

تحلیل کیفی موانع و الزامات توسعه اوراق مالی اسلامی در ایران

نوع مقاله: پژوهشی

مهران میرزاحسینی^۱

مژگان صفا^۲

سیدعباس برهانی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۱/۱۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۲/۱

چکیده

اوراق مالی اسلامی (صکوک) به عنوان ابزارهای مالی مبتنی بر فقه اسلامی، نقش مهمی در تأمین مالی طرحهای اقتصادی و توسعه بازار سرمایه کشورهای اسلامی ایفا می‌کنند. در ایران، علیرغم پتانسیل‌های موجود، انتشار و توسعه این اوراق با چالش‌هایی روبرو است که نیازمند بررسی دقیق است. این پژوهش با هدف شناسایی موانع، چالش‌ها و فرصت‌های انتشار اوراق مالی اسلامی در ایران و ارائه چارچوبی مفهومی برای توسعه پایدار این بازار انجام می‌شود. پژوهش حاضر از نوع کیفی است و از روش تحلیل محتوای کیفی با استفاده از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با خبرگان حوزه فقه مالی، اقتصاد اسلامی و بازار سرمایه بهره برده است. مصاحبه‌شونده از خبرگان دانشگاهی و حرفه‌ای می‌باشند. داده‌ها به صورت کدگذاری تحلیل شدند. مصاحبه‌شوندگان از خبرگان دانشگاهی و خبرگان حرفه‌ای بوده و معیارهایی را جهت انتخاب آنان قرار دادیم. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که موانع ساختاری، ضعف هماهنگی بین‌نهادها، چالش‌های فقهی ناشی از اختلاف نظر فقها و نبود نهاد استانداردسازی شرعی، مشکلات بازار از جمله نقدشوندگی پایین و کمبود آگاهی عمومی، طولانی بودن فرآیند انتشار، از مهم‌ترین عوامل محدودکننده توسعه بازار اوراق مالی اسلامی در ایران هستند. در مقابل، هم‌سویی با سیاست‌های اقتصاد مقاومتی، ظرفیت بازار منطقه‌ای و امکان توسعه ابزارهای نوین مالی اسلامی به عنوان فرصت‌های کلیدی شناسایی شدند. توسعه پایدار بازار اوراق مالی اسلامی در ایران نیازمند طراحی و پیاده‌سازی چارچوب ساختاری و فقهی منسجم، ارتقای زیرساخت‌های فناوری و به‌خصوص افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران است. این چارچوب می‌تواند به عنوان نقشه راهی برای سیاست‌گذاران و نهادهای مالی کشور مورد استفاده قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: اوراق مالی اسلامی، صکوک، تأمین مالی، توسعه مالی اسلامی.

طبقه‌بندی JEL: A2, B26, B41

۱ گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران
mehran.mirzahosseini@iau.ac.ir

۲ گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران (نویسنده مسئول)
dr.mojgansafa@iau.ac.ir

۳ گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران
sa.sborhani1352@iau.ac.ir .

مقدمه

نظام مالی اسلامی در دو دهه گذشته در پاسخ به نیاز جوامع مسلمان به استفاده از ابزارهای تأمین مالی منطبق با شریعت، شاهد رشد چشمگیری در سطح جهانی بوده است. یکی از مهم‌ترین ابزارهای این نظام، اوراق مالی اسلامی یا صکوک است که به عنوان جایگزینی منطبق با شریعت برای اوراق قرضه سنتی محسوب می‌شوند و برای تأمین مالی دولت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی طراحی شده‌اند (عالم و همکاران^۱، ۲۰۲۲). یکی از ابزارهای مهم و مؤثر در توسعه اقتصادی کشور، نظام بانکی کارآمد است. بانک‌ها، از بخش‌های اصلی در فعالیتهای مالی هستند. یکی از ویژگی‌های مهم بانک‌ها و مؤسسات مالی، سودآوری و بازدهی آن‌هاست. هم بازار سرمایه و هم بازار پول می‌بایست در اندیشه ایجاد راهکارهایی برای خلق ابزارهای مختلف تأمین مالی برای پشتیبانی از تولید، سرمایه‌گذاری و اشتغال باشند. در بازارهای مالی اسلامی، صکوک مهمترین اوراق بهادار مالی اسلامی است. صکوک به گونه‌ای طراحی شده است که با قوانین اسلامی سازگار باشد. این ویژگی صکوک آن را تبدیل به یک منبع مهم برای تأمین سرمایه برای ناشران پیرو از جهان اسلام کرده است که به دنبال دستیابی به نقدینگی ارائه شده توسط سرمایه‌گذاران اسلامی می‌باشند. صکوک پرتفوی سرمایه‌گذاران را تنوع می‌بخشد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در دارایی جدید را ارائه می‌دهد، و از طرفی ناشران می‌توانند از نقدینگی فرآینده حاصل از تقاضای در حال رشد در میان شمار زیادی از سرمایه‌گذاران نهادی و فردی برای ابزارهای سرمایه‌گذاری سازگار با شریعت، منتفع گردند (صمدی و همکاران، ۱۴۰۳). صکوک از ابزارهای نوین در حال رشد در تأمین مالی اسلامی است (آهنگر و همکاران، ۱۴۰۱). در ایران نیز با توجه به ساختار بانکداری اسلامی و تأکید قانون بر عملیات بانکی بدون ربا، صکوک در سال ۱۳۸۴ به عنوان یک ابزار تأمین مالی رسمی وارد بازار سرمایه شد.

با وجود ظرفیت گسترده اوراق مالی اسلامی در ایران - از جمله پوشش پروژه‌های زیرساختی، تأمین مالی دولت و بسیج منابع برای شرکت‌های بزرگ - این بازار هنوز از نظر عمق، تنوع اوراق مالی، مشارکت بازیگران نهادی و کارایی زیرساخت‌های اداری با چالش‌های جدی روبرو است (حیدری و اسلامی، ۱۴۰۱). بسیاری از طرح‌های بزرگ عمرانی و زیرساختی کشور که با کمبود منابع بودجه مواجه هستند، امکان استفاده از صکوک را نداشته و یا فرآیند انتشار آنها بسیار زمان‌بر و پیچیده است. همچنین، فقدان فرهنگ مناسب و دانش عمومی ضعیف در مورد عملکرد صکوک در بین مدیران و سرمایه‌گذاران، مانعی جدی بر سر راه توسعه بازار ایجاد کرده است (سوله^۲، ۲۰۲۱).

1 Alam et al.

2 Sole

علاوه بر این، محیط نهادی و نظارتی حاکم بر بازار سرمایه ایران در حوزه صکوک با بی‌ثباتی مواجه است؛ به طوری که تغییرات مکرر قانونی، فقدان مؤسسات رتبه‌بندی شرعی مستقل و پیچیدگی فقهی-حقوقی در طراحی ابزارها، روند توسعه بازار را کند کرده است (منیژه و حسن^۱، ۲۰۲۳). از سوی دیگر، تجربه موفق برخی کشورها مانند مالزی و اندونزی نشان می‌دهد که سیاست‌گذاری فعال و نهادسازی هوشمندانه می‌تواند منجر به رشد سریع بازار صکوک شود؛ الگویی که می‌تواند مورد توجه سیاست‌گذاران ایرانی نیز قرار گیرد. هرچند به نقل از ژینتوگ و همکاران^۲، مالزی به عنوان یک قطب جهانی برای صکوک ظهور کرده است. اما به موازات آن، بازار صکوک مالزی با نکول‌های زیادی مواجه شده و با فشار رقابتی گسترده‌ای روبرو است (ژینتوگ و همکاران، ۲۰۲۴).

