شرط ضمن عقد خارج لازم؟» نظرات مراجع عالی‌قدر درباره این پرسش در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): استفتانات از مراجع تقلید

منبع استفتا	پاسخ استفتا
پرتال حضرت امام خمینی (ره)	اگر شرطی در بین نباشد هریک از شرکا، به نسبت سرمایه، در سود و زیان شریک است ولی مانع ندارد در ضمن عقد شرط کنند ضرر یکی را دیگری جبران نماید.
دفتر مقام معظم رهبری	یکی از شرکا می‌تواند شرط کند که اگر اصل سرمایه یا سهم طرف مقابل از سود تأمین نشد، از مال خودش جبران نماید.
دفتر آیت‌الله مکارم شیرازی	ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در ضمن عقد شرکت اشکالی ندارد.
دفاتر مراجع عالی‌قدر آیت‌الله	اگر شرکا در عقد شرکت شرط کنند تمام ضرر یا بیشتر

منبع استفتا	پاسخ استفتا
اراکي، آيت‌الله خوئي، آيت‌الله تبريزي، آيت‌الله نوري همداني، آيت‌الله زنجاني و آيت‌الله فاضل	آن را يکي از آنان جبران کند شرط صحيح است (هدانا، وبگاه پاسخ‌گويي به سؤالات ديني).

- **ضمانت اصل سرمایه با واگذاری اختیار فروش تبعی**
 مشابه عقد مضاربه، بانی می‌تواند به‌جای تعهد به ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در قالب شرط ضمن عقد شرکت یا در عقد خارج لازم، در زمان انتشار گواهی یک اختیار فروش تبعی به سرمایه‌گذاران واگذار کند. توضیحات کامل این سازوکار پیش‌تر در بخش مربوط به عقد مضاربه ارائه شده است.
- **ضمانت اصل سرمایه با استفاده از رکن ضامن**
 در این راهکار نیز، بانی می‌تواند به‌جای تعهد به ضمانت اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در قالب شرط ضمن عقد شرکت، در عقد خارج لازم یا از طریق واگذاری اختیار فروش تبعی، یک نهاد ثالث را به‌عنوان ضامن اصل سرمایه معرفی کند. توضیحات کامل این سازوکار پیش‌تر در بخش مربوط به عقد مضاربه ارائه شده است.

۵ نتیجه‌گیری

انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در قالب عقد شرکت، همراه با شرط ضمانت اصل سرمایه در ضمن عقد یا در عقد خارج لازم، از نظر فقهی صحیح بوده و می‌تواند به‌عنوان راهکاری عملی برای راه‌اندازی معاملات این گواهی در بازار سرمایه ایران به کار گرفته شود.

علاوه‌براین، بانی می‌تواند از دو شیوه دیگر نیز برای تضمین اصل سرمایه سرمایه‌گذاران بهره گیرد:

- (۱) واگذاری اختیار فروش تبعی.
- (۲) معرفی رکن ضامن.

۲-۴. راهکار فقهی در حالتی که بانی وجوه حاصل از انتشار گواهی را در اوراق بهاداری به‌غیر از سهام پایه سرمایه‌گذاری کند

در صورتی که بانی قصد داشته باشد وجوه جمع‌آوری‌شده را در اوراق بهاداری به‌غیر از سهام پایه سرمایه‌گذاری کند، می‌توان از سازوکاری مشابه رسید برگ قابل معامله^{۲۲} بهره گرفت.

بر اساس مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۲۸ تیرماه ۱۴۰۲)، رسید برگ قابل معامله اوراقی مبتنی بر بدهی است که به‌موجب آن، بانی اوراق امکان انتفاع دارندگان اوراق از بازدهی یک شاخص معین را فراهم می‌کند، بدون آنکه ملزم به سرمایه‌گذاری در دارایی پایه رسید برگ باشد. بانی موظف است در سررسید، معادل بازدهی شاخص مبنا را با دارندگان رسید برگ تسویه کند.

شایان ذکر است که کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، انتشار رسید برگ قابل معامله (ETN) را در قالب عقد وکالت تصویب کرده است. به این صورت که بانی رسید برگ به‌عنوان وکیل دارندگان اوراق، منابع مالی حاصل از انتشار را در حوزه‌های مختلف سودآور سرمایه‌گذاری می‌کند (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۲).

