

بررسی و اولویت‌بندی روش‌های تأمین مالی اسلامی جهت تأمین مالی نیروهای مسلح جمهوری اسلامی ایران

مجید عبدی^۱

مصطفی مبینی دهکردی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۱/۲۲

تاریخ ارسال: ۱۳۹۸/۰۸/۰۵

چکیده

در پژوهش حاضر با هدف تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح و اولویت‌بندی ابزارهای مالی اسلامی برای این مهم، با توجه به ادبیات موضوع، ۲۸ عامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح شناسایی و در چهار مؤلفه، تأمین مالی کننده، نهادهای مکمل، تأمین مالی شونده و کلان اقتصادی دسته‌بندی و طبق نظر خبرگان به روش دلفی رتبه‌بندی شد. سپس با استفاده از عامل‌های به دست آمده به عنوان زیرمعیار و مؤلفه‌های چهارگانه به عنوان معیارهای مقایسه زوجی، رتبه‌بندی ابزارهای مالی اسلامی برای تأمین مالی نیروهای مسلح با روش AHP طبق نظرات خبرگان صورت گرفت. نتایج حاکی از آن است که عوامل بازدهی، ریسک سرمایه‌گذاری و نقدشوندگی ابزار مالی در رتبه‌های اول تا سوم مؤلفه تأمین مالی کننده؛ عوامل نقدشوندگی ابزار مالی، قابلیت نقل و انتقال آن و فروش و عرضه موفق آن‌ها با بازاریابی موفق نهادهای مکمل در رتبه‌های اول تا سوم نهادهای مکمل؛ عوامل آورد ثبات مالی، مدت‌زمان دستیابی به منابع با استفاده از ابزار تأمین مالی و توجیه‌پذیری فنی، اقتصادی و مالی ابزار در رتبه‌های اول تا سوم مؤلفه تأمین مالی شونده؛ عوامل ایجاد تحول اساسی در نظام اقتصادی برای ارتقای بهره‌وری و رشد پایدار اقتصادی و کاهش آسیب‌پذیری از مخاطرات، حمایت از زیرساخت‌های دفاعی کشور با استفاده از ابزار مالی و هم‌راستا بودن با سیاست‌های پولی کشور در رتبه‌های اول تا سوم مؤلفه کلان اقتصادی قرار گرفتند. در پایان رتبه نخست ابزارهای تأمین مالی اسلامی به اوراق مشارکت و پس از آن به ترتیب به اوراق استصناع، اسناد خزانه اسلامی، اوراق اجاره، اوراق سلف، اوراق منفعت و اوراق مرابحه تعلق گرفت.

واژگان کلیدی: تأمین مالی، تأمین مالی اسلامی، نیروهای مسلح نظام جمهوری اسلامی ایران.

^۱ . دکتری حسابداری دانشگاه امام حسین (ع)، تهران، ایران. (ch_abdi@yahoo.com)

^۲ . دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. نویسنده مسئول. (mostafa.dehkordi@gmail.com)

۱. مقدمه

امنیت یک کالای عمومی است و همان‌طور که آدام اسمیت^۱ مطرح کرده است، همه‌ی دولت‌ها تلاش می‌کنند تا با صرف مخارج دفاعی، امنیت شهروندان خود را تأمین کنند و راه را برای انجام سرمایه‌گذاری هموار کنند؛ بنابراین تقویت توان دفاعی یک کشور بسیار حائز اهمیت است و بالتبع در این زمینه موضوعات مختلفی از جمله اقتصاد دفاع^۲ مطرح می‌شود که هریک جای مطالعه و بررسی دارد.

با توجه به مفهوم دفاع، اقتصاد دفاع شامل بررسی تأثیر کمبود منابع در محدود کردن فعالیت‌های تدافعی کشورها و درعین‌حال توسعه این قبیل فعالیت‌هاست (عباسیان و همکاران، ۱۳۹۴). اقتصاد دفاع که می‌توان آن را زیرمجموعه‌ای از اقتصاد بخش عمومی دانست (گلخندان، ۱۳۹۵)، دارای زیرشاخه‌های مختلفی است که یکی از موارد مهم آن، تأمین مالی نیروهای مسلح کشورها است. سرمایه‌به‌عنوان مهم‌ترین عامل و لازمه رشد و توسعه اقتصادی و افزایش قدرت دفاعی کشورها، همواره موردتوجه دولت‌ها و اقتصاددانان بوده است. کمبود سرمایه و سرمایه‌گذاری^۳ علاوه بر اثرگذاری منفی بر فاکتورهای اقتصادی کشورها، بر توانایی آن‌ها برای دفاع از خود و مقابله با تهدیدات نظامی و تروریست، اثر منفی گذاشته و در صحنه بین‌المللی توان ایستادگی در مقابل قدرت‌های بزرگ و متخاصم را از آن‌ها سلب می‌کند؛ بنابراین نقش سرمایه و تأمین مالی مناسب در نیروهای مسلح هر کشور، به‌عنوان یکی از ارکان اصلی افزایش توانمندی‌های دفاعی و اقتدار در حوزه‌ی نیروهای مسلح در بین صاحب‌نظران این حوزه به‌طور گسترده پذیرفته‌شده است.

فرآیند تأمین مالی نیروهای مسلح به‌طور خاص بر فرآیند تهیه منابع مالی در نیروهای مسلح می‌پردازد. درواقع فارغ از هرگونه مباحث سیاسی و با توجه به تأکیدات رهبر معظم انقلاب اسلامی، باید تقویت بنیه دفاعی کشور نه فقط از لحاظ نیروی انسانی بلکه از جهات دیگر نیز موردمطالعه و در دستور کار قرار گیرد که یکی از مهم‌ترین، اساسی‌ترین و پایه‌ای‌ترین مباحث برای این مهم، موضوع تأمین مالی نیروهای مسلح کشور است. با توجه به تهدیدات خارجی علیه کشور و تحمیل تحریم‌های بین‌المللی ظالمانه از طرف کشورهای متخاصم با هدف تضعیف نظام جمهوری اسلامی ایران، باید به دنبال ابزارها و تکنیک‌های کارآمد برای تأمین مالی نیروهای مسلح بود که به افزایش توانمندی‌های نیروهای مسلح و قدرت دفاعی کشور کمک کند.

بنابراین در بین مباحث تأمین مالی باید به دنبال مباحث جدید بود که هم با هویت مردمی و مذهبی نیروهای مسلح کشور همخوانی داشته باشد و هم از لحاظ کارآمدی تأمین منابع مالی برای نیروهای مسلح قابل کاربرد بوده و منجر به افزایش اقتدار نظامی کشور شود. در این رابطه ابزارهای تأمین مالی اسلامی (صکوک) می‌توانند نقش بزرگی در رسیدن به اهداف مذکور داشته باشند.

صکوک یکی از تحولات مهم بازار سرمایه در دنیا و به ویژه در کشورهای اسلامی به شمار می‌رود و طراحی و عرضه آن‌ها از رشد چشم‌گیری برخوردار است. با توجه به اینکه صکوک متکی به منابع مالی داخلی بوده و استفاده از آن می‌تواند وابستگی به منابع تأمین مالی خارجی را به‌خصوص در شرایط تحریمی کنونی از بین

¹ Adam Smith

² Defensive Economy

³ Investme

ببرد، باید دید چه موانعی بر سر این راه قرار دارد و عوامل مؤثر بر این نوع تأمین مالی شناسایی و تشریح شوند؛ بنابراین در این پژوهش ابتدا عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح شناسایی و به کمک روش دلفی با نظرات خبرگان رتبه‌بندی شده و سپس با انتخاب معیارهای اثرگذار بر تأمین مالی اسلامی، ابزارهای تأمین مالی اسلامی قابل استفاده در نیروهای مسلح، با روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) مقایسه زوجی و رتبه‌بندی شده اند.

بنابراین به توجه به مطالب بیان‌شده و اهمیت موضوع، این مطالعه سعی بر آن دارد تا عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح را شناسایی و طبق نظر خبرگان رتبه‌بندی کند. از این‌رو در ادامه پس از ارائه مبانی نظری تأمین مالی اسلامی و پیشینه‌ی تحقیق، به ارائه‌ی یافته‌های تحقیق و نتیجه‌گیری پرداخت شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۲. تأمین مالی اسلامی

نظام مالی اسلامی متشکل از بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی، با پیشرفت خود به یک بخش مهم و اساسی در بازار مالی جهانی تبدیل شده و به مثابه یک مدل مالی جانشین کارا و قابل اجرا در مقابل نظام مالی کلاسیک بسیار مورد توجه قرار گرفته است. تأمین مالی اسلامی فرآیند تأمین مالی است که در چارچوب آن بانک‌ها، مؤسسات مالی و دولت برای عملیات تأمین مالی خود از روش‌هایی استفاده می‌کنند که با قوانین دین اسلام مطابقت دارد و به سه گروه عمده تقسیم می‌شوند: گروه نخست، ابزارهای مالی غیرانتفاعی هستند که بر اساس قراردادهای خیرخواهانه اسلامی همچون قرض الحسنه و وقف طراحی می‌شوند. گروه دوم، ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری هستند که بر اساس قراردادهای مشارکتی همچون مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات طراحی می‌شوند. گروه سوم، ابزارهای مالی انتفاعی با سود معین هستند که بر اساس قراردادهایی چون مرابحه، اجاره و استصناع طراحی می‌شوند (موسویان، ۱۳۸۶). در مقابل نظام تأمین مالی متعارف یا سنتی وجود دارد که اساس آن مبتنی بر سیستم قرض پول یا سرمایه همراه با تضمین اصل و بهره است. با اندکی تأمل در نظام‌های تأمین مالی اسلامی، مشخص می‌شود که این نظام‌ها به دلیل اهداف و فلسفه وجودی خود و حرمت ربا در اسلام، استفاده از ابزارهای مالی متعارف را به دلیل اصلی وجود ربا جایز نمی‌دانند و در تلاش برای ایجاد و به‌کارگیری ابزارهای مالی اسلامی هستند (لشکری و ارجمندی، ۱۳۹۱).

۲-۲. تاریخچه‌ی ابزار تأمین مالی اسلامی

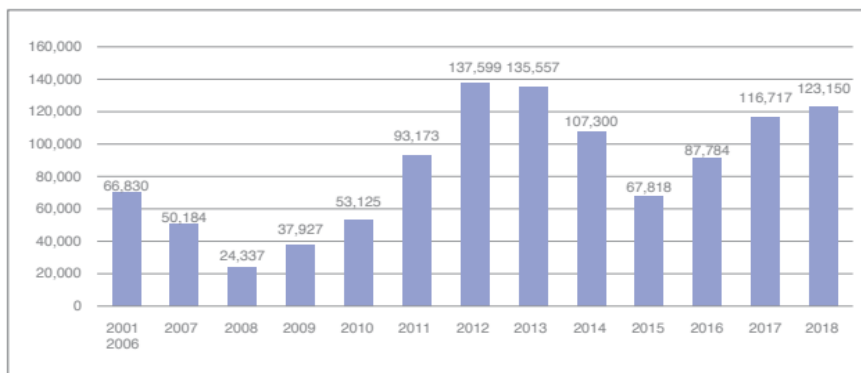
مهم‌ترین کارکرد هر نظام مالی، ساده‌سازی جریان مالی و هدایت آن به سمت کاراترین شکل سرمایه‌گذاری است. ابزار مالی به عنوان تسهیل‌کننده جریان مالی، به تولیدکنندگان فرصت می‌دهد تا منابع اقتصادی را با اتکا به منابع پولی و مالی با سرعت و دقت بیشتری مورد جابجایی قرار دهند. در این شرایط در صورت وجود شرایط رقابتی بیشتر و ابزار مالی مناسب، تخصیص کارای منابع به شکل بهتری صورت می‌گیرد. در نظام مالی اسلامی وجود ابزارهای مالی مطلوب، باعث افزایش کارایی سرمایه و تخصیص بهینه منابع خواهد شد. در این

رابطه اوراق بهادار اسلامی (صکوک) شکلی از ابزارهای مالی هستند که می‌توانند در تحقق این امر کمک بسیاری انجام دهند (لشکری و ارجمندی، ۱۳۹۱).

اصطلاح صکوک، اولین بار در سال ۲۰۰۲ میلادی در جلسه کمیته فقهی بانک توسعه‌ی اسلامی برای ابزارهای مالی اسلامی پیشنهاد شد (عمادی و خمیس‌آبادی، ۱۳۹۶). کمیته فقهی سازمان بورس اوراق بهادار، صکوک را این‌گونه تعریف می‌کند: اوراق بهاداری هستند که بر اساس قراردادهای شرعی منتشر می‌شوند و نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق می‌باشند و دارایی عبارت است از: هر نوع مال منقول یا غیرمنقولی که بتواند موضوع قرارداد، قرار گیرد و مشخصات مندرج در ضوابط اوراق را داشته باشد (مصوبات کمیته‌ی فقهی سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۶).