مطالعات انجام‌شده پیشین داخلی، بیشتر بر تحلیل‌های کمی یا توصیفی متمرکز بوده‌اند و کمتر پژوهشی با رویکرد کیفی و عمیق، دیدگاه‌های سیاست‌گذاران، متخصصان مالی و فقهی را در مورد چالش‌ها و الزامات توسعه اوراق بهادار مالی اسلامی تحلیل کرده است. بنابراین پژوهش پیش‌رو کوشیده است تا با تحلیل محتوای کیفی مصاحبه‌های عمیق، ابعاد پنهان و غیررسمی فرآیند سیاست‌گذاری در این حوزه را آشکار کند و راه را برای طراحی یک چارچوب کارآمد هموار سازد و تصویری روشن از موانع، ظرفیت‌ها و الزامات توسعه بازار اوراق مالی اسلامی در ایران ارائه دهد.

۱- مبانی نظری

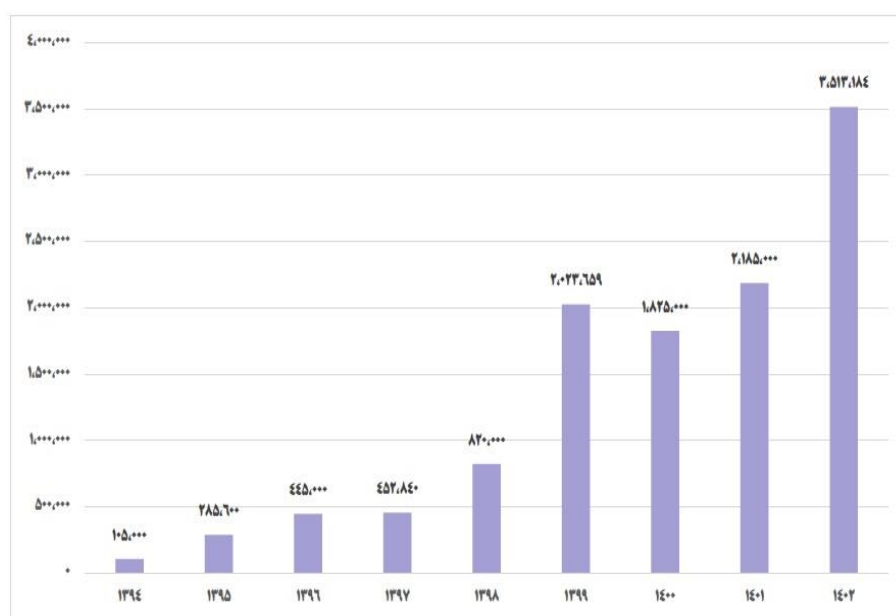
❖ ماهیت و تعریف صکوک

یکی از نوآوری‌های دهه اخیر در عرصه بحث‌های پولی و مالی اسلامی، انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی به نام صکوک است؛ این اوراق که به‌طور عمده برای تأمین مالی دولت، سازمان‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی منتشر می‌شوند براساس عقود اسلامی طراحی شده‌اند و جایگزین مناسبی برای اوراق بهادار ربوی به‌ویژه اوراق قرضه شمرده می‌شوند. انتشار اوراق بهادار (صکوک) براساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهم‌ترین دستاوردهای بانکداری و مالیه اسلامی و از جمله برجسته‌ترین ابزار-های توسعه اقتصاد اسلامی است، مشروط بر این‌که در سازوکارهای آن تمام اصول بنیادی که اقتصاد اسلامی را از دیگر اقتصادها متمایز می‌سازد، رعایت شود (توحیدی و همکاران، ۱۳۹۸). در سال‌های اخیر، صکوک به عنوان یک تأمین مالی اسلامی و جایگزینی برای اوراق قرضه متعارف مطرح شده است (اکبریان و همکاران، ۱۴۰۴). صکوک به عنوان یکی از ابزارها و ابتکارات تجهیز منابع پولی در شبکه بانکی کشور پس از انقلاب اسلامی به شمار می‌رود که در طراحی آن

1 Muneeza & Hassan

2 Xintong et al.

اهدافی مدنظر قانون‌گذار و سیاست‌گذار بازار پول بوده است؛ ولی آنچه مطلوب نهاد ناظر در رابطه با کارکرد این ابزار بوده، به صورت کامل تحقق نیافته است (حسن زاده و همکاران، ۱۴۰۰). پس از شکل‌گیری مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، وظیفه مدیریت اوراق بهادار اسلامی دولت نظیر اسناد خزانه اسلامی، اوراق مرابحه عام و اوراق مشارکت به صورت متمرکز در مجموعه دولت بر عهده مرکز یاد شده قرار گرفت. طی این مدت مرکز فوق علاوه بر تامین منابع مالی مورد نیاز دولت، نسبت به انتشار اوراق متناسب با منابع مالی مورد نیاز در سنوات آتی در چارچوب تحلیل پایداری بدهی‌های بخش عمومی که متضمن حسن ایفای تعهدات دولت در زمینه بازپرداخت اصل و سود اوراق است، اقدام لازم را انجام می‌دهد. همان‌طور که در نمودار ذیل ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۹۹ و متناسب با شرایط کلان اقتصادی، حجم تامین مالی دولت از طریق انتشار اوراق افزایش یافته است (خزانه داری کل کشور، ۱۴۰۳).



شکل ۱: روند تاریخی انتشار اوراق مالی اسلامی طی سالهای اخیر (مبالغ به میلیارد ریال)

منبع: گزارش جامع عملکرد مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، ۱۴۰۳

شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، وظیفه تاسیس و راهبری نهادهای واسط را در بازار سرمایه عهده دار است. این

شرکت نقش وکالتی دوجانبه دارد که جهت حفظ منافع دارندگان اوراق بهادار اسلامی و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حساب‌ها و صورت‌های مالی و عملکرد اجرایی به صورت مستمر رسیدگی و اظهار نظر می‌نماید. از دیگر وظایف این شرکت انجام کلیه امور اداری، مالی مدیریتی، حقوقی و قانونی نهاد واسطه و همچنین نگهداری حسابها و دفاتر مالی نهاد واسطه و رد آن پس از اتمام مدت قرارداد است. مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت هر ساله اقدام به تهیه و انتشار گزارش جامع از عملکرد خود ارائه می‌کند. هدف از تدوین آن گزارش؛ اطلاع رسانی، شفاف‌سازی و ارتقای دانش عمومی در زمینه مدیریت بدهی‌های عمومی دولت است. بخشی از اقلام و داده‌های اطلاعاتی در این خبرنامه به تامین مالی و اوراق بهادار اسلامی، مدیریت نقدینگی و بازاریابی اوراق بهادار اسلامی اختصاص دارد (خزانه داری کل کشور، ۱۴۰۳).



