

Evaluating the success rate of financing sports projects using islamic treasury documents: Case study of sports facilities development and maintenance company

Mehdi Ravanshadrnia *

Associate Professor, Faculty of Civil Engineering, Architecture and Art, Islamic Azad University (Science & Research Branch), Tehran, Iran

Masoud Pishdadi Mohammadi

Faculty of Civil Engineering, Architecture and Art, Islamic Azad University (Science & Research Branch), Tehran, Iran

Afshin Firoozi

Associate Professor, Faculty of Civil Engineering, Architecture and Art, Islamic Azad University (Science & Research Branch), Tehran, Iran

*Corresponding author's email address:
ravanshadrnia@srbiau.ac.ir

How to cite this article:

Mehdi Ravanshadrnia, Masoud Pishdadi Mohammadi, Afshin Firoozi, Evaluating the success rate of financing sports projects using islamic treasury documents: Case study of sports facilities development and maintenance company, *Journal of Engineering and Construction Management (JECM)*, 2023, 7(2):11-23.

Abstract

Sports projects are one of the important projects that play an important role in the cultural, social and health development of the community. Building sports projects, like many other types of projects, has different challenges. Assessing the success of the method of providing this type of projects using Islamic treasury documents and providing corrective solutions in this research has been considered by the researcher. The case study of this research is the company for the development and maintenance of sports venues in the country. Success rate and identification of effective factors, it can be considered as an innovation of this research. The statistical sample size of this research is 385 people and the interviewees have been identified using the snowball method. The statistical questionnaire is organized in three sections: general questions, primary market and secondary market. The reliability of the questionnaire based on Cronbach's alpha formula is 0.763. The results show that contractors are not very receptive to Islamic Treasury documents and market fluctuations, inflation and market stagnation affect the performance of these documents. In the primary market of these documents, weakness in the awareness of managers, weakness in the variety of tools and documents of the Islamic treasury are among the problems. There are also obvious problems in the secondary market, such as the lack of full receipt of receivables, the discount rate is not commensurate with the tax received from contractors. The main criteria are managerial, contractual, legal and legislative, and upstream measures.

Keywords

Islamic treasury documents, sports projects, success evaluation, development and maintenance company

ارزیابی میزان موفقیت روش تامین مالی پروژه‌های ورزشی با استفاده از اسناد خزانه اسلامی : مطالعه موردی شرکت توسعه و نگهداری اماکن ورزشی کشور

مهدی روانشادنی *

دانشیار، دانشکده مهندسی عمران، معماری و هنر، دانشگاه آزاد اسلامی (واحد علوم و تحقیقات)، تهران، ایران

مسعود پیشداد محمدی

دانشکده مهندسی عمران، معماری و هنر، دانشگاه آزاد اسلامی (واحد علوم و تحقیقات)، تهران، ایران

افشین فیروزی

دانشیار، دانشکده مهندسی عمران، معماری و هنر، دانشگاه آزاد اسلامی (واحد علوم و تحقیقات)، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۴/۱۱، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۵/۰۸

ارجاع به مقاله:

مهدی روانشادنی، مسعود پیشدادی محمدی، افشین فیروزی، ارزیابی میزان موفقیت روش تامین مالی پروژه‌های ورزشی با استفاده از اسناد خزانه اسلامی: مطالعه موردی شرکت توسعه و نگهداری اماکن ورزشی کشور، مهندسی و مدیریت ساخت، ۱۴۰۱، ۷ (۲): ۱۱-۲۳.

چکیده

پروژه‌های ورزشی یکی از پروژه‌های مهم هستند که نقش مهمی در توسعه فرهنگی، اجتماعی و سلامتی جامعه دارند. ساخت پروژه‌های ورزشی نیز مانند بسیاری دیگر از انواع پروژه‌ها، دارای چالش‌های مختلفی است. ارزیابی میزان موفقیت روش تامین مالی این نوع پروژه‌ها با استفاده از اسناد خزانه اسلامی و ارائه راهکارهای اصلاحی در این تحقیق مورد توجه محقق بوده است. مورد مطالعاتی این تحقیق، شرکت توسعه و نگهداری اماکن ورزشی کشور است. روش تحقیق توصیفی و تحلیلی است و در گردآوری داده‌های تحقیق از پیشینه پژوهش و پرسشنامه استفاده شده است. با توجه به اینکه چنین پژوهشی با این موضوع در زمینه اسناد خزانه اسلامی، میزان موفقیت و شناسایی عوامل موثر صورت نگرفته است، می‌توان آن را به عنوان نوآوری این تحقیق در نظر گرفت. حجم نمونه آماری این تحقیق ۳۸۵ نفر است و با استفاده از روش گلوله برف افراد پرسش شونده مشخص شده است. پرسشنامه آماری در سه بخش پرسش‌های کلی، بازار اولیه و بازار ثانویه تنظیم شده است. پایایی پرسشنامه بر اساس فرمول آلفای کرونباخ ۰/۷۶۳ است. نتایج نشان می‌دهد که پیمانکاران استقبال پیمانکاران از اسناد خزانه اسلامی زیاد نبوده و نوسانات بازار، تورم و رکود بازار بر کارایی این اسناد اثرگذارند. در بازار اولیه این اسناد، ضعف در آگاهی مدیران، ضعف در تنوع ابزار و اسناد خزانه اسلامی از جمله معضلات است. در بازار ثانویه نیز معضلاتی مشهود است مانند ضعف در دریافت کامل مطالبات، نرخ تنزیل با مالیات دریافتی از پیمانکاران تناسبی ندارد. معیارهای اصلی عبارتند از مدیریتی، قراردادی، حقوقی و قانون‌گذاری و اقدامات بالادستی.

کلمات کلیدی

اسناد خزانه اسلامی، پروژه‌های ورزشی، ارزیابی موفقیت، شرکت توسعه و نگهداری



7 (2), 2023

دوره ۷، شماره ۲

زمستان ۱۴۰۱

فصلنامه پژوهشی



۱- مقدمه

پروژه‌های عمرانی نقش مهمی در پیشرفت و توسعه شهرها و کشورها دارند. پروژه‌های ورزشی نمونه‌ای از پروژه‌های عمرانی هستند که بسته به وسعت و پیچیدگی پروژه دارای کارفرمایان متفاوتی هستند. در سال‌های اخیر و به دنبال کاهش یا کسری بودجه، فعالیت اجرایی برخی پروژه‌های عمرانی بخش ورزش ناتمام مانده یا دچار رکود شده است. با توجه به اینکه این پروژه‌ها در نظام اقتصادی و بودجه بندی کشور از اهمیت بالایی برخوردار هستند و بخش عمده ای از بودجه کشور را به خود اختصاص می دهند، رکود در اجرای آنها ضرر و زیان فراوانی به منابع ملی وارد می کند. این رکود نیز از وجود موانع و مشکلات ریشه ای در اجرای طرح های بنیادی حکایت دارد که بازسازی و توسعه اقتصادی کشور را به طور جدی در معرض تهدید قرار می دهد.

پروژه‌های عمرانی وزارت ورزش و جوانان و حجم فعالیت‌های آن در توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور از اهمیت بالایی برخوردار است. رکود و کندی در اجرای آن، خسارات فراوانی به منافع ملی وارد می نماید. تامین مالی این پروژه‌ها در شرایط کنونی کشور که اقتصاد دچار تورم، نوسان قیمت و رکود تورمی است در بسیاری از موارد دشوار بوده و معضلات متعددی را به عوامل اجرایی این پروژه‌ها تحمیل می کند. روش‌های مختلفی در تامین منابع مالی پروژه ها وجود دارد که یکی از این روش‌ها استفاده از اسناد خزانه اسلامی است. در این تحقیق به ارزیابی میزان موفقیت کاربرد این اسناد در پروژه‌های ورزشی و عوامل مختلف مرتبط با آن پرداخته شده است.

۲- روش انجام پژوهش

بازار بین بانکی کشور از نظر فقهی نیز با برخی معضلات و آسیب‌ها روبرو است. اسناد و اوراق معرفی شده در این بازار از شفافیت کافی برخوردار نیستند و ایجاد بازارهای موازی به علت نوسانات اقتصادی منجر به خرید و فروش خارج از این نظام شده که برخی از این معاملات شرایط ربوی دارند [۱]. تامین مالی اسلامی، یکی از راهکارهایی است که در کشورهای اسلامی مورد توجه قرار گرفته است که می‌تواند منجر به تامین مالی شود. توجه به ریسک‌های مالی مشتریان و موسسات مالی از جمله چکله موارد مهمی است که می‌بایستی مورد توجه قرار گیرند [۲]. در خصوص اسناد خزانه کوتاه مدت دولتی نیز ریسک‌هایی نظیر ریسک‌های نقدشوندگی، ریسک‌های سرباز زدن از قرارداد، ریسک‌های عملیاتی، ریسک‌های کشورها و ریسک برنامه مدیریت (هم زمانی مالیات اخذ شده برای بازپرداخت بدهی کوتاه مدت دولت) آورده شده است [۳]. در پژوهشی به بررسی عوامل موثر بر نسبت کفایت سرمایه در بانکداری اسلامی در اندونزی طی دوره ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۱ با استفاده از رگرسیون خطی و ماتریس همبستگی پرداخته شده است. متغیرهای بازده دارایی، تامین مالی بدون بهره، سهم سپرده ها، نقدینگی و بازده عملیاتی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که بازده دارایی و نقدینگی و تامین مالی بدون بهره وری اثر مثبت و معناداری بر نسبت کفایت سرمایه دارند و بازده عملیاتی

و ساختار سپرده‌ها بر نسبت کفایت سرمایه تأثیری ندارند [۴]. موسویان و الهی [۵] در مقاله‌ای با عنوان (امکان سنجی فقهی تشکیل بازار بین بانکی) ضمن بررسی فقهی ابزارهای بین بانکی سنتی و تجربه برخی کشورها در بانکداری اسلامی از جمله ایران، خرید و فروش اسناد خزانه اسلامی را به عنوان یکی از ابزارهای کاربردی در بازار بین بانکی معرفی می کنند. خادم الحسینی اردکانی و موسویان [۶] در مقاله خود، ضمن معرفی و ارائه کارکردهای اسناد خزانه اسلامی در مقایسه با اسناد خزانه متعارف و همچنین بررسی وضعیت و تبعات کسری بودجه دولت در شرایط مختلف، نشان داده اند که دولت می تواند با استفاده از اسناد خزانه اسلامی که براساس عقود اسلامی طراحی شده اند، نیازمندی های مختلف خود را پوشش دهد. در این تحقیق سه نوع اسناد خزانه خرید خدمت، خرید کالا و تأمین وجوه نقد و عقود فقهی آنها، مورد بررسی قرار گرفته است.