بانک مرکزی مالزی اولین تلاش‌ها برای فائق آمدن بر موضوع نقدینگی که اکثر بانک‌های اسلامی با آن مواجه بودند را انجام داد و پس از آن نخستین بانک اسلامی مالزی شروع به کار کرد و اوراق بدون بهره با نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی منتشر شد (پهلوان و همکاران، ۱۳۸۶). در سوم جولای سال ۲۰۰۲، دولت مالزی اقدام به انتشار گواهی امین به مبلغ ۶۰۰ میلیون دلار با سررسید سال ۲۰۰۷ کرد. هر کدام از این گواهی‌ها نشان‌دهنده‌ی مالکیت مشاع دارایی‌های امین یعنی همان قطعات زمین است. در ۸ اکتبر سال ۲۰۰۳، بزرگ‌ترین انتشار صکوک تا آن تاریخ یعنی عرضه‌ی ۷۰۰ میلیون دلاری صکوک جهانی قطر صورت پذیرفت که دوره انتشار آن به دلیل سررسید در سال ۲۰۱۰، ۷ ساله بود. سود دارندگان صکوک هر سال دو بار در نهم آوریل و نهم اکتبر پرداخت می‌شد (لشکری و ارجمندی، ۱۳۹۱). ناشر آن شرکت سهامی صکوک جهانی قطر بوده که موضوع فعالیت آن فقط در حوزه‌ی صکوک است.

افزایش آگاهی و تقاضا برای سرمایه‌گذاری طبق اصول شرع در سطح جهانی باعث شده است که صنعت خدمات مالی اسلامی به یک صنعت موفق و پررونق تبدیل شود. رشد انتشار صکوک به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی نظام مالی اسلامی و افزایش روزافزون استفاده از ابزار مذکور در تأمین مالی دولتی و شرکتی و همچنین انتشار این ابزار در کشورهای غیر اسلامی دلیلی بر این مدعا است.



نمودار شماره (۱) حجم انتشار صکوک در سطح بین‌المللی
منبع: گزارش سالیانه صندوق مالی اسلامی بین‌المللی (IIFM)، ۲۰۱۹

اما علی‌رغم رشد استفاده از صکوک اسلامی در تأمین مالی در کشورهای مختلف، در کشور ما هنوز به دلیل عدم شناخت و آگاهی کافی با ابزارهای تأمین مالی اسلامی، استفاده از آن‌ها به‌خصوص در بخش تأمین مالی دفاعی بسیار اندک است. به عنوان دلیلی بر این مدعا لازم به یادآوری است که در اجرای بند (ز) تبصره (۶) قانون بودجه سال ۱۳۹۳ و قانون بودجه سال ۱۳۹۴ و بند (الف) تبصره (۵) قانون بودجه سال‌های ۱۳۹۵، ۱۳۹۶، ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ هیأت وزیران به شرکت‌های تابعه وزارت دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح اجازه‌ی انتشار اوراق مشارکت و صکوک اسلامی به میزان به ترتیب ۵۰۰۰، ۵۰۰۰، ۵۰۰۰، ۵۰۰۰، ۵۰۰۰ و ۲۰۰۰ میلیارد ریال داده است که در برابر کل بودجه دفاعی در قانون بودجه سال‌های مذکور، مبالغ بسیار ناچیزی است؛ برای مثال، در قانون بودجه‌ی سال ۱۳۹۸، بودجه دفاعی مصوب ۷۰۹۵۲۶۷۱۹ میلیون ریال بوده که میزان انتشار صکوک برای تأمین مالی آن تنها برابر با ۰/۲۸ درصد است.

۲-۳. انواع ابزارهای تأمین مالی اسلامی (صکوک)

در این قسمت با توجه به موضوع تحقیق، انواع اوراق اسلامی که توسط کمیته‌ی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار به تأیید رسیده و سابقه‌ی به‌کارگیری در اقتصاد کشور دارند (توحیدی و یارمحمدی ۱۳۹۸ و کاکوند ۱۳۹۶)، مورد نگاهی تحلیلی قرار می‌گیرند:

۱. اوراق مرابحه: این اوراق بالتبع به شکل قرارداد مرابحه منتشر می‌شوند و دارای انواع مختلفی از جمله: اوراق مرابحه تأمین مالی، اوراق مرابحه تأمین نقدینگی، اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری و اوراق مرابحه رهنی می‌باشند (موسویان و همکاران، ۱۳۹۱). این اوراق با ارزش یکسان برای تجمیع وجوه لازم برای ساخت کالاها استفاده می‌شوند در نتیجه کالاهای ساخته شده متعلق به دارندگان اوراق صکوک است.

۲. اوراق اجاره: اوراق اجاره، نشان‌دهنده‌ی مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌گردد (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۶). انواع مهم این اوراق که قابلیت انتشار دارد عبارتند از: اوراق اجاره تأمین‌داری، اوراق اجاره تأمین نقدینگی، اوراق اجاره رهنی و اوراق اجاره شرکت‌های لیزینگ (کاوند، ۱۳۸۶). صکوک اجاره دارای دو امتیاز مهم است: اول اینکه به دلیل انتشار آن با پشتوانه دارایی، مخاطره‌ی آن کم است، دوم به دلیل قابلیت فروش آن توسط سرمایه‌گذاران در بازار ثانویه، قابلیت نقدشوندگی مناسبی دارد (لشکری و ارجمندی، ۱۳۹۱).

۳. اوراق مشارکت: این اوراق، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت راه‌اندازی طرح‌های جدید، توسعه طرح‌های موجود با تأمین مالی کسب و کارهای مبتنی بر مشارکت استفاده می‌شود. این گواهی‌ها با ارزش یکسان با هدف استفاده از وجوه تجهیز شده برای ساخت یک پروژه‌ی جدید، توسعه یک پروژه موجود یا تأمین مالی فعالیت‌های کسب و کار بر اساس هر یک از قراردادهای مشارکت منتشر می‌شود، در نتیجه دارندگان گواهی مالکان پروژه یا دارایی‌های فعالیت در حال انجام به نسبت سهم خود هستند (کاوند، ۱۳۸۶).

۴. اوراق سلف: سلف از اقسام بیع و عکس نسبه است. هنگامی که شخصی تولید یا ارائه کالای معینی را مورد هدف قرار می‌دهد، با انتشار این نوع صکوک قادر خواهد بود تا منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کند. در واقع سرمایه‌گذاران در این اوراق، کالای مورد نظر را پیش خرید کرده‌اند. ناشر با انتشار اوراق سلف، محصولات را مستقیماً به مردم پیش‌فروش می‌کند و در زمان سررسید به وکالت از طرف صاحبان اوراق محصولات یا مواد خام را در بازار نقداً به فروش می‌رساند و از این راه با صاحبان اوراق تسویه می‌کند؛ در این فرایند تفاوت قیمت نقد و سلف در غالب سود به مردم تعلق می‌گیرد. نخستین ناشران اوراق سلف عبارتند از مدل عملیاتی اوراق سلف دولت بحرین (عبیدالله^۱، ۲۰۰۲) و مدل عملیاتی اوراق سلف پیشنهادی برای ایران می باشد (فراهانی فرد، ۱۳۸۸).

۵. استصناع: این اوراق، اوراقی هستند که دولت یا شرکت‌های دولتی یا خصوصی پس از انتشار آن‌ها، در ازای ساخت دارایی مشخصی نظیر ساختمان، کارخانه، کشتی، هواپیما و ...، از این اوراق به جای پرداخت پول به پیمانکار سازنده استفاده می‌کنند و پیمانکار سازنده نیز می‌تواند در زمان تعیین شده نسبت به دریافت مبلغ اسمی آن‌ها اقدام کند و یا قبل از سررسید، آن را در بازار اوراق بهادار به فروش برساند. دارنده این اوراق در سررسید مشخص، مبلغ اسمی آن را دریافت می‌کند و یا می‌تواند قبل از سررسید آن را در بازار بورس اوراق بهادار تنزیل نماید. این اوراق نیز به مانند اوراق قبل دارای بازدهی ثابتی هستند. انواع مختلف این اوراق عبارتند از: استصناع مستقیم و استصناع غیرمستقیم (نظرپور، ۱۳۸۴).

۶. اوراق منفعت: ورق منفعت سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معین خدمات یا منافع آینده از یک دارایی بادوام است که در ازای پرداخت مبلغ معینی به وی منتقل شده است. صاحبان دارایی‌های بادوام گاهی به نقدینگی احتیاج دارند و حاضرند برای تأمین آن، بخشی از منافع حاصل از دارایی‌های

^۱ Obaidullah

بادوام خود را از پیش واگذار کنند؛ یعنی صاحبان دارایی برای بخشی از منافع دارایی، اوراق منفعت منتشر و سپس آن‌ها را در مقابل مبلغ معینی به متقاضیان واگذار می‌کنند. دارندگان اوراق می‌توانند صبر کنند و در زمان معین از آن منافع بهره ببرند؛ کما اینکه می‌توانند قبل از فرا رسیدن مدت آن را به دیگران واگذار کنند. همانند صاحبان دارایی‌های بادوام، شرکت‌ها و مؤسسه‌های خدماتی نیز گاهی برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه فعالیت‌های اقتصادی، نیازمند پول می‌شوند و حاضرند بخشی از خدمات آینده خود را با اوراق منفعت از پیش واگذار کنند. این اوراق دارای دو نوع اوراق منفعت و اکذاری منافع آتی دارایی‌های بادوام و اوراق منفعت و اکذاری خدمات آینده هستند (کاوند، ۱۳۸۶).

۷. اسناد خزانه اسلامی: اسناد خزانه اسلامی نیز اوراق با نامی هستند که به منظور تصفیه بدهی‌های دولت بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با قیمت اسمی و سررسید معین مستقیماً به طلبکاران غیردولتی واگذار می‌شود. به دلیل اینکه دولت به بدهی‌های خود در زمان سررسید اوراق، اولویتی هم‌ردیف حقوق و مزایای کارکنان خود داده و این بدهی‌ها به عنوان بدهی‌های ممتاز دولت در نظر گرفته می‌شوند این اسناد را اسناد بدون ریسک می‌دانند. تفاوت اسناد خزانه اسلامی با سایر اوراق بهادار در سررسید و پرداخت سود آن است (یارمحمدی، ۱۳۹۶).

۴-۲. عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح

در شیوه‌های مختلف تأمین مالی، ابزارهای مالی در یک محیط اقتصادی زمانی به موفقیت می‌رسند و می‌توانند در بازار سرمایه نقش خود را ایفا کنند که برای انتشاردهندگان آن‌ها و سرمایه‌گذارانی که قصد خرید آن‌ها را دارند، توجیه‌پذیر باشند. از این رو مهم‌ترین اصول و معیارهای اثرگذار بر ابزارهای مالی در شیوه تأمین مالی اسلامی را می‌توان به شکل زیر توضیح داد:

۱-۴-۲. تطابق با اهداف و انگیزه‌های ناشران و خریداران ابزارهای مالی

ابزارهای مالی زمانی مورد استقبال و تقاضای سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد که علاوه بر تحقق اهداف انتشاردهندگان آن‌ها، با اهداف و انگیزه‌های خریداران آن نیز مطابقت داشته باشد، از این رو باید اهداف و انگیزه‌های صاحبان وجوه مازاد (خریداران ابزارهای مالی) در جامعه‌ی اسلامی را شناسایی کرد. طبق سفارشات اولیای دین و متون دینی، دو نوع هدف برای مسلمانان وجود دارد:

الف) اهداف و انگیزه‌های اخروی و خیرخواهانه: بر اساس تعالیم اسلام، یک فرد مسلمان هم از کار برای دنیا و به دست آوردن منافع مادی و هم از تلاش برای آخرت و رسیدن به درجات والای معنوی و انسانی لذت می‌برد. پروردگار متعال با بهترین بیان‌ها آدمیان را به اهداف خیرخواهانه ترغیب می‌کند و می‌فرماید: «مثل کسانی که اموال خود را در راه خدا انفاق می‌کنند همانند دانه‌ای است که هفت خوشه برویاند که در هر خوشه‌ای صد دانه باشد؛ و خداوند برای هر کس که بخواهد چند برابر می‌کند و خداوند گشایش‌گر داناست»^۱.

^۱ سوره مبارکه بقره، آیه ۲۶۱.

«کسانی که اموال خود را در راه خدا انفاق می‌کنند، سپس در پی آنچه انفاق کرده‌اند، منت و آزاری روا نمی‌دارند، پادش آنان برایشان نزد پروردگارشان محفوظ است و بیمی بر آنان نیست و اندوهگین نمی‌شوند».

ب) کسب سود مادی: هدف دومی که از متون دینی و سیره عملی اولیای دین برای مسلمانان ثابت می‌شود، کسب سود و درآمد با استفاده از سرمایه‌های مالی است. دین اسلام اگرچه تعالیم بسیاری در اهداف، انگیزه‌ها، راهکارها و اخلاق کسب سود دارد، اما اصل کسب سود را نه تنها جایز بلکه امر پسندیده می‌شمارد و آیات و روایات فراوانی بر این نکته تأکید دارند (یارمحمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

برخی روایات افزون بر تشویق کسب سود، راكد گذاشتن مال را تقبیح کرده‌اند. بر اساس روایتی در کتاب وسائل الشیعه شیخ حر عاملی زراره از امام صادق (ع) نقل می‌کند که ایشان فرمودند: بدترین مالی که شخص از خود بر جای می‌گذارد مال راكد است. پرسیدم: پس با آنچه کند؟ فرمود: آن را در ساختن بنایی، بستانی یا خانه‌ای بکار برد.