بر این اساس، گواهی پوشش سرمایه غیرحدی را نیز می‌توان به‌گونه‌ای تعریف کرد که به‌موجب آن، بانی امکان انتفاع دارندگان این ابزار از بازدهی شاخص معینی — مانند سهام یا شاخص سهام — را فراهم سازد، بی‌آنکه ملزم به سرمایه‌گذاری مستقیم در دارایی پایه گواهی پوشش سرمایه باشد.

در صورتی که بانی وجوه جمع‌آوری‌شده را در اوراق بهادار پایه (شاخص مبنا) سرمایه‌گذاری کند، تسویه معاملات این ابزار صرفاً بر مبنای بازده همان اوراق بهادار پایه (شاخص مبنا) خواهد بود. از آنجا که بانی در قالب عقد وکالت اقدام به سرمایه‌گذاری وجوه کرده است، درصد معینی از سود به‌دست‌آمده به‌عنوان حق‌الوکاله به او تعلق می‌گیرد و مابقی سود میان سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود. لازم به ذکر است که مشابه راهکار دوم در حالت اول (انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد

وکالت)، ضمانت اصل سرمایه در ضمن عقد وکالت یا در عقد خارج لازم بر عهده بانی خواهد بود. اما در صورتی که بانی منابع حاصل از انتشار گواهی را در اوراق بهاداری غیر از اوراق بهادار مبنا (شاخص مبنا) سرمایه‌گذاری کند، در مقطع سررسید و پس از محاسبه بازدهی نهایی مربوط به سرمایه‌گذاری، سه حالت متصور است:

سه حالت متصور در سررسید به شرح زیر است:

(۱) کمتر بودن بازدهی سرمایه‌گذاری از شاخص مبنا: اگر بازدهی حاصل از سرمایه‌گذاری کمتر از بازدهی شاخص مبنا باشد، بازدهی شاخص مبنا ملاک سود و زیان قرار می‌گیرد.

(۲) برابر بودن بازدهی سرمایه‌گذاری با شاخص مبنا: اگر بازدهی سرمایه‌گذاری دقیقاً برابر با بازدهی شاخص مبنا باشد، در این حالت نیز بازدهی شاخص مبنا مبنای محاسبه سود و زیان خواهد بود.

(۳) بیشتر بودن بازدهی سرمایه‌گذاری از شاخص مبنا: اگر بازدهی ناشی از سرمایه‌گذاری بانی بیش از بازدهی شاخص مبنا باشد، بانی علاوه بر پرداخت سهم سرمایه‌گذاران از بازدهی شاخص مبنا، درصدی از بازده مازاد را نیز به آنان پرداخت می‌کند. در صورتی که سهم طرفین از سود مازاد بر اساس همان نرخ مشارکت تعیین شود، می‌توان گفت بازدهی ناشی از سرمایه‌گذاری عملاً مبنای محاسبه سود و زیان قرار می‌گیرد.

شایان ذکر است که در هر سه حالت یادشده، سود به‌دست‌آمده بر اساس نسبت از پیش تعیین‌شده میان سرمایه‌گذاران و بانی تقسیم می‌شود.

۵. یافته‌های پژوهش

نتایج بررسی پژوهشگر درباره راهکارهای فقهی انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در یک گروه کانونی متشکل از هشت نفر از خبرگان فقه اقتصادی آشنا با ابزارهای مالی، مورد بحث و ارزیابی قرار گرفت. اسامی و مشخصات اعضای گروه در جدول (۱) ارائه شده است.

پس از بررسی فقهی گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در این گروه، اعضا انتشار گواهی در قالب هر سه عقد مضاربه، وکالت و شرکت را صحیح دانستند. برای انتخاب بهترین راهکار فقهی، پژوهشگر پرسشنامه‌ای طراحی کرد که بر مبنای میزان موافقت اعضای گروه کانونی با انتشار گواهی در قالب هر یک از عقود یادشده در بازار سرمایه ایران تنظیم شده بود. این پرسشنامه در اختیار اعضا قرار گرفت تا مشخص شود کدام یک از سه راهکار ارائه شده بیشترین موافقت را کسب می‌کند. پرسش‌های تخصصی تحقیق بر اساس مقیاس پنج‌گزینه‌ای طیف لیکرت طراحی شده بودند.