آمارهای ارائه شده بیانگر رشد سریع حجم معاملات بازار بین بانکی از زمان تاسیس تاکنون است. بطوریکه حجم معاملات این بازار در سال ۱۳۹۴ نسبت به سال قبل از آن با رشد زیادی مواجه شده است. با این وجود این بازار دارای مشکلاتی می باشد. از عمده ترین مشکلات بازار بین بانکی ایران، عدم کارایی مناسب این بازار از ابعاد مختلف عملیاتی، شفافیت و غیره است. در بعد عملیاتی این بازار از تنوع کافی در استفاده از ابزارهای پولی کوتاه مدت همانند سایر کشورها برخوردار نبوده و تنها از یک ابزار سپرده گذاری متقابل استفاده می کند. این مشکل ریشه در عدم تدوین مقررات و دستورالعمل های اجرایی در خصوص ابزارهای مجاز و رویه های اجرایی آنها، مشکلات فقهی در خصوص برخی ابزارهای اسلامی، عدم آگاهی مدیران مربوطه و بطور کلی نبود یک ساختار منسجم در بازار بین بانکی کشور دارد. در بعد شفافیت نیز به خاطر عدم اطلاع رسانی مناسب در رابطه با عملکرد بازار بین بانکی، نبود شاخص مناسب برای این بازار همانند سایر کشورها، عدم استفاده از سیستم جامع مبادلات الکترونیکی بین بانکی، الکترونیکی نشدن اوراق بهادار و غیره این بازار از کارایی مناسب برخوردار نیست [۷]. زمان مناسب جهت ارائه اسناد خزانه اسلامی دارای اهمیت است. اسناد بهتر است در نیمسال اول ارائه شده و بر اساس صورت وضعیت سال گذشته پیمانکار باشد. عمده منابع در نیمسال دوم وصول می شوند و معمولاً سررسید اسناد، مهر یا حداکثر آبان است [۸].

ریسک در نظام مالی اسلامی مانند نظام مالی متعارف وجود دارد. برخی از مطالعات در حوزه ریسک های مربوط به قرار دادهای نظام پولی به عنوان جزئی از نظام مالی اسلامی ایران، ریسک اعتباری، ریسک قیمت دارایی مورد عقد، ریسک عدم تعدیل سود، ریسک نقدینگی، ریسک اعتماد، ریسک دولت و ریسک عملیاتی را مهم ترین ریسک های عقود اسلامی در بانکداری بدون ربا برمی شمارند [۹]. ریسک های غیر مالی نیز بر برخی قراردادهای اترگذارند که از آن جمله می توان به ریسک قوانین و مقررات، شریعت، سیاسی و غیره اشاره کرد [۱۰]. ریسک های مختلفی در بازار بورس متوجه اسناد خزانه اسلامی می شود. این ریسک ها را می توان در بازار اولیه و بازار ثانویه ارزیابی کرد. ریسک های بازار اولیه عبارتند از [۱۰]:

الف) ریسک عدم تمایل برای قبول اسناد خزانه اسلامی توسط طلبکاران دولت،



7 (2), 2023

دوره ۷، شماره ۲

زمستان ۱۴۰۱

فصلنامه پژوهشی

مهندسی مدیریت ساخت

ب) ریسک عدم تعدیل (امکان دارد دولت پس از انتشار اسناد خزانه اسلامی با شرایط خاصی در کوتاه مدت روبرو شود مثل پیدا شدن پیمانکار جدیدی که قیمت کمتری طلب کرده و دولت متوجه شود پیمانکار پیشین مبلغ بالایی طلب کرده است. در این حالت دولت امکان تعدیل بدهی خود را ندارد).

ریسک‌های بازار ثانویه نیز عبارتند از [۱۱]:

الف) ریسک نرخ سود بانکی: اسناد خزانه اسلامی در بازار ثانویه به کسر از ارزش اسمی خود فروخته می‌شوند. فرایند عملیاتی کشف قیمت این اوراق به گونه‌ای است که در سررسید این اوراق، بازدهی نزدیک به بازده اوراق با درآمد ثابت و سپرده بانکی به دارندگان آن برسد. هر چند سررسید اوراق بیشتر باشد این ریسک بیشتر خواهد بود.

ب) ریسک نرخ ارز: مهم‌ترین ریسک در بازار مالی کشورهای متأثر از نظام مالی بین‌المللی ریسک نرخ ارز است. در اسناد خزانه اسلامی، دارندگان این اوراق (طلبکاران از دولت و خریداران اوراق در بازار ثانویه) با این ریسک روبرو هستند.

ج) ریسک تورم: ریسک تورم همان ریسک قدرت خرید است.

د) ریسک اعتباری (عدم پرداخت و یا ورشکستگی دولت)

ه) ریسک نقد شوندگی: در صورتی که بازار اوراق بهادار از عمق کم نقد کردن دارایی برخوردار باشد و یا سرعت نقد شدن در آن پایین باشد، اوراق با ریسک نقد شوندگی برای دارندگان آن روبرو خواهند بود.

و) ریسک بازگردانی: اگر بازگردان اسناد خزانه که متعهد به حفظ نقد شوندگی اسناد خزانه در بازار است با کمبود اوراق و یا کمبود منابع مالی روبرو شود، اوراق با این ریسک مواجه می‌شوند.

ز) ریسک قانونی: در اثر عدم موافقت در اجرا و نیازمندی‌های قانونی است. البته با توجه به تعهدات دولت و بانک مرکزی موانع قانونی کم است.

خ) ریسک شریعت: تاییدات مقلدان دینی و مراجع دینی پیرامون اوراق و اسناد منتشر شده.

بانک‌ها برای برخی از مشتریان خاص که دارای طرح‌های اقتصادی سود ده بوده و نیازمند دریافت منابع مالی قابل توجهی هستند، اوراق منتشر می‌کنند. در واقع بانک به جای آنکه از منابع حاصل از سپرده پذیری اقدام به تأمین مالی مشتری نماید، بر روی طرح اقتصادی مشتری اوراق منتشر می‌کند. از جمله ریسک‌های این روش، عدم بازگشت سرمایه است. وجود نظارت بر فرایندهای بانکی، بازار پرداخت و قرار دادها از جمله موارد قابل توجه در این شیوه است [۱۲]. انتشار اوراق بهادار و ارائه آن در بازار بورس جهت تأمین پروژه‌های شهری یکی از راهکارهای تأمین مالی پروژه‌ها است. موضوع قابل توجه در این موضوع ثبات قوانین در زمان ارائه این اسناد و اوراق تا زمان نقدینگی آن‌هاست. گزارشات مالی می‌بایستی به طور مرتب و منظم به سازمان اوراق بهادار ارائه شود [۱۳]. استفاده از اسناد خزانه اسلامی جهت تأمین مالی طرح‌های عمرانی یکی از راهکارهای کاهش معضلات مالی دولت است. طرح‌های عمرانی غالباً با کسری بودجه و مشکلات مالی روبرو هستند. توجه به مفاد قرارداد مانند حسن انجام کار، نوسان بازار، شرایط اقتصادی و تورم در کاربرد این نوع اسناد در طرح‌ها و پروژه‌ها دارای اهمیت است [۸]. بانکداری

اسلامی و طراحی صکوک در کشور مالزی، وزن عقود مشارکتی و مبادله‌ای مورد استفاده به یک میزان نیست. در واقع میزان استفاده از برخی از عقود بر برخی دیگر غلبه دارند. در این رابطه مناسب است که به آخرین آمار ارائه شده توسط موسسه آسیم بنکر اشاره کرد، اطلاعات منتشر شده توسط این موسسه در رابطه با وضعیت بانکداری اسلامی در کشور مالزی نشان می‌دهد که استفاده از چند عقد معین که تقریباً همگی نرخ سود ثابت و از پیش تعیین شده ارائه می‌نمایند، بیشتر از بقیه بوده و استقبال خوبی دارد. این موضوع، یکی از دلایل جذابیت صکوک مالزی برای سرمایه‌گذاران باشد کارایی، ثبات، خطرات اخلاقی، و کاهش فقر اسلامی را با بانک‌های متعارف مقایسه کردند و به این نتیجه رسیدند که بانکداری اسلامی یک کانال اصلی برای رشد اقتصادی است و بانکداری اسلامی به ثبات اقتصاد کلان برای کشورهای در حال توسعه یافته و برای کشورهای در حال توسعه کمک می‌کند [۱۵]. در جدول ۱ خلاصه پیشینه پژوهش جمع‌آوری شده قابل مشاهده است.

۳- تأمین مالی و اسناد خزانه اسلامی

چگونگی تأمین مالی به جهت کاهش اثرات کسری بودجه احتمالی یکی از مسائل و دغدغه‌های همیشگی دولت‌ها به ویژه دولت‌های کشورهای در حال توسعه است. مجموعه روش‌های متداول در تأمین منابع مالی به دو بخش تأمین منابع مالی داخلی و خارجی تقسیم می‌شوند [۱۶]. تأمین مالی به عمل تهیه منابع مالی برای فعالیت‌های تجاری، انجام خریدها یا سرمایه‌گذاری گفته می‌شود. تأمین مالی اصطلاحاً به فرآیند تمرکز منابع مالی یا سرمایه به صورت میان مدت و بلند مدت اطلاق می‌گردد [۱۷].