سیره عملی معصومین نیز به همین ترتیب بوده است. در کتاب وسائل الشیعه روایتی وجود دارد که شخصی به نام عذافر از امام صادق (ص) نقل می‌کند که ایشان هزار و هفتصد دینار در اختیار من قرار دادند و فرمودند: با این اموال برای من تجارت کن، سپس فرمودند: ای عذافر! اگرچه سود یک امر پسندیده و مرغوبی است، ولی من رغبتی در آن سود ندارم، اما دوست دارم که خداوند ببیند که من این اموال را در معرض سوددهی قرار داده‌ام. عذافر می‌گوید: از طریق آن اموال صد دینار سود بردم و به حضرت خبر دادم. ایشان خوشحال شدند و فرمودند: آن را به سرمایه‌ام اضافه کن.

بنابراین هر فرد مسلمانی در جامعه‌ی اسلامی حق دارد اموال خود را با اهداف و انگیزه‌های خیرخواهانه با کسب سود مادی به کار گیرد؛ یا اینکه ترکیبی از آن دو را انتخاب کند. سیره عملی مسلمین نیز بیانگر آن است که مسلمانان قسمتی از دارایی خود را با هدف کسب ثواب معنوی و اخروی در امور خیر به کار می‌گرفتند و قسمت دیگر را برای کسب سود و گذران زندگی دنیوی به کار می‌گرفتند. از این رو در جامعه اسلامی می‌توان ابزارهای مالی با اهداف خیرخواهانه (غیرانتفاعی) و با هدف کسب سود (انتفاعی) طراحی کرد و انتظار می‌رود هر یک در حد معقول جایگاه خود را پیدا کند (یارمحمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

۲-۴-۲. تطابق با روحیات و سلیقه‌های ریسکی خریداران و ناشران

ابزارهای مالی زمانی با استقبال خریداران مسلمان مواجه می‌شوند که علاوه بر اهداف و انگیزه‌های ناشران، با روحیات و سلیقه‌های خریداران ابزارهای مالی نیز مطابقت داشته باشد. صاحبان وجوه مازاد که با هدف کسب سود به بازارهای مالی ورود می‌کنند، از دیدگاه روحیه و سلیقه به سه دسته تقسیم می‌شوند:

دسته اول افراد کاملاً ریسک‌گریز هستند و به دنبال خرید ابزارهای مالی دارای کمترین مخاطره و ریسک می‌روند. دسته بعد افراد کاملاً ریسک‌پذیر هستند و برای رسیدن به سود انتظاری بالاتر، درجاتی از ریسک و مخاطره را می‌پذیرند؛ دسته سوم، افراد متعارف و معمولی هستند که تغییرات سود و مخاطره را تا حدودی

می‌پذیرند. برای مثال اگر احتمال خطر تا ده درصد و تغییرات سود در حد دو درصد از سود انتظاری باشد، می‌پذیرند؛ اما بیشتر از آن را ترک کرده و وارد معامله نمی‌شوند.

در آموزه‌های اسلام به طور مستقیم به این موضوع پرداخته نشده است، اما بررسی معاملات که از نظر اسلام مجاز شمرده شده‌اند نشان می‌دهد دین اسلام مجوز انجام هر سه گروه از معاملات فوق را که با روحيات سه‌گانه مشتریان تطابق دارد را صادر کرده است. گروه اول از معاملات اسلامی، گروه معاملات با سود معین است؛ مانند بیع نقد، بیع نسبه، بیع دین، اجاره، اجاره به شرط تملیک، برخی از انواع صلح و... در این معاملات غیر از ریسک اصل وصول دین حاصل از معامله که آن را نیز می‌توان با استفاده از تدابیری چون وثیقه، رهن و ضمانت به حداقل رساند، هیچ مخاطره دیگری وجود ندارد. گروه دوم معاملاتی چون بیع سلف، جعاله و برخی انواع صلح است که علاوه بر مخاطره اصل وصول دین، با مخاطره تغییر قیمت‌های نسبی و سطح عمومی قیمت‌ها مواجه است. برای مثال کسی که بر اساس سود انتظاری سلف می‌خرد، ممکن است زمان سررسید، قیمت کالای خریداری شده بالاتر یا پایین‌تر از قیمت پیش‌بینی باشد، در نتیجه سود، کمتر یا بیشتر از سود انتظاری باشد. گروه سوم معاملات مشارکتی است مانند مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، مضاربه، مزارعه، مساقات و برخی از انواع صلح. در این معاملات دارنده وجوه به عنوان شریک یا صاحب سرمایه وارد فعالیت اقتصادی می‌شود و انواع مخاطرات ناشی از تغییرات کل اقتصاد و مخاطرات مدیریتی و حقوقی بنگاه را پذیرا می‌شود. این معاملات در اقتصاد بالاترین ریسک را دارند. اگر ابزارهای مالی همسو با هدف‌ها و انگیزه‌ها و همچنین سلیقه‌ها و روحيات ناشران و سرمایه‌گذاران طراحی شوند، موجب تسهیل و تشویق همکاری‌های جمعی و ارتقاء درآمد و نقش طبقات کم‌درآمد و متوسط جامعه خواهد شد و این امر به‌خوبی در بند اول اقتصاد مقاومتی بدان تأکید شده است (موسویان، ۱۳۹۱).

۲-۴-۳. نقدشوندگی ابزار مالی

خاصیت نقدشوندگی سریع ابزارهای مالی، یکی از عوامل مؤثر در شکل‌گیری و گسترش ابزارهای مالی است. سرمایه‌گذاری بر سرمایه فیزیکی، به‌آسانی قابلیت تبدیل به پول نقد را ندارد، درحالی‌که خریدار ابزارهای مالی به‌آسانی می‌تواند با مراجعه به بازار بورس اوراق بهادار، دارایی خود را با کمترین هزینه با سرعت مناسب و به قیمت بازار به پول نقد تبدیل کند؛ بنابراین ابزارهای مالی باید به‌گونه‌ای طراحی شوند که علاوه بر قابلیت نقل و انتقال آن‌ها، بازار ثانویه نیز برایشان شکل بگیرد (یارمحمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

۲-۴-۴. کارایی

تجربه بازارهای مالی نشان می‌دهد از میان ده‌ها ابزار مالی که با گذشت زمان ابداع شده و در بازارهای مالی خریدوفروش می‌شوند و گاهی در هفته‌ها و ماه‌های نخست در سایه تبلیغات، موفقیت‌هایی را نیز کسب می‌کنند، تنها آن گروه تثبیت می‌شوند که از کارایی لازم برخوردار باشند. مقصود از کارایی در بازارهای مالی، برتری نسبی برخی از ابزارهای مالی نسبت به ابزارهای مالی مشابه در تحقق هدف‌ها و انگیزه‌های مشتریان و تأمین سلیقه‌های آنان است، بر این اساس که طراحان ابزارهای مالی جدید جوانب مختلف ابزار را به‌دقت مطالعه

می‌کنند و درنهایت آن را به‌گونه‌ای پیشنهاد می‌کنند که در آغاز کار برای مشتری انتظار بهتری شکل گیرد و در تجربه نیز نسبت به ابزارهای مشابه یک گام جلوتر باشد (موسویان، ۱۳۹۱).

۲-۴-۵. همسویی با عدالت اقتصادی

بدون تردید، عدالت یکی از آموزه‌های مورد تأکید دین اسلامی است. در این رابطه تعریف کاربردی عدالت اجتماعی به‌ویژه عدالت اقتصادی آن هم در بازارهای مالی بسیار مهم است. بر این اساس بازارهای مالی و ابزارهای مالی باید از ابعاد مختلف حقوقی و اقتصادی به‌گونه‌ای طراحی شوند که صاحبان وجوه مازاد (سرمایه-گذاران مالی) به ارزش‌افزوده حاصل از به‌کارگیری سرمایه خود دست یابند.

۲-۴-۶. قابلیت ابزار مالی برای اعمال سیاست مالی

دولت‌ها و مؤسسات وابسته به دولت گاهی با کسری بودجه برای تأمین مالی پروژه‌های عمرانی مواجه می‌شوند. این نهادها به منظور حل مشکل، می‌توانند راهکارهای متعددی چون استقراض از بانک مرکزی، استقراض خارجی و انتشار اوراق بهادار را انتخاب کنند. استقراض از بانک مرکزی موجب افزایش حجم پول در جامعه شده و نرخ تورم را افزایش می‌دهد؛ استقراض خارجی نیز افزون بر خروج ارز و سرمایه از کشور در بلندمدت، انواع وابستگی‌های سیاسی و اقتصادی را به همراه دارد. لذا سالم‌ترین شیوه استفاده از سرمایه‌های خود مردم، از طریق انتشار و فروش اوراق بهادار است. در این روش اولاً سرمایه‌های مردم به سمت پروژه‌های عمرانی سوق داده می‌شود که در بلندمدت برای اقتصاد مفید است. ثانیاً نه تنها موجب افزایش حجم پول نمی‌شود، بلکه بخشی از حجم پول جامعه را جذب کرده و از فشار تورم می‌کاهد (نوروزی، ۱۳۹۲).

۲-۴-۷. قابلیت برای اعمال سیاست پولی

یکی از مسئولیت‌های مهم بانک مرکزی، کنترل و هدایت متغیرهای اساسی اقتصاد کلان از طریق اجرای سیاست‌های پولی است. بانک‌های مرکزی برای این منظور از ابزارهای گوناگونی استفاده می‌کنند که مهم‌ترین آن‌ها تغییر نرخ ذخیره قانونی، تغییر نرخ تنزیل مجدد و عملیات بازار باز است. از این میان عملیات بازار باز یا خرید و فروش اوراق قرضه به جهت سرعت و دقت بالا از اهمیت بیشتری برخوردار است. عملیات بازار باز از طریق خرید و فروش اوراق قرضه مبتنی بر وجود چنین اوراقی در جامعه است. این در حالی است که معاملات اوراق قرضه معاملات ربوی و حرام است و نمی‌تواند در جامعه اسلامی جریان داشته باشد.

ممنوعیت خرید و فروش اوراق قرضه، سیاست پولی از طریق عملیات بازار باز در کشورهای اسلامی از جمله ایران را با مشکل مواجه می‌کند. بر این اساس لازم است در طراحی ابزارهای مالی به قابلیت آن‌ها برای سیاست پولی توجه شود، به این معنا که آن ابزارها قابلیت خرید و فروش از طرف بانک مرکزی را داشته باشند و به عبارت دقیق‌تر آن ابزارها به گونه‌ای طراحی شوند که از جهت فقهی و حقوقی امکان تغییر قیمت با نرخ سود را داشته باشند تا در مواقع نیاز بانک مرکزی با پیشنهاد قیمت بالاتری دارندگان ابزارهای مالی مردم و بانک‌های

تجاری را به فروش و در مواقع دیگر با پیشنهاد قیمت پایین‌تر دارندگان وجوه مازاد مردم و بانک‌های تجاری را به خرید ابزارهای مالی تشویق کند (موسویان، ۱۳۹۱).

حسینی و داودیان در مطالعه خود، عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی را فقط در یک یا دو حوزه و عمدتاً شاخص‌های مالی و ریسک‌شناسایی کرده‌اند. عمده این معیارها عبارت‌اند از: هزینه تأمین مالی یا هزینه انتشار، انعطاف‌پذیری، مدیریت ریسک، توجیه‌پذیری تأمین مالی. (حسینی و داودیان، ۱۳۹۰).

۱. هزینه تأمین مالی یا هزینه انتشار: در بازار سرمایه، پس‌انداز کننده و کسی که تأمین مالی می‌کند به صورت مستقیم باهم ارتباط دارند و واسطه‌ای وجود ندارد، در نتیجه، هم‌زمان و هم هزینه تأمین مالی، خیلی کمتر است؛ و این امر موجب جذب سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه می‌شود (یارمحمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

۲. انعطاف‌پذیری: برخی منابع تأمین مالی از لحاظ افزایش یا کاهش مبالغ استقرار، انعطاف‌پذیری بیشتری را برای شرکت در به دست آوردن منابع مالی دیگر به وجود می‌آورند.