شکل ۲: روند مبلغ اوراق منتشره به تفکیک نوع اوراق مالی اسلامی (مبالغ به میلیارد ریال)

منبع: گزارش جامع عملکرد مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت

❖ نظریه‌های مرتبط با صکوک

تأمین مالی اسلامی، بر اساس اصول شریعت، به ویژه ممنوعیت ربا (بهره)، غرر (ابهام در قرارداد) و میسر (قمار)، به دنبال جایگزینی برای ابزارهای مالی متعارف غربی است. صکوک یا ابزارهای مالی اسلامی، به عنوان جایگزینی برای اوراق قرضه، بر اساس دارایی‌های واقعی طراحی شده‌اند و بازده آنها از مشارکت در مالکیت یا سود پروژه حاصل می‌شود (اقبال و میرآخور^۱، ۲۰۱۱). انواع مختلفی از صکوک وجود دارد: اجاره، مشارکت، مرابحه، استصناع و مضاربه. هر یک از این موارد ساختار فقهی و مالی خاصی دارند که باید با استانداردهای شریعت (AAOIFI^۲ و IFSB^۳) مطابقت داشته باشند. توسعه صکوک در کشورهای اسلامی، از جمله مالزی، عربستان سعودی و امارات متحده عربی، نشان داده است که این ابزار می‌تواند نقش مهمی در تأمین مالی زیرساخت‌ها، بهبود نقدینگی دولت و گسترش بازار سرمایه اسلامی ایفا کند (عالم و همکاران^۴، ۲۰۲۲). مهمترین عوامل علی ریسک‌های صکوک در ایران عبارت است از

- ریسک‌های اعتباری
- نرخ سود، قیمت
- نقدینگی
- دارایی‌های پایه
- شریعت (آهنگر و همکاران، ۱۴۰۱).

❖ نظریه‌های نهادی

بر اساس دیدگاه نهادی، توسعه اقتصادی پایدار نیازمند نهادهای رسمی (قوانین، مقررات، نهادهای نظارتی) و غیررسمی (هنجارهای اجتماعی، باورهای مذهبی و اعتماد عمومی) مؤثر است. بازارهای مالی، از جمله بازار اوراق مالی اسلامی، تنها در بستری از ساختارهای نهادی قوی قادر به رشد خواهند بود. در ایران، وجود خلأهای نهادی مانند فقدان مؤسسات رتبه‌بندی شریعت، ضعف مقررات نظارتی یکپارچه و ناهماهنگی بین شریعت و نهادهای مالی، منجر به ناکارآمدی بازار صکوک شده است (حیدری و اسلامی، ۱۴۰۱). بنابراین، تحلیل نهادی چارچوب مناسبی برای درک موانع ساختاری توسعه اوراق مالی اسلامی فراهم می‌کند.

1 Iqbal & Mirakhor

2 Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
(سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی)

3 Islamic Financial Services Board (هیئت خدمات مالی اسلامی)

4 Alam et al.

❖ نظریه سیاست‌گذاری عمومی

فرایند توسعه ابزارهای مالی جدید همچون صکوک، تحت تأثیر سیاست‌گذاری‌های عمومی و تنظیم‌گری است. این نظریه بر این نکته تأکید دارد که ظهور و بکارگیری ابزارهای نوین در گرو تلاقی سه جریان: مشکل، راه‌حل و اراده سیاسی است. در ایران، ظهور صکوک در بستر مشکلات تأمین مالی دولت، راه‌حل شرعی و تلاش برخی نهادها (سازمان بورس، وزارت اقتصاد) شکل گرفت، اما در فقدان اراده سیاسی مداوم، نهادسازی گسترده و آموزش عمومی، مسیر رشد آن کند و شکننده باقی مانده است (سوله، ۲۰۲۱).

❖ اهمیت اوراق مالی اسلامی

گستره حوزه بازارهای مالی (صکوک) وسیع بوده و پژوهشگران زیادی را به خود جلب نموده است، سید مبروک و همکاران^۱ (۲۰۲۴) به مطالعه‌ای بر روی صکوک سبز و سهام اسلامی در بحبوحه بحران آب و هوا و درگیری روسیه و اوکراین پرداختند. ژینتوگ و همکاران^۲ (۲۰۲۴) تأثیر حاکمیت شرکتی بر فاصله تا نکول صادرکنندگان صکوک در بانک‌های اسلامی را مورد تحقیق قرار دادند. ولید و همکاران^۳ (۲۰۲۴) به بررسی سرریزهای نوسان متغیر و ارتباط بین صکوک داو جونز و بازارهای سهام جهانی و دو بازار سهام اسلامی منطقه‌ای پرداختند. مبروک و همکاران^۴ (۲۰۲۳) رابطه نامتقارن بین اوراق قرضه سبز و بازارهای صکوک را نقش عوامل ریسک جهانی مورد تحلیل قرار دادند. امرون و همکاران^۵ (۲۰۲۴) به مطالعه رابطه بین کیفیت نهادی، آزادی اقتصادی، پیشرفت فناوری و توسعه مالی اسلامی در کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی اقدام کردند. کبیر حسن^۶ (۲۰۲۳) نیز همگرایی در توسعه مالی اسلامی را برای پژوهش برگزیدند. توجه پژوهشگران به این موضوع، گویای اهمیت آن است.

در شرایطی که اقتصاد ایران با محدودیت‌های ساختاری در تأمین منابع مالی، کاهش درآمدهای نفتی، کسری بودجه مزمن و وابستگی به منابع بانکی مواجه است، استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی اسلامی مانند اوراق صکوک یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر است (حیدری و اسلامی، ۲۰۱۴). این ابزارها نه تنها با مبانی فقهی جمهوری اسلامی ایران سازگار هستند، بلکه می‌توانند منابع گسترده‌ای را از

1 Syed Mabruk et al.

2 Xintong et al.

3 Walid et al.

4 Mabruk et al.

5 Imron et al.

6 Kabir Hassan et al.

بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی به سمت پروژه‌های زیرساختی و عمرانی هدایت کنند. طبق آمار سازمان بورس و اوراق بهادار، سهم صکوک در بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر افزایش یافته است، اما از نظر تنوع اوراق مالی، دامنه کاربرد و حضور نهادهای واسطه مالی، هنوز با ظرفیت‌های بالقوه خود فاصله دارد. این در حالی است که کشورهایی مانند مالزی، اندونزی و عربستان سعودی با طراحی بسترهای قانونی و نهادی مناسب، موفق به جذب میلیاردها دلار سرمایه از محل انتشار صکوک شده‌اند (عالم و همکاران، ۲۰۲۲). بنابراین، برای استفاده مؤثر از این ابزار در ایران، باید به موانع اداری، ساختاری و فرهنگی موجود توجه جدی شود.