۳-۱- روش‌های تأمین مالی پروژه

تأمین مالی پروژه‌ها با توجه به نوع پروژه و صنعت مرتبط با آن، حجم مالی و زمان مورد نیاز در نظر گرفته می‌شود. شرایط کشور میزبان پروژه از نظر امنیت سیاسی، اقتصادی و قوانین موجود، میزان حساسیت پروژه در آن کشور از نظر تأمین مالی تحت الشعاع قرار می‌دهد. به طور کلی روش‌های زیر جهت تأمین مالی پروژه‌ها در نظر گرفته می‌شود [۱۸]:

الف) در صورت استفاده از منابع داخلی

الف-۱) تخصیص بخشی از درآمد کل کشور به پروژه بسته به بزرگی آن،
الف-۲) تخصیص بخشی از درآمد حاصل از صادرات به پروژه مورد نظر.

ب) در صورت استفاده از منابع خارجی

- ب-۱) روش‌های قرضی (استقراضی)،
 - ب-۱-۱) تأمین مالی شرکتی،
 - ب-۱-۲) تأمین مالی پروژه‌ای،
- ب-۲) روش‌های غیر قرضی (سرمایه‌گذاری)
 - ب-۲-۱) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی،
 - ب-۲-۲) سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی.



7 (2), 2023

دوره ۷، شماره ۲

زمستان ۱۴۰۱

فصلنامه پژوهشی

مهندسی مدیریت ساخت

جدول ۱ خلاصه پیشینه پژوهش بررسی شده.

ردیف	موارد شناسایی شده	نویسنده	روش تحقیق	سال انتشار
۱	انواع اسناد خزانه اسلامی: نوع اسناد خزانه خرید خدمت، خرید کالا و تأمین وجوه نقد	خادم الحسینی اردکانی و موسویان	توصیفی	۱۳۹۱
۲	از عمده ترین مشکلات بازار بین بانکی ایران، عدم کارایی مناسب این بازار از ابعاد مختلف عملیاتی، شفافیت، عدم تنوع کافی در استفاده از ابزارهای پولی کوتاه مدت، عدم تدوین مقررات و دستورالعمل های اجرایی در خصوص ابزارهای مجاز و رویه های اجرایی آنها، مشکلات فقهی در خصوص برخی ابزارهای اسلامی، عدم آگاهی مدیران مربوطه و بطور کلی نبود یک ساختار منسجم در بازار بین بانکی، عدم اطلاع رسانی مناسب در رابطه با عملکرد بازار بین بانکی، نبود شاخص مناسب برای این بازار همانند سایر کشورها، عدم استفاده از سیستم جامع مبادلات الکترونیکی بین بانکی، الکترونیکی نشدن اوراق بهادار	شمسی نژاد و طالبی	توصیفی	۱۳۹۵
۳	ارائه اسناد خزانه در زمان مناسب، بر اساس صورت وضعیت سال گذشته	فیاضی و نظرپور	توصیفی	۱۳۹۴
۴	ریسک اعتباری، ریسک قیمت دارایی مورد عقد، ریسک عدم تعدیل سود، ریسک نقدینگی، ریسک اعتماد، ریسک دولت و ریسک عملیاتی	ابوالحسنی و حسنی مقدم	توصیفی	۱۳۷۸
۵	ریسک قوانین و مقررات، شریعت، سیاسی	ندری و شیرمردی	توصیفی	۱۳۹۴
۶	ریسک های بازار اولیه: (الف) ریسک عدم تمایل برای قبول اسناد خزانه اسلامی توسط طلبکاران دولت، ریسک عدم تعدیل. ریسک های بازار ثانویه: ریسک نرخ سود بانکی، ریسک نرخ ارز، ریسک تورم، ریسک اعتباری (عدم پرداخت و یا ورشکستگی دولت)، ریسک نقد شوندگی، ریسک بازارگردانی، ریسک قانونی، ریسک شریعت.	نظرچور و صدرایی	توصیفی	۱۳۹۵
۷	ضعف در توان مالی باشگاه های ورزشی جهت تامین مالی پروژه های ورزشی و وابستگی به دولت	ترابی و همکاران	آماري	۱۳۹۳
۸	وجود نظارت بر فرایندهای بانکی، بازار پرداخت و قرار دادها	محمدی	توصیفی	۱۳۹۵
۹	ثبات در قوانین در زمان ارائه این اسناد و اوراق تا زمان نقدینگی آنها	حسینی و همکاران	توصیفی	۱۳۹۵
۱۰	توجه به مفاد قرارداد مانند حسن انجام کار، نوسان بازار، شرایط اقتصادی و تورم	فیاضی و نظرپور	توصیفی	۱۳۹۳
۱۱	عدم شفافیت در بازار بین بانکی و ایجاد بازارهای ثانویه ربوی	خوانساری	توصیفی	۱۳۹۳
۱۲	کارایی مناسب عقود با نرخ سود ثابت	خوانساری	توصیفی	۱۳۹۰
۱۳	استفاده از بانکداری اسلامی و عقود مرتبط با آن جهت رشد اقتصادی و حمایت از اقتصاد	اکبریان و جوکار	کتابخانه ای و توصیفی	۱۳۹۳
۱۴	روش های مختلف تامین مالی و استفاده از صکوک به عنوان یک روش تامین مالی موثر	حسینی	توصیفی	۱۳۹۵
۱۵	ریسک های دولتی مانند افزایش بدهی، آسیب به اقتصاد در صورت مدیریت نامناسب اوراق قرضه	عسگری و همکاران	کتابخانه ای	۱۳۹۵
۱۶	ریسک های نقدشوندگی، ریسک های سرباز زدن از قرارداد، ریسک های عملیاتی، ریسک های کشورها و ریسک برنامه مدیریت	Chakravarti	توصیفی	۲۰۰۲
۱۷	سرمایه گذاری که بر اساس تامین مالی با بهره ثابت و یا بدون بهره باشد منجر به رونق اقتصادی می شود.	Abusharba and Triyuwono	آمار	۲۰۱۳
۱۸	مدیریت ریسک های مالی مشتریان و موسسات مالی در استفاده از روش های تامین مالی اسلامی و اسناد مورد استفاده	Kumar	توصیفی	۲۰۱۵

انواع روش های تامین مالی داخلی

انواع تسهیلاتی که در حال حاضر برای اجرای طرح ها یا اعتبارات پروژه ای ارائه می شوند عبارتند از: وام، اجاره به شرط تملیک، فروش اقساطی، کمک های فنی، مشارکت در سرمایه، تسهیم سود، استصناع و خطوط اعتباری [۱۸]. روش های مختلف دیگری نیز در تامین مالی پروژه وجود دارند که از آن جمله به BOT^۱ (ساخت، بهره برداری و واگذاری)، BOO^۲ (ساخت، بهره برداری و مالکیت)، BLT^۳ (ساخت، اجاره، انتقال)، BLO^۴ (ساخت، اجاره، بهره برداری) و غیره اشاره

کرد [۱۹]. روش های مختلفی جهت تامین مالی پروژه ها وجود دارند که در شکل ۱ قابل مشاهده است.

۳-۲- اصول تامین مالی اسلامی

در تامین مالی اسلامی ارتباط بین تامین مالی کننده و متقاضی مانند ارتباط بین خریدار و فروشنده، عامل و مدیر و یا سرمایه گذار و کارآفرین است. این ارتباط مانند ارتباط بین وام دهنده و وام گیرنده به

^۳. Build lease Transfer (BLT)
^۴. Build Lease Operate (BLO).

^۱. Build Operate Transfer (BOT)
^۲. Build Operate Own (BOO).

گونه‌ای که در بانک‌داری غربی وجود دارد، نیست. تأمین مالی اسلامی باید از قوانین زیر تبعیت، نماید [۲۱].

(الف) هرگونه پرداختی مازاد بر اصل پول ممنوع است و این امر شامل منافع غیرمستقیم نیز می باشد.

(ب) وام دهنده باید در سودها و زیان‌های حاصل از پول قرض داده شده شریک باشد.

(ج) بدست آوردن پول از پول جایز نیست. ایجاد پول تنها در صورتی که از طریق فعالیتی بهره ور باشد قابل قبول است.

(د) تأمین مالی باید فعالیت‌ها و محصولات را پشتیبانی نماید که از جانب اسلام مجاز شناخته باشد.

مؤسسات تأمین مالی اسلامی اغلب دارای هیئت شریعت مختص به خود هستند که دارای یک تا سه عالم دینی متخصص در زمینه اقتصاد یا مالی می باشند. این هیئت‌ها به مرور و تحلیل ساختارهای معاملات ارائه شده می پردازند تا مطابقت آنها را با مفاهیم اسلامی مورد بررسی قرار دهند. در صورت موافقت ایشان، فتوای پذیرش آن را صادر می نمایند. برای آنانی که یافته‌های این عالمان دینی را می پذیرند، معامله مورد نظر حلال تلقی می شود. جدول ۲ زیر به مرور ابزار تأمین مالی اسلامی در مقایسه با ابزار تأمین مالی سنتی می پردازد [۲۱]. از دیدگاه بانک‌های سنتی، تأمین مالی اسلامی می تواند محصولات و راه حل‌های ارزشمندی را فراهم آورد که ابزار انعطاف پذیری هستند و توسعه سریع آن در دو دهه اخیر نشان می دهد که این روش می تواند این راه حل‌ها را با هزینه‌های کمتری ارائه نماید. بسیاری از این راه حل‌ها مشابه تأمین مالی ساخت یافته و پروژه محور غربی است و در موارد خاصی تأمین مالی اسلامی قادر به ارائه این راه حل‌ها با هزینه کمتری می باشد. بانک‌های اسلامی حاضر در کشورهای اسلامی می توانند منافع بسیاری را در نتیجه دانش پایه‌ای در زمینه ابزار تأمین مالی پروژه محور بدست آورند [۲۱]. همچنین شاخه ای از علم اقتصاد است که به موضوع فراهم کردن سرمایه برای اشخاص، کسب و کارها و دولت‌ها می پردازد. تأمین مالی به نهادهای مالی اجازه می دهد تا به جای در دست داشتن پول نقد از اعتبار برای خرید کالا، سرمایه گذاری در پروژه یا دیگر مبادلات اقتصادی خود استفاده کنند. صکوک یکی از انواع روش‌های تأمین پروژه است. صکوک نوعی از اوراق بهادار اسلامی است و ابزاری مناسب به عنوان جایگزین اوراق قرضه محسوب می شود.