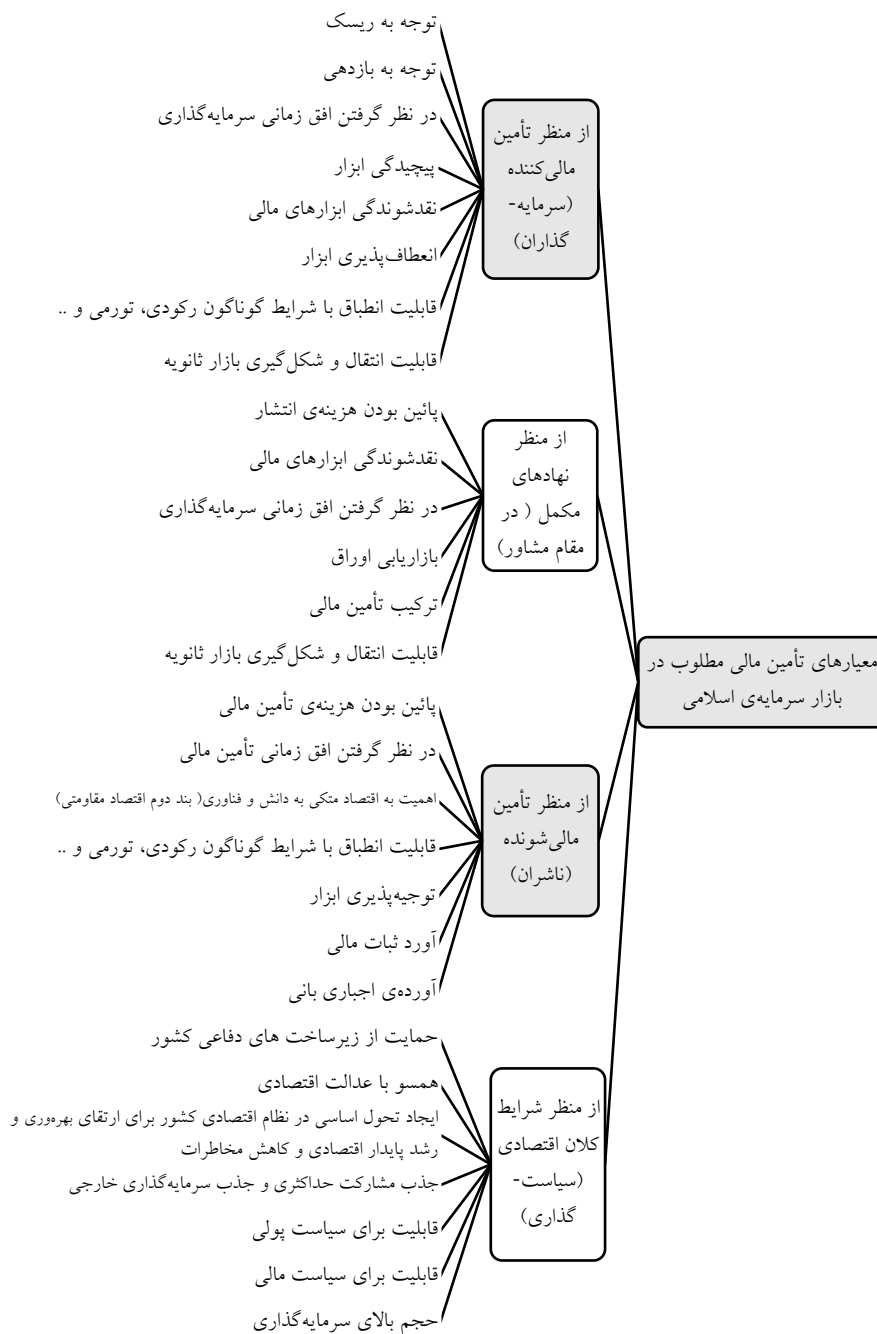
۳. مدیریت ریسک: مدیریت ریسک، موضوعی مرتبط در تئوری تأمین مالی و اجرای اقدامات مدیریتی است. در سالهای اخیر، مدیران به نحوی فزاینده، تمرکز خویش را از مدیریت ریسک مالی صرف به مدیریت ریسک گسترده و در سطح بنگاه اقتصادی تغییر داده‌اند. موضوع مدیریت ریسک، در زمینه تأمین مالی پروژه، اهمیت بیشتری دارد. در واقع، یک طرح ابتکاری موفقیت‌آمیز در حیطه تأمین مالی پروژه، بر مبنای تحلیل دقیق کلیه ریسک‌هایی است که پروژه، در خلال عمر اقتصادی خود متحمل می‌شود.

۴. توجیه‌پذیری تأمین مالی: یکی از محورهای مهم مطالعات امکان‌سنجی پروژه، ارزیابی اقتصادی آن است. هر پروژه صرف‌نظر از نوع و اندازه، بایستی صرفه اقتصادی داشته باشد. وجاهت اقتصادی یک پروژه حصول اطمینان از سودمندی سرمایه‌گذاری آن بوده و موجبات پایداری و ماندگاری آن را فراهم می‌سازد. معیار سنجش سود، شاخصی برای مطلوبیت یک سرمایه‌گذاری به‌ویژه در بخش خصوصی از نظرگاه ارزیابی اقتصادی پروژه‌ها به شمار می‌رود. چندین معیار برای سنجش سود وجود دارد. بعضی از این معیارها اندازه سود را در یک مقطع زمانی نشان می‌دهد و بعضی دیگر نرخ بازده سرمایه‌گذاری را در هر دوره زمانی که سرمایه در جریان کاربری است نشان می‌دهد. یکی از روش‌ها نیز که به‌عنوان روش کمی مورد استفاده قرار می‌گیرد سرعت بازگشت سرمایه یا دوره استرداد را محاسبه می‌کند.

ندری (۱۳۸۶) در کتاب خود تحت عنوان «فهم تأمین مالی اسلامی: مطالعه بازار اوراق بهادار در چارچوبی اسلامی» معیارها برای انتخاب روش تأمین مالی از منابع بیرونی را به‌صورت زیر آورده است: هزینه‌ی انتشار، ترکیب تأمین مالی، کنترل شرکت، پیچیدگی ابزار و وضعیت کنونی بازار سهام.

از این‌رو می‌توان معیارهای تأمین مالی را با توجه به بازار سرمایه، در چهار مؤلفه این‌گونه تقسیم‌بندی نمود:

۱. از منظر شرکت تأمین مالی کننده (خریداران ابزارهای مالی) ۲. از منظر نهادهای مکمل ۳. از منظر شرکت تأمین مالی شونده (ناشران ابزارهای مالی) و ۴. از منظر کلان اقتصادی. برای هر مؤلفه، گویه‌ها (شاخص‌هایی) در نظر گرفته شده است؛ بنابراین می‌توان معیارهای تأمین مالی مطلوب در بازار سرمایه اسلامی برای تأمین مالی نیروهای مسلح را مطابق شکل زیر در چهار مؤلفه و ۲۸ شاخص خلاصه کرد:



شکل شماره (۱) معیارهای تأمین مالی مطلوب در بازار سرمایه اسلامی برای تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح

۲-۵. پیشینه تحقیق

انیسا و سانتوسو^۱ (۲۰۲۰)، در مطالعه‌ای تأثیر استفاده از ابزار مالی اسلامی در تأمین مالی دولت را بر اقتصاد کشور اندونزی مورد بررسی قرار داده‌اند. آن‌ها معتقدند صکوک از پتانسیل بالایی برای ایجاد بهبود وضعیت اقتصادی کشور برخوردار است و دولت می‌تواند برای ایجاد رفاه عمومی و ابزار تأمین مالی بودجه، از آن استفاده کند. آن‌ها معتقدند که برای توسعه ملی اندونزی، بهتر خواهد بود که دولت به جای استفاده از روش‌های بدهی مستقیم، از صکوک استفاده کند؛ زیرا از دیدگاه حاکمیت ملی، اگر تأمین مالی بودجه‌ی دولت از طریق بدهی مستقیم باشد، احتمالاً کشورهای تأمین مالی کننده با قوانین مخصوص به خود، می‌توانند به اقتصاد ملی کشور آسیب برسانند و همواره کشور (اندونزی) به عنوان یک بدهکار تلقی شده و در روابط دیپلماسی خود نیز دچار ضعف می‌گردد. آن‌ها بیان می‌کنند برای صدور صکوک در کشور حداقل به توسعه‌ی زیرساخت‌ها و بهینه‌سازی استفاده از این ابزار نیاز است.

عادل جاود و فیدا^۲ (۲۰۱۵) در مطالعه خود نقش تأمین مالی اسلامی در تأمین مالی پروژه‌های توسعه‌ای زیربنایی پاکستان از جمله در بخش حمل و نقل، نیروگاه‌های برق، فرودگاه‌ها و همچنین پروژه‌های بهره‌برداری از منابع طبیعی مانند سدهای آبی، استخراج معادن، صنعت نفت و کارخانه‌های کاغذسازی را مورد بررسی قرار داده‌اند. این مطالعه، وضعیت فعلی (در زمان انجام مطالعه) پاکستان را به تصویر می‌کشد و نقش و چالش‌هایی را که شیوه‌های تأمین مالی اسلامی در انجام این پروژه‌ها با آن مواجه هستند را نشان می‌دهد. در نتیجه این مطالعه، فقدان مقررات و راه‌کارهای سرمایه‌گذاری و شیوه‌های نامناسب تأمین مالی، از چالش‌هایی است که نظام تأمین مالی اسلامی در تأمین مالی پروژه‌ها با آن مواجه است.

سیزاکا^۳ (۲۰۱۰) اثر انتشار صکوک را بر تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری کشور مالزی آزمون نموده است. در این مقاله بیان شده است با توجه به اینکه انتشار صکوک با هدف تأمین مالی پروژه‌های معین صورت می‌پذیرد، لذا ریسک انتشار صکوک از قبل برای سرمایه‌گذار و ناشر صکوک مشخص است و هر دو به خوبی می‌توانند ضمن بهره‌مندی از سود حاصل از سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک لازم را نیز داشته باشند. لذا انتشار صکوک می‌تواند به بهبود سرمایه‌گذاری کمک نماید.

امین و بشیر^۴ (۲۰۰۸) در مطالعه‌ی خود، به بررسی عوامل مؤثر بر انتشار صکوک و چالش‌های پیش‌روی این ابزار پرداخته‌اند. آن‌ها معتقدند از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر انتشار صکوک میزان پذیرش قوانین مالی اسلامی، وجود ابزار مالی جانشین به جای صکوک و میزان پذیرش این نوع ابزار در کشورها ذکر شده است.

عاصم حسین^۵ (۲۰۰۲) به بررسی تفاوت بین ریسک‌های موجود بین صکوک و اوراق قرضه رایج می‌پردازد. نویسندگان در این مقاله با استفاده از نوشته‌ها و آمار به این نتیجه می‌رسد که مهم‌ترین عامل ایجاد ریسک در

¹ Anisa and Santoso

² Adeel Javed and Fida

³ Cizakca

⁴ Al-Amin and Al-Bashir

⁵ Husain

اوراق قرضه در مقایسه با صکوک، ربا است و صکوک هم بیشتر از ناحیه ریسک‌های عملیاتی و بازار رنج می‌برد.

عبادی و خمیس‌آبادی (۱۳۹۶) در مقاله خود تحت عنوان آسیب‌شناسی چالش‌های تأمین مالی اسلامی با تأکید بر اوراق صکوک، در مورد جایگزینی اوراق قرضه با صکوک بحث کرده و چالش‌های پیش‌روی آن را ذکر کرده‌اند. از نظر آن‌ها اوراق صکوک از جنبه‌ی اقتصادی بسیار کارا هستند، زیرا صکوک می‌تواند ابزاری کارا برای کنترل نقدینگی باشد. بانک مرکزی می‌تواند در عملیات بازار باز به خرید و فروش اوراق صکوک منتشر شده دولت بپردازد. آن‌ها معتقدند این کار مناسب‌تر از انتشار اوراق مشارکت باشد، زیرا صکوک همانند اوراق مشارکت نیست که نقدشوندگی بالایی داشته باشد و به همین دلیل ابزار کاراتری برای کنترل نقدینگی است. منتظری، همتی و منتظری (۱۳۹۱)، در مقاله خود تحت عنوان بررسی روش‌ها تأمین مالی سنتی و نوین و مروری جامع بر روش نوین تأمین مالی اسلامی (صکوک)، به معرفی روش‌های نوین و اسلامی تأمین مالی پرداخته‌اند. آن‌ها ضمن تشریح ابعاد مختلف و نحوه استفاده از صکوک، آن را یک ابزار مالی با پشتوانه ترازنامه و دارایی فیزیکی می‌دانند که منابع مالی متنوعی را برای توسعه‌ی بازار و مدیریت نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی فراهم می‌نماید.

لشکری و بهزاد ارجمندی (۱۳۹۱) در مقاله خود تحت عنوان «بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک»، به روش توصیفی تحلیلی و با استفاده از تجربه سایر کشورهای اسلامی صکوک را به عنوان اوراق بهادار اسلامی معرفی، کاربرد صکوک را در مدیریت ریسک و کنترل نقدینگی بررسی نموده و در نهایت صکوک کاربردی در اقتصاد ایران را شناسایی نمودند. طبق نتایج این تحقیق، صکوک می‌تواند ابزاری مناسب برای مدیریت ریسک و کنترل نقدینگی باشد و چنانچه زیرساخت‌های لازم از جمله تسهیل در امور رتبه‌بندی و انتشار اوراق و نیز ایجاد بازارهای ثانویه مناسب جهت خرید و فروش اوراق فراهم گردد، می‌تواند شرایط رشد و گسترش نظام مالی و در نتیجه نظام اقتصادی را فراهم آورد.