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

- بدیعی و همکاران (۱۴۰۴) در پژوهشی با عنوان "اثر عملکرد شاخص بورس اوراق بهادار و شاخص صکوک بر بازده تعدیل شده با ریسک صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری: مدل سه عاملی فاما و فرنچ" جهت سنجش عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و بخشی از عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط، به جای بهره‌گیری از شاخص بورس اوراق بهادار که در سنجش عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام مورد استفاده قرار می‌گیرد، از نرخ بازدهی شاخص صکوک، به عنوان یک شاخص عمومی از اوراق بهادار با درآمد ثابت استفاده نمودند، یافته‌های آنان نشان می‌دهد که شاخص صکوک ضمن تقویت قدرت توضیح‌دهندگی مدل سه عاملی فاما و فرنچ، تطابق بیشتری با نظریه ارزیابی عملکرد را نشان می‌دهد.
- اکبریان و همکاران (۱۴۰۴) در پژوهشی با عنوان "بررسی نقش صکوک بر شاخص‌های منتخب کلان مطالعه موردی کشورهای منتخب اسلامی" دریافتند که صکوک تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. با افزایش هر یک درصد در انتشار اوراق صکوک رشد اقتصادی ۰/۰۴۳ واحد افزایش می‌یابد. صکوک تأثیر منفی و معناداری بر تورم در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد؛ با افزایش هر یک واحد در انتشار اوراق صکوک تورم ۰/۰۱۵ واحد کاهش می‌یابد.
- صمدی و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان "تحلیل مقایسه‌ای تأثیر توسعه بازار صکوک بر سودآوری بانک‌ها در بانک‌های اسلامی و متعارف" نتایج حاصل از پژوهش آنان نشان داد توسعه‌ی بازار صکوک سودآوری بانک‌های اسلامی را افزایش می‌دهد. همچنین، نتایج نشان داد که توسعه‌ی بازار صکوک تأثیری بر سودآوری بانک‌های متعارف ندارد. علاوه بر این نتایج نشان داد بحران کووید ۱۹ تأثیر توسعه بازار صکوک بر سودآوری بانک‌های اسلامی و متعارف را تعدیل نمی‌کند.

- نقی‌لو و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان "بررسی اثرات تامین مالی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) بر میزان تورم در اقتصاد ایران: با استفاده از مدل DSGE" دریافتند که ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) بر میزان تورم در ایران تأثیر گذار است یعنی نتیجه به دست آمده از برآورد مدل حاکی از آن است که حجم صکوک فروش رفته با میزان تورم ارتباط عکس دارد.
- آهنگر و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان "ارائه مدل علی ریسک‌های صکوک در ایران" ریسک‌هایی را شناسایی نمودند که عبارتند از: ریسک‌های اعتباری، نرخ سود، قیمت، نقدینگی، دارایی‌های پایه و شریعت. تحلیل قدرت نفوذ و وابستگی ابعاد ریسک نشان می‌دهد ریسک‌های اعتباری، نرخ سود و نقدینگی اثرگذارترین و ریسک شریعت اثرپذیرترین بعد و دارای بیشترین تعامل با دیگر ابعاد ریسک است. از آنجایی که صکوک، اوراق تامین مالی مبتنی بر دارایی پایه و مبتنی بر قراردادهای اسلامی هستند، بنابراین ریسک دارایی‌های پایه و نوع طراحی عقود مبتنی بر قوانین شریعت (ریسک شریعت) به عنوان ریسک‌های سطح ۳، سایر ریسک‌ها و بازدهی صکوک را متأثر می‌سازند.
- حسن زاده و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان "آسیب‌شناسی صکوک بانکی و ارائه راهکار بازار صکوک رقابتی در تجهیز منابع نظام بانکی ایران" دریافتند که لزوم وجود رکن ضامن در فرایند انتشار صکوک، طولانی‌بودن فرایند انتشار اوراق و زمان دستیابی به منابع، اختلاف دو نهاد ناظر انتشار صکوک بانکی و بالابودن هزینه انتشار اوراق از مهم‌ترین چالش‌های استفاده از این ابزار برای تجهیز منابع شبکه بانکی می‌باشند.
- توحیدی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان "نوع‌شناسی و طبقه‌بندی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از منظر معیارهای گوناگون" طبقه بندی‌های مختلف صکوک بر اساس معیارهای گوناگون مورد بررسی قرار گرفته و بر اساس این طبقه‌بندی‌ها و با مقایسه‌ی بین بازار صکوک ایران و جهان، به تجزیه و تحلیل وضع موجود پرداخته و توصیه‌های سیاستی برای توسعه بازار صکوک در ایران ارائه شده است.

پیشینه خارجی

- مصطفی رضا ربانی^۱ (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان "دین در مقابل اخلاق: وابستگی دنباله‌دار بین صکوک، اوراق قرضه سبز، فین‌تک اسلامی و دارایی‌های انقلاب صنعتی چهارم" وابستگی دنباله‌دار صکوک، اوراق قرضه سبز و هفت دارایی فین‌تک متعارف و اسلامی دیگر (دارایی‌های انقلاب

1 Mustafa Raza Rabbani et al.

صنعتی چهارم) را بررسی می‌کند. یافته‌های مطالعه وی نشان می‌دهد که وابستگی متقابل صکوک و اوراق قرضه سبز با سایر دارایی‌های انقلاب صنعتی چهارم در شرایط صعودی، نزولی و عادی بازار و در افق‌های زمانی کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت متفاوت عمل می‌کند. این مطالعه از اهمیت بالایی برخوردار است زیرا ویژگی‌های قوی و امن اوراق قرضه سبز (اخلاقی) و صکوک (مذهبی) را نشان می‌دهد.

- مبروک بالله^۱ (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان "آشکار کردن ارتباطات مالی: تحلیل مدل VAR چندکی از دارایی‌های مبتنی بر هوش مصنوعی، صکوک و شاخص‌های سهام اسلامی" شواهد تجربی در مورد نقش احساسات هوش مصنوعی (AI) و یادگیری ماشین (ML) در تأثیرگذاری بر عملکرد مالی بانک‌های اسلامی ارائه می‌دهد. یافته‌ها نشان‌دهنده درجات مختلفی از ارتباط متقابل در کوانتایل‌های بالا، متوسط و پایین، با شدت نوسان در سرریزهای بازده در طول زمان است.
- وایو و همکاران^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان "توسعه صکوک و نابرابری درآمدی" ارتباط بین توسعه صکوک و نابرابری درآمد را بررسی می‌کنند و استدلال می‌کنند که تقویت حقوق مالکیت با کاهش اثرات نامطلوب ریسک‌پذیری بیش از حد (یعنی غرر) و هزینه‌های نمایندگی بومی بدهی (یعنی ربا) در چارچوب اخلاقی می‌تواند نقش صکوک را در توسعه اجتماعی-اقتصادی بهبود بخشد.
- ایان و احممت^۳ (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان "رمزگشایی سیگنال‌های دیجیتال: احساسات هوش مصنوعی و عملکرد مالی در بانک‌های اسلامی" نقش احساسات هوش مصنوعی (AI) و یادگیری ماشین (ML) در تأثیرگذاری بر عملکرد مالی بانک‌های اسلامی را مورد بررسی قرار می‌دهند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که احساسات مثبت در مورد هوش مصنوعی و یادگیری ماشین به طور قابل توجهی سودآوری را افزایش می‌دهد و احساسات ترکیبی قوی‌ترین قدرت پیش‌بینی را دارند. نقش واسطه‌ای توسعه فناوری اطلاعات و ارتباطات (ICT) اهمیت زیرساخت‌های دیجیتال را برجسته می‌کند و رشد تولید ناخالص داخلی بر وابستگی زمینه‌ای نوآوری مبتنی بر هوش مصنوعی تأکید دارد.

