

## ارائه الگوی تأمین مالی مبتنی بر اوراق خرید دین و مراحجه در بخش دفاعی کشور با اولویت بندی روش‌ها با استفاده از تحلیل سلسله مراتبی

محمد رحیم احمدوند<sup>۱</sup>  
علیرضا ناصرپور<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۶/۱۰

تاریخ ارسال: ۱۳۹۹/۰۱/۳۱

### چکیده

پژوهش حاضر در راستای بررسی موضوع تأمین مالی حوزه دفاعی بوده و همچنین ساختار حقوقی و قانونی کشور در استفاده از ظرفیت بخش خصوصی و مشارکت آن در حوزه دفاعی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این پژوهش با استفاده از نظر خبرگان و کارشناسان، مدل‌های بهینه تأمین مالی و مناسب برای ایران با استفاده از روش‌های تصمیم‌گیری چند معیاره و تکنیک مصاحبه باز، استخراج و اعتبارسنجی شد. در نهایت بر اساس داده‌های بدست آمده از پرسشنامه‌های جمع‌آوری شده، با بکارگیری فنون AHP مدل‌های تأمین مالی بر اساس اساس اوراق خرید دین و مراحجه برای پروژه‌های حوزه دفاعی اولویت‌بندی گردید. در اولویت بندی مدل‌های تأمین مالی به صورت آشکاری مشخص شد که از میان ۵ مدل تأمین مالی تعریف شده مبتنی بر اوراق خرید دین و مراحجه، استفاده از مدل اوراق خرید دین عام، در صدر سایر مدل‌های تأمین مالی قرار می‌گیرد و پس از آن نیز مدل اوراق خرید دین کالایی اولویت بعدی را دارد. از نگاه دیگر در واقع مدل‌های مبتنی بر اوراق خرید دین اولویت بیش‌تری نسبت به مدل‌های مبتنی بر اوراق مراحجه داشته‌اند.

**واژگان کلیدی:** اوراق خرید دین، اوراق مراحجه، تأمین مالی بخش دفاعی، تحلیل سلسله مراتبی.

<sup>۱</sup> . کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه تهران، تهران، ایران. (M.ahmadvand22@yahoo.com)

<sup>۲</sup> دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی(ره)، تهران، ایران. نویسنده مسئول. (naserpoor64@gmail.com)

## ۱. مقدمه

کشور ما در منطقه خاورمیانه قرار گرفته است که به طور سنتی جزو مناطق با چالش‌های امنیتی بالای جهان بوده است. عوامل مختلفی از جمله، جنگ‌های هند و پاکستان، جنگ‌های رژیم صهیونیستی و کشورهای عربی در منطقه، وجود بیش از دو سوم ذخیره نفت جهان در این منطقه، وجود جریان‌های تکفیری در کشورهای عربی و نیز افغانستان و پاکستان و همچنین دخالت قدرتهای فرامنطقه‌ای از جمله آمریکا به عراق در سال ۲۰۰۳ و نیز حمله ناتو به لیبی در سال ۲۰۱۱، نیز جنگ‌های داخلی سوریه در طی کم‌تر از یک دهه اخیر این منطقه را در معرض تنش‌های بسیار قرار داده است (اولسون و همکاران، ۲۰۱۶). از این رو توجه به مسئله امنیت و قدرت بازدارندگی دفاعی همواره مورد توجه کشورهای منطقه از جمله جمهوری اسلامی ایران بوده است. از طرفی با توجه به اینکه این منطقه به لحاظ توسعه اقتصادی جزو مناطق در حال توسعه جهان به شمار می‌رود و کمبودهای اقتصادی، بهداشتی، آموزشی و... فراوانی در تمامی کشورهای منطقه وجود دارد؛ لذا موضوع توسعه توان دفاعی همواره در یک توازن با توسعه سایر ابعاد قرار گرفته است که کشور ما نیز از این قاعده مستثنی نیست. به عنوان مثال، طی دوره زمانی ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۶ سهم مخارج نظامی از کل مخارج در ایران از ۱۶ درصد در ابتدای این دوره به ۵۲ درصد در انتهای دوره (بعد از پایان جنگ هشت ساله تحمیلی) افزایش پیدا کرده است و به موازات آن و در همان دوره مذکور، سهم بخش آموزش از ۲۷ درصد به ۱۵ درصد تقلیل یافته است. همچنین سهم بخش‌های سلامت، فرهنگ و امور اجتماعی در پایان دوره زمانی مذکور به ترتیب برابر با ۲/۳ و ۷ درصد بوده است (عباسیان و همکاران، ۱۳۹۴: ۱۵۳).

کشورهای در حال توسعه بر خلاف کشورهای توسعه یافته که از ناحیه فعالیت‌های نظامی با فروش تسلیحات جنگی و نظامی درآمدهای ارزی قابل ملاحظه‌ای کسب می‌کنند، معمولاً مخارج مورد نیاز برای انجام هزینه‌های نظامی و دفاعی را از محل بودجه عمومی کشور تأمین می‌کنند که می‌تواند از یک سو، دولت‌ها را با مشکلاتی از قبیل کسری بودجه و انباشته شدن سطح بدهی‌های داخلی و خارجی مواجه سازد و از سوی دیگر، توان اقتصادی این کشورها را تحلیل برده و سطح عمومی معیشت جامعه و توسعه اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد (گل خندان، ۱۳۹۳).

از طرفی با توجه به ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با فن آوری پیشرفته از جمله پروژه‌های مربوط به بخش دفاع امکان تأمین سرمایه مورد نیاز برای اجرای این گونه از پروژه‌ها در خارج از ساختارهای دولتی به راحتی فراهم نمی‌شود. خصوصاً در کشورهای در حال توسعه، در بسیاری از پروژه‌ها به دلیل مسائلی مانند حجم بالای سرمایه مورد نیاز، حساسیت بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی، نظامی و امنیتی، عدم امکان حضور خارجی‌ان و سرمایه‌گذاری آنها مساله تأمین مالی از اهمیت زیادی برخوردار است. از این رو بسیاری از کشورها رویکردهای مبتنی بر بر بازار را در تأمین مالی پروژه‌های بخش دفاع مورد توجه قرار داده اند که این امر البته با ایجاد تغییرات در ساختار و مبانی قانونی بخش‌های دفاعی میسر شده است.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در خصوص توجه به ساختار بودجه‌های نظامی و نیز تأمین مالی بخش دفاعی برخی از مطالعات در کشور ما و نیز مطالعات خارجی صورت گرفته است که در اینجا به آن‌ها اشاره می‌شود.

به طور مثال گل خندان (۱۳۹۴) با موضوع بررسی اثرگذاری مخارج دفاعی بر روی رشد اقتصادی و تعیین سطح بهینه آن در ایران تحقیقی را انجام داده است که روش آن با استفاده از روش رگرسیون انتقال ملایم لاجستیکی (LSRT) بوده است. نتایج این تحقیق حاکی از تأیید تأثیر غیر خطی مخارج دفاعی بر رشد اقتصادی بوده و نشان می‌دهد که سهم مخارج دفاعی از تولید ناخالص داخلی بر روی درآمد سرانه در یک ساختار دو رژیمی به شکل U بوده است. یاور دشتبانی و احمد ملاپهرامی (۱۳۹۷) در تحقیقی با موضوع الگوی مطلوب تأمین مالی نیروهای مسلح در ایران: کاربرد روش تصمیمگیری چندمعیاره بر اساس تجربه کشورهای منتخب اولویت بندی روش‌های تأمین مالی با تقسیم بندی در سطح بسیار کلان را مورد بررسی قرار داده اند و مدل نهایی اولویت‌های خود را ارائه نموده اند. علی اکبری و احمدوند (۱۳۹۶) در تحقیق با موضوع تأمین مالی سندیکایی و مشارکتی برای پروژه‌های نظامی با استفاده از روش تحلیل توصیفی و نیز اکتشافی به بررسی موضوع تأمین مالی سندیکایی با توجه به تجربه سایر کشورها پرداخته اند. ابوالحسنی هستیانی و شاه نوش فروشانی (۱۳۹۷) در تحقیق با عنوان مدل به کارگیری صکوک در تأمین مالی صنایع دفاعی با استفاده از روش تحلیل عاملی رابطه معنا داری بین اوراق صکوک اسلامی و تأمین مالی پروژه‌های بخش دفاعی پیدا کرده اند. میچل برزوسکا (۱۹۹۳) در تحقیقی با عنوان عامل تأمین مالی در معاملات نظامی با استفاده از روش مشاهده اسنادی به بررسی عامل تأمین مالی در قراردادهای نظامی پرداخته است و در نهایت به این نتیجه می‌رسد که اعلام هزینه‌های نظامی معمولاً با فرض انجام معاملات به صورت نقدی صورت می‌گیرد درحالی که با در نظر گرفتن هزینه‌های تأمین مالی این خریده‌ها که عمدتاً به صورت اعتباری است شکاف قابل توجهی بین هزینه‌های اعلامی و هزینه‌های واقعی وجود دارد.