پرسشنامه توسط اعضای گروه کانونی شامل هشت خبره فقه اقتصادی، صاحب‌نظر در زمینه ابزارهای مالی و فعال در بخش‌های اجرایی بازار سرمایه ایران تکمیل شد. این خبرگان در سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت بورس اوراق بهادار تهران و بورس انرژی در سمت‌هایی همچون عضو کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس، دستیار مدیرعامل، مدیر واحد، رئیس اداره، مشاور سازمان بورس و کارشناس مشغول به کار بودند. شماری از آنان هم‌زمان در جایگاه هیئت‌علمی دانشگاه نیز فعالیت داشتند.

از نظر سطح تحصیلات، هفت نفر دارای مدرک دکتری و یک نفر دارای مدرک کارشناسی ارشد بودند. میانگین سنی مشارکت‌کنندگان ۴۰ سال و کمترین سن آنان ۳۶ سال بود، در حالی که مسن‌ترین فرد ۶۴ سال داشت.

از نظر سابقه کاری، میانگین تجربه کاری ۱۲ سال، دامنه ۱۴ سال و بیشترین سابقه کاری ۱۹ سال گزارش شد.

پرسش‌های تحقیق بر اساس طیف پنج‌گزینه‌ای لیکرت کمی‌سازی شدند؛ بدین ترتیب که به گزینه‌های «کاملاً موافق»، «موافق»، «بی تفاوت»، «مخالف» و «کاملاً مخالف» به ترتیب امتیازهای ۵ تا ۱ اختصاص یافت.

در گام بعد، بر مبنای امتیازات به دست آمده برای هر یک از راهکارها، درصد موافقت اعضای گروه کانونی با هر یک از راهکارهای فقهی محاسبه شد که نتایج آن در جدول (۵) ارائه شده است.

شایان ذکر است که با توجه به حداکثر امتیاز ۵ برای هر پرسش و تعداد ۸ پاسخ‌دهنده، بیشترین امتیاز قابل کسب برای هر پرسش برابر با ۴۰ امتیاز خواهد بود.

جدول (۵): تحلیل توصیفی پرسشنامه

پیامد اقتصادی	حداکثر امتیازات قابل کسب	امتیازات کسب شده	درصد موافقت اعضای گروه
تا چه حد با طراحی یا انتشار گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در بازار سرمایه ایران در قالب عقد مضاربه موافق هستید؟	۴۰	۳۲	۸۰
تا چه حد با طراحی یا انتشار گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در بازار سرمایه ایران در قالب عقد وکالت موافق هستید؟	۴۰	۳۵	۸۸
تا چه حد با طراحی یا انتشار گواهی پوشش سرمایه‌ای غیرحدی در بازار سرمایه ایران در قالب عقد شرکت موافق هستید؟	۴۰	۳۲	۸۰

تحلیل توصیفی پرسشنامه نشان می‌دهد که خبرگان فقه اقتصادی با راهکارهای فقهی ارائه شده موافق بوده‌اند. نتایج جدول (۵) نیز بیانگر آن است که بیشترین میزان موافقت مربوط به طراحی گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد وکالت است؛ به گونه‌ای که ۸۸ درصد اعضای گروه کانونی با انتشار گواهی در قالب عقد وکالت موافق بوده‌اند. میزان موافقت خبرگان با طراحی گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد مضاربه و شرکت نیز ۸۰ درصد گزارش شده است.

در بخش تحلیل آماری، برای ارزیابی راهکارهای فقهی از آزمون t استیودنت استفاده شد. بر اساس این آزمون، میانگین امتیازهای غیر وزنی با عدد ۳ (به عنوان شاخص حد وسط) مقایسه شد. چنانچه میانگین امتیاز از عدد ۳ بزرگ‌تر و از نظر آماری معنادار باشد، به معنای موافقت خبرگان فقه اقتصادی با انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد مورد نظر است. در مقابل، اگر میانگین امتیاز کمتر از عدد ۳ و از نظر آماری معنادار باشد، نشان‌دهنده مخالفت خبرگان با انتشار گواهی در قالب آن عقد خواهد بود. همچنین در صورتی که تفاوت میان امتیاز و عدد ۳ از نظر آماری معنادار نباشد، به این مفهوم است که دیدگاه خبرگان نسبت به انتشار گواهی در قالب آن عقد مبهم است.