1 Mabruk Billah

2 Wahyu et al.

3 Hassnian & Ahmet

۲- روش تحقیق

این پژوهش از نظر ماهیت، کیفی و از نظر هدف، کاربردی-تحلیلی است. تحقیق اصلی، استقرایی است. به این معنا که به جای آزمون فرضیه‌های ازپیش‌ساخته، تلاش می‌شود از طریق گردآوری داده‌های میدانی و تفسیر آن‌ها، مفاهیم و الگوهای مفهومی پیرامون چالش‌ها و الزامات توسعه مالی اسلامی در ایران تولید شود. راهبرد اصلی پژوهش، تحلیل محتوای کیفی است و در آن مفاهیم از داده‌های خام حاصل از مصاحبه با خبرگان استخراج شده، سپس به طبقات و محورهای مفهومی تبدیل می‌شوند (خنifer و مسلمی، ۱۳۹۵). تحلیل محتوا روشی برای تحلیل پیام‌های ارتباطی متنی، شفاهی، صوتی و تصویری است (کول^۱، ۱۹۸۸). در این پژوهش از مراحل مشخص شده تحلیل محتوا توسط نئوندورف^۲ (۲۰۰۲) برای تحلیل و نیل به اهداف پژوهش بهره برده شده است، این مراحل در ادامه تبیین می‌شوند:

- تعیین محتوا و علت انتخاب آن
- انتخاب مشارکت‌کنندگان و جمع‌آوری داده‌ها
- تصمیم‌گیری در مورد مفهوم سازی
- تعیین واحد گردآوری داده‌ها، سطح اندازه‌گیری و نمونه‌گیری
- کدگذاری توسط دو کدگذار
- تهیه جداول و الگوی نهایی طرح
- اعتبارسنجی یافته‌ها

جامعه آماری تحقیق را متخصصان حوزه‌های اقتصاد اسلامی، فقه مالی، بازار سرمایه و سیاست‌گذاران مالی تشکیل می‌دهند. این متخصصان شامل اعضای شورای فقهی بانک مرکزی، کارشناسان سازمان بورس اوراق بهادار، اساتید دانشگاه در حوزه فقه اقتصادی و مدیران شرکت‌های مشاوره اوراق بهادار اسلامی هستند. تکنیک انتخاب نمونه، نمونه‌گیری به روش گلوله‌برفی هدفمند است. حد آستانه مصاحبه، اشباع نظری است، بدین صورت که پس از مصاحبه با شانزدهمین مصاحبه‌شونده، یافته‌های جدیدی احضاء نشد. بنابراین در این نقطه، اشباع نظری حاصل گردید. خاطر نشان می‌شویم که کدگذاری توسط دو نفر صورت گرفته است. کدگذاران دانشجوی دکتری تخصصی رشته حسابداری بوده و کاملاً بر مفاهیم موضوع پژوهش اشراف داشته‌اند. این موضوع سبب می‌شود تا ضمن افزایش دقت کدگذاری، روایی پژوهش نیز افزایش یابد.

1 Cole

2 Neuendorf

ابزار اصلی گردآوری داده‌ها، مصاحبه‌های نیمه‌ساخت‌یافته و عمیق با خبرگان جامعه آماری (۱۶ نفر) است. مصاحبه‌ها با استفاده از یک راهنمای مصاحبه شامل سوالات باز در مورد چالش‌های اجرایی، فقهی، نهادی و فرهنگی صکوک انجام شد. اعتبار و روایی تحقیق از طرق مختلف انجام شد که عبارتند از: یک دور بازبینی نتایج توسط مصاحبه‌شوندگان، بررسی همتایی و کُدگذاری اختصاصی توسط دانشجویان دوره دکتری تخصصی. جدول مربوط به مشخصات بررسی همتایانه در بخش یافته‌های پژوهش (پس از یافته‌های اصلی) آورده شده است. اطلاعات جمعیت شناختی خبرگان مصاحبه شونده در جدول (۱) آورده شده است.

جدول ۱: اطلاعات جمعیت شناختی خبرگان مصاحبه شونده

ردیف	شرح	جنسیت	کُد	سمت / مرتبه دانشگاهی	آخرین مدرک تحصیلی	سن (سال)	سوابق کاری / تدریس (سال)	معیار انتخاب
1	خبرگان دانشگاهی	مرد	E100	دانشیار	دکتری تخصصی	۴۷	۱۷	پژوهش، تدریس و آموزش در حوزه‌های اقتصاد اسلامی، فقه مالی، بازار سرمایه و سیاست‌گذاری مالی
2	"	"	E101	استادیار	"	۳۷	۸	
3	"	زن	E102	"	"	۳۹	۱۰	
4	"	"	E103	"	"	۴۳	۹	
5	"	"	E104	"	"	۴۴	۱۳	
6	خبرگان حرفه‌ای	مرد	E105	مدیر مالی	دکتری تخصصی	۴۳	۱۴	مدیران بانک مرکزی / شورای فقهی بانک مرکزی / کارشناسان بازارهای مالی / مدیران مالی شرکت‌های شرکت‌های مشاور عرضه اوراق مالی اسلامی.
7	"	"	E106	"	کارشناسی‌ارشد	۳۷	۱۱	
8	"	"	E107	"	دکتری تخصصی	۳۸	۱۰	
9	"	زن	E108	"	"	۴۴	۱۲	
10	"	مرد	E109	حسابدار ارشد	کارشناسی‌ارشد	۴۲	۱۶	
11	"	زن	E110	"	"	۲۹	۹	
12	"	زن	E111	مسئول IT	"	۴۰	۱۳	
13	"	"	E112	"	"	۳۷	۱۲	
14	"	مرد	E113	"	دکتری تخصصی	۴۱	۱۵	
15	"	مرد	E114	مدیر حسابداری مدیریت	کارشناسی‌ارشد	۴۴	۱۵	
16	"	مرد	E115	"	کارشناسی‌ارشد	۴۱	۱۴	

به منظور انجام مصاحبه تمامی پروتکل‌های مصاحبه شامل تهیه فرم‌ها، انتخاب مصاحبه شوندگان و ... رعایت شده‌اند.

۳- یافته‌ها

پژوهش حاضر با هدف بررسی چالش‌ها، موانع و فرصت‌های انتشار اوراق مالی اسلامی (صکوک) در ایران، با استفاده از روش تحلیل محتوای کیفی و مصاحبه با خبرگان حوزه فقه مالی، اقتصاد اسلامی و بازار سرمایه انجام شد. در ادامه به طبقه‌بندی مضامین و ساختار آن‌ها پرداخته و پس از آن به تحلیل و تشریح آن‌ها اقدام نمودیم.

ساختار مضامین در این پژوهش به سه دسته کلی تقسیم شده است: مضامین محوری، مضامین اصلی و مضامین فرعی. مضامین اصلی مفاهیم مرکزی است که چارچوب نظری پژوهش را شکل می‌دهند و در نتیجه‌گیری نهایی ظاهر می‌شوند. مضامین اصلی به طبقه‌بندی‌های موضوعی گفته می‌شود که چند کد مشابه را در یک دسته مفهومی قرار می‌دهد. مضامین فرعی نیز کدهای باز اولیه هستند که مستقیماً از متن مصاحبه‌ها توسط کدگذاران استخراج شده‌اند.