مولانی (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان بودجه دفاعی اتحادیه اروپا، فرصت‌ها و چالش‌های صنعت نظامی به بررسی تأثیر بودجه نظامی بر صنایع نظامی در اتحادیه اروپا می‌پردازد و به این نتیجه می‌رسد که بودجه دفاعی اتحادیه اروپا تأثیرات با اهمیتی در وضعیت صنایع نظامی در این اتحادیه ایجاد خواهد کرد. وزارت دفاع هند (۲۰۱۶) در «برنامه جامع تأمین اقلام دفاعی تنظیم مقررات سرمایه گذاری خارجی، استفاده از قراردادهای آفست دفاع، تنظیم، نظامنامه فعالیت بخش غیردولتی در حوزه دفاع و تنظیم برنامه های جامع در تأمین اقلام دفاعی از جمله عوامل مؤثر در استفاده از منابع غیر بودجه های در حوزه دفاع شناسایی شده است.

تحقیقات صورت گرفته در این حوزه در ایران نشان دهنده مورد توجه بودن این موضوع در کشورمان در سال‌های اخیر و نیاز شدید به تأمین مالی در بخش‌های مختلف اقتصادی بوده است. با توجه به شکل گیری و توسعه ابزارهای نوین تأمین مالی در ایران که عمدتاً از دو دهه اخیر و با توسعه بازار سرمایه ایران همراه بوده است، محدود مطالعاتی که صورت گرفته است ناظر به این ابزارها و به کارگیری آن‌ها در ساختار دفاعی می‌باشد. ولی در هیچ یک از این مطالعات به محدودیت‌ها و شرایط خاص صنایع نظامی و دفاعی توجه ویژه صورت نگرفته است. در واقع بسیاری از کشورها به دلیل تنگناهای مالی در بخش‌های دفاعی کشورهای خود و عدم

امکان استفاده از شیوه‌های مرسوم تأمین مالی بخش دفاعی با روش‌های مرسوم تأمین مالی به دلیل دولتی بودن و تمرکز شدید بخش دفاعی و نیز محرمانگی فوق العاده بالای فعالیت‌ها در این بخش و البته به دلایل دیگر اقدام به ایجاد تغییراتی در ساختار صنایع دفاعی خود در جهت استفاده از ابزارهای تأمین مالی به غیر از ساختار بودجه ای رسمی کرده‌اند. در واقع موضوعی که اهمیت می‌یابد این است که چه تغییراتی در ساختار دفاعی صورت گرفته و از طرفی با توجه این تغییرات و نیز الزاماتی که همچنان با توجه به شرایط کشور ما باقی می‌ماند از چه نوع ابزار مالی و با چه اولوی می‌توان استفاده کرد (استینبرگ<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷).

بررسی تغییرات ساختار تأمین مالی در بخش‌های دفاعی کشورهایی چون مالزی، ترکیه، هند، برزیل و فرانسه که به اختصار در جدول (۱) آمده است، نشان می‌دهد این اقدامات عمدتاً شامل تغییراتی در ساختار دفاعی سنتی این کشورها بوده است که هر یک از این تغییرات، دلالت‌هایی در حوزه تأمین مالی دارند که البته صرفاً به دلیل رفع تنگنای مالی نبوده است.

جدول شماره (۱) خلاصه اقدامات و دلالت‌های تأمین مالی هر یک از آن‌ها

| نام کشور                   | اقدام  | دلالت‌های تأمین مالی اقدام  |
|----------------------------|--|---|
| مالزی،<br>ترکیه، هند       | ۱- تقسیم اقلام دفاعی به سه دسته، استراتژیک، غیراستراتژیک و ضروری<br>۲- ورود بخش خصوصی به عرصه تولیدات دفاعی و یا واسپاری بخشی از اقدامات نهادهای دولتی در این حوزه | ۱- امکان استفاده از ظرفیت‌های غیر دولتی در اقلام غیر استراتژیک و ضروری و گریز از تنگنای بودجه‌های دولتی ۲- برداشته شدن بخشی از هزینه‌های سنگین مالی از روی دوش بخش دولتی و امکان تأمین مالی با استفاده از روش‌های متعارف بازار                                |
| هند                        | واسپاری، تأمین و تجهیز خدمات پزشکی و نیز پوشاک نظامی   | کاهش فشار هزینه ای بر بودجه دولتی و استفاده از ساختارهای تأمین مالی متعارف  |
| ترکیه،<br>مالزی            | ۱- انتقال تکنولوژی از بخش‌های نظامی به بخش‌های غیرنظامی<br>۲- تولید اقلام با کاربری دوگانه   | ۱- ورود منابع به صنعت دفاعی<br>۲- کاهش وابستگی کلی شرکت‌ها به کسب و کار دفاعی و امکان متنوع سازی فعالیت‌ها و درآمدزایی از بخش‌های غیردفاعی  |
| برزیل،<br>ترکیه، هند       | صادرات تجهیزات دفاعی تولیدی (Raza, ۲۰۰۲).  | تأمین بخشی از نیازهای مالی صنعت دفاعی از خارج   |
| ترکیه،<br>فرانسه،<br>برزیل | ۱- ایجاد خوشه‌های صنعت دفاعی<br>۲- تجزیه یک پروژه نظامی به اجزا کوچک و تولید هر یک از این اجزا توسط بخشی از یک خوشه دفاعی (Rosenfeld, ۲۰۰۲).                       | ۱- قرارگیری شرکت‌های کوچک و با توان مالی پایین ذیل یک خوشه بزرگ و استفاده از ظرفیت‌های تأمین مالی خوشه صنعتی،<br>۲- تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط موجود در خوشه از روش‌های متعارف جهت تولید قطعات جداگانه، به دلیل نبود حساسیت‌های موجود امنیت صنایع دفاعی |
| ترکیه، رژیم<br>صهیونیستی   | تولیدات مشترک با شرکت‌های دفاعی خارجی در پروژه‌های تسلیحاتی (Drury, ۲۰۰۸).   | مشارکت در تولید قطعات تجهیزاتی که وارد کشور می‌شود؛<br>مشارکت در صادرات قطعات این تجهیزات به سایر کشورها و تأمین مالی از این طریق؛  |

تحولات در ساختار صنایع دفاعی کشورهای منتخب به صورت مختصر موارد زیر را رهنمون می‌سازد:

<sup>1</sup> Steinberg

- تمامی کشورهای مورد بررسی در ابتدای شروع صنعت نظامی خود دارای یک ساختار کاملاً دولتی در بخش صنایع دفاعی بوده و ملاحظات امنیتی و انتشار اطلاعات بسیار با اهمیت بوده است، البته شاید ساختار کلی اقتصاد غیر نظامی این کشورها نیز (که عمدتاً در ابتدا ساختار دولتی بوده است) در این امر بی تأثیر نبوده است. در تمامی این کشورها شواهدی از وجود تنگنایهای تأمین مالی با توجه به اتکای صرف به ساختار بودجه ای دولت ها مطرح بوده است (دمیر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶).
- در تمامی این کشورها عموماً مقدمه تغییر در بخش دفاعی انجام تغییراتی در قوانین بالادستی و یا برنامه‌های راهبردی نقشه راه برای ایجاد تحول در بخش دفاعی کشور بوده است (هالکیدو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱).
- با ورود بخش خصوصی به عرصه تولیدات دفاعی و یا واسپاری بخشی از اقدامات نهادهای دولتی در این حوزه، بخشی از هزینه های سنگین مالی از روی دوش بخش دولتی برداشته شده و امکان تأمین مالی با استفاده از ساختاری متعارف بازار حاصل شده است (مائلونی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸: ۱۹).
- برخی کشورها با تولیدات مشترک با شرکت‌های دفاعی خارجی در بسیاری از پروژه های تسلیحاتی نه تنها در تولید قطعات تجهیزاتی که قرار بود به کشورشان وارد شود مشارکت داشته اند بلکه به نوعی در حوزه صادرات قطعات این تجهیزات نظامی به سایر کشورها و تأمین مالی از این طریق نیز مبادرت می‌ورزند (بالاک ریشنم<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸).
- عمده کشورها حرکت به سمت ایجاد خوشه های صنعت دفاعی را آغاز کرده اند، در خوشه های دفاعی که شامل شرکت‌های کوچک و متوسط است، شرکت‌های دفاعی بزرگ قرارداد فرعی با سهام‌های معین از پروژه‌های دفاعی برای شرکت‌های کوچک و متوسط می‌بندند (گیس و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴). این امر نه تنها در حفظ اسرار نظامی یک پروژه که توسط یک شرکت دفاعی بزرگ در حال انجام موثر است (از طریق تجزیه یک پروژه نظامی به اجزا کوچک و تولید هر یک از این اجزا توسط بخشی از خوشه دفاعی)، بلکه علاوه بر این شرکت های کوچک و متوسط موجود در خوشه می توانند به دلیل نبود حساسیت‌های موجود در حوزه امنیت صنایع دفاعی از روش های متعارف نسبت به تأمین مالی قطعات تولیدی اقدام نمایند.
- بیشتر کشورها یک تقسیم بندی راهبردی در سطح اهمیت اقلام دفاعی که در کشور تولید می شود انجام داده‌اند، به طور مثال اقلام دفاعی را به سه دسته، استراتژیک، غیر استراتژیک و ضروری تقسیم کرده‌اند. و به موجب آن دولت، تولید اقلام استراتژیک را به عهده می گیرد و بخش نیمه دولتی و خصوصی در اقلام غیراستراتژیک و ضروری سرمایه‌گذاری می کنند.