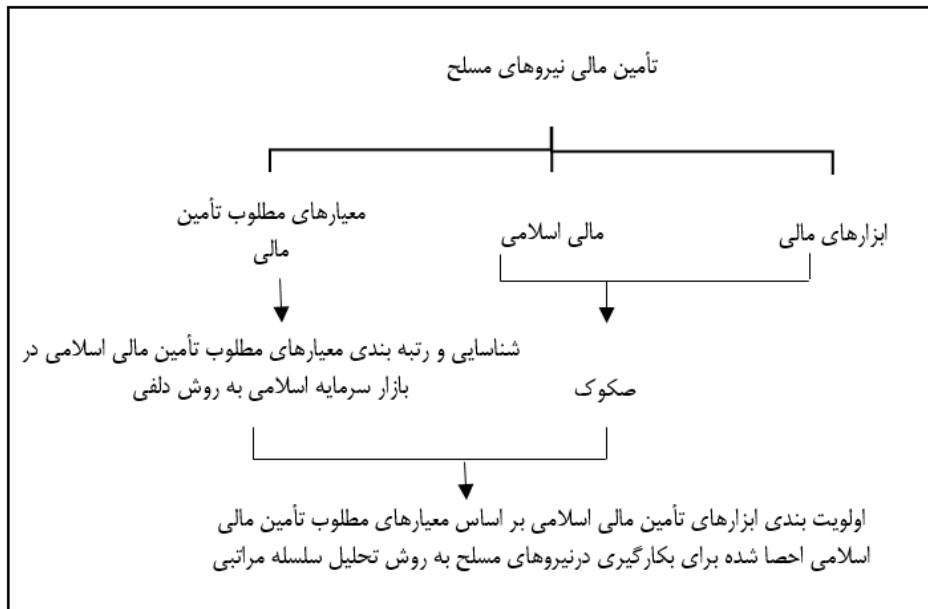
نجات‌الله صدیقی (۱۳۸۳) در مقاله خود با عنوان «تأمین مالی اسلامی و مسائل فراروی آن» بر ارتباط و پیوند میان بخش واقعی اقتصاد با بخش مالی و مقدم بودن اولی (اقتصاد) بر دومی (مالی) تأکید زیادی داشت. در این مقاله به فعالیت‌هایی مانند مراجه، سلم، استصناع و اجاره که در سال‌های اخیر به وسیله بانک‌های اسلامی مورد استفاده قرار گرفته‌اند، توجه خاصی شده است.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از دید فلسفه و الگوی حاکم بر آن از نوع پژوهش‌های تفسیری و از لحاظ جهت‌گیری، کاربردی و دارای رویکرد استقرایی است. روش و ابزارهای جمع‌آوری اطلاعات آن نیز به شکل مطالعات کتابخانه‌ای، مصاحبه و پرسشنامه‌ی دلفی و فرآیند تحلیل سلسله‌مراتبی (AHP^۱) است. هدف این تحقیق اکتشافی است و از لحاظ قلمروی زمانی، حیظه‌ی زمانی دقیقی را نمی‌توان برای آن تصور کرد؛ از لحاظ مکانی، محدود به

^۱ Analytic Hierarchy Process

نیروهای مسلح کشور و سازمان‌های ناشر اوراق بهادار و بازارهای معاملات این بازارها است. از لحاظ موضوعی نیز به شکل زیر است:



شکل شماره (۲) مدل موضوعی تحقیق (با تأثیرپذیری از موسویان و همکاران، ۱۳۹۲)

۳-۱. تشکیل و ترکیب گروه دلفی

با توجه به ماهیت موضوع و سابقه‌ی پایین انتشار انواع صکوک در کشوری مشخص، بهترین راه حصول نتایج مناسب، بهره‌گیری از نظرات متخصصان در این زمینه است. به همین منظور، مدل دلفی به عنوان مدلی که با جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل نظرات متخصصان، توانایی پاسخ به سؤالات پژوهش را دارد، مورد توجه قرار گرفت (پاول^۱، ۲۰۰۳). اعضای گروه دلفی برای این تحقیق با نمونه‌گیری غیرتصادفی و ترکیبی از روش‌های هدف‌دار یا قضاوتی و زنجیره‌ای انتخاب شدند؛ بنابراین ابتدا فهرست ۴۰ نفره‌ای معرفی گردید. در مرحله‌ی بعد باید به صورت جداگانه و در صورت امکان به شکل حضوری برای جلب مشارکت افراد برگزیده اقدام کرد. پرسشنامه در اختیار همه‌ی این متخصصان قرار داده شد و به صورت جداگانه با آنان تماس حاصل یا ملاقات شد. از همه این افراد خواسته شد که افراد دیگری را نیز معرفی کنند. در نهایت با توجه به تخصصی بودن موضوع، ۳۶ نفر در این تحقیق مشارکت کردند که ۱۷ نفر از آن‌ها کارشناسی ارشد، ۸ نفر دانشجوی دکتری و ۱۱ نفر دکتری بودند.

^۱ Powell

۳-۲. پایایی و روایی پرسشنامه

در خصوص روایی پرسشنامه مورد استفاده در این پژوهش از روایی صوری و محتوا^۱ استفاده شده است. پرسشنامه این تحقیق به مشاهده خبرگان رسید و روایی ظاهری آن مورد تأیید قرار گرفت. پایایی نیز از ویژگی‌های فنی ابزار اندازه‌گیری است. پایایی یک ابزار اندازه‌گیری نشان می‌دهد که نتایج حاصل از ابزار اندازه‌گیری تا چه اندازه ثبات داشته و سازگار است (سرمد و همکاران، ۱۳۸۵). در این پژوهش برای بررسی پایایی ابزار از ضریب آلفای کرونباخ^۲ استفاده گردید و بدین منظور یک نمونه شامل ۳۶ پرسشنامه مورد آزمون قرار گرفت سپس با استفاده از داده‌های به دست آمده و به کمک نرم‌افزار آماری SPSS میزان ضریب پایایی برای مقیاس و خرده مقیاس‌های ابزار محاسبه شد که نتایج آن در جدول ذیل آورده شده است. ضریب آلفای کرونباخ در این تحقیق برابر با عدد ۰/۹۱۱ می‌باشد که به دلیل بالا بودن، نشان‌دهنده پایایی پرسشنامه می‌باشد.

جدول شماره (۱) ضریب آلفای کرونباخ برای معیارهای تأمین مالی مطلوب در بازار سرمایه اسلامی

مقیاس	تعداد عوامل	ضریب آلفای کرونباخ
کل عوامل	۲۸	۰/۹۱۱

منبع: یافته‌های تحقیق

۴. تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش

۴-۱. مرحله اول: شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح با استفاده از روش دلفی

سؤال پژوهش که در این قسمت به آن پرداخته می‌شود این است که «رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح در سطح مؤلفه‌ها و شاخص‌ها (عوامل یا گویه‌ها) به چه صورت است؟» طبق مبانی تحقیق و ادبیات موضوع، چهار مؤلفه‌ی تأمین مالی کننده (سرمایه‌گذاران)، نهادهای مکمل (در مقام مشاور)، تأمین مالی شونده (ناشران) و کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری) وجود دارند که باید در خصوص رتبه‌بندی آن‌ها تحلیل استنباطی صورت گیرد. برای این منظور از آزمون فریدمن و از آماره خی دو استفاده شده است. آماره خی دو در سطح $p \leq 0/05$ نشان از معناداری این رتبه‌بندی می‌باشد.

از سوی دیگر با استفاده از میانگین رتبه به دست آمده از آزمون فریدمن، می‌توان به نتایج رتبه‌بندی مؤلفه‌ها طبق جدول زیر رسید. طبق ارقام به دست آمده، به ترتیب مؤلفه‌ی تأمین مالی کننده (سرمایه‌گذاران)، کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری)، تأمین مالی شونده (ناشران) و نهادهای مکمل (در مقام مشاور) مهم‌ترین عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح می‌باشند.

۱ content validity

۲ Cronbach's Alpha

جدول شماره (۲) رتبه‌بندی میزان تأثیر عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح در سطح مؤلفه‌ها

ردیف	رتبه‌بندی مؤلفه‌ها	میانگین رتبه	اولویت	درجه آزادی	خی دو	sig
۱	تأمین مالی کننده (سرمایه‌گذاران)	۳/۴۲	۱	۳	۲۴/۶۳۲	۰/۰۰۰
۲	کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری)	۲/۲۶	۲			
۳	تأمین مالی شونده (ناشران)	۲/۱۷	۳			
۴	نهادهای مکمل (در مقام مشاور)	۲/۱۵	۴			

منبع: یافته‌های تحقیق

برای اینکه بتوان تصویر بهتری از عوامل مؤثر بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح ارائه داد، لازم است علاوه بر رتبه‌بندی مؤلفه‌ها، شاخص‌های هر مؤلفه نیز در یک تحلیل آماری و مبتنی بر نظر خبرگان، مورد رتبه‌بندی قرار گیرند. بدین منظور برای رتبه‌بندی شاخص‌ها در مؤلفه‌های چهارگانه مذکور، از آزمون فریدمن و آماره خی دو استفاده می‌شود. نتایج این رتبه‌بندی طبق نظر خبرگان در جدول زیر ارائه شده است:

جدول شماره (۳) رتبه‌بندی شاخص‌های هر مؤلفه بر اساس میزان اهمیت در تأثیرگذاری بر تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح

از منظر تأمین مالی کنندگان (خریداران ابزار مالی)	از منظر نهادهای مکمل (در مقام مشاور)	از منظر تأمین مالی شونده‌گان (نیروهای مسلح)	از منظر کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری)
توجه به بازدهی سرمایه‌گذاری	نقدشوندگی ابزارهای مالی	آورد ثبات مالی	حمایت از زیرساخت‌های دفاعی کشور
نقدشوندگی ابزارهای مالی	قابلیت انتقال و شکل‌گیری بازار ثانویه	توجه‌پذیری ابزار	قابلیت برای سیاست پولی
توجه به ریسک سرمایه‌گذاری	بازاریابی اوراق	در نظر گرفتن افق زمانی تأمین مالی	ایجاد تحول اساسی در نظام اقتصادی کشور برای ارتقای بهره‌وری و رشد پایدار اقتصادی و کاهش مخاطرات
در نظر گرفتن افق زمانی سرمایه‌گذاری	در نظر گرفتن افق زمانی سرمایه‌گذاری	پائین بودن هزینه‌ی تأمین مالی	قابلیت برای سیاست مالی
قابلیت انطباق با شرایط گوناگون رکودی، تورمی و...	ترکیب تأمین مالی	قابلیت انطباق با شرایط گوناگون رکودی، تورمی و...	همسو با عدالت اقتصادی
قابلیت انتقال و شکل‌گیری بازار ثانویه	پائین بودن هزینه‌ی انتشار	آورده‌ی اجباری بانی	جذب مشارکت حداکثری و جذب سرمایه‌گذاری خارجی

از منظر کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری)	از منظر تأمین مالی (شوندگان (نیروهای مسلح)	از منظر نهادهای مکمل (در مقام مشاور)	از منظر تأمین مالی کنندگان (خریداران ابزار مالی)
حجم بالای سرمایه‌گذاری	اهمیت به اقتصاد متکی به دانش و فناوری (بند دوم اقتصاد مقاومتی)	-	انعطاف‌پذیری ابزار
-	-	-	در نظر گرفتن افق زمانی سرمایه‌گذاری

منبع: یافته‌های تحقیق

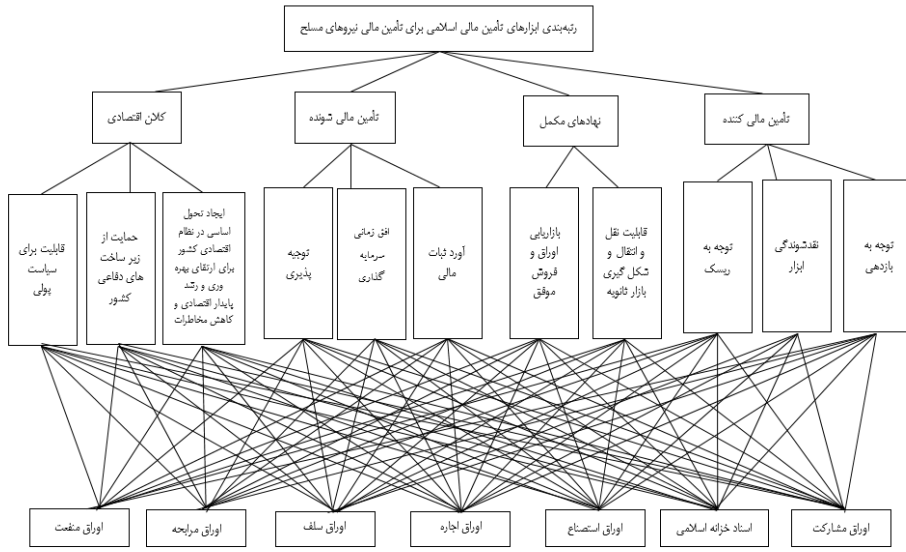
در ادامه، با توجه به رتبه‌بندی انجام شده معیارهای احصاء شده طبق نظرات خبرگان، در هر مؤلفه، برای تصمیم‌گیری در خصوص انتخاب شاخص‌هایی از بین شاخص‌های مؤلفه‌های چهارگانه قسمت قبل (تأمین مالی کننده، نهادهای مکمل، تأمین مالی شونده و کلان اقتصادی)، به منظور مقایسه‌ی زوجی ابزارهای تأمین مالی اسلامی در مطابقت با هریک از این شاخص‌ها (معیارها)، به میانگین پاسخ خبرگان در هر مؤلفه توجه شده است و سه شاخص اول هر مؤلفه که در پاسخ‌دهی خبرگان به هر مؤلفه، نمره‌ی بالای میانگین را به دست آورده‌اند، از میان عوامل مؤثر انتخاب و در مرحله‌ی بعد هریک از این شاخص‌ها را به عنوان یک معیار در نظر گرفته و ابزارهای تأمین مالی اسلامی که در کمیته فقهی بورس اوراق بهادار به تصویب رسیده‌اند و سابقه‌ی به‌کارگیری در اقتصاد کشور دارند را در تطابق با این معیارها با روش تحلیل سلسله مراتبی که یکی از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره است، مقایسه زوجی و رتبه‌بندی شده‌اند.