جدول ۲: طبقه‌بندی مضامین

مضمون محوری	مضامین اصلی	مضامین فرعی (کدها و مفاهیم جزئی)	منبع استناد
موانع نهادی و ساختاری	ناهماهنگی بین‌نهادی	تداخل وظایف بین بانک مرکزی و سازمان بورس نبود نظام تصمیم‌گیری یکپارچه دخالت‌های غیر تخصصی نهادهای دولتی	E100, E102, E103, E104, E106, E107, E109, E111, E113, E115.
	ناکارآمدی زیرساخت حقوقی	ابهام در تملک دارایی پایه مشکلات اجرای قراردادهای اسلامی نبود قوانین مشوق مالیاتی	E100, E101, E102, E103, E104, E105, E106, E107, E108, E109, E110, E111, E112, E113, E114, E115.
	ضعف بستر فناوری	فقدان سامانه اختصاصی صکوک نبود شفافیت در سیستم تسویه و گزارشگری نبود سیستم اعتبارسنجی اسلامی	E101, E102, E104, E105, E106, E107, E108, E110, E111, E112, E114, E115.

E100, E101, E103, E104, E106, E107, E108, E109, E112, E113, E114.	تفسیر متنوع از قراردادهای اسلامی ابهام در مشروعیت ابزارهای ترکیبی کندی تصویب ابزارهای جدید	اختلاف نظر فقهی	چالش‌های شرعی و فقهی
E100, E101, E102, E104, E106, E107, E109, E110, E112, E114, E115.	نبود شورای عالی مستقل فقه مالی عدم هماهنگی با AAOIFI یا IFSB نبود دستورالعمل شرعی واحد در بورس	نبود استاندارد شرعی ملی	
E100, E101, E102, E104, E106, E107, E108, E110, E111, E115.	کمبود نیروی متخصص در فقه مالی نبود آموزش ضمن خدمت در نهادهای اجرایی فقدان محتوای آموزشی برای بازار	آموزش ناکافی	
E103, E104, E105, E106, E108, E109, E110, E111, E113, E114, E115.	نرخ بازدهی نامطلوب کم‌اعتمادی سرمایه‌گذاران حقیقی نبود ابزار تشویقی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری	ضعف تقاضای سرمایه‌گذار	ناکارآمدی بازار و سرمایه‌گذاری
E100, E101, E103, E104, E105, E106, E110, E111, E112, E113, E114, E115.	نبود بازارگردان رسمی صکوک نبود بازار ثانویه فعال مشکل در ارزش‌گذاری و انتقال اوراق	نقدشوندگی پایین	
E100, E101, E103, E104, E105, E107, E109, E110, E111, E113, E115.	فقدان تبلیغات رسمی عدم درک تفاوت صکوک و اوراق قرضه اطلاعات ناکافی در رسانه‌ها	آگاهی عمومی پایین	
E100, E101, E102, E104, E106, E107, E108, E110, E112, E114, E115.	انطباق با سیاست‌های اقتصاد مقاومتی استفاده از ظرفیت بودجه‌ریزی بدون اتکا به بانک‌ها	هم‌سویی با اسناد بالادستی	فرصت‌ها و پتانسیل‌ها
E100, E101, E102, E104, E105, E107, E108, E109, E110, E112, E114, E115.	ظرفیت جذب سرمایه از خاورمیانه تقاضای بالقوه نهادهای مالی اسلامی خارجی	مزیت‌های بازار منطقه‌ای	
E102, E103, E104, E106, E108, E110, E112, E113, E114, E115.	صکوک سبز، اجتماعی، ترکیبی امکان استفاده از فین‌تک و بلاک‌چین در انتشار اوراق	ابزارهای نوآورانه	

موانع نهادی و ساختاری

- نبود چارچوب سیاست‌گذاری مشترک بین سازمان بورس، بانک مرکزی، وزارت اقتصاد، و نهادهای شرعی
- تداخل وظایف و عملکرد جزیره‌ای نهادهای مرتبط
- نبود نهاد تنظیم‌گر مستقل بازار صکوک: در حال حاضر، اوراق مالی اسلامی ذیل مجموعه‌ای از قوانین و مقررات پراکنده در بازار سرمایه قرار گرفته و این امر منجر به کاهش قابلیت‌های اوراق مالی اسلامی گشته.
- ابهام در تملک قانونی دارایی پایه و نحوه انتقال مالکیت
- مشکلات مرتبط با حسابداری شرعی دارایی‌ها
- نبود قوانین خاص در مورد ورشکستگی یا بازخرید زود هنگام صکوک
- نبود سامانه الکترونیکی بومی برای مدیریت انتشار و تسویه اوراق: در حال حاضر، سامانه‌های معاملاتی بازار سرمایه برای انطباق کامل با ساختارهای اوراق مالی اسلامی طراحی نشده است.
- وابستگی شدید به زیرساخت‌های سنتی بانک‌ها به جای بسترهای بلاک‌چین یا دیجیتال‌سازی اوراق

چالش‌های شرعی و فقهی

- تفسیر متفاوت علما از ماهیت اجاره به شرط تملیک، استصناع، مشارکه و مضاربه
- مقاومت برخی فقها در برابر ابزارهای ترکیبی یا ساختارهای نوآورانه (مثلاً صکوک قابل تبدیل به سهام)
- فقدان مرجع واحد برای صدور فتوا و تدوین استاندارد شرعی بومی
- عدم پذیرش عمومی فتوای صادره توسط سازمان بورس یا بانک مرکزی توسط نهادهای سنتی مذهبی
- کمبود متخصصانی که هم با فقه اسلامی و هم با مالی نوین آشنا باشند
- نبود دوره‌های تخصصی فقه مالی اسلامی در سطح تحصیلات تکمیلی دانشگاهی یا سازمانی

چالش‌های بازار سرمایه

- ✓ بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به بازدهی اوراق
- ✓ نرخ‌های غیررقابتی نسبت به سایر ابزارهای بدون ریسک مانند سپرده بانکی
- ✓ کمبود صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی که تقاضا برای اوراق را افزایش دهند
- ✓ نبود بازار ثانویه فعال برای صکوک
- ✓ بی‌میلی کارگزاران برای بازاریابی اوراق مالی اسلامی
- ✓ فرآیند طولانی و پیچیده انتشار و نقل‌وانتقال اوراق در بازار ثانویه
- ✓ درک ناقص مردم و حتی فعالان بازار از ماهیت شرعی و اقتصادی صکوک
- ✓ تبلیغات ناکافی جهت معرفی کارکردها و مزایای اوراق مالی اسلامی