<sup>1</sup> Demir et.al

<sup>2</sup> Halkidi et.al

<sup>3</sup> Maulny

<sup>4</sup> Balakrishnan

<sup>5</sup> gebes et.al

- در راهبرد استفاده از تولید اقلام با کاربری دوگانه شرکت‌های درگیر در تولید اقلام بازرگانی در تولید تجهیزات مرتبط با صنایع دفاعی نیز درگیر هستند و بالعکس (موهانتی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴). این ویژگی وابستگی کلی شرکت‌ها بر کسب و کار دفاعی را کاهش می‌دهد و به ارتقای فناوری‌های دارای کاربرد دو گانه تمرکز می‌کند. عملاً با این سیاست مرز بین تأمین مالی بخش دفاعی و بخش غیر نظامی تا حدی کمرنگ می‌شود و با توجه به تولید تجهیزات با کاربری دوگانه عملاً منابع تأمین مالی از بخش غیر نظامی، در بخش نظامی نیز قابلیت ستفاده خواهد داشت (کومار<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳).
- رویکرد دیگر در میان کشورهای در حال توسعه برای فایق آمدن به مشکل تنگنای مالی توسعه صادرات تجهیزات دفاعی است. این رویکرد توسط کشورهایی چون، برزیل، ترکیه، هند و رژیم صهیونیستی به جد پیگیری می‌شود. با این اقدام عملاً بخش دفاعی بخشی از نیازهای مالی خود را از خارج از کشور تأمین می‌کند (بروشکا<sup>۳</sup>، ۱۹۹۳: ۷۹).

## ۲-۱. رهیافتهایی برای ساختار تأمین مالی بخش دفاعی با توجه به ساختار حقوقی

همانگونه که ذکر شد تجربه کشورهای مختلف نشان می‌دهد لازمه استفاده از روش‌های تأمین مالی نوین ایجاد تغییراتی در ساختار دفاعی سنتی این کشورها بوده است که ابتدا باید ظرفیت قانونی این موارد را مورد بررسی قرار داد.

تمامی سازمان‌ها و شرکت‌های فعال در بخش دفاعی ایران دارای ساختار دولتی می‌باشند و به نوعی به وزارت دفاع وابسته هستند. لذا باید دید چگونه و با استفاده از کدام مبنای قانونی می‌توان از این تجارب در کشورمان استفاده کرد و بخش‌هایی از تأمین مالی بخش دفاعی را از بخش‌های غیر دفاعی و غیرنظامی تأمین کرد. به طور کلی خروج فعالیت‌های بخش دفاعی از انحصار کامل دولتی در قالب دو گونه فعالیت‌های اقتصادی قابل تصور است:

اول: حضور شرکت‌های بخش خصوصی به عنوان شرکت‌های تولید کننده خدمات و تجهیزات دفاعی در بخش‌های نظامی.

دوم: خرید خدمات مالی، فنی، مهندسی و مدیریتی از بنگاه‌های بخش‌های غیردولتی در مورد فعالیت‌های اداره و تولید محصولات نظامی، انتظامی و اطلاعاتی نیروهای مسلح و امنیتی که جنبه محرمانه دارد. یعنی اگر بتوان در هریک از دو حوزه فوق از امکانات بخش خصوصی استفاده کرد، به طور طبیعی امکان استفاده از ظرفیت‌های تأمین مالی این بخش نیز وجود خواهد داشت.

ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران در خرداد ماه ۱۳۸۴ تغییراتی در ساختار بنگاه داری بسیاری از شرکت‌های دولتی به وجود آورد. و با توجه به ظرفیت‌هایی که در این ابلاغیه و تبع آن قانون مربوطه وجود دارد می‌توان تجربیات مشاهده شده در سایر کشورها را به نوعی در ساختار دفاعی کشورمان

<sup>1</sup> Mohanty

<sup>2</sup> kumar

<sup>3</sup> Brozska

نیز مورد استفاده قرار داد. نخست به بررسی موضوع اول یعنی حضور بخش خصوصی در حوزه‌های تولیدی بخش دفاع و تملک شرکت‌های دولتی این حوزه و امکان‌پذیری آن می‌پردازیم.

مطابق بند ۱ بخش الف سیاست‌های کلی، دولت حق فعالیت اقتصادی جدید خارج از موارد صدر اصل ۴۴ را ندارد و موظف است هرگونه فعالیت (شامل تداوم فعالیت‌های قبلی و بهره‌برداری از آن) را که مشمول عناوین صدر اصل ۴۴ نباشد، حداکثر تا پایان برنامه پنج‌ساله چهارم (سالانه حداقل ۲۰٪ کاهش فعالیت) به بخش‌های تعاونی، خصوصی و عمومی غیردولتی واگذار کند ولی در ادامه اداره و تولید محصولات نظامی، انتظامی و اطلاعاتی نیروهای مسلح و امنیتی که جنبه محرمانه دارد از این قاعده استثنا شده است.

پیرو ابلاغ سیاست‌های کلی ابلاغی مقام معظم رهبری "قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی" در سال ۱۳۸۷ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. مطابق بند ۳ ماده ۳ این قانون سرمایه‌گذاری، مالکیت و مدیریت در فعالیت‌ها و بنگاه‌های مشمول گروه سه ماده ۲ قانون منحصراً در اختیار دولت است که بند ۳ بنگاه‌های مشمول گروه سه ماده ۲ تولیدات محرمانه یا ضروری نظامی، انتظامی و امنیتی به تشخیص فرماندهی کل نیروهای مسلح می‌باشد. در ادامه ماده ۲ نیز ذکر شده است که تشخیص، انطباق و طبقه‌بندی فعالیت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی موضوع این بند به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی ظرف شش ماه به تصویب هیأت وزیران رسیده و پس از آن به تصویب فرماندهی کل نیروهای مسلح می‌رسد.

آیین نامه اجرایی تشخیص، انطباق و طبقه‌بندی فعالیت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با هر یک از سه گروه اقتصادی مصرح در ماده (۲) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در تاریخ ۱۳۸۸/۶/۷ به تصویب هیأت وزیران رسید که در ماده ۱ آن بنگاه‌های گروه ۳ ماده ۲ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ را برمی‌شمرد، در بند ۳ ماده ۱ این آیین نامه اجرایی ذکر شده است که تولیدات محرمانه یا ضروری نظامی، انتظامی و امنیتی به تشخیص فرماندهی کل نیروهای مسلح شامل فعالیت‌ها و بنگاه‌های مصرح در جدول شماره (۱) پیوست خواهد بود.

این جدول تهیه شده و لیست شرکت‌های نظامی در این جدول ارائه شده است. لذا مطابق این مصوبات شرکت‌های فوق شرکت‌هایی ذیل بند ۳ گروه ۳ ماده ۲ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی قرار می‌گیرند و مطابق بند ۳ ماده ۳ همان قانون سرمایه‌گذاری، مالکیت و مدیریت در فعالیت‌ها و بنگاه‌های مشمول گروه سه ماده ۲ قانون منحصراً در اختیار دولت است. البته بند ۴ ماده ۴ قانون اصل ۴۴ فعالیت بخش‌های خصوصی، تعاونی و عمومی غیردولتی در موارد مشمول گروه سه ماده (۲) این قانون را با رعایت تبصره (۱) بند «ج» ماده (۳) این قانون مجاز دانسته است. یعنی شرکت‌های خصوصی در غیر از شرکت‌ها و بنگاه‌ها تعیین شده در آیین نامه مصوب هیأت وزیران امکان فعالیت دارند.

حال به بررسی موضوع دوم در خصوص امکان خرید خدمات مالی، فنی، مهندسی و مدیریتی از بنگاه‌های بخش‌های غیردولتی توسط شرکت‌های دولتی بخش‌های دفاعی و نظامی که ساختار کاملاً دولتی داشته و طبق بررسی‌های صورت گرفته در بالا امکان خصوصی‌سازی آن‌ها وجود نداشته و نیز امکان حضور بخش خصوصی به صورت مستقیم در فعالیت‌های این حوزه نیز وجود ندارد. در این خصوص تبصره ۱ بند ۳ ماده ۳

قانون، خرید خدمات مالی، فنی، مهندسی و مدیریتی از بنگاه‌های بخش‌های غیردولتی در فعالیتهای گروه سه ماده ۲ این قانون را به شرط حفظ مالکیت صد درصد دولت مجاز دانسته است.