۴-۲. مرحله‌ی دوم: رتبه‌بندی ابزارهای تأمین مالی اسلامی در تطابق با معیارهای

احصاء شده با روش AHP

پرسشنامه AHP به منظور مقایسه زوجی ابزار مالی اسلامی بر اساس معیارهای احصاء شده مرحله قبل، تدوین شده است. پرسش‌شوندگان، همان صاحب‌نظران گروه دلفی منهای ۱۴ نفر که همه‌ی این ۲۲ نفر جزء صاحب‌نظران موضوع پژوهش هستند، می‌باشند. از مجموع پرسشنامه‌های توزیع شده ۲۲ پرسشنامه جواب داده شد و مثل گروه دلفی ۴ متغیر تعدیل‌کننده (تحصیلات، سمت، سابقه و رشته تحصیلی) برای پاسخ‌دهندگان در نظر گرفته شد. از بین پاسخ‌دهندگان، ۵ نفر رشته‌ی حسابداری، ۶ نفر رشته مدیریت مالی و ۱۱ نفر رشته‌ی علوم اقتصادی بوده‌اند. همچنین ۸ نفر تحصیلات کارشناسی ارشد، ۸ نفر دانشجوی دکتری و ۶ نفر تحصیلات دکتری داشته‌اند. از بین این افراد ۸ نفر مدیر دولتی، ۸ نفر دانشجو، ۳ نفر عضو هیئت‌علمی دانشگاه، ۲ نفر پژوهشگر و یک نفر سایر بوده‌اند که ۶ نفر سابقه بالای ۲۰ سال، ۴ نفر سابقه‌ی بین ۱۰ تا ۲۰ سال و ۱۲ نفر سابقه‌ی کمتر از ۱۰ سال داشته‌اند.

در نهایت، ماتریس‌های گروهی وارد نرم‌افزار Expert Choice 11 شد و پس از محاسبه‌ی وزن‌های نسبی و نهایی، اولویت‌بندی ابزارهای تأمین مالی اسلامی با همین نرم‌افزار انجام شد. شکل زیر، سلسله‌مراتب تصمیم این پژوهش آمده است:



نمودار شماره (۲) درخت سلسله مراتبی مسئله

نتایج حاصل از تحلیل نرم‌افزاری مقایسه‌ی زوجی ابزارهای مالی اسلامی با در نظر گرفتن زیرمعیارها و معیارهای چهارگانه به ترتیب ارائه می‌گردد. در ابتدا نتایج مقایسه زوجی با توجه به معیار تأمین مالی کننده (خریداران اوراق مالی) و زیر معیارهای آن در جدول زیر ارائه شده است:

جدول شماره (۴) رتبه‌بندی گزینه‌ها (اوراق مالی اسلامی) نسبت به معیار تأمین مالی کننده (خریداران اوراق) و زیرمعیارهای آن

گزینه‌ها	معیار		زیرمعیار			
	تأمین مالی کننده (خریداران)		توجه با بازدهی اوراق		نقدشودگی اوراق	
	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی
مشارکت	۱	۰/۲۵۷	۱	۰/۲۹۷	۱	۰/۲۶۰
استصناع	۲	۰/۱۹۳	۲	۰/۱۸۴	۲	۰/۱۸۸
اسناد خزانه اسلامی	۳	۰/۱۶۱	۳	۰/۱۶۲	۳	۰/۱۹۳
اجاره	۴	۰/۱۱۶	۴	۰/۱۱۸	۴	۰/۰۸۸
سلف	۵	۰/۰۹۷	۵	۰/۰۸۴	۵	۰/۱۰۷
منفعت	۶	۰/۰۸۹	۶	۰/۰۷۷	۶	۰/۰۹۱
مریحه	۷	۰/۰۸۶	۷	۰/۰۷۳	۷	۰/۰۷۳
نرخ ناسازگاری	۰/۰۵		۰/۰۵		۰/۰۴	

منبع: یافته‌های تحقیق

طبق نتایج جدول بالا، با توجه به معیار تأمین مالی کننده (خریداران اوراق مالی اسلامی)، اوراق مشارکت، اوراق استصناع و اسناد خزانه اسلامی، به ترتیب رتبه‌های اول تا سوم را کسب کرده‌اند. به این معنا که از نظر خریداران

اوراق مالی اسلامی، اوراق مشارکت اولویت بیشتری نسبت به بقیه اوراق دارد و پس از آن اوراق استصناع و اسناد خزانه در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند. همچنین نرخ ناسازگاری که نشان‌دهنده میزان تناسب پاسخ‌های پرسش‌شوندگان است، به صورت کلی برابر با ۰/۰۵ به دست آمده است که عدد قابل قبولی است. به اعتقاد توماس سائتی میدع و واضع روش تحلیل سلسله مراتبی نرخ ناسازگاری بیش از ۰/۱ نیاز به تجدید نظر در پاسخ‌های دریافتی و یا افزایش تعداد پاسخ‌دهندگان دارد. همانطور که در این جدول ملاحظه می‌گردد، برای زیرمعیارهای این معیار نیز نرخ ناسازگاری کمتر از ۰/۱ به دست آمده است.

جدول شماره (۵) رتبه‌بندی گزینه‌ها (اوراق مالی اسلامی) نسبت به معیار نهادهای مکمل (در مقام مشاور) و

زیرمعیارهای آن

زیرمعیار		معیار		گزینه‌ها	
فروش و عرضه موفق اوراق و اهمیت بازاریابی توسط شرکت‌های واسط		قابلیت نقل و انتقال اوراق و شکل - گیری بازار ثانویه برای آن‌ها			
رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی
۱	۰/۲۵۲	۱	۰/۲۱۶	۱	۰/۲۲۱
۳	۰/۱۷۷	۲	۰/۲۱۰	۲	۰/۲۰۵
۲	۰/۱۹۷	۳	۰/۲۰۱	۳	۰/۲۰۰
۴	۰/۱۱۷	۵	۰/۰۹۶	۴	۰/۰۹۹
۵	۰/۰۹۲	۴	۰/۰۹۹	۵	۰/۰۹۸
۷	۰/۰۸۱	۶	۰/۰۹۱	۶	۰/۰۸۹
۶	۰/۰۸۴	۷	۰/۰۸۸	۷	۰/۰۸۷
۰/۰۴		۰/۰۴		۰/۰۴	
				نرخ ناسازگاری	

منبع: یافته‌های تحقیق

طبق نتایج جدول بالا، در تطابق با معیار نهادهای مکمل (در مقام مشاور)، اوراق مشارکت، اسناد خزانه اسلامی و اوراق استصناع به ترتیب رتبه‌های اول تا سوم را کسب کرده‌اند. به این معنا که از نظر خبرگان، در تطابق اوراق مالی اسلامی حاضر با معیار نهادهای مکمل، اوراق مشارکت اولویت بیشتری نسبت به بقیه اوراق دارد و پس از آن اسناد خزانه و اوراق استصناع در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند. همچنین نرخ ناسازگاری که نشان‌دهنده میزان تناسب پاسخ‌های پرسش‌شوندگان است، به صورت کلی برابر با ۰/۰۴ به دست آمده است که کمتر از ۰/۱ و عدد قابل قبولی است.

جدول شماره (۶) رتبه‌بندی گزینه‌ها (اوراق مالی اسلامی) نسبت به معیار تأمین مالی شونده (نیروهای مسلح) و زیرمعیارهای آن

زیرمعیار				معیار				گزینه‌ها
توجه‌پذیری فنی، اقتصادی و مالی استفاده از اوراق		مدت زمان دستیابی به منابع مالی یا استفاده از اوراق		آورد ثبات مالی		تأمین مالی شونده (نیروهای مسلح)		
رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	
۱	۰/۲۴۹	۱	۰/۲۳۲	۱	۰/۲۳۹	۱	۰/۲۳۸	مشارکت
۲	۰/۲۱۵	۲	۰/۱۷۹	۲	۰/۲۰۸	۲	۰/۲۰۰	استصناع
۳	۰/۱۸۴	۳	۰/۱۷۲	۳	۰/۱۷۱	۳	۰/۱۷۳	اسناد خزانه اسلامی
۵	۰/۰۸۹	۴	۰/۱۱۲	۴	۰/۱۰۲	۴	۰/۱۰۴	اجاره
۴	۰/۱۰۱	۵	۰/۱۱۱	۶	۰/۰۹۸	۵	۰/۱۰۲	سلف
۶	۰/۰۸۳	۶	۰/۱۰۹	۵	۰/۰۹۹	۶	۰/۱۰۰	منفعت
۷	۰/۰۸۰	۷	۰/۰۸۵	۷	۰/۰۸۲	۷	۰/۰۸۳	مراجعه
۰/۰۵		۰/۰۴		۰/۰۷		۰/۰۴		نرخ ناسازگاری

منبع: یافته‌های تحقیق

طبق نتایج گزارش شده در جدول بالا، با توجه به معیار تأمین مالی شونده (نیروهای مسلح)، اوراق مشارکت، اوراق استصناع و اسناد خزانه اسلامی به ترتیب رتبه‌های اول تا سوم را کسب کرده‌اند. به این معنا که در تطابق با تأمین مالی نیروهای مسلح، اوراق مشارکت اولویت بیشتری نسبت به بقیه اوراق دارد و پس از آن اوراق استصناع و اسناد خزانه اسلامی در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند. در انتها نیز خریداران اوراق مالی اسلامی کمترین اولویت را به اوراق مراجعه می‌دهند.

همچنین نرخ ناسازگاری که نشان‌دهنده میزان تناسب پاسخ‌های پرسش‌شوندگان است، به صورت کلی برابر با ۰/۰۴ و کمتر از ۰/۱ به دست آمده است که عدد قابل قبولی است.

جدول شماره (۷) رتبه‌بندی گزینه‌ها (اوراق مالی اسلامی) نسبت به معیار کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری) و زیرمعیارهای آن

زیرمعیار						معیار		گزینه‌ها
هم‌راستا بودن اوراق با سیاست پولی کشور		تأثیرگذاری اوراق در حمایت از زیرساخت‌های دفاعی کشور		تحول اساسی در نظام اقتصادی کشور برای ارتقا در بهره‌وری و رشد و کاهش آسیب‌پذیری از مخاطرات		کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری)		
رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	رتبه	وزن نسبی	
۲	۰/۲۱۵	۱	۰/۲۳۲	۱	۰/۲۲۱	۱	۰/۲۲۳	مشارکت
۱	۰/۲۵۴	۳	۰/۸۸	۳	۰/۱۹۱	۲	۰/۹۶	اسناد خزانه اسلامی
۳	۰/۱۴۲	۲	۰/۱۹۲	۲	۰/۱۹۲	۳	۰/۱۸۸	استصناع
۴	۰/۱۰۷	۴	۰/۱۴۰	۵	۰/۱۰۵	۴	۰/۱۱۳	سلف
۷	۰/۰۸۶	۵	۰/۱۰۲	۴	۰/۱۰۹	۵	۰/۱۰۵	منفعت
۶	۰/۰۹۱	۶	۰/۰۷۶	۶	۰/۰۹۴	۶	۰/۰۹۰	مرابحه
۵	۰/۱۰۵	۷	۰/۰۷۰	۷	۰/۰۸۷	۷	۰/۰۸۵	اجاره
۰/۰۳		۰/۰۳		۰/۰۲		۰/۰۲		نرخ ناسازگاری

منبع: یافته‌های تحقیق

طبق نتایج گزارش شده در جدول بالا، با توجه به معیار کلان اقتصادی (سیاست‌گذاری)، اوراق مشارکت، اسناد خزانه اسلامی و اوراق استصناع به ترتیب رتبه‌های اول تا سوم را کسب کرده‌اند. به این معنا که در تطابق با معیار کلان اقتصادی، اوراق مشارکت اولویت بیشتری نسبت به بقیه اوراق دارد و پس از آن اسناد خزانه اسلامی و اوراق استصناع در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند.

همچنین نرخ ناسازگاری که نشان‌دهنده میزان تناسب پاسخ‌های پرسش‌شوندگان است، به صورت کلی برابر با ۰/۰۲ و کمتر ۰/۱ به دست آمده است که عدد قابل قبولی است. در نهایت پس از آنکه وزن‌های نسبی معیارها و گزینه‌ها نسبت به هر کدام از معیارها به دست آمد، با تلفیق ماتریس‌های به دست آمده در فصل سوم، وزن نهایی ابزارهای تأمین مالی اسلامی نسبت به مجموعه‌ی معیارها و زیرمعیارها محاسبه می‌شود. نتایج در نمودار زیر نشان داده شده است.

Combined instance -- Synthesis with respect to:
 Goal: sukuk ranking
 Overall Inconsistency = .05



نمودار شماره (۳) رتبه‌بندی نهایی گزینه‌ها (اوراق مالی اسلامی) نسبت به معیارها و زیرمعیارهای آنان جهت تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح

نتایج نهایی پژوهش نشان می‌دهد که اوراق مشارکت با وزن نهایی ۰/۲۴۲ بهترین ابزار مالی در بازار سرمایه اسلامی جهت تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح با توجه به معیارهای پژوهش است. همانگونه که وزن‌های نسبی ابزارهای تأمین مالی اسلامی نسبت به هر کدام از معیارها نشان داده شد، در تطابق با هر چهار معیار تأمین مالی کننده (خریداران اوراق)، نهادهای مکمل، تأمین مالی شونده (نیروهای مسلح) و کلان اقتصادی، این ابزار مالی اسلامی در اولویت قرار داشت. این ابزار مالی در همه‌ی زیرمعیارهای معیارهای چهارگانه به‌جز زیرمعیار هم‌راستا بودن با سیاست پولی کشور که در آن اسناد خزانه در رتبه‌ی اول و اوراق مشارکت در رتبه دوم قرار داشت، در رتبه اول قرار داشت و بنابراین با توجه به معیارهای لحاظ شده در پژوهش حاضر، جایگاه نخست را دارد.