شایان ذکر است که در آزمون t استیودنت، فاصله اطمینان ۹۵ درصد و سطح معناداری ۵ درصد در نظر گرفته شده است.

جدول (۶): آزمون آماری برای ارزیابی راهکارهای فقهی از دیدگاه خبرگان فقه اقتصادی

راهکار فقهی	میانگین	آماره t	سطح احتمال	انحراف از میانگین	فاصله اطمینان در ۹۵ درصد	
					کران بالا	کران پایین
انتشار گواهی پوشش سرمایه‌ای در بازار سرمایه ایران در قالب عقد مضاربه	۴	۳/۰۶	۰/۰۱۸	۱	۰/۲۲۶	۱/۷۷۴
انتشار گواهی پوشش سرمایه‌ای در بازار سرمایه ایران در قالب عقد وکالت	۴/۳۸	۵/۲۸	۰/۰۰۱	۱/۳۷۵	۰/۷۵۳	۱/۹۹۷
انتشار گواهی پوشش سرمایه‌ای در بازار سرمایه ایران در قالب عقد شرکت	۴	۵/۲۹	۰/۰۰۱	۱	۰/۵۵۳	۱/۴۴۷

منبع: (یافته‌های تحقیق)

نتایج منعکس شده در جدول (۶) به شرح زیر است:

۱) انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد مضاربه: نتایج آزمون t نشان می‌دهد که این راهکار در سطح خطای ۵ درصد کاملاً معنادار است. میانگین امتیاز کسب‌شده برابر با ۴ بوده که بیانگر موافقت خبرگان فقه اقتصادی با انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد مضاربه است.

۲) انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد وکالت: آزمون t حاکی از آن است که این راهکار نیز در سطح خطای ۵ درصد کاملاً معنادار است. میانگین امتیاز به‌دست‌آمده برابر با ۳۸/۴ بوده و نشان می‌دهد که خبرگان فقه اقتصادی بیشترین موافقت را با انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد وکالت داشته‌اند.

۳) انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد شرکت: بر اساس نتایج آزمون t ، این راهکار نیز در سطح خطای ۵ درصد کاملاً معنادار ارزیابی شد. میانگین

امتیاز برابر با ۴ بوده که بیانگر موافقت خبرگان فقه اقتصادی با انتشار گواهی پوشش سرمایه در قالب عقد شرکت است.

همچنین در جریان مباحث گروه کانونی، اعضا علاوه بر ضمانت اصل سرمایه در ضمن عقد یا در عقد خارج لازم، با دو راهکار دیگر یعنی واگذاری اختیار فروش تبعی و استفاده از رکن ضامن نیز موافقت کردند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

گواهی پوشش سرمایه غیرحدی از جمله ابزارهای نوین مالی است که ناشران معتبر - مانند شرکت‌ها و نهادهای مالی - معمولاً به منظور تأمین منابع مالی خود در بازار سرمایه منتشر می‌کنند. از آنجا که این نهادها همواره در پی روش‌های متنوع برای تأمین مالی هستند، انتشار ابزارهای مالی در بازار اوراق بهادار می‌تواند گزینه‌ای جذاب برای آنان به شمار آید. در صورت راه‌اندازی معاملات گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در بازار سرمایه ایران، این ابزار می‌تواند مورد استفاده بسیاری از ناشران معتبر داخلی قرار گیرد. همچنین سرمایه‌گذاران مختلف، به‌ویژه سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز که به دنبال نرخ بازدهی بالاتر از سپرده‌های بانکی هستند، می‌توانند به معامله این گواهی روی آورند. بدین ترتیب، راه‌اندازی این ابزار در بازار سرمایه ایران موجب جذب سرمایه‌گذاران بیشتر و در نتیجه ورود منابع مالی جدید به بورس خواهد شد.

با توجه به اینکه تمامی ابزارهای مالی قابل معامله در بازار سرمایه ایران باید منطبق با الزامات فقه امامیه باشند، پژوهش حاضر به بررسی فقهی گواهی پوشش سرمایه غیرحدی و تطبیق آن با سه عقد مضاربه، وکالت و شرکت پرداخته است. راهکارهای ارائه‌شده در یک گروه کانونی متشکل از هشت خبره فقه اقتصادی آشنا با ابزارهای مالی، که در اداره مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل شد، مورد بحث و ارزیابی قرار گرفت.