در تبصره ۲ ماده ۲ آیین‌نامه اجرایی تبصره (۱) بند (ج) ماده (۳) مصوب ۱۳۸۸/۵/۱۷ هیأت وزیران خرید خدمات موضوع این ماده در مورد فعالیت‌های اداره و تولید محصولات نظامی، انتظامی و اطلاعاتی نیروهای مسلح و امنیتی که جنبه محرمانه دارد با تشخیص فرماندهی کل نیروهای مسلح مجاز شمرده است.

لذا با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در هر دو حوزه برای جمع بندی به نظر می‌رسد مطابق بند ج ماده ۴ این قانون شرکت‌های خصوصی در غیر از شرکت‌ها و بنگاه‌های نظامی تعیین شده در جدول شماره ۱ پیوست آیین‌نامه اجرایی تشخیص، انطباق و طبقه‌بندی فعالیت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با هر یک از سه گروه اقتصادی مصرح در ماده (۲) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی امکان فعالیت دارند و از طرفی مطابق تبصره ۱ بند ج ماده ۳ قانون، خرید خدمات مالی، فنی، مهندسی و مدیریتی از بنگاه‌های بخش‌های غیردولتی در مورد فعالیت‌های اداره و تولید محصولات نظامی، انتظامی و اطلاعاتی نیروهای مسلح و امنیتی که جنبه محرمانه دارد با تشخیص فرماندهی کل نیروهای مسلح مجاز شمرده است.

به نظر می‌رسد با توجه به زیر ساخت‌های قانون در هر دو حوزه امکان فعالیت بخش خصوصی وجود دارد، هم در حوزه ورود به حوزه‌های تولیدات نظامی و نیز خرید خدمات از بخش خصوصی حتی در مورد فعالیت‌های اداره و تولید محصولات نظامی، انتظامی و اطلاعاتی نیروهای مسلح و امنیتی که جنبه محرمانه دارد نیز با تشخیص فرماندهی کل نیروهای مسلح مجاز شمرده است. لذا می‌توان از هر یک از این روش‌ها در جهت کاهش تمرکز تأمین مالی از طریق بودجه‌های دولتی استفاده کرد، که این امر نیازمند یافتن راهکارهای جایگزین تأمین مالی در هر یک از این روش‌هاست. در سطح بازار سرمایه اوراق و ابزارهای تأمین مالی فراوانی وجود دارد که هر یک از آن‌ها دارای ویژگی‌های خاص به خود می‌باشد در این میان ما به اوراق خرید دین و مباحه پرداختیم که این امر ناشی از عواملی است که در ادامه به آن خواهیم پرداخت.

## ۲-۲. اوراق مباحه و خرید دین

با توجه به بررسی‌های بخش قبل و مواردی که در ادامه مطرح می‌گردد اوراق مباحه و نیز خرید دین به عنوان دو اوراق تأمین مالی منعطف با مدل‌های عملیاتی متنوع در این تحقیق جهت تأمین مالی بخش دفاعی مورد بررسی قرار گرفته است که در ادامه به معرفی اجمالی این دو اوراق و مدل‌های عملیاتی آن می‌پردازیم.

### ۲-۲-۱. اوراق مباحه

مباحه معامله‌ای است که فروشنده قیمت تمام شده کالا را به اطلاع مشتری می‌رساند و سپس تقاضای مبلغ یا درصدی سود می‌کند. بیع مباحه می‌تواند به صورت نقد یا نسیه منعقد شود، در صورتی که نسیه باشد معمولاً نرخ سود بیشتری دارد، و البته به صورت نسیه نیز متداول تر است.



اوراق مربجه، اوراق بهاداری هستند که دارندگان آنها به صورت مشاع مالک دارایی مالی یا دینی هستند که براساس قرارداد مربجه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی می‌باشد. اوراق مربجه انواع مختلفی دارد که عبارتند از:

### ۲-۲-۲. اوراق مربجه جهت خرید دارایی

در این نوع از اوراق مربجه، بانی جهت تامین مالی خود، اقدام به تاسیس شرکت به منظور خاص تحت عنوان واسط می‌کند. واسط با انتشار اوراق مربجه، از طریق بازار سرمایه وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری می‌نماید و به وکالت از طرف آنان کالای مورد نیاز بانی را از تولید کننده (فروشنده) به صورت نقد خریداری نموده و به صورت بیع مربجه نسبه به قیمت بالاتر به بانی می‌فروشد. بانی متعهد می‌شود در سررسید مشخص قیمت نسبه کالا را به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی مربجه استفاده کنند و یا قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانوی با سود کمتر به فروش برسانند. بازار اولیه این اوراق مبتنی بر خرید و فروش نقد و نسبه دارایی خاص است که از نظر فقهی مشکلی ندارد؛ اما بازار ثانوی آنها مبتنی بر جواز خرید و فروش دین است که به اعتقاد مشهور فقهای شیعه اشکالی ندارد (موسویان، ۹۳).

### ۲-۲-۳. اوراق مربجه رهنی

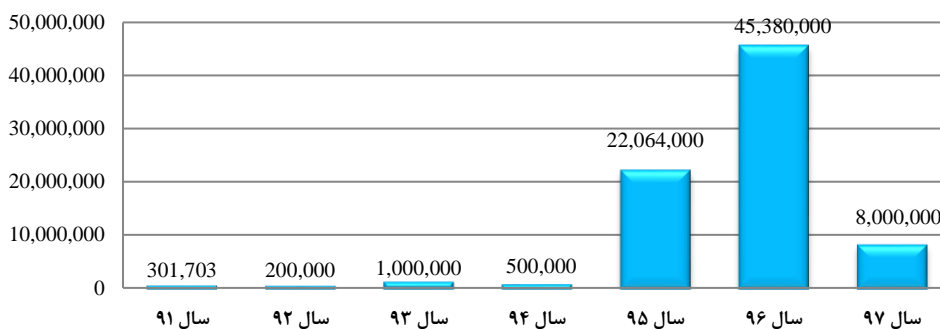
یکی از کاربردهای مهم اوراق مربجه برای تبدیل کردن طلب‌های شرکت‌های بزرگ به اوراق بهادار می‌باشد. در این روش، بانی (شرکت دارای طلب) که داراییهایی را به صورت مربجه (فروش اقساطی) رهنی به شرکت دیگری واگذار کرده است می‌تواند با تبدیل به اوراق بهادار کردن مطالبات حاصل از تسهیلات مربجه، منابع خود را نقد کنند که برای این منظور اقدام به تاسیس واسط می‌نماید. واسط با انتشار اوراق مربجه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری، سپس به وکالت از طرف آنان دیون حاصل از مربجه را به قیمت تنزیلی از بانی خریداری می‌کند، بانی متعهد می‌شود در سررسیدهای مشخص مبلغ اسمی دیون را از بدهکاران وصول کرده و به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی اوراق استفاده کنند و نیز می‌توانند قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانوی با سود کمتر بفروشند (موسویان، ۹۳).

### ۲-۲-۴. اوراق مربجه جهت تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری

هدف از این نوع اوراق مربجه تشکیل سرمایه فعالیت تجاری مستمر می‌باشد. بانی (شرکت تجاری) با تاسیس شرکت واسط و انتشار اوراق مربجه، وجوه افراد را جمع‌آوری کرده و به وکالت از طرف آنان، به صورت مستمر کالاهای مورد نیاز سازمان‌های دولتی، شرکت‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی و مصرف‌کنندگان را از تولیدکنندگان یا مراکز فروش به صورت نقد خریده سپس با افزودن نرخ معینی به عنوان سود، به صورت نسبه به مصرف‌کنندگان نهایی می‌فروشد، سود حاصل از عملیات خرید و فروش، پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله ناشر (شرکت تجاری)، به صورت فصلی یا سالانه بین صاحبان اوراق توزیع

می‌شود. در این اوراق، در هر مقطع زمانی دارایی واسطه، ترکیبی از پول نقد، اجناس و مطالبات خواهد بود که صاحبان اوراق به نحو مشاع مالک آنها هستند و می‌توانند در مواقع نیاز به دیگری واگذار کنند. اوراق مباحثه نوع سوم ماهیت اوراق سهام شرکت‌ها را دارد و می‌تواند بدون سررسید معین منتشر شود؛ کما اینکه می‌تواند دارای سررسید معین و قابل تبدیل به اوراق سهام طراحی گردد (موسویان، ۹۳). بر اساس اطلاعات و آمار منتشره توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ بیش از ۷,۷۰۰ میلیارد تومان اوراق مباحثه در بازار سرمایه منتشر شده است. در نمودار (۱) حجم انتشار اوراق به تفکیک سال انتشار، ارائه گردیده است.