پس از آن، اوراق استصناع با وزن نهایی ۰/۱۹۳ رتبه دوم را دارد. بعد از این دو ابزار مالی اسلامی نیز به ترتیب اسناد خزانه با وزن نهایی ۰/۱۷۷، اوراق اجاره با وزن نهایی ۰/۱۰۴، اوراق سلف با وزن نهایی ۰/۱۰۳، اوراق منفعت با وزن نهایی ۰/۰۹۵ و اوراق مراحه با وزن نهایی ۰/۰۸۷ قرار گرفته‌اند؛ بنابراین طبق نتایج به دست آمده طبق نظر خبرگان، بهترین ابزارهای مالی جهت تأمین مالی اسلامی نیروهای مسلح عبارتند از اوراق مشارکت، اوراق استصناع، اسناد خزانه اسلامی و در آخر این رتبه‌بندی اوراق مراحه و منفعت قرار دارند. علاوه بر این، نرخ ناسازگاری که نشان‌دهنده میزان تناسب پاسخ‌های پرسش‌شوندگان است، به صورت کلی برابر با ۰/۰۴ به دست آمده است که کوچکتر از ۰/۱ بوده و عدد قابل قبولی است.

۵. نتیجه‌گیری

امروزه بازار سرمایه اسلامی با توجه به ممنوعیت بهره در نظام اقتصادی اسلام و اعمال قانون عملیات بانکی بدون ربا در ایران و عدم امکان به‌کارگیری اوراق قرضه برای تأمین منابع مورد نیاز دولت و مجموعه‌های حاکمیتی از جمله مجموعه نیروهای مسلح، ابزار تأمین مالی اسلامی می‌توانند خلأ وجود اوراق قرضه را برای تأمین منابع مالی نیروهای مسلح پر نموده و شیوه جدیدی برای تأمین مالی ایجاد کند و نقش مهمی در هدایت اندوخته‌های مازاد افراد به سوی سرمایه‌گذاری‌های مولد ایفا کند.

این بازار مهم‌ترین منبع تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری در مقیاس بزرگ است که نقش اصلی را در تسهیل فرآیند توسعه و رشد اقتصادی دارد و عدم وجود آن اقتصاد را با خطرات جدی مواجه می‌کند. توسعه بازار اوراق بهادار، دسترسی به منابع مالی با سررسیدهای مناسب را امکان‌پذیر کرده و از ایجاد اختلال در تأمین منابع جلوگیری می‌کند، ضمن آنکه ریسک‌ها هم به وسیله انتشاردهندگان اوراق و سرمایه‌گذاران آن متنوع و تقسیم خواهند شد. توسعه و رونق بازار صکوک مستلزم استانداردسازی و هماهنگی ساختار اوراق بهادار اسلامی با استاندارد اوراق بهادار اسلامی در سطح جهان است. برای دستیابی به این مهم، ایجاد چارچوب قانونی و نهادهای پشتیبان امری ضروری است. این محصول جدید از طریق جمع‌آوری پس‌اندازهای خصوصی و هدایت آن‌ها به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری، به فرآیند شکل‌دهی بازار کمک کرده و منجر به عمیق‌تر شدن بازار سرمایه می‌گردد. در این حالت علاوه بر جلوگیری از ورود سرمایه به بخش نامولد و کمک به نظام اقتصادی کشور، استفاده از آن برای تأمین مالی نیروهای مسلح منجر به تقویت زیرساخت‌های دفاعی کشور با سرمایه بخش خصوصی خواهد شد.

بر اساس نتایج به دست آمده، بازدهی، نقدشوندگی و ریسک مهم‌ترین معیار برای سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌ها به حساب می‌آید. همچنین نقدشوندگی ابزار، قابلیت نقل و انتقال و بازاریابی اوراق مهم‌ترین معیارها از نظر نهادهای مکمل (در مقام مشاور)، آورد ثبات مالی، توجیه‌پذیری اوراق و مدت زمان دستیابی به منابع تأمین مالی مهم‌ترین معیارها از نظر تأمین مالی شونده (نیروهای مسلح) و حمایت از زیرساخت‌های دفاعی، قابلیت برای سیاست پولی و ایجاد تحول در نظام اقتصادی کشور و جلوگیری از آسیب‌پذیری از مخاطرات مهم‌ترین معیارهای کلان اقتصادی محسوب می‌شوند.

بر اساس نتایج به دست آمده در قسمت قبل اوراق مشارکت، اوراق استصناع و اسناد خزانه اسلامی به ترتیب رتبه‌های اول تا سوم را با توجه به معیار تأمین مالی کننده (خریداران اوراق مالی اسلامی) کسب کرده‌اند. از آنجایی که در عمده فعالیت‌های اقتصادی بر اساس نظریه عقلانی بودن افراد، نرخ بازده در صدر توجه فعالان اقتصادی قرار دارد، خریداران اوراق مالی اسلامی نیز به دنبال آن دسته از اوراق هستند که بازده آنان را حداکثر کند و چون آشنایی بیشتری با اوراق مشارکت دارند، در سبد خرید خود این اوراق را بیشتر مورد توجه قرار داده و از لحاظ بازدهی اولویت بیشتری به آن داده‌اند. البته توجه به این نکته نیز ضروری به نظر می‌رسد که با توجه به دستوری بودن نرخ سود اوراق در اقتصاد ایران و همچنین بالا بودن نرخ سود اوراق مشارکت نسبت به سایر سرمایه‌گذاری‌ها، این صکوک نسبت به سایر صکوک، از نظر معیار بازدهی در بالاترین رتبه قرار دارد. همچنین در خصوص تطابق با ریسک خریداران، همه اوراق به غیر از اسناد خزانه و اوراق مشارکت تقریباً در یک سطح

از مطلوبیت قرار دارند. در معیار قابلیت نقدشوندگی نیز صکوک مشارکت و استصناع در بالاترین رتبه قرار دارند که با توجه به ماهیت صکوکی مانند صکوک سلف که قابلیت فروش میان دوره‌ای را ندارد و در صورت لزوم باید توسط نهادهای واسط خریداری و مجدداً در بازار بورس به فروش برسد، این امر بدیهی است. در انتها نیز خریداران اوراق مالی اسلامی در تطابق با معیار تأمین مالی کننده (خریداران اوراق)، کمترین اولویت را به اوراق مرابحه می‌دهند که شاید یکی از دلایل اصلی آن عدم آشنایی خریداران با آن باشد.

همچنین در تطابق با معیار نهادهای مکمل، ذکر این نکته لازم است که اوراق سلف، اجاره و مرابحه بیشترین ریسک مربوط به عدم جمع‌آوری وجوه را دارند، چرا که در این اوراق، بحث (پیش) خرید و یا اجاره یک یا چند کالا و ... مطرح است که حتماً باید وجوه به میزان کافی جمع‌آوری شود تا بتوان قرارداد مربوطه را منعقد کرد؛ ولی در اسناد خزانه اسلامی، اوراق مشارکت و استصناع بحث شراکت مطرح است که نیاز نیست حتماً مبلغ به میزان دقیق جمع‌آوری و بعد قرارداد بسته شود. لازم به ذکر است که ترتیب اولویت اوراق مالی اسلامی در تطابق با زیرمعیارهای نهادهای مکمل، متفاوت از معیار کلی است.

همچنین طبق نظرات خبرگان، اوراق مشارکت بالاترین اولویت را از منظر معیار تأمین مالی شونده داشته است. امروزه در کشورها، فقدان بازارهای اوراق بهادار سازمان‌یافته، تأمین منابع مالی از طریق سیستم بانکی را اجتناب‌ناپذیر می‌کند و این نیاز معضلات عدیده‌ای را ایجاد انحراف در مسیر ثبات و نظم اقتصادی به وجود می‌آورد، از این رو تأمین مالی از طریق بازار سرمایه اسلامی دسترسی به منابع مالی با سررسیدهای مناسب را امکان‌پذیر کرده و از ایجاد اختلال و به هم خوردن ثبات در تأمین منابع مالی جلوگیری می‌کند، در این رابطه اوراق مشارکت از نظر خبرگان بیشترین تطابق را با آورد ثبات مالی داشته‌اند. همچنین از آنجایی که این اوراق به شکل مشارکتی انتشار می‌یابد و نیاز به مبلغ خاصی برای جمع‌آوری آن وجود ندارد، ریسک عدم موفقیت آن‌ها تا حدی کمتر بوده و بانی زودتر می‌تواند به منابع مالی دست پیدا کند. ذکر این نکته مهم است که شرکت‌های زیرمجموعه‌ی نیروهای مسلح که احتیاج به نقدینگی برای رفع مشکلات جاری خود دارند، نمی‌توانند از اوراق مشارکت استفاده کنند، چرا که در تعریف و قانون نحوه‌ی انتشار اوراق مشارکت آمده است که این اوراق باید برای تأمین مالی پروژه‌ی خاصی باشند و نمی‌توانند در امور دیگری مورد استفاده قرار بگیرند، بنابراین با توجه به اولویت‌های به دست آمده، بهتر است از اسناد خزانه اسلامی بدین منظور استفاده کنند.

در نهایت، طبق نظر خبرگان اوراق مشارکت و اسناد خزانه اسلامی بیشترین تطابق را با تحول اساسی در نظام اقتصادی کشور برای ارتقا در بهره‌وری و رشد و کاهش آسیب‌پذیری از مخاطرات داشته‌اند. همچنین از آنجایی که این اوراق به صورت مشارکتی انتشار یافته و زمینه‌ی استفاده آن‌ها در اقتصاد ایران سبقه بیشتری دارد، احتمال آن می‌رود که طبق نظر خبرگان، برای طرح‌ها و پروژه‌های زیرساختی دفاعی با استقبال بیشتری روبرو شده و منابع مالی بیشتری را جمع‌آوری کنند. تأمین مالی اسلامی مستلزم فراهم آوردن منابع برای اهداف مولد و واقعی مانند تأمین مالی پروژه‌ای است و نه برای فعالیت‌های احتکاری. بدین ترتیب ابزار تأمین مالی اسلامی قابلیت بالقوه در مشارکت به سوی ثبات مالی را به نحو مطلوبی دارا بوده و آن را به طور مؤثری در عمل نشان می‌دهد. علاوه بر این، در کشورهای اسلامی که اوراق قرضه ممنوع است و بانک مرکزی نمی‌تواند از طریق خرید و فروش اوراق قرضه، سیاست پولی عملیات بازار باز را داشته باشد، می‌تواند از طریق خرید و فروش اوراق

مالی اسلامی این کار را انجام دهد. به این معنا که در زمان رکود که تصمیم بر سیاست پولی انبساطی دارد، وارد بازار ثانوی اوراق شده با پیشنهاد قیمت بالاتر به خرید اوراق در دست مردم و بانک‌های تجاری اقدام کرده، این ترتیب حجم پول جامعه و قدرت اعتباری بانک‌ها را افزایش می‌دهد. در زمان رونق (تورمی) نیز به منظور اجرای سیاست پولی انقباضی، با کاهش قیمت اوراق به فروش آن‌ها اقدام کرده، مازاد نقدینگی در دست مردم و بانک‌های تجاری را جذب می‌کند. حال با توجه به اقبال سرمایه‌گذاران جهت خرید اوراق مشارکت، اسناد خزانه اسلامی و اوراق استصناع در قسمت قبل به نظر می‌رسد این اوراق اسلامی قابلیت بانک مرکزی برای اعمال سیاست پولی را افزایش می‌دهند. در انتها نیز خریداران اوراق مالی اسلامی کمترین اولویت را به اوراق اجاره داده‌اند.

با توجه به اینکه طرح‌هایی که برای تأمین مالی آن‌ها، اوراق مشارکت منتشر می‌شود، معمولاً طرح‌هایی زمان‌بر هستند، اوراق مشارکت اغلب با سررسیدهای سه تا چهارساله منتشر می‌شوند؛ اما اگر خریدار اوراق به هر دلیل، قبل از سررسید به پول خود نیاز پیدا کند، می‌تواند با مراجعه به یکی از شعب بانکی که اوراق را از آن خریداری کرده، ضمن تحویل اوراق مربوطه به بانک، اصل پول خود را دریافت نماید. طبیعتاً سودهای دریافتی تا تاریخ تحویل اوراق به بانک نیز به‌عنوان سود دوره مشارکت، متعلق به فرد است. علاوه بر آن سود اوراق مشارکت معاف از پرداخت مالیات است و امکان امانت‌گذاری این اوراق نزد بانک فروشنده اوراق به منظور نگهداری و واريز سود مربوطه به حساب مالکان وجود دارد که این موضوعات یکی از جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در این اوراق محسوب می‌شود؛ بنابراین استفاده از این اوراق برای تأمین مالی نیروهای مسلح می‌تواند با استقبال سرمایه‌گذاران روبرو شود به شرط آنکه برای آگاهی افراد نسبت به آن نیز فعالیت‌هایی صورت گیرد.