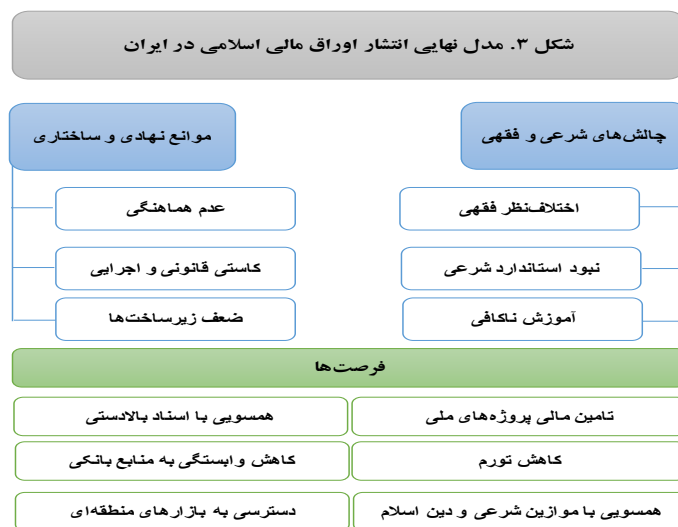
فرصت‌های توسعه

- استفاده از صکوک برای تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی در حوزه انرژی، حمل‌ونقل، آب و آموزش
 - کاهش وابستگی به منابع بودجه‌ای و بانکی از طریق انتشار اوراق بلندمدت
 - استقبال صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و نهادهای شرعی کشورهای منطقه از اوراق با پشتوانه اسلامی
 - امکان جذب سرمایه‌گذاران خارجی به‌ویژه از کشورهای خلیج فارس و آسیای جنوب شرقی
 - تلفیق مفاهیم مالی اسلامی با توسعه پایدار از طریق طراحی صکوک سبز، اجتماعی یا مسئولیت‌پذیر
 - جذب حمایت نهادهای بین‌المللی
- اعتبار یافته‌های پژوهش از طریق بررسی همتایانه مورد اجماع قرار گرفت. مشخصات خبرگان بررسی همتایی جهت تأیید کیفیت یافته‌های پژوهش به شرح جدول (۳) می‌باشند. هدف بررسی همتایی در پژوهش‌های کیفی به‌طور عام و این پژوهش به‌طور خاص، افزایش اعتبار، اعتمادپذیری و شفافیت یافته‌ها است. در این فرایند، پژوهشگران یا خبرگان مستقل روش‌ها، داده‌ها و تفسیرهای پژوهش را به‌طور نقادانه مرور کردند تا سوگیری‌ها، خطاهای تحلیلی و کاستی‌های مفهومی آشکار شود. معیارهای خبرگان برای بررسی همتایی شامل تخصص موضوعی، تجربه روش‌شناختی، بی‌طرفی، دقت در بازبینی، ارائه بازخورد سازنده و پایبندی به اصول اخلاق پژوهش است. این فرایند در نهایت به تقویت کیفیت علمی و قابلیت اعتماد نتایج مطالعه و افزایش پذیرش آن در جامعه علمی و کاربردی کمک مؤثر و پایدار می‌کند و برای توسعه دانش و تصمیم‌گیری آگاهانه در حوزه صکوک و همچنین شناسایی موانع و الزامات توسعه اوراق مالی اسلامی در ایران مثمرتر است.

جدول ۳: خبرگان بررسی همتایی جهت کیفیت یافته‌های پژوهش

ردیف	شرح	مرتبه دانشگاهی	کد	مدرک تحصیلی	جنسیت	سابقه تدریس/ تحقیق	تعداد مقاله‌های منتشر شده
1	عضو هیات علمی	استادیار	E200	دکتری تخصصی	مرد	۱۳	۱
2	"	"	E201	"	"	۱۷	۵
3	"	دانشیار	E202	"	زن	۱۵	۲
4	مدیران بانک مرکزی	-	E203	دکتری تخصصی	مرد	۸	۱
5	"	-	E204	"	زن	۷	۱
6	کارشناسان بازارهای مالی	-	E205	کارشناسی ارشد	مرد	۱۸	۵
7	"	-	E206	"	"	۱۰	۲

شکل ۳. نمودار مفهومی از چالش‌ها و موانع انتشار اوراق مالی اسلامی را به همراه فرصت‌های مهم آن به تصویر کشیده است.



۴- نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی چالش‌ها، موانع و فرصت‌های انتشار اوراق مالی اسلامی (صکوک) در ایران، با استفاده از تحلیل محتوای کیفی و مصاحبه با متخصصان حوزه‌های فقه مالی، اقتصاد اسلامی و بازار سرمایه انجام شد. یافته‌ها نشان داد که انتشار و توسعه بازار صکوک در ایران تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل نهادی، فقهی، ساختاری و رفتاری است که نیازمند توجه و ارائه راهکارهای جامع است. اول اینکه، موانع نهادی و ساختاری مانند هماهنگی ضعیف بین نهادهای نظارتی، ابهامات قانونی و کاستی‌های زیرساخت‌های فناوری، انتشار و معاملات اوراق مالی اسلامی را با کُندی مواجه کرده است. فقدان یک چارچوب سیاست‌گذاری واحد و نهاد نظارتی مستقل، از مهم‌ترین نقاط ضعف بازار فعلی است. دوم اینکه، چالش‌های فقهی و شرعی، از جمله اختلاف نظر بین فقها در مورد مجاز بودن انواع خاصی از صکوک، فقدان مرجع ملی استانداردسازی شریعت و کمبود نیروی متخصص در این زمینه، مانعی جدی برای نوآوری و تسریع پذیرش ابزارهای مالی اسلامی جدید تلقی می‌شود. سوم اینکه، بازار سرمایه ایران با کمبود تقاضای سرمایه‌گذاران و نقدشوندگی پایین اوراق مالی اسلامی مواجه است که ناشی از عدم آگاهی عمومی، نبود بازار ثانویه فعال و نبود نهادهای واسطه‌ای مؤثر است و این امر منجر به کاهش جذابیت صکوک در بین سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی شده است.

با این حال، فرصت‌های قابل توجهی برای توسعه بازار اوراق مالی اسلامی در ایران وجود دارد. همسویی این ابزارها با سیاست‌های اقتصاد مقاومتی، ظرفیت‌های بالقوه بازار منطقه و امکان توسعه ابزارهای نوآورانه مانند صکوک سبز و اجتماعی می‌تواند زمینه‌ساز گسترش این بازار باشد. در نهایت، این تحقیق یک چارچوب مفهومی ارائه می‌دهد که لزوم هماهنگی نهادی، استانداردسازی فقهی، تقویت زیرساخت‌های فناوری و بهبود آگاهی از بازار را به عنوان راهکارهای کلیدی مطرح می‌کند. این چارچوب می‌تواند زمینه‌ساز توسعه پایدار و مؤثر بازار اوراق بهادار مالی اسلامی در ایران باشد و زمینه را برای جذب سرمایه داخلی و خارجی فراهم کند.

پیشنهادهای کاربردی

- ایجاد نهاد هماهنگ‌کننده ملی صکوک با اختیارات فرابخشی؛ یافته‌ها نشان می‌دهد پراکندگی نهادی، تداخل وظایف و ضعف هماهنگی میان نهادهای سیاست‌گذار، از مهم‌ترین موانع توسعه بازار اوراق مالی اسلامی است. نبود یک مرجع واحد باعث طولانی شدن فرآیند انتشار، افزایش هزینه‌های معاملاتی و

ناهمگونی مقررات شده است. تشکیل کارگروه یا نهاد ملی توسعه صکوک با مشارکت بانک مرکزی، سازمان بورس، وزارت اقتصاد و کمیته فقهی، موجب کاهش بروکراسی انتشار، افزایش شفافیت نهادی، و بهبود اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار ابزارهای مالی اسلامی می‌شود.