حجم انتشار اوراق مباحثه (م.ریال)



نمودار شماره (۱) حجم انتشار اوراق مباحثه در ایران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷

## ۲-۲-۵. اوراق خرید دین

بیع دین یکی از مصادیق کاربردی بیع است. در اصطلاح فقیهان، «دین» به هر مال کلی گفته می‌شود که به واسطه یکی از اسباب بر ذمه شخص دیگری ثابت می‌گردد. به عبارت ساده‌تر، دین طلبی است که یک فرد از فرد دیگر دارد.

خرید دین، قراردادی است که به موجب آن شخص ثالثی، دین مدت‌دار بدهکار را به کمتر از مبلغ اسمی آن به صورت نقدی از داین خریداری می‌کند. مبلغ اسمی رقمی است که در متن اسناد و اوراق تجاری ذکر گردیده و حاکی از میزان دین می‌باشد.

در جریان فعالیت‌های عادی ممکن است واحدهای اقتصادی در قبال ارائه خدمت یا فروش دارایی به طور نسبی، از دیگران طلبکار شوند و معمولاً این قبیل دارایی‌ها تحت عنوان حساب‌های دریافتی نامیده می‌شوند.

جایگاه حساب‌های دریافتی در ترازنامه شرکت‌ها، ذیل دارایی‌ها جاری می‌باشد که بیشترین قدرت نقدشوندگی را دارند. به عبارت دیگر، می‌توان آن‌ها را در جریان عادی عملیات شرکت طی یک سال به پول نقد تبدیل کرد. همین ویژگی سبب شده تا محققان تمرکز مطالعات خود را برای تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، روی دارایی‌های جاری بگذارند. از آنجا که فروش یا واگذاری حساب‌های دریافتی یک نوع انتقال مالکیت دارایی‌ها و ریسک‌های

مربوط به آن از شرکت فروشنده به نهاد خریدار است، از قراردادهای استاندارد استفاده می‌شود. که در بین ابزارهای مالی اسلامی اوراق خرید دین عام بهترین ابزار برای نیل به این هدف است.

### ۲-۲-۶. بیع دین و ضوابط آن در فقه امامیه

هر چند مقوله بیع دین از مباحث اختلافی بین شیعه و اهل سنت و همچنین خود فقهای امامیه است، اما در مجموع می‌توان مدعی بود که مشهور فقهای شیعه (برخلاف مشهور فقهای اهل سنت)، بیع دین به غیر دین را جایز می‌شمارند؛ اعم از اینکه دین به خود مدیون و یا به شخص ثالث فروخته شود (احمدی و همکاران، ۱۳۹۵).

علیرغم مشروعیت اصل بیع دین، در این معامله ضوابط مشخصی وجود دارد که باید در ابزارسازی به آن‌ها توجه نمود که عبارت‌اند از :

- دیونی می‌توانند بر اساس عقد بیع دین تنزیل شوند که واقعی باشند و نه صوری (از این رو تنزیل اسناد تجاری صوری که مبتنی بر معاملات واقعی نیستند، باطل است). دین در دو حالت صوری می‌گردد:
- ✓ کاهش دین در مقابل پرداخت زودتر بدهکار یا شخص ثالث (تنزیل)، صحیح است.
- ✓ افزودن بر مبلغ دین در ازای تمدید زمان بازپرداخت، ربای جاهلی و حرام است.

### ۲-۲-۷. بازار ثانویه صکوک دین

اوراق دین تا زمان سررسید قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه را دارند. فروشنده ورقه که تا زمان فروش مالک سهم مشاع پرتفوی دین بوده سهم خود را به خریدار واگذار می‌نماید. خریدار هنگام خرید نسبت به شرایط مندرج در ضمن قرارداد که در بیانیه ثبت اوراق به تفصیل بیان شده است، آگاهی کامل دارد و با پذیرش شرط اقدام به خرید می‌کند. بنابراین همان‌گونه که اصل قرارداد در بازار اولیه صحیح است، انتقال آن به دیگری در بازار ثانویه نیز فاقد اشکال می‌باشد. به موجب قوانین جاری در بازار سرمایه، وظیفه اصلی رونق بازار ثانویه اوراق بهادار بر عهده بازارگردان است (احمدی و همکاران، ۱۳۹۵).

### ۲-۲-۸. مدل عملیاتی صکوک خرید دین

مبتنی بر الگوی تبدیل حساب‌های دریافتنی به اوراق بهادار و برگرفته از تجارب منتشره در کشور، می‌توان الگوی عملیاتی صکوک دین، منطبق با رویه‌های اجرایی جاری در کشور را به شرح زیر بیان کرد:

- بانی جهت تأمین سرمایه در گردش با مشاور عرضه اقدام به انعقاد قرارداد؛
- مشاور عرضه پس از بررسی شرایط احراز بانی به انجام اقدامات در راستای تهیه گزارش توجیهی می‌نماید؛
- مشاور عرضه مبادرت به اخذ موافقت اصولی از سازمان بورس و اوراق بهادار نموده و سپس به نهاد واسط که از جانب شرکت مدیریت دارایی مرکزی تعیین می‌گردد مراجعه می‌نماید؛
- نهاد واسط از طریق عامل فروش نسبت به انتشار اوراق اقدام می‌کند؛

- سرمایه‌گذاران اقدام به خرید اوراق نموده و نسبت به پرداخت بهای آن به حساب نهاد واسط نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه اقدام می‌کنند؛
  - نهاد واسط به وکالت از سرمایه‌گذاران نسبت به پرداخت وجوه به بانی اقدام می‌کند؛
  - طی توافقات از پیش صورت گرفته، مشتریان نهایی وجوه را در سررسیدهای معین به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز می‌کنند؛
  - شرکت سپرده‌گذاری مرکزی وجوه دریافتی را در سررسیدهای مقرر به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌کند،
  - صاحبان اوراق می‌توانند اوراق را نگهداری کرده، از سود تجاری استفاده کنند و یا آنکه اوراق را در بازار ثانویه به فروش برسانند.
- به لحاظ عملیاتی دو نوع اوراق خرید دین در بازار سرمایه قابل انتشار است و برای این مدل‌ها مقرراتی پیش بینی شده است.

### ۲-۲-۹. اوراق خرید دین عام

این نوع اوراق می‌تواند ناشی از تنزیل هر نوع دینی باشد که این دیون ویژگی‌های ذکر شده در شرایط دین را داشته باشد، این دیون می‌توانند شامل دیون دولت به پیمانکاران، حساب‌های دریافتی شرکت‌ها، دیون اثبات شده بابت هر نوع فعالیت تجاری و اقتصادی باشند (احمدی و همکاران، ۱۳۹۵).

### ۲-۲-۱۰. اوراق خرید دین کالایی

این نوع اوراق خرید دین که صرفاً برای فروشندگان کالا در بورس‌های کالایی پیش بینی شده است جهت کمک به تنزیل اسناد دریافتی شرکت‌های فروشنده کالا در بورس کالای ایران به خریداران پیش بینی شده است. در این مدل فروشنده کالا اقدام به فروش اعتباری محصول به خریدار برای یک سررسید مشخص می‌نماید و در عوض اسنادی چون اعتبار اسنادی و یا ضمانتنامه بانکی دریافت می‌نماید. در ادامه به پشتوانه این اسناد اقدام به انتشار اوراق خرید دین کالایی در بازار سرمایه می‌نماید.

### ۲-۳. تجربه انتشار اوراق خرید دین در ایران

از آنجا که بیع دین در نگاه فقهای اهل تسنن، با اشکال شرعی مواجه است، تا کنون در سایر کشورهای اسلامی اوراق خرید دین منتشر نگردیده است. اولین اوراق خرید دین در ایران، اوراق خرید دین شرکت سرمایه‌گذاری مسکن جنوب است که با هدف تأمین مالی جهت ساخت و تکمیل پروژه‌های ساختمانی این شرکت در تاریخ ۱۳۹۸/۰۳/۲۸ منتشر گردید. پذیرهنویسی این اوراق، به مبلغ ۱۳ میلیارد و ۳۲۰ میلیون تومان و با عاملیت تعهد

پذیره‌نویسی و بازارگردانی شرکت تامین سرمایه بانک مسکن و ضمانت بانک مسکن صورت پذیرفت. سررسید این اوراق ۲۱ ماه و نرخ بازدهی موثر آنی تا سررسید ۱۶ درصد می‌باشد. به طوری کلی استفاده از مدل‌های مختلف اوراق خرید دین و مباحه در تأمین مالی بخش دفاعی، نسبت به استفاده از سایر ابزارهای تأمین مالی اسلامی دارای مزایایی است که آن‌ها را از منظر استفاده در تأمین مالی بخش‌های دفاعی جذاب می‌نماید. این مزایا شامل موارد زیر است.