یکی از مزیت‌های استفاده از اوراق مشارکت در تأمین مالی، امکان تمدید اوراق در سررسید با انتشار اوراق جدید است؛ بنابراین با استفاده از اوراق مشارکت در تأمین مالی نیروهای مسلح، اگر چنانچه در زمان سررسید اوراق، توان بازپرداخت آن وجود نداشت، می‌توان با انتشار اوراق جدید، آن‌ها را تمدید کرد.

یکی از چالش‌های مهمی که بنیان با آن مواجه می‌شوند، تلاش در جهت یافتن ضامن معتبر بانکی است که هم هزینه‌ای را بر بانی تحمیل می‌کند و هم زمان‌بر بوده و مدت‌زمانی دستیابی به منابع تأمین مالی را برای وی افزایش می‌دهد. در این خصوص نیروهای مسلح به هنگام انتشار اوراق باید شرایط ضامن بانکی و غیربانکی را به شکل دقیق در دستورالعمل قید کرده و در این زمینه ابهامی در مورد خصوصیات ضامن باقی نگذارند. همچنین ضمانت تنها به سود اوراق و نه به اصل آن تعلق بگیرد.

از آنجایی که در بین سرمایه‌گذاران اوراق بهادار افراد ریسک‌گریز نیز قرار دارند و علاوه بر آن به دلیل عدم آشنایی بسیاری از سرمایه‌گذاران با این اوراق اسلامی، شاید تعداد کمتری از افراد حاضر به خریداری آن‌ها باشند، می‌توان از ظرفیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت استفاده کرد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت یکی از انواع صندوق‌های مشترک می‌باشند که با حداقل ریسک، بازدهی مناسبی را نصیب سرمایه‌گذاران می‌کنند و اشخاصی که در صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌کنند افراد ریسک‌گریزی هستند که می‌خواهند سود قابل قبولی هم به دست بیاورند؛ بنابراین می‌توان بخشی از ظرفیت این صندوق‌ها را به این اوراق اسلامی دفاعی اختصاص داد که مورد یا با رایزنی دولت و یا با مصوبات مجلس

قابل انجام است. در این مورد از دولت ضمانت نقدشوندگی آنی اوراق را به عهده بگیرد، می‌تواند در ترغیب این صندوق‌ها به اختصاص قسمتی از پرتفوی خود به این اوراق کمک شایانی کند.

همچنین یکی از پایه‌های بازار تأمین مالی، بیمه‌ها هستند. صنعت بیمه نقش مستقیم خود را در نظام تأمین مالی از طریق فراهم سازی منابع مالی به منظور سرمایه‌گذاری مستقیم، از طرق خرید سهام در بازار سرمایه، سپرده‌گذاری در سیستم بانکی و خرید اوراق مشارکت ایفا می‌نماید. در ایران سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بازارهای مالی و پولی به استناد آئین‌نامه ۶۰ شورای عالی بیمه انجام می‌گیرد. طبق این آئین‌نامه محدوده سرمایه‌گذاری منابع شرکت‌های بیمه، که شامل حقوق صاحبان سهام، ذخایر فنی و سایر منابع می‌باشد، تبیین شده است. مطابق این قانون، موسسه بیمه موظف است حداقل سی درصد از منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را به صورت سپرده‌ها بانکی و اوراق مشارکت که با تضمین دولت یا بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سایر بانک‌ها منتشر شده باشد، سرمایه‌گذاری کند؛ بنابراین می‌توان با هدف تأمین منابع مالی امنیت کشور و ارتقا جایگاه دفاعی نیروهای مسلح، بیمه‌ها را موظف کرد تا بخشی از منابع خود را به سمت سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت منتشر شده توسط نیروهای مسلح سوق دهند. در واقع بیمه‌ها باید در راستای رسالت خود که تأمین امنیت مالی شهروندان و حفاظت از دارائی‌های آنان است، بخشی از تأمین مالی نیروهای مسلح جهت تأمین امنیت کشور را نیز بر عهده بگیرند.

برای تقویت بنیه‌ی مالی دفاعی کشور، نباید از نقش پیمان‌های منطقه‌ای و بین‌المللی چشم‌پوشی کرد و باید از ظرفیت این مناسبات سیاسی، نظامی و اقتصادی نیز استفاده کرد. در طول تاریخ، منافع یا تهدیدهای مشترک همواره زمینه‌ساز اتحادهای نظامی و دفاعی میان قدرت‌های مختلف بوده است. بسته به میزان اشتراک اولویت‌های طرفین و تحولات شرایط داخلی و پیرامونی آن‌ها، طول عمر و میزان اثرگذاری چنین اتحادهایی متغیر بوده است. مذاکره‌کنندگان ما در این پیمان‌ها همواره باید یکی از رؤس مطالب خود را مطالب اقتصادی در نظر گرفته که می‌تواند یکی از آن‌ها تأمین منابع مالی لازم برای نیروهای مسلح کشور در شرایط صلح یا جنگ باشد. امروزه کشور عزیز ما با بسیاری از کشورهای منطقه همکاری داشته و در شرایط جنگی که آن‌ها با آن روبرو هستند، همواره کمک‌های مستشاری قابل اعتمادی به آن‌ها ارائه داده است؛ بنابراین شاید بتوان در پیمان نامه‌هایی که با این کشورها بسته می‌شود، خرید این اوراق نیز در نظر گرفته شود.

نکته‌ی مهم و قابل توجه آن است که همانطور که گفته شد، در این پژوهش از نظرات خبرگان نیروهای مسلح و خبرگان دانشگاهی و اقتصادی برای تکمیل پرسشنامه‌ها و رسیدن به نتایج نهایی استفاده شد؛ اما معمولاً دسترسی به گروه اول که تجربه‌ی کاری بیشتری نسبت به خبرگان دانشگاهی و اقتصادی در مورد موضوع پژوهش دارند، سخت‌تر و بنابراین کمتر است و همین عامل گاه باعث ارب‌دار شدن نتایج از واقعیت می‌شود. اینکه سالیان سال از اوراق مشارکت، اوراق استصناع و ... در تأمین مالی نیروهای مسلح حتی به مقدار محدود استفاده می‌شود شاید نشان از ماهیت هزینه‌های نظامی، عدم آشنایی کافی مردم و نیروهای مسلح به این نوع منابع تأمین مالی و مباحث و عوامل عمده‌ای است که تاکنون راجع به آن تحقیق عمیقی انجام نشده است و این موضوع کماکان اولویت مشکل اساسی تأمین مالی نیروهای مسلح است و می‌تواند به عنوان موضوع پژوهش در تحقیقات بعدی مورد توجه قرار بگیرد.

منابع و مأخذ

منابع فارسی

- ارشاد منش، حمید؛ رضایی خلیل‌آباد، عزیز و حسینی، سید عظیم (۱۳۸۶). تأمین منابع مالی برای پروژه‌های عمرانی. *کنفرانس ملی توسعه نظام اجرایی پروژه‌های عمرانی، صنعتی و شهری، تهران، مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف*.
- پهلوان، حمید و رضوی، سید روح‌الله (۱۳۸۶). اوراق صکوک: تعریف، انواع و ساختار، تحقیق/انجام شده در مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار.
- توحیدی، محمد و یارمحمدی، رضا (۱۳۹۸). نوع‌شناسی و طبقه‌بندی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از منظر معیارهای گوناگون. *فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ش ۲۸، ص ۴۱-۷۶.
- حسینی، سید محمود و داوودیان، امیرحسین (۱۳۹۰). اولویت‌بندی روش‌های تأمین مالی پروژه‌های پالایشگاهی ایران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، شماره ۳، ص ۸۲-۶۹.
- خوانساری، رسول؛ سیاهکارزاده، محمدسجاد و اصغری، مجید (۱۳۹۱). بررسی فقهی امکان بکارگیری سوآپ نکول اعتباری و ورق اعتباری در مدیریت ریسک اعتباری بانک‌ها. *تحقیقات مالی اسلامی*، شماره ۱، ص ۱۳۹-۱۱۳.
- عباسیان، عزت‌الله؛ امینی، پرویز و علیزاده، حمید (۱۳۹۴). اقتصاد دفاعی در نیروهای مسلح و تأثیر آن بر رشد اقتصادی ایران. *فصلنامه راهبرد و مجلس*، دوره ۲۲، شماره ۸۳.
- عمادی، سید جواد و خمیس‌آبادی، زینب (۱۳۹۶). آسیب‌شناسی چالش‌های تأمین مالی اسلامی با تأکید بر اوراق صکوک. *مجله علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، شماره ۲، ص ۱۶-۳۳.
- فراهانی فرد، سعید (۱۳۸۸). صکوک سلف؛ ابزاری مناسب برای تأمین مالی و پوشش ریسک. *فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی*، شماره ۳۳، ص ۷-۳۲.
- کاوند، مجتبی (۱۳۹۶). طبقه‌بندی ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). *مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار*. کد گزارش: ۹۶-۱۴-۲۰۱۷.
- گلخندان، ابوالقاسم (۱۳۹۵). برآورد تابع تقاضای مخارج دفاعی در ایران. *فصلنامه علوم و فنون نظامی*، شماره ۳۶، ص ۲۹-۵۵.
- لشکری، محمد و بهزاد ارجمندی، مریم (۱۳۹۱). بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک. *فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی* دوره ۱، شماره ۱، زمستان ۱۳۹۱.

- منتظری، آریتا؛ همتی، محبوبه و منتظری، آرشینا (۱۳۹۱). بررسی روش‌های تأمین مالی سنتی و نوین و مروری جامع بر روش نوین تأمین مالی اسلامی (صکوک)، *اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت*، نور، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نور.
- موسویان، سید عباس و حدادی، جواد (۱۳۹۱). کاربرد ابزارهای پروژه‌محور اسلامی (صکوک) در تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های بخش نفت و گاز. *فصلنامه معرفت اسلامی*، شماره ۱، ص ۷۲-۴۷.
- موسویان، سید عباس (۱۳۸۶). صکوک مزارعه و مساقات ابزار مالی مناسب برای توسعه بخش کشاورزی، *فصلنامه اقتصاد اسلامی*. شماره ۲۶.
- موسویان، سید عباس؛ وثوق، بلال و فرهادیان آرانی، علی (۱۳۹۲). شناخت و رتبه‌بندی ریسک‌های ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). *اندیشه‌ی مدیریت راهبردی*، شماره ۱۳، ص ۲۱۲-۱۸۷.
- نجات اله صدیقی، محمد (۱۳۸۳). تأمین مالی اسلامی و مسائل فراروی آن؛ ویژگی‌ها و تعهدات نظام-های اقتصادی اسلامی. مترجم: سید حسین علوی لنگرودی، *بانک و اقتصاد*، شماره ۴۶، ص ۵۰-۵۳.
- ندری، کامران (۱۳۸۶). فهم تأمین مالی اسلامی: مطالعه بازار اوراق بهادار در چارچوبی اسلامی، تهران: *دانشگاه امام صادق (ع)*.
- نظریور، محمدتقی (۱۳۸۴). اوراق بهادار استصناع برای سیاست پولی. *فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی*، شماره ۲۰.
- نوروزی، محسن (۱۳۹۲). *بررسی اصول و ویژگی‌های نظام تأمین مالی اسلامی در مقایسه با نظام تأمین مالی متداول و ارائه روش تأمین مالی مناسب برای ایران*. (رساله کارشناسی ارشد). دانشگاه پیام نور واحد مرکز تهران، ایران.
- یارمحمدی، رضا؛ آذر، عادل و مصباحی مقدم، غلامرضا (۱۳۹۶). شناسایی و اولویت‌بندی معیارهای تأمین مالی مطلوب در بازار سرمایه اسلامی از منظر اقتصاد مقاومتی. *دوفصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات اقتصاد اسلامی*، سال نهم، شماره ۲، ص ۸۷-۱۱۶.

منابع لاتین

- Al-Amin, Muhammad and Al-Bashir, Muhammad (2008), Sukuk Market: Innovation and Challenges, *Islamic Economic Studies*, Vol 1.5, No.2, January.
- Anisa, D., & Santoso, R. (2020). The Role of Islamic Bonds (Sukuk) toward Indonesia Economy. *Journal of Islamic Business and Economic Review (JIBER)*, 3(1), 43-48.

- Cizakca, Murat (2010), Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk. Mpra.ub.uni-muenchen.de/23205.
- Ghassan, H. B., & Krichene, N. (2017). Financial Stability of Conventional and Islamic Banks: A Survey. *MPRA_paper_82372.pdf*. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/82372/>
- https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2019/08/IIFM-Sukuk-Report-8th-Edition_4.pdf
- Husain, A. (2002), “Sukuk vs. Eurobonds: Is there a difference in value-at-risk?”, International monetary fund, *IMF*, Vol. 1, No. 3, pp. 20-35
- Javed, A., & Fida, B. A. (2015). Islamic project financing in Pakistan: Current challenges and opportunities ahead. *Iranian journal of management studies*, 8(1), 47-71.
- Powell, C. (2003). The Delphi technique: myths and realities. *Journal of advanced nursing*, 41(4), 376-382.
- West, J. (2013). Islamic finance and the resources sector: A natural fit for project finance. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 9(2), 9-26.