جدول ۲ مرور بر ابزار مالی اسلامی در مقایسه با ابزار مالی سنتی [۲۱].

نوع	کاربردهای تأمین مالی پروژه محور	کاربردهای تأمین مالی تجاری
مراجعه	ترهین و الزامات پرداخت معوقات می تواند به عنوان تضمین بکار رود.	اعتبار خریدار، برای مصرف کننده، واسطه گری یا کالای سرمای های
اجاره	لیزینگ	-----
مضاربه	تأمین مالی پروژه محور بدون حق مراجعه	خیلی کم در زمینه تجاری مورد استفاده قرار می گیرد.
مشارکت	سرمایه گذاری سهام	تأمین مالی احداث بزرگراه
استصناع	تأمین مالی پروژه محور با حق مراجعه محدود مثلاً برای خطوط لوله، کشتی ها، ماشین آلات کارخانه و...	اعتبار بسته بندی، برخی از اشکال تأمین مالی سرمایه در گردش

این اوراق با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، منطبق با قانون بانکداری بدون ربا است. در فرایند انتشار اوراق صک، یک دارایی ملموس مورد معامله قرار می گیرد که این معامله می تواند بر اساس کی از عقود اسلامی باشد که از آن به عنوان گواهی سرمایه گذاری مشاع هم نام می برند [۲۰]. در حالت کلی تأمین مالی پروژه به دو صورت است:

(الف) تأمین مالی مبتنی بر بدهی.

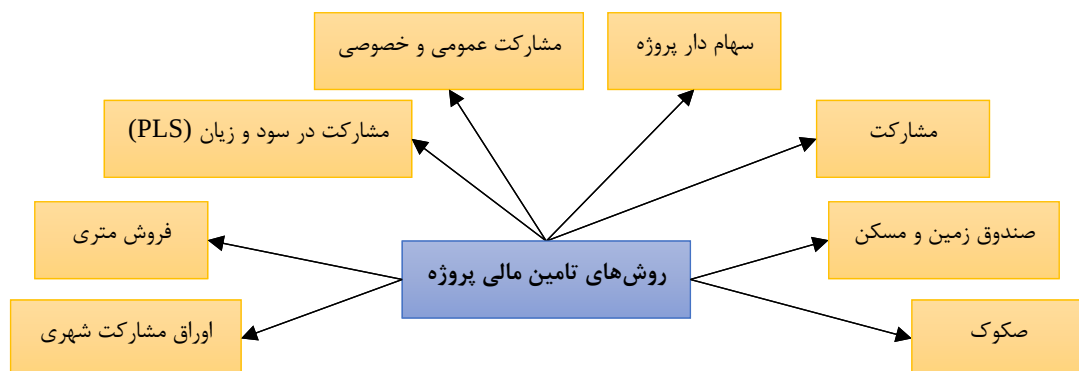
(ب) تأمین مالی مبتنی بر مالکیت.

امروزه یکی از رویکردهای غالب، تأمین مالی مبتنی بر بدهی است. با این حال بدهی دولت به شرکت‌ها و سازمان‌ها می تواند ریسک جدی باشد و بر اقتصاد اثر منفی بگذارد. مدیریت این نوع بدهی موضوع مهمی است. معمولاً دولت با کسری بودجه مواجه می شود و از تسویه بدهی های خود ناتوان می شوند. در این شرایط دو انتخاب دارند:

(الف) قرض گرفتن با استفاده از ابزارهای بدهی،

(ب) چاپ پول و افزایش پایه پولی.

بهترین روش، تأمین مالی از طریق سهام یا ابزار شبه سهام است. در فقدان چنین ابزاری است که دولت به سمت تأمین مالی مبتنی بر بدهی گرایش می یابد [۲۲].



شکل ۱ روش‌های تأمین مالی پروژه‌های شهری [۲۰].

۳-۲-۱- اسناد خزانه اسلامی

از جمله روش‌های نوین مورد استفاده در تامین مالی دولت از طریق منابع داخلی، انتشار اسناد خزانه اسلامی است [۲۳]. اسناد خزانه اسلامی، یکی از ابزارهای مالی است که مبتنی بر بدهی دولت به نظام بانکی، ذینفعان و تأمین کنندگان منابع بوده و به وسیله خزانه داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌شود [۶]. همچنین بیان می‌شود که اسناد خزانه اسلامی، اوراق بهادار با نام یا بی‌نامی است که خزانه داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌کند و در برابر بدهی‌های مختلف بخش دولتی به بخش‌های مختلف و نیز پیمانکاران طرف قرارداد در طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای مورد نظر در اختیار بستنکاران قرار می‌دهد. بازپرداخت اسناد خزانه در سررسید توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تضمین و قبل از سررسید، از قابلیت تنزیل در بازار ثانویه برخوردار است [۲۴]. اسناد خزانه از ابزارهای بازار مالی با ماهیت بدهی است که بدون کوپن سود منتشر می‌شود. این اسناد معمولاً با سررسید کمتر از یک سال منتشر می‌شود و در بیشتر موارد سررسیدشان ۴، ۱۳، ۲۶ و ۵۲ هفته‌ای است. سرمایه گذاران از مابه التفاوت قیمت خرید اوراق و ارزش اسمی دریافتی آن در سررسید، منتفع خواهند شد، ضمن آنکه امکان فروش آن در بازار ثانویه پیش از سررسید وجود دارد. همچنین، دارندگان اوراق می‌توانند آن را در هر یک از سازمان‌ها، مؤسسات مالی یا هر سازمان و نهادی به وثیقه بگذارند. اسناد خزانه‌ای که در اقتصاد متعارف طراحی شده بر اساس قرض با بهره است که محاسبه این قرض به شکل تنزیلی صورت گرفته و به کسر (کمتر از قیمت اسمی) توسط دولت فروخته می‌شود. بنابراین، چون این اوراق ماهیت قرض با بهره داشته

و از نظر فقه اسلامی ربا محسوب می‌شود، استفاده از این اوراق در بازارهای مالی اسلامی امکان‌پذیر نیست [۲۵]. اسناد خزانه اسلامی به عنوان ابزار مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ محسوب شده و با امضای وزیر امور اقتصادی و دارایی صادر و در تاریخ سررسید توسط دولت بازخرید می‌شوند. این اوراق ماهیت بدهی دارند و در قبال حساب‌های پرداختی دولت به طیف وسیعی از طلبکاران منتشر می‌شوند که در بازار سرمایه نیز قابل دادوستد هستند [۲۶]. در اقتصادهای متعارف رایج‌ترین راه برای تامین کسری بودجه دولت، انتشار اوراق قرضه به ویژه اسناد خزانه است. این اوراق به گونه‌ای منتشر می‌شوند که در بازارهای ثانویه قابل خرید و فروش باشند. این اسناد در حقیقت حاکی از مبلغی بدهی است که با تنزیل به فروش می‌رسد و مهم‌ترین کاربردهای آن عبارتند از:

الف) تامین کسری بودجه دولت،

ب) ابزار مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری کوتاه مدت،

ج) ابزار مالی مناسب برای پدید ساختن نرخ بهره کف در بازارهای پولی و مالی،

د) ابزار مالی بسیار مناسب برای اعمال سیاست‌های پولی از طریق عملیات بازار باز [۲۷].

سابقه انتشار اسناد خزانه در ایران به سال ۱۳۲۰ برمی‌گردد. این اسناد اولین بار توسط وزارت دارایی به مبلغ ۴۰۰ میلیون ریال، با سررسید حداکثر چهار ماهه و با نرخ سود ۶ درصد منتشر شد. در جدول ۳ زیر تفاوت‌ها و شباهت‌های قوانین و آیین‌نامه‌های مصوب سال‌های ۱۳۴۳، ۱۳۴۸، ۱۳۹۳، ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ را نشان می‌دهد.

جدول ۳: تفاوت‌ها و شباهت‌های قوانین مرتبط با اسناد خزانه در کشور [۲۷].

موضوع	۱۳۴۳	۱۳۴۸	۱۳۹۵-۱۳۹۴-۱۳۹۳ و ۱۳۹۶
مالی‌کنت اسناد	بی نام	بی نام	با نام
نرخ سود	۶ درصد	نوشته شده در متن اسناد	بدون سود
قیمت اسمی	۱۰ هزار ریال	نوشته شده در متن اسناد	در متن قانون اشاره نشده است
قابلیت معامله	دارد	دارد	دارد
سررسید	۳ و ۶ ماهه و یکساله	۳ و ۶ ماهه و یکساله	۱ تا ۳ ساله
ناشر	وزارت دارایی	وزارت دارایی	دولت
بازار معاملات ثانویه	قبض و اقباض	قبض و اقباض	فراپورس ایران
ضامن	در متن قانون اشاره نشده است	بانک مرکزی ایران	وزارت امور اقتصادی و دارایی
معافیت مالیاتی	معاف از مالیات	در متن قانون اشاره نشده است	معاف از مالیات
ذینفع وجوه ناشی از فروش اسناد	دولت، وزارت دارایی	خزانه داری کل	طلبکاران غیردولتی

ج) کمک به سیاست گذار پولی و مالی برای پیشی گرفتن سیاست‌های بهینه به منظور تنظیم و کنترل انتظارات بازار،

د) کمک به حفظ استقلال کشور با تأمین مالی داخلی دولت و کاهش استقراض بین المللی دولت،

ه) استخراج انتظارات بازار از نرخ سود بدون ریسک با سررسیدهای مختلف.