#### الف) کم‌ترین میزان نیاز به حسابرسی از بانی

هر دو اوراق در نظر گرفته شده در این بخش یعنی اوراق خرید و نیز اوراق مباحه به لحاظ الزامات حسابرسی از شرکت بانی در سطح حداقل‌های ممکن قرار دارد. این امر از آنجایی حائز اهمیت است که عمده فعالیت‌ها در بخش دفاعی دارای سطوح طبقه بندی شده بود و به احتمال زیاد این امکان وجود ندارد که صورت‌های مالی بانی و یا جزئیات خرید و فروش او مورد بررسی حسابرس قرار گرفته و افشای عمومی شود در حالی که در برخی دیگر از اوراق شرایط اینگونه نیست.

به طور مثال در انتشار اوراق مشارکت الزامات جدی در جهت حسابرسی بانی توسط نهاد واسط و یا سایر ارکان پیش بینی شده در انتشار اوراق و همچنین حسابرسی از پروژه مدنظر برای اجرا و نیز درج جزئیات انجام آن در امیدنامه انتشار اوراق وجود دارد. برخی از این حسابرسی‌ها مرتبط با شرکت بانی است که منتشر کننده اوراق است و باید قبل از انتشار اوراق صورت پذیرد و برخی دیگر از این حسابرسی‌ها مرتبط با پروژه مدنظر است که هم قبل از انتشار اوراق و هم بعد از انتشار آن باید در فواصل زمانی مشخصی افشا شود. این موضوع در خصوص سازوکاری مانند صندوق پروژه بسیار حادث‌تر است و عملاً کل پروژه، در طول دوره انجام باید مورد پایش و افشای اطلاعات لازم قرار گیرد.

از این رو به نظر می‌رسد علی‌رغم تمامی روش‌های پیش بینی شده در جهت کاهش میزان حساسیت اطلاعاتی پروژه‌ها به هر حال همچنان در این حوزه ملاحظاتی وجود دارد. لذا باید سعی شود کم‌ترین میزان الزاماتی از این نحو در انتشار اوراق وجود داشته باشد از این رو سازوکار انتشار اوراق خرید دین و انتشار اوراق مباحه به نسبت این ملاحظات را در نظر می‌گیرد.

#### ب) قابلیت استفاده در ساختار پیمانکاری و خرید کالا

با توجه به اینکه در راستای تولیدات دفاعی مقادیر قابل توجهی، مواد اولیه و خام مورد نیاز است که به هر حال سالانه باید این مقدار از طریق بودجه‌های دولتی در حال حاضر تأمین مالی شود. استفاده از سازوکاری مانند اوراق مباحه توسط وزارت دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح در ساختار فعلی صنعت دفاعی برای تأمین مواد اولیه و خام شرکت‌های صنعتی زیر مجموعه عملاً بخشی از نیازهای این بخش و وابستگی آن‌ها به بودجه را کاهش می‌دهد، این اوراق این امکان را می‌دهد که با استفاده از یک اوراق تأمین مالی اسلامی کالاها و مواد اولیه مورد نیاز به صورت نقدی از بازار توسط وجوه سرمایه گذاران خریداری شده و به صورت نسیه به وزارت دفاع واگذار شود تا این وزارتخانه نیز به شرکت‌های زیر مجموعه تخصیص دهد. سازوکاری که در سال ۱۳۹۶

توسط وزارت جهاد برای تأمین مالی خرید گندم شرکت بازرگانی دولتی در حجم انتشار بسیار بالا مورد استفاده قرار گرفت و دارای سررسید ۴ ساله بود.

از طرفی با توجه به اینکه در مدل پیشنهادی جدید امکان استفاده از روش‌های خرید خدمات فنی، مهندسی، مدیریتی و... توسط بخش دفاع، از بخش دولتی فراهم است در این سازوکار، بدهی قابل توجهی از طرف مجموعه وزارت دفاع و شرکت‌ها و سازمان‌های دفاعی زیر مجموعه آن به بخش خصوصی در قالب قراردادهای پیمانکاری ایجاد خواهد شد که عملاً با استفاده از اوراق خرید دین امکان اوراق بهادارسازی دیون این پیمانکاران وجود خواهد داشت و می‌توان دیون این پیمانکاران را اوراق خرید دین تبدیل کرد. سازوکاری که در خصوص اسناد خزانه با موفقیت اجرا شد و بخش قابل توجهی از دیون دولت به پیمانکاران با استفاده از این نوع اوراق پرداخت شده است و می‌شود و معمولاً دارای سررسید کوتاه مدت و کم‌تر از یک سال است.

ج) امکان تنظیم سررسید

با توجه به اینکه اوراق خرید دین معمولاً اوراق تنزیلی و بدون کوپن است و قاعده‌تاً باید دارای سررسیدهای کوتاه مدت باشد و اوراق مباحه می‌تواند دارای سررسید بلندمدت باشد که این تجربه انتشار این اوراق در بازار سرمایه ایران نیز مؤید همین مطلب است، لذا با انتشار این دو اوراق برای مقاصد گوناگون به صورت توأمان عملاً امکان تنظیم سررسیدهای پرداخت را برای بخش دفاعی مقدور می‌سازد.

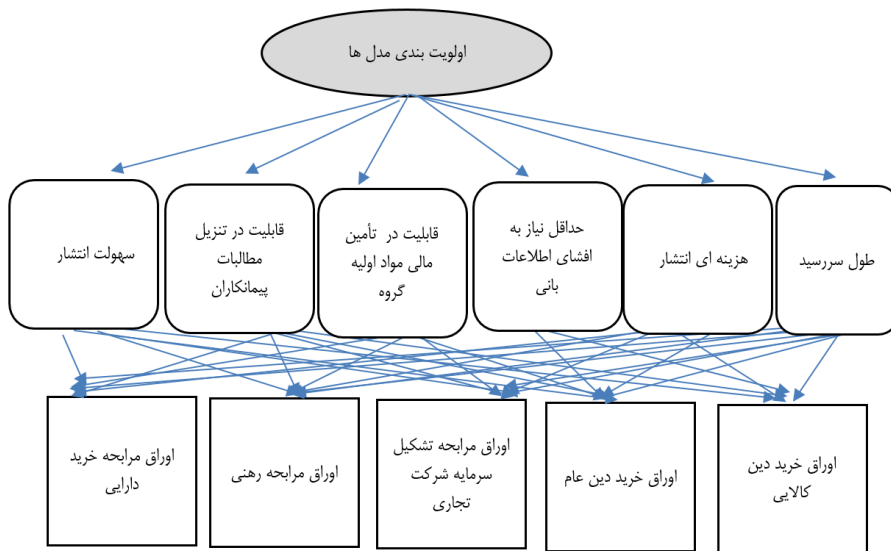
### ۳. روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از حیث هدف، کاربردی- توسعه‌ای، به لحاظ روش اجرای تحقیق، توصیفی- تحلیلی است. در این تحقیق با استفاده از مستندات و مطالعات تطبیقی، ادبیات موضوع حاصل شده است. این مطالعه با بهره‌گیری از تجارب سایر کشورها، مقایسه تطبیقی این کشورها و همچنین استفاده از نظر خبرگان و کارشناسان، مدل‌های بهینه تأمین مالی و مناسب برای ایران با استفاده از روش‌های تصمیم‌گیری چند معیاره و تکنیک مصاحبه باز، استخراج و اعتبارسنجی شده است. در نهایت بر اساس داده‌های بدست آمده از پرسشنامه‌های جمع‌آوری شده، با بکارگیری فنون AHP (از مجموعه فنون تصمیم‌گیری چند معیاره) مدل‌های تأمین مالی بر اساس اوراق خرید دین و مباحه برای پروژه‌های حوزه دفاعی اولویت بندی شده است.

در خصوص صورت بندی تحلیل سلسله مراتبی ابتدا معیارهای مرتبه اول در روش مصاحبه باز از خبرگان حوزه تأمین مالی و بخش دفاع گردآوری شده است. معیاری که از طریق مصاحبه با خبرگان استخراج شده است شامل: سهولت انتشار، حداقل نیاز به افشای اطلاعات بانی، قابلیت در تأمین مالی مواد اولیه گروه و قابلیت در تنزیل مطالبات پیمانکاران می‌باشند.

همچنین ۵ مدل تأمین مالی تعیین شده در بخش ادبیات نظری که با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در قالب دو اوراق صکوک خرید دین و مباحه قابل تصور است شامل:

اوراق مرابحه خرید دارایی، اوراق مرابحه رهنی، اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت تجاری، اوراق خرید دین عام، اوراق خرید دین عام و اوراق خرید دین کالایی می باشند. مدل ها باید از نقطه نظر معیارها مورد مقایسات زوجی توسط خبرگان قرار گیرند. در نهایت سلسله مراتب به صورت زیر ساخته شد که شامل هدف اصلی، معیارها و گزینه‌های انتخاب یا همان مدل‌های تأمین مالی می‌باشند(آذر و رجب زاده، ۱۳۸۱).