یافته‌ها نشان داد که از منظر فقه امامیه، انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در قالب هر سه عقد مضاربه، وکالت و شرکت امکان‌پذیر است. با این حال، خبرگان فقه اقتصادی انتشار این گواهی در قالب عقد وکالت را در اولویت دانستند؛ به‌گونه‌ای که

۸۸ درصد اعضای گروه کانونی با این راهکار موافق بودند، در حالی که میزان موافقت با عقود مضاربه و شرکت برابر ۸۰ درصد گزارش شد. نتایج آزمون t نیز نشان داد که انتشار گواهی پوشش سرمایه غیرحدی در قالب هر سه عقد در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. علاوه بر این، میانگین امتیاز راهکارهای پیشنهادی بر اساس طیف پنج‌گزینه‌ای لیکرت حداقل برابر با ۴ بود که تأییدکننده موافقت خبرگان با انتشار این گواهی در قالب سه عقد مذکور است.

در نهایت، برای تضمین اصل سرمایه سرمایه‌گذاران، علاوه بر شرط ضمن عقد یا عقد خارج لازم، می‌توان از دو سازوکار دیگر یعنی اوراق اختیار فروش تبعی و معرفی رکن ضامن نیز بهره گرفت.

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 رساله دکتری با عنوان «ارائه الگوی راه‌اندازی ابزارهای پوشش سرمایه‌ای در بازار سرمایه‌ای در بازار سرمایه ایران در راستای توسعه ابزارهای نوین تأمین مالی» آقای کامران سلمانی قرائی که به راهنمایی آقایان دکتر عبدالساده نیسی و علیرضا زمان‌پور و با مشاوره آقای دکتر توحیدی در دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات در حال انجام است.

کتابنامه

- ۱) بنی‌هاشمی خمینی، محمدحسن (۱۳۸۸). *توضیح‌المسائل مراجع تقلید* (جلد اول؛ چاپ شانزدهم). ایران، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- ۲) تفرشی، محمد عیسی؛ و شعاریان ستاری، ابراهیم (۱۳۸۱). *سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت‌های سهامی*. پژوهش حقوق عمومی، ۴(۷)، ۲۱-۴۹.
- ۳) حلی، جعفر بن حسن (۱۴۰۳ق). *شرایع‌الاسلام*. لبنان، بیروت. دارالاضواء.
- ۴) سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۱). *مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار بورس.
- ۵) سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۲). *مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان با موضوع انتشار رسیدبرگ قابل معامله (ETN)*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار بورس.

- ۶) سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۰). مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان با موضوع تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری با تضمین اصل مبلغ سرمایه‌گذاری. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار بورس.
- ۷) سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۷). مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان با موضوع اوراق وکالت. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار بورس.
- ۸) طباطبایی یزدی، سید محمدکاظم (بی‌تا). *العروه الوثقی*. ایران، قم: مؤسسه نشر اسلامی.
- ۹) عمید، حسن (۱۳۷۶). *فرهنگ فارسی عمید*. ایران، تهران: امیرکبیر.
- ۱۰) قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران (۱۳۱۱).
- ۱۱) قانون مدنی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۰۷).
- ۱۲) موسویان، سیدعباس (۱۳۹۱). *بازار سرمایه اسلامی*. ایران، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- ۱۳) موسویان، سیدعباس؛ و خوانساری، رسول (۱۳۹۵). *اجتهاد چندمرحله‌ای روش پژوهش استنباط مسائل فقه اقتصادی*. *اقتصاد اسلامی*، ۱۶ (۶۳)، ۵-۳۷.
- ۱۴) موسوی خمینی، سید روح‌الله (۱۳۷۵). *استفتائات جدید*. ایران، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه.
- ۱۵) موسوی خمینی، سید روح‌الله (۱۳۶۳). *تحریر الوسیله*. ایران، قم: مؤسسه نشر اسلامی.
- ۱۶) نجفی، محمدحسن (۱۳۶۷). *جواهر الکلام*. لبنان، بیروت: دارالکتب السلامیه.