این اسناد ریسک نقدشوندگی هم ندارند. ریسک نقدشوندگی به این معنی است که شما اوراق بهادار را در بازار بخرید و در زمان فروش، در پیدا کردن خریدار یا نقد کردن اوراق با مشکل مواجه شوید. اوراق

۳-۲-۲- مزایای انتشار اسناد خزانه اسلامی

با انتشار اسناد خزانه اسلامی، به صورت همزمان، دولت از طریق مدیریت بدهی‌ها، بانک مرکزی از طریق کنترل نقدینگی و مردم و فعالان بازار به واسطه استخراج نرخ بدون ریسک در یک بازار رقابتی و شفاف، منتفع می‌شوند. اسناد خزانه اسلامی، به عنوان اصلی‌ترین ابزار اعمال سیاست‌های پولی از طرف بانک مرکزی شناخته می‌شود و سایر مزایای این ابزار مالی به شرح زیر است:

الف) کشف نرخ سود بدون ریسک مورد انتظار بازار در اقتصاد کشور،

ب) فراهم آوردن بستر لازم برای توسعه ابزارهای مالی بازارمحور،

اسناد خزانه اسلامی، روزانه میلیاردها تومان در فرابورس معامله می- شوند، بنابراین ریسک نقدشوندگی برای این اوراق تقریباً وجود ندارد [۲۶].

ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی در مقایسه با اسناد خزانه ربوی را می‌توان در جدول ۴ مشاهده کرد. همچنین در شکل ۲ سازوکار انتشار اسناد خزانه اسلامی قابل مشاهده است:

جدول ۴ ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی [۲۷].

ردیف	شرح	ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی	ویژگی‌های اسناد خزانه ربوی
۱	مبلغ معین	✓	✓
۲	سررسید معین	✓	✓
۳	تضمین اصل مبلغ	✓	✓
۴	ایزار سیاست مالی	✓	✓
۵	ایزار سیاست پولی	✓	✓
۶	نرخ بهره ثابت	×	✓
۷	نرخ تنزیل ثابت	✓	×
۸	الزام به پرداخت قطعی سررسید	✓	×
۹	متکی به تولید و معامله	✓	×
۱۰	مطابق با موازین شرعی	✓	×
۱۱	قابلیت معامله در بورس اوراق بهادار	✓	✓

۳-۲-۳ نحوه قیمت گذاری و خرید

قیمت گذاری این اسناد نیز همانند سایر اوراق بهادار با محاسبه ارزش فعلی جریانات نقدی آتی آن به دست می‌آید، با این تفاوت که تنها جریان نقدی آتی این اسناد، همان مبلغ اسمی در سررسید است. بنابراین برای محاسبه ارزش فعلی اسناد خزانه اسلامی کافی است مبلغ اسمی اوراق با توجه به نرخ مورد انتظار سرمایه‌گذاری و زمان باقیمانده تا سررسید تنزیل شود.



شکل ۲ ساز و کار انتشار اسناد خزانه اسلامی [۲۶].

ذکر این نکته ضروری است که انتشار این اسناد توسط دولت و ضمانت آن توسط خزانه داری، پیش فرض بدون ریسک یا ریسک بسیار محدود این اسناد را به همراه دارد. به عنوان مثال، با فرض اینکه قیمت اسمی

اسناد خزانه اسلامی یک میلیون ریال با سررسید یک سال باشد، خریداری که نرخ سود مورد انتظارش ۱۵ درصد است، برای خرید اوراقی که ۶ ماه تا سررسید فاصله دارد، باید مبلغ ۹۳۲۵۰۵ ریال را پرداخت نماید.

$$\text{قیمت خرید} = (1 + 15\%)^{(6/12)} = 1.0075 \quad (1)$$

$$932505$$

خرید و فروش و معاملات این اسناد در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس ایران انجام شده و فرآیند معاملات آن کاملاً مشابه سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت همچون اوراق مشارکت و انواع صکوک است. برای خرید اسناد خزانه اسلامی، کافی است هر سرمایه‌گذار به کیبی از کارگزاری‌های عضو فرابورس ایران مراجعه و نسبت به تکمیل فرم دستور خرید اوراق بهادار اقدام کند.

۳-۲-۴ برخی از معضلات مرتبط با کاربرد اسناد خزانه اسلامی

اگرچه در تبصره ۱ ماده ۲ آیین نامه بند (ه) تبصره (۵) قانون بودجه ۹۶، بازه زمانی محاسبه حفظ قدرت خرید تا تاریخ سررسید اسناد خزانه اصلاح شده است، لیکن در بند ب ماده ۱، حفظ قدرت خرید که تا قبل از این به میزان ۱۵٪ تا زمان انتشار اسناد بود، معادل مبلغی حداکثر تا ۸٪ شد که به ازای هر سال تاخیر در پرداخت طلب پیمانکاران تا زمان سررسید اسناد خزانه اسلامی به مبلغ بدهی مسجل اضافه می‌شود. همچنین معامله اوراق اسناد خزانه و اوراق مشارکت اعطایی به پیمانکاران از طریق غیر رسمی و خارج از فرابورس صورت می‌پذیرد که نرخ تنزیل بیشتر از ۳۰ درصد را به دارندگان این اوراق تحمیل می‌کند؛ لذا فعالین صنعت احداث درخواست نموده‌اند برای جلوگیری از ضرر پیمانکاران، اسناد خزانه اسلامی و اوراق مشارکت با هدف تسویه با طلبکاران غیردولتی با حفظ ارزش به پیمانکاران پرداخت گردد و فرآیند فروش این اوراق در بازار رسمی و از طریق عرضه در فرابورس ایجاد شود. شیوه مناسب برای استفاده از اسناد خزانه اسلامی انتشار کوتاه مدت (بین ۳ تا ۶ ماه) و بدون سود آن برای اجرای طرح‌های سرمایه‌ای است. تنها هزینه‌ای که به دولت تحمیل می‌شود هزینه تنزیل اولیه اسناد است که با توجه به ظوابط بازار و فضای اقتصادی تعیین می‌شود [۸]. در جدول ۵ برخی از معضلات شناسایی شده مرتبط با کاربرد اسناد خزانه اسلامی قابل مشاهده است.

جدول ۵ خلاصه معضلات اولیه شناسایی شده

ردیف	موضوع	منبع
۱	عدم شفافیت در بازار اوراق بدهی به علت نبود بازار ثانویه کاهش قدرت خرید پیمانکار به دلیل نوسان بازار	(گزارش شورای گفت و گوی دولت و بخش خصوصی، مرداد ۱۳۹۶)
۲	معاملات غیر رسمی خارج از فرابورس با نرخ تنزیل بیش از ۳۰ درصد	(گزارش شورای گفت و گوی دولت و بخش خصوصی، مرداد ۱۳۹۶)
۳	اصلاح نرخ ۸ درصد حفظ قدرت خرید در آیین نامه بند هـ تبصره ۵ قانون بودجه	گزارش بورس اوراق بهادار تهران، مرداد ۱۳۹۶
۴	بی توجهی نسبت به روند اعطای سپرده های حسن انجام کار (در حال حاضر حسن انجام کار نادیده گرفته شده و کل مبلغ به زمان اسناد موکول می شود که این به ضرر پیمانکاران است)	گزارش بورس اوراق بهادار تهران، مرداد ۱۳۹۶
۵	معمول شدن استفاده دولت از اسناد خزانه اسلامی به جای استفاده به موقع از این اسناد در شرایط ویژه و جهت جلوگیری از انباشت مطالبات	گزارش بورس اوراق بهادار تهران، مرداد ۱۳۹۶
۶	عدم در نظر گرفتن نرخ تنزیل به عنوان مالیات توسط سازمان دارایی و مالیاتی کشور	گزارش بورس اوراق بهادار تهران، مرداد ۱۳۹۶
۷	کوتاه مدت نبودن اوراق و عدم تامین ضرر پیمانکار در اثر دیرکرد دریافت نقدینگی از طریق تنزیل در بازار	(قیاضی و نظریور، ۱۳۹۴)

۴- روش تحقیق

روش انجام این پژوهش، از نظر زمان، پیمایشی است زیرا موضوع مورد مطالعه مربوط به زمان حال است و در پی آن هستیم که با گردآوری داده ها و اطلاعات درباره میزان موفقیت کاربرد اسناد خزانه اسلامی در ساخت ورزشگاه ها، به شناخت بهتر و کامل تری از وضع موجود برسیم. از نظر هدف، توصیفی- تحلیلی است زیرا از طرفی اقدام به توصیف دقیق از ادبیات نظری و اسناد مرتبط می شود و از طرف دیگر نوع و میزان روابط بین این مفاهیم، توسط خبرگان و پرسش شوندگان، ارزیابی و تعیین می شوند. این پژوهش شامل دو تحلیل آماری و تحلیل به روش فرایند سلسله مراتبی فازی (FAHP) است.

در رابطه کوکران (n) حجم نمونه، (Z) مقدار متغیر نرمال واحد استاندارد، (p) نسبتی از جمعیت دارای صفت معین، (q) نسبتی از جمعیت فاقد صفت معین، (d) مقدار اشتباه مجاز یا درصد خطا است.

$$n = \frac{Z^2 * P * (1-p)}{d^2} \quad (2)$$

در رابطه ۲ عدد تراز یا عدد استاندارد (Z) است که برابر با ۱/۹۶ برای خطای ۵ درصد است. مقدار (P) برابر با ۰/۵ است و مقدار (d) برابر با ۰/۰۵ است. مقدار بدست آمده در این پژوهش با جایگذاری اعداد ۳۸۵ است، بنابراین پرسشنامه های تهیه شده برابر با ۳۸۵ عدد است. همچنین در روایی پرسشنامه از روش روایی محتوایی استفاده شده است و پایایی پرسشنامه طراحی شده نیز با استفاده از آلفای کرونباخ مشخص شده است که برابر با ۰/۷۶۳ است که این به معنای پایایی در حد قابل قبول است.