شکل شماره (۱) صورت بندی تحلیل سلسله مراتبی معیارها و مدل ها

در این تحقیق از روش نمونه گیری غیر احتمالی و هدفمند استفاده شده و سعی شده است از خبرگان در دسترس در حوزه تأمین مالی استفاده شود برای این منظور از خبرگان، صاحبان حوزه تأمین مالی، مدیریت مالی و مهندسی مالی، خبرگان نیروهای مسلح و مدیران مالی سازمان‌های دولتی نظرسنجی شده است. در این تحقیق تعداد ۶۶ پرسشنامه توزیع شده است و در نهایت تعداد ۴۲ خیره تا انتهای نظرسنجی پرسشنامه‌ها را تکمیل نموده اند. مشخصات خبرگان به شرح جدول (۲) است.

جدول شماره (۲) مشخصات خبرگان

| مشخصات                   | تعداد | مدرک کارشناسی ارشد | مدرک دکتری |
|--------------------------|-------|--------------------|------------|
| خبرگان حوزه تأمین مالی   | ۱۵    | ۹                  | ۶          |
| خبرگان بخش دفاعی         | ۱۰    | ۱۰                 | -          |
| مدیران حوزه بازار سرمایه | ۱۷    | ۱۲                 | ۵          |

پرسشنامه طراحی شده در دو بخش تدوین شد که در بخش اول این پرسشنامه توضیحاتی در خصوص روش‌ها و مدل‌های تأمین مالی ذکر شد و در بخش دوم نیز از کارشناسان مربوطه خواسته شد در قالب ماتریس‌های مشخص عوامل هر سطح را بصورت دو به دو و مقایسات زوجی با یکدیگر مقایسه نمایند. مقایسه دو به دو با استفاده از مقیاسی که از «ترجیح یکسان» تا «بی اندازه مرجح» طراحی شده است انجام گرفت و کارشناس با اعدادی از ۱/۹ تا ۹ ترجیحات خود را آشکار ساختند. نتایج در اجرای مدل تحلیل سلسله مراتبی مورد استفاده قرار گرفت.

برای اطمینان از روایی این تحقیق و با توجه به روش محتوا، پرسشنامه تحقیق به وسیله کارشناسان این حوزه و اساتید حوزه روش تحقیق مورد تأیید قرار گرفت. همچنین برای محاسبه آلفای کرونباخ در پرسشنامه این تحقیق، یک نمونه ۱۰ تایی انتخاب شده و با استفاده از نرم افزار SPSS نسخه ۱۱/۵ مقدار ۰/۸۴ محاسبه گردید؛ بنابراین پرسشنامه این تحقیق از پایایی لازم برخوردار است.

#### ۴. تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش

همانگونه که از صورت‌بندی تحلیل سلسله مراتبی در شکل (۱) مشخص است در مرتبه اول ۶ معیار در نظر گرفته شده است که وزن هر یک از این معیارها باید مشخص شود که در قسمت نخست پرسشنامه داده‌های مربوط به مقایسات زوجی بین این معیارها جمع‌آوری شده است. رتبه بندی معیارها با استفاده از رویکرد تحلیل سلسله مراتبی در جدول (۳) ارائه شده است. این جدول شامل مشخصات معیارها، وزن نسبی و رتبه معیارها نسبت به یکدیگر است و اولین مرحله در اجرای روش تحلیل سلسله مراتبی است. در مرحله دوم و پس از تعیین وزن هر یک از معیارها و نیز رتبه بندی معیارها نسبت به یکدیگر با توجه به داده‌های حاصل از پرسشنامه‌ها در مرحله دوم نتایج حاصل از رتبه بندی مدل‌ها با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی با توجه به هریک از معیارها در جداول (۴) و (۵) ارائه شده است. در این جداول، نام مدل، وزن نسبی روش با توجه به هریک از معیارها و در نهایت رتبه مدل تأمین مالی با توجه به هریک از معیارها ذکر شده است. محاسبات نرخ سازگاری که در ردیف انتهایی جداول (۳) و (۴) آمده است نشان می‌دهد که در نهایت نرخ سازگاری کمتر از ۱۰۰ برای تمامی پرسشنامه می‌باشد.

جدول شماره (۳) رتبه بندی معیارها بر اساس رویکرد تحلیل سلسله مراتبی و مقایسات زوجی

| نام مدل تأمین مالی      | سررسید | هزینه‌های انتشار | افشای اطلاعات | تأمین مواد اولیه | تنزیل مطالبات پیمانکاران | سهولت انتشار |
|-------------------------|--------|------------------|---------------|------------------|--------------------------|--------------|
| اوراق مباحه خرید دارایی | ۰/۳۵   | ۰/۱۳             | ۰/۲۰          | ۰/۴۲             | ۰/۰۷                     | ۰/۰۵         |
| اوراق مباحه رهنی        | ۰/۲۲   | ۰/۲۰             | ۰/۲۶          | ۰/۰۸             | ۰/۱۳                     | ۰/۱۲         |



|      |      |      |      |      |      |                                      |
|------|------|------|------|------|------|--------------------------------------|
| ۰/۰۴ | ۰/۱۱ | ۰/۲۲ | ۰/۱۶ | ۰/۰۴ | ۰/۲۸ | اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت تجاری |
| ۰/۳۳ | ۰/۵۷ | ۰/۱۲ | ۰/۳۴ | ۰/۲۸ | ۰/۱۰ | اوراق خرید دین عام                   |
| ۰/۴۶ | ۰/۱۱ | ۰/۱۷ | ۰/۰۵ | ۰/۳۴ | ۰/۰۵ | اوراق خرید دین کالایی                |
| ۰/۰۲ | ۰/۰۸ | ۰/۰۱ | ۰/۰۳ | ۰/۰۱ | ۰/۰۲ | نرخ سازگاری (C.R.)                   |

جدول شماره (۴) وزن نسبی هر یک از مدل‌های تأمین مالی بر اساس معیارها

| ردیف | نام معیار                            | وزن نسبی | رتبه معیار |
|------|--------------------------------------|----------|------------|
| ۱    | طول سررسید                           | ۰/۰۴     | ۴          |
| ۲    | هزینه‌های انتشار                     | ۰/۲۴     | ۲          |
| ۳    | حداقل نیاز به افشای اطلاعات بانی     | ۰/۴۲     | ۱          |
| ۴    | قابلیت در تأمین مالی مواد اولیه گروه | ۰/۰۷     | ۶          |
| ۵    | قابلیت در تنزیل مطالبات پیمانکاران   | ۰/۰۹     | ۵          |
| ۶    | سهولت انتشار                         | ۰/۱۴     | ۳          |
|      | نرخ سازگاری (C.R.)                   | ۰/۰۷     |            |

در نهایت در جدول (۵) نتایج حاصل از رتبه بندی جامع مدل‌ها با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی ارائه شده است. در این جدول، نام مدل، وزن نسبی مدل و در نهایت رتبه مدل تأمین مالی ارائه شده است. که با لحاظ وزن نسبی هر یک از معیارها (نتایج جدول ۳) و وزن نسبی هر یک از مدل‌های تأمین مالی بر اساس این معیارها (نتایج جدول ۴) حاصل شده است.

جدول شماره (۵) رتبه بندی جامع مدل‌های تأمین مالی بر اساس رویکرد تحلیل سلسله مراتبی

| ردیف | نام مدل تأمین مالی                   | وزن نسبی | رتبه مدل |
|------|--------------------------------------|----------|----------|
| ۱    | اوراق مرابحه خرید دارایی             | ۰/۱۶     | ۴        |
| ۲    | اوراق مرابحه رهنی                    | ۰/۱۹     | ۳        |
| ۳    | اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت تجاری | ۰/۱۱     | ۵        |
| ۴    | اوراق خرید دین عام                   | ۰/۲۹     | ۱        |
| ۵    | اوراق خرید دین کالایی                | ۰/۲۵     | ۲        |