Reference

- 1) Amīd, H., (1376 SH/1997). *Farhang-e Fārsī-ye Amīd* [Amid Persian Dictionary]. Iran, Tehran: Amīr Kabīr [in Persian].
- 2) Arfima. (2015). *Structured Products Report*. Retrieved From. <https://afs-services.com/wp-content/uploads/2015/12/Structured-Products-Methodology-Report.pdf>.
- 3) Bani-Hāshimī Komeinī, M., H., (1388 SH/2009). *Tozīh al-Masā'el-e Marāji' Taqālīd* (Vol. 1, 16th ed.) [Manual of Religious Practices of the Sources of Emulation]. Iran, Qom: Daftar-e Enteshārāt-e Eslāmī [in Persian].
- 4) Bing-gu, Z. (2014). Research on Distribution of Expected Return of a Class of Structured Financial Product with Capital Protection. *Journal of quantitative economics*. Retrived From: <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:156467757>

- 5) Blümke, A. (2009). *How to invest in structured products: a guide for investors and asset managers*. John Wiley & Sons.
- 6) Dichtl, H., & Drobetz, W. (2011). Portfolio insurance and prospect theory investors: Popularity and optimal design of capital protected financial products. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1683-1697.
- 7) Fiaschini, J. (2018). *Inside Investment Certificates: Structure and Application in the Developing Italian Market*. LUISS University.
- 8) Tafreshi, M., 'I., & Sha'aryān-Sattāri, E., (1381 SH/2002). Sahm va Hoquq-e Nāshi az Ān dar Sherkat-hā-ye Sahāmī [Shares and Rights Arising from Them in Joint-Stock Companies]. *Pajooresh-e Hoquq-e 'Omūmī [Public Law Research]*, 4(7), 21-49 [in Persian].
- 9) Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār (1401 SH/2022). *Mašūbāt-e Komīte-ye Takhašōšī-ye Feqhī-ye Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār [Resolutions of the Specialized Fiqh Committee of the Securities and Exchange Organization]*. Iran, Tehran: Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār [in Persian].
- 10) Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār (1402 SH/2023). *Mašūbeh-ye Komīte-ye Takhašōšī-ye Feqhī-ye Sāzmān bā Moẓū'-e Enteshār-e Rasīd-Barg-e Qābel-e Mo'āmelā (ETN) [Resolution on Issuance of Exchange-Traded Note (ETN)]*. Iran, Tehran: Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār [in Persian].
- 11) Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār (1400 SH/2021). *Mašūbeh-ye Komīte-ye Takhašōšī-ye Feqhī-ye Sāzmān bā Moẓū'-e Ta'sīs-e Šandūq-e Sarmāya-gozārī bā Zāmān-e Ašl-e Mablaq-e Sarmāya-gozārī [Resolution on Establishing Investment Fund with Guaranteed Capital]*. Iran, Tehran: Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār [in Persian].
- 12) Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār (1397 SH/2018). *Mašūbeh-ye Komīte-ye Takhašōšī-ye Feqhī-ye Sāzmān bā Moẓū'-e Orāq-e Vekālat [Resolution on Wakālah Securities]*. Iran, Tehran: Sāzmān-e Būrs va Orāq-e Bahādār [in Persian].
- 13) Mūsaviān, S., 'A., (1391 SH/2012). *Bāzār-e Sarmāya-ye Eslāmī [Islamic Capital Market]*. Iran, Tehran: Pajooreshgāh-e Farhang va Andishe-ye Eslāmī [in Persian].
- 14) Mūsaviān, S., 'A., & Kṽānsārī, R., (1395 SH/2016). Ejteḥād-e Chand-Marḥale'ī Ravesh-e Pajooresh-e Estenbāt-e Masā'el-e Feqh-e Eqtesādī [Multi-Stage Ijtihād as a Methodology for Inferring Issues of Economic Jurisprudence]. *Eqtesād-e Eslāmī [Islamic Economics]*, 16(63), 5-37 [in Persian].