فرایند تحلیل سلسله مراتبی، یکی از جامع ترین روش های طراحی شده برای تصمیم گیری با شاخص های چندگانه است که به منظور تصمیم گیری و انتخاب یک گزینه از میان گزینه های متعدد تصمیم، با توجه به شاخص هایی که توسط تصمیم گیرنده تعیین می گردد، به کار گرفته می شود. فرایند تحلیل سلسله مراتبی ترکیب معیارهای کیفی و کمی را به طور همزمان امکان پذیر می کند. این فرایند از مقایسات زوجی متغیرها و معیارهای تصمیم گیری استفاده می کند [۲۸]. روش سلسله مراتبی فازی دارای مراحل زیر است [۲۹]:

الف) رسم نمودار سلسله مراتبی یا درختی اولیه،

ب) تعیین اعداد فازی مورد استفاده: اعداد فازی مبتنی بر روش ساعتی (Saati) در جدول ۶ قابل مشاهده است.

جدول ۶ اعداد فازی و معادل کیفی آن.

مقدار معکوس فازی	(L,M,U)	مقدار کیفی
(0/11,0/11,0/14)	(7,9,9)	کاملاً زیاد
(0/11,0/14,0/2)	(5,7,9)	خیلی زیاد
(0/14,0/2,0/33)	(3,5,7)	زیاد
(0/2,0/33,1)	(1,3,5)	کم
(1,1,1)	(1,1,1)	ترجیح برابر

ج) مقایسات زوجی معیارها: با استفاده از نظر خبرگان، نظرات به صورت اعداد فازی، مقایسات زوجی می شوند،

د) محاسبه مقایسات فازی (Si) و وزن (Vi) برای هر معیار و گزینه: با استفاده از روابط مشخص شده در ادامه این بخش مقادیر این بند محاسبه شده است.

ه) تعیین اوزان و اوزان نرمال شده: اوزان با استفاده از (Vi) مشخص شده است.

و) محاسبات نهایی بر حسب اوزان جهت رتبه بندی ارائه الگوی سلسله مراتبی: هر گزینه یا معیاری که دارای وزن بیشتری است دارای بالاترین اولویت است. اولویت معیارها و گزینه ها بر اساس مقدار وزن از بیشتر به کمتر مشخص می شود.

اعداد فازی به صورت مثلثی قابل تعریف هستند و به صورت (L,M,U) نشان داده می شود در این صورت روابط زیر برقرار است. هر عدد فازی شامل سه درایه است که عبارتند از درایه پایین (L)، درایه وسط (M) و درایه بالا (U).

۵- یافته ها

یافته های تحقیق شامل مبتنی بر دو تحلیل است: یافته های تحلیل آماری و یافته های تحلیل فرایند سلسله مراتبی فازی.



7 (2), 2023

دوره ۷، شماره ۲

زمستان ۱۴۰۱

فصلنامه پژوهشی



۵-۱- یافته‌های تحلیل آماری

در این بخش پرسش‌های پرسشنامه در سه گروه کلی مورد تحلیل قرار گرفته است که این سه گروه عبارتند از: پرسش‌های کلی، بازار اولیه، بازار ثانویه. با توجه به اینکه داده‌ها دارای توزیع نرمال هستند جهت تحلیل آن‌ها از آزمون میانگین وزنی استفاده شده است. در آزمون میانگین وزنی، وزن گزینه‌های خیلی کم، کم، متوسط، زیاد و خیلی زیاد به ترتیب عبارتند از: ۱، ۲، ۳، ۴ و ۵. در صورتی که مقادیر میانگین وزنی بیش از ۳ (حد متوسط) باشد، عامل مورد ارزیابی قابل قبول است.

الف) تحلیل پرسش‌های کلی تحقیق

در شکل ۳ میانگین وزنی پرسش‌های کلی مطرح شده در پرسشنامه-ها مشخص شده است. با توجه به شکل ۳ نتایج زیر کسب شده است: الف) میزان استفاده از اسناد خزانه اسلامی در پروژه‌های ورزشی در حد متوسط است، ب) پیمانکاران و عوامل اجرایی تمایل زیادی به استفاده از اسناد خزانه اسلامی جهت تسویه مالی ندارند، ج) حد رضایت مندی پیمانکاران و عوامل اجرایی از کاربرد اسناد خزانه اسلامی در حد متوسط است، د) نوسانات بازار و رکود و تورم بر کاربرد اسناد خزانه اسلامی کمتر از متوسط است، ه) نوسانات سود بانکی بر سود و زیان پیمانکاران در استفاده از اسناد خزانه اسلامی تاثیر زیادی دارد، و) میزان اثرگذاری ریسک‌های سیاسی بر وصول مطالبات پیمانکارانی که از اسناد خزانه اسلامی استفاده می‌کنند در حد بیش از متوسط است.

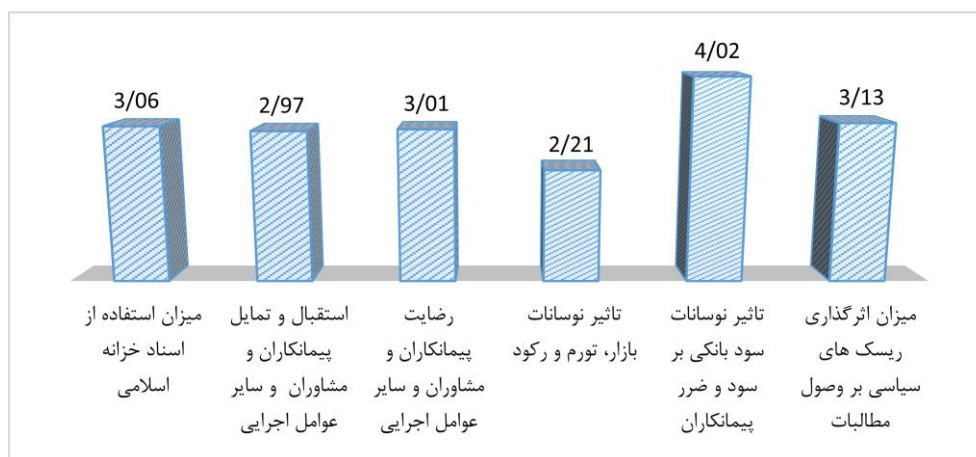
در بین ۶ پرسش مطرح شده، دو پرسش دارای میانگین وزنی کمتر از ۳ بوده و رد شده اند و پرسش مورد تایید بوده است.

ب) تحلیل پرسش‌های بازار اولیه اسناد خزانه اسلامی

در شکل ۴ میانگین وزنی عوامل مرتبط با بازار اولیه قابل مشاهده است. با توجه به شکل ۴ نتایج زیر کسب شده است: الف) مقدار شفافیت در بازار اولیه اسناد خزانه اسلامی قابل قبول و بیش از حد متوسط است، ب) اسناد خزانه اسلامی دارای تنوع در ابزار نیستند و انعطاف پذیری کمی از این حیث جهت کاربرد در پروژه‌های عمرانی دارند. به عنوان مثال از نظر زمانی انعطاف کافی ندارند، ج) هماهنگی بین استفاده از اسناد و قوانین مالی حاکم بر پروژه-های عمرانی در حد قابل قبولی است، د) هماهنگی قابل قبولی بین بانک ها، بانک مرکزی، خزانه و دولت در تهیه و اعطای این نوع اسناد مالی جهت پروژه‌های عمرانی وجود دارد، ه) مدیران دولتی آگاهی در حالت کلی آگاهی کافی نسبت به استفاده از این نوع اسناد و قوانین مرتبط با آنها جهت پروژه‌های عمرانی ندارند، و) ضعف در سیستم بین بانکی جهت استفاده از اسناد خزانه اسلامی و در بازار اولیه در حد کمتر از متوسط است لذا از این حیث عملکرد مناسبی وجود دارد، ز) عملکرد بانک‌ها و دولت در نقد شوندگی اسناد خزانه اسلامی در حد قابل قبول و مثبتی است، ی) ثبات قانونی قابل قبولی در استفاده از اسناد خزانه اسلامی وجود دارد، ح) شاخص‌های قابل قبولی جهت حصول اطمینان از کارکرد مناسب اسناد خزانه اسلامی در بازار اولیه وجود دارد.

ج) تحلیل پرسش‌های بازار ثانویه اسناد خزانه اسلامی

در شکل ۵ میانگین وزنی عوامل مرتبط با بازار ثانویه قابل مشاهده است. با توجه به شکل ۵ نتایج زیر کسب شده است: الف) کارایی اسناد خزانه از نظر کاهش استفاده از سایر انواع اسناد قابل قبول و بیش از متوسط است،



شکل ۳ میانگین وزنی پرسش‌های کلی مطرح شده در پرسشنامه‌ها.