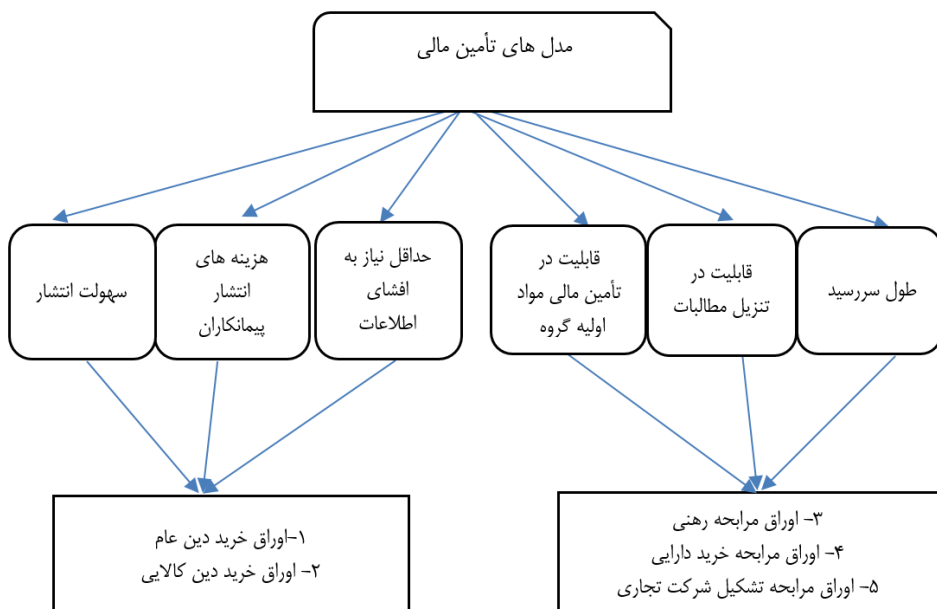
## ۵. نتیجه گیری

در خصوص الگوی پیشنهادی تأمین مالی بخش دفاعی بر اساس مدل‌های مبتنی بر مرابحه و خرید دین با توجه به بررسی صورت گرفته و اولییتی بندی انجام شده به نظر می‌رسد ساختار ارائه شده بهترین الگو را در این خصوص ارائه می‌دهد. در این الگو اگرچه الویت‌بندی مدل‌ها مورد اشاره می‌باشد ولی همچنان این تأکید

وجود دارد که با توجه به معیارهای مورد نظر تأمین مالی کننده، انتخاب مدل بهینه همچنان می‌تواند اقتضایی باشد و بسته به نوع پروژه و اهمیت هر یک از معیارها در آن پروژه تصمیم گیر می‌تواند با توجه به مدل تصمیم گیری نماید.

با توجه به یافته‌های تحقیق، رتبه‌بندی نهایی می‌تواند به عنوان بستری برای شناسایی نقاط قوت و ضعف هر روش تأمین مالی با توجه به اولویت‌های حاصل شده باشد. لذا مناسب است که شرکت‌ها در انجام پروژه‌های جدید به اولویت بندی‌های صورت گرفته توجه کنند. زیرا این اولویت‌ها با توجه به شرایط روز بازار و نظر خبرگان فعال در حوزه تأمین مالی و با توجه به شناختی که این خبرگان از محدودیت‌های هر یک از روش‌های تأمین مالی دارند، صورت گرفته است.

در نهایت می‌توان گفت که با توجه به نتایج جدول (۵) که رتبه بندی جامع بر اساس مدل تحلیل سلسله مراتبی را نشان می‌دهد، مدل‌های مبتنی بر اوراق خرید دین به طور کلی دارای اولویت بالاتری می‌باشند و در صورتی که افشای اطلاعات پروژه‌ها، سهولت مراحل انتشار و کاهش هزینه‌های انتشار نسبت به معیارهای دیگر از اهمیت بالاتری برخوردار باشند، این مدل بیش از پیش اولویت خواهند داشت. البته دلیل این امر نیز روشن است زیرا در انتشار اوراق خرید دین عام و کالایی نیاز به کمترین انتشار اطلاعات بانی در مستندات لازم برای انتشار اوراق به نسبت سایر مدل‌های تأمین مالی می‌باشد و از آنجایی که موضوع محرمانگی اطلاعات در حوزه دفاعی از اهمیت بالایی برخوردار است، لذا از نظر خبرگان در مجموع این روش تأمین مالی دارای اولویت بالاتری می‌باشد. ولی در صورتی که نوع پروژه‌ها به گونه‌ای است که در آن‌ها موضوع افشای اطلاعات و دو معیار دیگر نسبت به معیارهای سه گانه طول سررسید، قابلیت در تنزیل مطالبات و قابلیت در تأمین مواد اولیه گروه از اهمیت کمتری برخوردار باشند مطابق الگوی نهایی در شکل (۲) مدل‌های مبتنی بر اوراق مباحه نیز قابل بررسی برای استفاده خواهند بود.



شکل شماره (۲) الگوی پیشنهادی تأمین مالی بخش دفاعی بر اساس مدل های مبتنی بر مرابحه و خرید دین

ارزیابی میزان اثر بخشی روش های تأمین مالی براساس رویکرد عوامل استراتژیک و یا رویکرد ارزش های رقابتی می تواند موضوع تحقیق های دیگری در حوزه تأمین مالی باشد که با توجه به گستردگی این موضوعات در این تحقیق اشاره ای بدان ها نشد.

## منابع و مأخذ

### منابع فارسی

- ابوالحسنی هستیانی، اصغر و شاه نوش فروشانی، محمد صابر (۱۳۹۷). مدل به کارگیری صکوک در تأمین مالی صنایع دفاعی، *فصلنامه اقتصاد دفاع*، سال ۳، شماره ۱۰، ص ۹-۲۲.
- احمدی، سعید و دژدار، محمد مهدی (۱۳۹۵). اوراق خرید دین ابزاری موثر در تأمین سرمایه در گردش شرکت‌ها، *تحقیقات مالی اسلامی*، شماره ۱۰، ص ۱۵۵-۱۹۲.
- آذر، عادل و رجب زاده، علی (۱۳۸۱). *تصمیم‌گیری کاربردی (رویکرد M.A.D.M)*، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- دشتبانی، یاور و ملاپهرامی، احمد (۱۳۹۷). الگوی مطلوب تأمین مالی نیروهای مسلح در ایران: کاربرد روش تصمیم‌گیری چندمعیاره بر اساس تجربه کشورهای منتخب، *فصلنامه اقتصاد دفاع*، سال ۳، شماره ۹، ص ۹-۳۸.
- عباسیان، عزت‌اله؛ امینی، پرویز و علیزاده، حمید (۱۳۹۴). اقتصاد دفاعی در نیروهای مسلح و تأثیر آن بر رشد اقتصادی ایران. *مجلس و راهبرد*، دوره ۲۲، شماره ۸۳، ص ۱۷۸-۱۵۱.
- گل خندان، ابوالقاسم (۱۳۹۴). تعیین سطح بهینه بخش دفاعی در ایران از منظر اقتصادی. *فصلنامه مدیریت نظامی*، شماره ۶۰، ص ۱۷۶-۲۰.
- گل خندان، ابوالقاسم (۱۳۹۳). بررسی و مقایسه تطبیقی تأثیر هزینه‌های نظامی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته: رهیافت GMM سیستمی. *فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی*، دوره ۱۹، ص ۱۰-۲۲.
- موسویان، سیدعباس (۱۳۹۳). *ابزارهای مالی اسلامی*، چاپ اول. قم: انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

### منابع لاتین

- Demir, K., Caymaz, E., & Erenel, F. (2016). Defense Industry Clusters In Turkey. *Journal of Defence Resources Management*. Vol 7, issue 1 (12)
- Balakrishnan, K. (2008). Defence Industrialisation in Malaysia Development Challenges and the Revolution in Military Affairs. *Security Challenges*, Vol. 4, No. 4, 135-155.
- Drury, R. (2008). The European Private Company. *European Business Organization Law Review*, Vol. 9
- Gebes, F., & Battal, U. (2014). Aviation Cluster in Turkey and Financing Problems (Türkiye’de Havacılık Kümelenmeleri ve Finansman Sorunları – In Turkish). *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(1), 273

- Government of India, Ministry of Defence. (2016). Defence Procurement Procedure Capital Procurement,
- Maulny, j. (2018). The European Defence Fund: Challenges and Opportunities for the Land Armament Industry
- Kumar, L. (2013). Indian Defence Industry Issue Of Self-Reliance, Institute for Defence Studies and Analyses Monograph Series, No. 21, - 110 -10
- Halkidi, M., Batistakis, Y., & Vazirgiannis, M. (2001). On Clustering Validation Techniques". Journal of Intelligent Systems, vol. 17:2/3, 107-145.
- Brzoska, M. (1993). The financing factor in military trade.| Published online: 19 Oct 2007, Pages 67-80
- Mohanty, D R. (2004). Changing Times? India's Defence Industry in the 21st Century, Bonn International Center for Conversion.
- Olsson, Per, Bäckström, Peter, ( November 2016), Defence Economic Outlook 2016- Global Outlook with a Focus on the Baltic Sea, FOI-R--4315
- Raza, S. (2011). Brazil's Defense Industry: The Emerging Transformational Role of C5I in Defense Industry's Cluster Formatio. Working paper # 42 Programa Defensa & Seguridad
- Rosenfeld, S. A. (2002). Creating Smart Systems - A Guide to Cluster Strategies in Less Favoured Regions. European Union-Regional Innovation Strategies, April 2002, p. 6
- Steinberg, G M. (1997). Accountability And Confidentiality In Isreal Military Procurement. Presented at the Conference on Political Control of Bureaucracy in Democratic Systems , Research Committee on Structure and Organization of Government (SOG) of the International Political Science Association, February 16-18 1997