- 15) Mūsavi Komeinī, R., (1375 SH/1996). *Esteftā'āt-e Jadid [New Religious Rulings]*. Iran, Qom: Jāme'eh-ye Modarresin-e Howze-ye 'Elmiyeh [in Persian].
- 16) Mūsavi Komeinī, R., (1363 SH/1984). *Tahrīr al-Wasīla* [Clarification of the Means]. Iran, Qom: Mo'assese-ye Nashr-e Eslāmī [in Persian].
- 17) Hillī, Ja'far b. Ḥasan, (1403 AH/1983). *Sharāye' al-Islām*. Lebanon, Beirut: Dār al-Aḍwā' [in Arabic].
- 18) Qānūn-e Tejārat-e Jomhūrī-ye Eslāmī-ye Īrān [Commercial Code of the Islamic Republic of Iran], (1932 AD).
- 19) Qānūn-e Madanī-ye Jomhūrī-ye Eslāmī-ye Īrān [Civil Code of the Islamic Republic of Iran], (1928 AD).
- 20) Najafī, M., H., (1988 AD). *Jawāher al-Kalām*. Lebanon, Beirut: Dār al-Kutub al-Islāmiyya [in Arabic].
- 21) Ṭabāṭabā'ī Yazdī, S., M., (n.d.). *Al-'Urwa al-Wuthqā*. Iran, Qom: Mo'assasat Nashr-e Eslāmī [in Arabic].
- 22) Gui-pin, S. (2015). The Pricing and Risk Analysis of Structured Product: A Case Study of Stock Index-linked Capital Protected Product. *Technoeconomics & Management Research*, 10(20), 67-72.
- 23) Kotadia, C. (2021). Evaluation of Equity-linked structured products and pricing. *Innovation Education and Research*, 9(1), 314-335.
- 24) Malkavaara, T. (2020). The long-run returns of structured investment products: Finnish evidence.
- 25) Pohl, W., & Vanini, P. (2015). *Structured Products: Performance, Costs, and Investments*. Swiss Finance Institute Knowledge Center.
- 26) Rogozin, Stepan S. (2020). *Structural Products with Capital Protection as an Alternative to Investing in Classical Financial Instruments*. Ekonomika I Upravlenie: Problemy, Resheniya.
- 27) Sarasin, B. (2010). *Structured Products – An intelligent way to invest*. Bank Sarasin & Co. Ltd.
- 28) Schneider, R., & Giobanu, G. (2010). Capital-Protected Structured Bonds. *The Romanian Economic Journal*, 37, 69-93.
- 29) Simamora, S.C., & Ryando. & Heryana, T. (2023). Impact Of Derivatives and Structured Products on Risk and Profitability in Indonesia Banking Companies. *Economics, Business, Innovation and Creativity (EBIC)*. 1(1), 52-69.
- 30) SSPA. (2022). SSPA Swiss Derivative Map. Retrieved From. https://www.six-structured-products.com/arcmsdownload/e2abfb5a8f60f9446ed4e663d0c7062f/CONTENT.pdf/en_sspaswissmap_2022upd-1.pdf

- 31) SSPA. (2017). Discover the Potential: Structured Products. Retrieved From. https://sspa.ch/wp-content/uploads/2020/06/sspa_vademecum_en.pdf
- 32) Wealth Focus Pty Ltd. (2010). Guide to Capital Protected Products. Wealth Focus Pty Ltd.

Contents

▪ Identifying and Combining Effective Factors on Promoting the Culture of Zakat by Using the Fuzzy Inference System	1
<i>Zahra Moghimi* Reza Ziyari Vahid Hajilo</i>	
▪ Distributive Justice in Banking: A Systematic Review of the Literature and Its Approaches for the Iranian Banking System	29
<i>Mahdi Fotouhi Rashidi Mohammad Nadiri* Ali Reza Saranj Mohammad Reza Jalilvand</i>	
▪ Examining the Network Causal Relationship Between Financial Markets During Sanctions	75
<i>Shima Javaheri* Ahmad Shabani</i>	
▪ Narrative of the Study of Credit Management Policies in the Islamic Banking Industry (The Case Study of Small and Medium Businesses)	115
<i>Seyed Mohammad Sadr Tabatabaei* Mohammdd Solgi</i>	
▪ Feasibility Study of the Implementation of Sell-Only Terms in Cryptocurrency Transactions	151
<i>Javad Soltanifard* Ahmad Mohammadi</i>	
▪ Jurisprudential Analysis of Uncapped Capital Protection Certificate as a New Instrument in Iran's Capital Market	195
<i>Kamran Salmani Qaraie* Abdolsadeh Neisy Alireza Zamanpour Mohammad Tohidi</i>	

In the Name of Allah the Compassionate the Merciful

Islamic Finance Researches

31

Quarterly Journal of Islamic Finance Researches

Vol. 14 | No. 1 | Serial 31 | Autumn 2024

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

Mohammad Tohidi

Associate Professor (Expertise: Financial 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

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