- توسعه زیرساخت‌های تخصصی و استانداردسازی فرآیند انتشار صکوک؛ بر اساس یافته‌ها، ضعف زیرساخت‌های حقوقی، عملیاتی و فناورانه و نیز فقدان استانداردهای ملی، موجب افزایش ریسک اجرایی و کاهش جذابیت اوراق مالی اسلامی در ایران شده است. همچنین ناهمگونی در مستندسازی و ارزش‌گذاری دارایی پایه از چالش‌های مهم گزارش شده است. بنابراین طراحی و پیاده‌سازی چارچوب استاندارد ملی انتشار صکوک همراه با زیرساخت‌های پشتیبان آن، موجب کاهش ریسک عملیاتی، افزایش سرعت انتشار، ارتقای کیفیت ساختار اوراق و تقویت عمق بازار سرمایه اسلامی می‌شود.

منابع

۱. اکبریان رضا، نصرافهانی محمد، کرامتی نژاد عارف. (۱۴۰۴) بررسی نقش صکوک بر شاخص‌های منتخب کلان مطالعه موردی کشورهای منتخب اسلامی. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی؛ ۱۴ (۵۰): ۳۴۴-۳۱۷.
۲. آهنگر، زینب؛ نوراله زاده، نوروز؛ دارابی، رویا. (۱۴۰۱). ارائه مدل علی ریسک‌های صکوک در ایران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. ۵۳، (۱۵)، ۱۲۳-۱۳۷.
۳. بدیعی، میلاد، ابراهیمی سروعلیا، محمد حسن و سرگلزایی، مصطفی. (۱۴۰۴). اثر عملکرد شاخص بورس اوراق بهادار و شاخص صکوک بر بازده تعدیل شده با ریسک صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری: مدل سه عاملی فاما و فرنچ. فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد مقداری، ۲۲(۳)، ۱۷۴-۲۰۷. doi: 10.22055/jqe.2023.43296.2549
۴. توحیدی محمد، یارمحمدی رضا. (۱۳۹۸) نوع‌شناسی و طبقه‌بندی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از منظر معیارهای گوناگون. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی؛ ۸ (۲۸): ۴۱-۷۶.
۵. حسن زاده، حسین، قزلباش، محمد، رستمی پور، علی و قوام، محمدحسین. (۱۴۰۰). آسیب‌شناسی صکوک بانکی و ارائه راهکار بازار صکوک رقابتی در تجهیز منابع نظام بانکی ایران. اقتصاد اسلامی، ۲۱(۸۱)، ۱۵۷-۱۸۹.
۶. حیدری، م. و اسلامی، ر. (۱۴۰۱). واکاوی موانع نهادی توسعه بازار صکوک در ایران، فصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ۲(۸)، ۷۳-۹۰.
۷. صمدی، سعید، ترکی، لیلا و مهدیان، سحر. (۱۴۰۳). تحلیل مقایسه‌ای تأثیر توسعه بازار صکوک بر سودآوری بانک‌ها در بانک‌های اسلامی و متعارف. پژوهش‌ها و چشم‌اندازهای اقتصادی، ۲۴(۲)، ۲۶۳-۲۳۳. doi: 10.22034/24.2.233
۸. گزارش جامع عملکرد مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، خزانه داری کل کشور، مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، شهریور ۱۴۰۳.
۹. نقی‌لو، احمد؛ غروی، سید فرشید و رحیم زاده، اشکان (۱۴۰۲). بررسی اثرات تامین مالی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) بر میزان تورم در اقتصاد ایران: با استفاده از مدل DSGE. ۴۴-۱.

10. Alam, N., Hassan, M. K., & Haque, M. E. (2022). *Islamic Finance: Instruments and Markets*. Routledge.
11. Hassnian Ali, Ahmet Faruk Aysan, Decoding Digital Signals: AI Sentiment and Financial Performance at Islamic Banks, *Borsa Istanbul Review*, 2025,, ISSN 2214-8450, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.05.011>.
12. Imron Mawardi, Muhammad Ubaidillah Al Mustofa, Tika Widiastuti, Mohammad Ghozali, The influence of institutional quality, economic freedom, and technological development on Islamic financial development in OIC countries, *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, Volume 10, Issue 2, 2024, 100279, ISSN 2199-8531, <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100279>.
13. Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Wiley Finance.
14. Kabir Hassan, M. , Hasan Kazak, Uğur Adıgüzel, Mehmet Akif Gunduz, Ahmet Tayfur Akcan, Convergence in Islamic financial development: Evidence from Islamic countries using the Fourier panel KPSS stationarity test, *Borsa Istanbul Review*, Volume 23, Issue 6, 2023, Pages 1289-1302, ISSN 2214-8450, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.09.006>.
15. Mabruk Billah, Ahmed H. Elsayed, Sinda Hadhri, Asymmetric relationship between green bonds and Sukuk markets: The role of global risk factors, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 83, 2023, 101728, ISSN 1042-4431, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101728>.
16. Mabruk Billah, Unraveling financial interconnectedness: A quantile VAR model analysis of AI-based assets, sukuk, and islamic equity indices, *Research in International Business and Finance*, Volume 75, 2025, 102718, ISSN 0275-5319, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102718>.
17. Muneeza, A., & Hassan, R. (2023). "The role of Shariah governance in the development of Islamic capital markets." *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 325–342.
18. Mustafa Raza Rabbani, M. Kabir Hassan, Syed Mabruk Billah, Muneer Shaik, Zairihan Abdul Halim, Religion vs. ethics: Tail dependence between Sukuk, green bond, Islamic Fintech, and fourth industrial revolution assets, *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 90, 2025, 102683, ISSN 0927-538X, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102683>.
19. Sole, J. (2021). "Introducing Islamic finance into the mainstream: The challenge of standardization." *IMF Working Paper*.

20. Syed Mabruk Billah, Nadia Adnan, Navigating environmental concerns and geopolitical risks: A study on green sukuk and Islamic equities amid climate crisis and the Russia-Ukraine conflict, *Energy Strategy Reviews*, Volume 53, 2024, 101372, ISSN 2211-467X, <https://doi.org/10.1016/j.esr.2024.101372>.
21. Wahyu Jatmiko, M. Shahid Ebrahim, Houcem Smaoui, Sukūk development and income inequality, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 88, 2023, 101852, ISSN 1042-4431, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101852>.
22. Walid Mensi, Yeonjeong Lee, Sami Al-Kharusi, Seong-Min Yoon, Switching spillovers and connectedness between Sukuk and international Islamic stock markets, *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 84, 2024, 102318, ISSN 0927-538X, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102318>.
23. Xintong Li, Awais Ur Rehman, Smaranda Toma, Mohammad Jaradat, Xinyu Lv, Daniela Melania Mihai, Adina Eleonora Spinu, Malik Shahzad Shabbir, Does corporate social sustainability influence on business environment? Impact of corporate governance on distance to default of Sukuk issuers in Islamic banks, *International Review of Economics & Finance*, Volume 93, Part A, 2024, Pages 520-528, ISSN 1059-0560, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.03.002>.