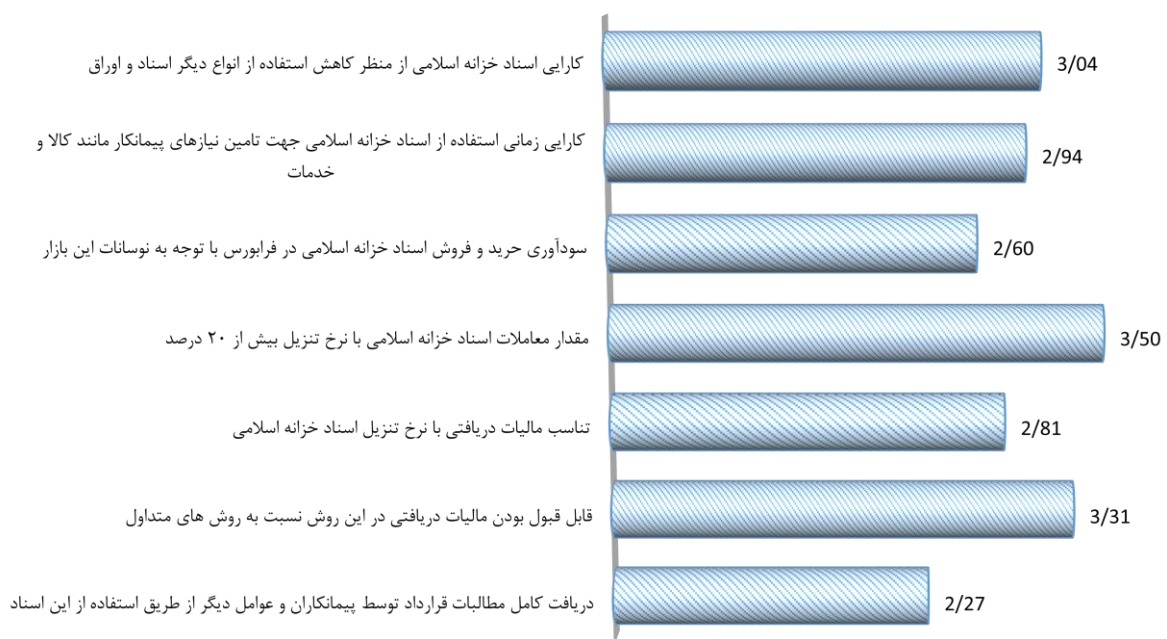
و) مالیات دریافتی در صورتی که در نقدشوندگی اسناد تنزیل صورت نگیرد قابل قبول است،
 ی) ضعف در دریافت کامل مطالبات پیمانکار در این روش وجود داشته و نسبت به تسویه نقدی و یا سایر روش‌های متداول پیمانکاران حقوق خود را به درستی در بازار ثانویه دریافت نمی‌کند.

۵-۲- یافته‌های تحلیل FAHP

ب) کارایی زمانی اسناد خزانه اسلامی جهت تامین نیازهای پیمانکار به کالا و خدمات در حد کمتر از متوسط بوده و قابل توجه نیست،
 ج) خرید و فروش اسناد خزانه اسلامی سودآوری بالایی در فرابورس نداشته و به عنوان یک موضوع مثبت نمی‌توان به آن پرداخت،
 د) اسناد خزانه اسلامی با نرخ تنزیل بیش از ۲۰ درصد در حد بیش از متوسط توسط پیمانکاران معامله می‌شود که نشان از ضعف در شرایط بازار و نیاز پیمانکاران است،
 ه) مالیات دریافتی از پیمانکاران نسبت قابل قبولی با نرخ تنزیل نداشته و از این نظر پیمانکاران متضرر می‌شوند،



شکل ۴ میانگین وزنی، پرسش‌های مرتبط با بازار اولیه مطرح شده در پرسشنامه‌ها.



شکل ۵ میانگین وزنی پرسش‌های مرتبط با بازار ثانویه مطرح شده در پرسشنامه‌ها.

اسلامی توسط دولت و خزانه و پس از آن شفافیت در بازار قرارداد. سایر اولویت‌بندی‌ها در جدول ۷ قابل مشاهده است.

در این بخش ۴ عامل و ۱۸ زیرعامل مورد تحلیل قرار گرفته‌اند. در شکل ۶ نمودار درختی تحقیق مشخص شده و در جدول ۷ نتایج این تحلیل مشخص شده است.

انعطاف پذیری قوانین بیشترین اولویت را در بین عوامل شناسایی شده به خود اختصاص داده است. پس از آن تأمین مالی اسناد خزانه

جدول ۷ اوران و رتبه نهایی زیر معیارها (زیرعوامل).

ردیف	گروه	وزن گروه	زیرگروه	وزن زیرگروه	وزن کلی زیرگروه	اولویت در گروه	رتبه کل
1	مدیریتی	0/207	آموزش اسناد خزانه اسلامی	0/150	0/03101	2	9
2			آموزش روش‌های تأمین مالی	0/150	0/03101	2	9
3			تأمین اسناد خزانه اسلامی	0/350	0/07245	1	6
4			تنظیم اسناد خزانه اسلامی متناسب با خزانه	0/350	0/07245	1	6
5	قراردادی	0/031	تأمین قابل قبول مطالبات	0/371	0/01162	1	12
6			در نظر گرفتن تنزیل	0/151	0/00472	3	8
7			تأمین مالی زودتر از موعد	0/151	0/00472	3	14
8			شفافیت در قرارداد	0/327	0/01026	2	13
9	حقوقی و قانونی	0/318	انعطاف پذیری قوانین	0/700	0/22264	1	1
10			تصویب قوانین	0/300	0/09531	2	4
11	اقدامات دست بالا	0/444	تعدیل نرخ مالیات	0/0535	0/02374	6	10
12			متنوع کردن دوره‌های سررسید	0/0917	0/04070	5	8
13			کنترل نرخ نوسانات	0	0	----	0
14			برقراری ثبات اقتصادی	0/1495	0/06635	4	7
15			تأمین مالی اسناد خزانه منتشر شده	0/2533	0/11241	1	2
16			تعدیل نرخ سود بانکی	0/1796	0/07970	3	5
17			استفاده از سیستم اتوماسیون حداکثری	0/0529	0/0234	6	11
18			شفافیت بازار	0/2194	0/09735	2	3

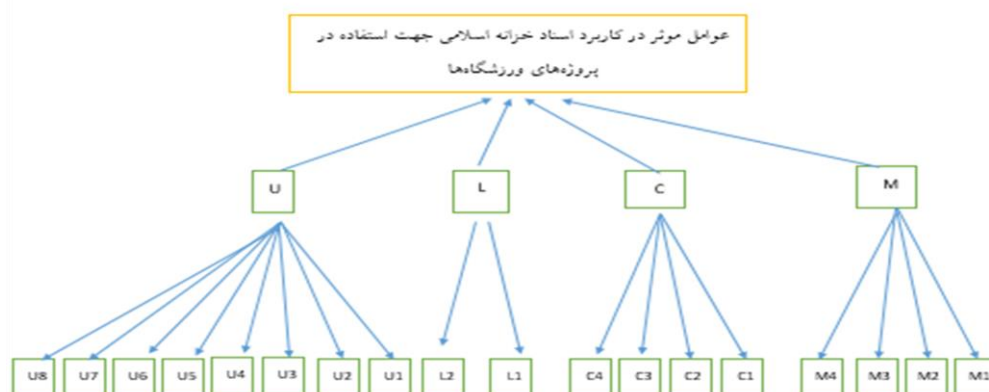
ضعف در کارایی اسناد خزانه اسلامی جهت تأمین نیازهای پیمانکاران مانند کالا و خدمات قابل مشاهده است.

بر اساس تحلیل اولویت بندی نیز، مهمترین گروه عوامل بالادستی در استفاده از اسناد خزانه اسلامی هستند. پس از آن عوامل قانونی و حقوقی، مدیریتی و قراردادی قرار دارند. در هر گروه نیز اولویت بندی انجام شده و در انتهای این تحلیل، اولویت بندی کلی از همه عوامل مشخص گردیده است.

با توجه به نتایج کسب شده، راهکارهایی توسط محقق ارائه شده است که در ادامه به آنها اشاره شده است:

۶- نتایج و جمع بندی

با توجه به تحلیل انجام شده پرسش‌های اصلی پرسشنامه آماری شامل سه بخش کلی، بازار اولیه و بازار ثانویه است. با توجه به تحلیل پیمانکاران تمایل چندانی به استفاده از این اسناد در پروژه های ورزشی نشان نمی‌دهند. همچنین نوسانات بازار، تاثیر بالایی بر کارایی این اسناد دارد. در تحلیل بازار اولیه، تنوع کم ابزار و اسناد خزانه اسلامی، ضعف در آگاهی مدیران، ضعف در سیستم‌های جامع الکترونیکی بین بانکی از جمله مهمترین معضلات است. در بازار ثانویه، عدم تناسب مالیات با نرخ تنزیل، نوسانات حاکم در بازار بورس،



شکل ۶ درخت سلسله مراتبی عوامل و زیرمجموعه‌های تحت بررسی آنها در تحقیق.

الف) در حالت کلی، پیمانکاران به علت ضعف‌های موجود در بازار ثانویه و اولیه این اسناد و شرایط حاکم بر جامعه، استقبال چندانی از این روش تامین مالی در پروژه‌های ورزشی نمی‌کنند، لذا به موارد زیر بایستی توجه شود:

الف-۱) ثبات اقتصادی در جامعه جهت موفقیت و پیشبرد پروژه‌ها ضروری است و در این روش نیز این موضوع عامل مهمی است. لذا، دولت و حاکمیت می‌بایستی شرایط مناسب اقتصادی فراهم نمایند و از رکود، تورم غیر قابل کنترل و زیاد و نوسانات بالای پولی و مالی جلوگیری نمایند.

الف-۲) از نوسانات سود بانکی در کشور جلوگیری کرده و شرایط ثابت و قابل پیش بینی فراهم نمایند.

الف) شرایط نسبتاً پایداری از نظر سیاسی فراهم نمایند. ثبات نسبی سیاسی، منجر به اطمینان فعالان عرصه ساخت و از آن جمله پیمانکاران و دستگاه‌ها و سازمان‌های فعال در بخش ورزشی می‌شود. ب) بازار اولیه پشتوانه استفاده موثر از اسناد خزانه اسلامی در پروژه‌ها و به خصوص پروژه‌های ورزشی است. در این بازار می‌بایستی به موارد زیر توجه شود:

ب-۱) عملکرد بانک‌ها، فرایندهای بین بانکی، عملکرد خزانه و دولت در این زمینه می‌بایستی دارای شفافیت کافی باشد و از هر نوع فساد در این موضوع جلوگیری شود.

ب-۲) ایجاد سامانه آنلاین که مقدار اسناد منتشر شده، مقدار اسناد تامین مالی شده، مقدار قرض خزانه به بانک‌ها، مقدار اسناد درخواستی، منتشر شده جهت تامین قروض دستگاه‌ها و سایر مشخصات مرتبط با آن در بازار اولیه را مشخص کند می‌تواند موثر باشد

ب-۳) اسناد منتشر شده می‌بایستی دارای تنوع کافی از نظر زمان سررسید بوده و امکان این فراهم شود که در بازه های زمانی مختلف سررسید اصل اسناد برای پیمانکار فراهم شده و پیمانکار به واسطه نرخ تنزیل و یا معاملات اجباری خارج از بازار ثانویه دچار مشکل نشوند.

ب-۴) مدیران در بازار اولیه می‌بایستی بازار مناسبی دیده و آگاهی کافی در زمینه تهیه اسناد، نحوه کاربرد، ضوابط و قوانین حاکم داشته باشند.

ب-۵) قوانین نقش مهمی در عملکرد بازار اولیه دارند. قوانین بایستی شفاف بوده و برخورد قاطعی با بانک‌ها و نهادهایی که از این قوانین عبور می‌کنند شود.

ج) در بازار ثانویه نیز پیشنهاداتی توسط محقق بیان شده است که عبارتند از:

ج-۱) قرارداد در بازار ثانویه دارای اهمیت زیادی است. بنابراین قرارداد می‌بایستی به شکلی باشد که مطالبات پیمانکار به درستی تامین شود و پیمانکار به واسطه نیاز زودتر از موثد منجر مجبور به هزینه کردن اسناد خزانه اسلامی در خارج از بورس نشده و با نرخ تنزیل بیش بالا متضرر نگردد.

ج-۲) ترجیحاً در قراردادهای بخشی از پروژه به صورت نقدی و بخشی به صورت اسناد خزانه پرداخت شود تا پیمانکار در صورت بروز ریسک‌های مختلف، مانند ریسک‌های سیاسی، دچار ضررهای غیر قابل جبران نشود.

ج-۳) در صورتی که تامین مالی در حین پروژه در قالب اسناد خزانه اسلامی باشد، بهترین کارایی را می‌تواند داشته باشد. از یک سو در ابتدای پروژه، پیمانکار بخشی از هزینه تجهیز کارگاه را پرداخته و از طریق صورت وضعیت دریافت می‌کند. بنابراین پروژه به موقع شروع می‌شود، از سوی دیگر در انتهای پروژه نیز، پیمانکار بخش قابل توجهی، از مبالغ خود را نقدی دریافت کرده و ریسک کاهش می‌یابد و ریسک‌های آتی کاهش می‌یابد.

ج-۴) قوانین به شکلی تعریف شود که پیمانکارانی که از این اوراق استفاده می‌کنند بسته به سررسید این اوراق (بلندمدت، میان مدت)، مالیات قابل قبولی دریافت کرده و متضرر شوند.

۷- مراجع

- [۱] خوانساری، ر. (۱۳۹۳)، آسیب شناسی بازار بین بانکی ربای در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی، پژوهشکده پولی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران.
- [2] Kammer, P. (2015). *Global Aspirations. Article is based on a recently published IMF Staff Discussion Note, Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options.*
- [3] Chakravarti. R. (2002), *Treasury and Risk Management, JPMorgan Ins.*
- [4] Abusharba, M. T., Triyuwono, I., Ismail, M., & Rahman, A. F. (2013). *Determinants of capital adequacy ratio (CAR) in Indonesian Islamic commercial banks. Global Review of Accounting and Finance, 4(1), 139-170.*
- [5] موسویان، س.ع.، الهی، م. (۱۳۸۹)، امکان سنجی فقهی تشکیل بازار بین بانکی اقتصاد اسلامی، شماره ۳۸.
- [6] خادم الحسینی اردکانی، م.، موسویان، س.ع. (۱۳۹۱)، مهندسی مالی اسناد خزانه اسلامی، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال دوازدهم، شماره ۴۵.
- [7] شمس نژاد، سید سعید. طالبی، محمد. (۱۳۹۵). به کارگیری اسناد خزانه اسلامی در بازار بین بانکی ایران، دوفصلنامه علمی- پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، شماره اول، صفحات ۶۲-۳۳.
- [8] فیاضی، م.ت.، نظریور، م.ن. (۱۳۹۴)، استفاده از اسناد خزانه اسلامی برای تامین مالی طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای دولت، فصلنامه علمی-ترویجی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره سیزده، صفحات ۸۳-۸۰.
- [9] ابوالحسنی، الف. و حسینی مقدم، ر. (۱۳۷۸)، بررسی انواع ریسک و روش‌های مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربای ایران، نشریه اقتصاد اسلامی، شماره ۳۰، صفحات ۱۴۵-۱۴۷.
- [۱۰] ندیری، ک. و شیرمردی، ج. (۱۳۹۴). امکان سنجی استفاده از اوراق جعاله در تامین مالی مسکن، نشریه اقتصاد مسکن، شماره ۵۵، صفحات ۱۲۱-۱۴۶.
- [۱۱] نظریور، م.ن. و صدرایی، م.ج. (۱۳۹۴)، شناسای و رتبه بندی ریسک‌های اسناد خزانه اسلامی در بازار اوراق بهادار ایران، دوفصلنامه علمی- پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، سال ششم، شماره ۲، صفحات ۱۳۳-۱۶۶.
- [۱۲] محمدی، س.الف.، (۱۳۹۵)، بررسی تامین مالی پروژه‌ها با تأکید بر بازار و ارائه مدل تامین مالی نظارتی از طریق انتشار اوراق، کنفرانس بین المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دوره نخست، تهران.
- [۱۳] حسینی، س.م.، دهقان، ع. و صابری، م.ج.، (۱۳۹۵)، روش‌های جدید تامین مالی در پروژه های شهری در نظام مالی اسلامی، کنگره پیشگامان پیشرفت، دوره نهم، تهران.
- [۱۴] [۱۴]. خوانساری، ر.، (۱۳۹۰)، دلایل موفقیت صکوک در مالزی، فصلنامه تازه های اقتصادی، شماره ۱۳۶، ۱۳۶.
- [۱۵] اکبریان، م.، جوکار، م. (۱۳۹۳)، تأثیر بانکداری اسلامی بر رشد اقتصادی، فصلنامه علمی ترویجی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره هفتم.
- [16] Longenecker, J. G. (2010). *Small Business Management: Launching and Growing New Ventures. Cengage Learning.*
- [۱۷] شبانی، م (۱۳۸۶). بازار مالی و پولی بین المللی، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه تهران.
- [۱۸] اسلامی میلانی، پ.، اسمعیلی، ش. (۱۳۸۸)، مروری بر شیوه‌های نوین تامین مالی پروژه‌ها، کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران، دوره نخست، تهران.
- [۱۹] نراقی، مهرداد. (۱۳۸۱). سیر تحول تامین مالی پروژه‌ها، همایش مدیریت پروژه، دوره نخست، تهران.
- [۲۰] سید حسینی، م.، دهقان، ع. و صابری، م.ج. (۱۳۹۵)، روش‌های جدید تامین مالی (در پروژه های شهری) در نظام مالی اسلامی، کنگره پیشگامان پیشرفت، دوره نخست، تهران.
- [۲۱] هبیتی، ف. و واحدی، م. (۱۳۸۸)، بررسی تکنیک‌های تامین مالی پروژه محور در تامین مالی اسلامی، نشریه پژوهشنامه اقتصادی، سال نهم، شماره سوم، صفحات ۹۱-۱۱۲.
- [۲۲] عسگری، م.م.، کریمی ریزی، م. مصطفوی ثانی، ع. (۱۳۹۵)، تامین مالی پروژه های زیرساختی بر مبنای الگوی تسهیم ریسک از طریق انتشار صکوک استصناع توسط دولت، دوفصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، سال هفتم، شماره اول، پیاپی ۱۳، صفحات ۳۳-۵۶.
- [23] Dupont, D., & Sack, B. (2009). *The Treasury Securities Market: Overview and Recent Developments. Fed. Res. Bull., 85, 785.*



7 (2), 2023

دوره ۷، شماره ۲

زمستان ۱۴۰۱

فصلنامه پژوهشی



- [۲۴] قضاوی، ح. و بازمحمدی، ح. (۱۳۸۹)، عملیات بازار باز در چهارچوب بانکداری بدون ریا مطالعه موردی اسناد خزانه اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- [۲۵] کریمی، ه.، بیات، س.، (۱۳۹۶)، تحلیل آماری و آسیب شناسی بازار اسناد خزانه اسلامی، فصلنامه روند، شماره ۷۷ صفحات ۱۱۵-۱۴۶.
- [۲۶] ابوالحلاج، م.، بیگلر، م.، (۱۳۹۶)، اسناد خزانه ملی، انتشارات دانشگاه علوم پزشکی تهران، چاپ اول، تهران.

- [۲۷] موسویان، س.ع. نظریور، م.ن. خزائی، الف.، (۱۳۹۰)، امکان سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال دهم، شماره ۴۰، صفحات ۸۷-۱۱۳.
- [۲۸] آذر، ع. و رجب زاده، ع. (۱۳۹)، تصمیم گیری کاربردی رویکرد *M.A.D.M*، نشر نگاه دانش، چاپ هفتم، تهران.
- [۲۹] اصغریور، م.ج. (۱۳۹۶)، تصمیم گیری چند معیاره، چاپ پانزدهم، انتشارات دانشگاه تهران، تهران.



7 (2), 2023

دوره ۷، شماره ۲

زمستان ۱۴۰۱

فصلنامه پژوهشی



ارزیابی میزان موفقیت روش تامین مالی پروژه های ورزشی با استفاده از اسناد خزانه اسلامی

COPYRIGHTS

©2023 by the authors. Published by **Journal of Engineering & Construction Management (JECM)**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)