



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۶ / شماره ۱ (پیاپی ۶۱) / بهار ۱۴۰۶
صفحه ۲۹۳ تا ۳۲۱

بررسی میزان تاثیر عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران

سید حسین نشاط وحید

دانشجوی دکترای مهندسی مالی، گروه مدیریت، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی سنندج، ایران
Hneshat20@yahoo.com

عطاله محمدی ملقرنی

استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی سنندج، ایران. (نویسنده مسئول)
Ataata.mm68@gmail.com

صفیاری امینی

استادیار علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی سنندج، ایران.
Samini9196@iausdj.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۰۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۱/۲۵

چکیده

هدف این تحقیق بررسی میزان تاثیر عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران بوده است. جامعه آماری این تحقیق را ۲۲۰ نفر از متقاضیان خرید مسکن و متخصصین در حوزه مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق تشکیل داده است. بر اساس فرمول کوکران ۱۴۰ نفر انتخاب گردید. پس از شناسایی مؤلفه ها، بر اساس اطلاعات به دست آمده یک پرسش نامه محقق ساخته بر اساس طیف لیکرت جهت بررسی وضعیت موجود تنظیم گردید. در ابتدا جهت انتخاب آزمون مناسب برای تست تحلیل عاملی اکتشافی، لازم است فرض نرمال بودن سازه‌های تحقیق بررسی شود. بدین منظور آزمون کلموگروف-اسمیرنوف مورد استفاده قرار گرفته شده و برای انجام تست از نرم افزار لیزرل جهت استخراج مدل به روش تحلیل عاملی اکتشافی استفاده بعمل می آید. نتایج نشان داد ملاحظات مالی، ملاحظات حقوقی، ملاحظات فقهی و ملاحظات اجرایی بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران تاثیر گذار است.

واژه‌های کلیدی: اوراق تورق - تامین مالی - مسکن.

۱- مقدمه

تامین مالی مسکن از مؤلفه‌های اساسی بازار مسکن به شمار می‌رود. این متغیر از ابعاد اقتصادی و اجتماعی مهم می‌باشد. به لحاظ اجتماعی موضوع مسکن خانوارهای کم درآمد و نحوه تامین مالی آنها با توجه به عدم استطاعت مالی آنها در تدارک و خرید واحدهای مسکونی از چالش‌های اساسی دولت‌ها در بخش مسکن محسوب می‌شود. از بعد اقتصادی نرخ‌های بازار رهن و حجم اعتبارات و تسهیلات اختصاص یافته به این بخش به طور مستقیم بر عرضه و تقاضای مسکن تاثیرگذار است. علاوه بر این نحوه تامین مالی بخش مسکن و حجم سرمایه‌گذاری در این بخش روی قیمت‌های مسکن و متغیرهای اقتصاد کلان به ویژه مصرف اثر قابل توجهی دارد و از طرف دیگر شرایط اقتصاد کلان و شرایط مالی نیز بر قیمت‌ها و تامین مالی مسکن موثر می‌باشد.

سیستم تامین مالی مسکن ایران مبتنی بر سیستم‌های تامین مالی بانکی می‌باشد. لذا دارای محدودیت‌های متعدد از جمله سقف تسهیلات، نرخ ثابت، مدت بازپرداخت محدود و عدم تناسب تسهیلات با ارزش وثیقه می‌باشد. بازار مالی ایران به دلیل عدم گسترش و تعمیق بازار سرمایه عمده‌تاً شامل بازار پول که بازاری کوتاه مدت است، می‌باشد. در بخش تامین مالی مسکن اعطای تسهیلات توسط بانک‌های تجاری دولتی در زمینه ساخت و مشارکت در ساخت است و البته در مرحله تبدیل تسهیلات مشارکت مدنی به فروش اقساطی وارد بازار معاملاتی مسکن می‌شوند. در بخش معاملاتی مسکن که تسهیلات در قالب عقد فروش اقساطی اعطا می‌شود، بانک مسکن به عنوان تنها بانک تخصصی این بخش نقش اساسی دارد. فعالیت‌های بانک مسکن در بخش تسهیلات خرید در قالب سه نوع متفاوت محصول (تسهیلات) شامل؛ حساب عمومی صندوق پس انداز مسکن که برای همه مشتریان در دسترس می‌باشد، حساب کارکنان دولت و حساب جوانان متبلور می‌شود. تسهیلات بانک مسکن در بخش ساخت عمده‌تاً به انبوه‌سازان و تعاونی‌های مسکن تخصیص می‌یابد. همچنین اقبال خاص با توجه به شرایط تعیین شده در بودجه‌های سنواتی دولت و مصوبات شورای پول و اعتبار از تسهیلات مسکن برخوردار می‌شوند. سیستم تامین مالی مسکن به موازات ورود بانک‌های خصوصی و موسسات اعتباری غیردولتی به بازار مالی کشور، طی سالهای اخیر اندکی گسترش یافته است. تسهیلات بانک‌ها و موسسات مذکور عمده‌تاً در قالب عقود جعاله و فروش اقساطی و با بازپرداخت حداکثر ۱۰ ساله برای خرید و با نرخ‌های به مراتب فراتر از بانک‌های دولتی پرداخت می‌شود. سیستم تامین مالی فوق‌الذکر علیرغم رفرم‌های اصلاحی صورت گرفته طی برنامه سوم توسعه از جمله تسهیل ورود بانک‌های غیردولتی، یکسان سازی نرخ‌های تسهیلات و تسهیل در شرایط اعطای تسهیلات همچنان دارای نارسایی‌های اساسی می‌باشد (نظریور و همکاران، ۱۳۹۷). فراهم نمودن منابع مالی چه برای نیازهای روزمره و رفع گرفتاری‌های روزانه خانوار و چه برای سرمایه‌گذاری و افزایش تولید از ضرورت‌های بسیار مهم است. نکته اصلی در این جا آن است که تامین این نیازها با شرایط آسان و در سریع‌ترین زمان امکان پذیر نیست. در چنین شرایطی، لازم است که از روش‌های تامین مالی خرد استفاده شود تا مشکلات فوق‌الذکر در سریع‌ترین زمان حل شوند. تاثیر مخارج دولتی و منابع تامین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی یکی از موضوعات مهم در مباحث و تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی است. این در حالی است که تامین مالی و روش‌های آن یکی از مهم‌ترین چالش‌های مطرح شده در بخش تامین منابع مراکز دولتی و

خصوصی در ایران مطرح بوده است و روش‌های مختلف تامین مالی و تأثیر آن بر اقتصاد کشور و بخصوص شرکت‌های زنجیره‌ای از سوالاتی است که همواره در این زمینه مطرح بوده است. به طور کلی هدف اصلی شرکت‌ها و موسسات انتفاعی کسب سود بیشتر و به دنبال آن افزایش ثروت سهامداران و قیمت سهام موسسه می‌باشد. یکی از راه‌های کسب سود بیشتر انتخاب روش مناسب تامین می‌باشد (تقوی و زمانیان، ۱۳۹۸).

مشکل مسکن در کشور همواره یکی از مسائل مهم پیش‌روی دولت‌ها بوده است به طوری که تمامی دولت‌ها یکی از اهداف دولت خود را تهیه مسکن برای آحاد مردم اعلام کرده‌اند اما تاکنون در حل این مشکل تا حدود زیادی ناتوان بوده‌اند. مشکل مسکن همواره به عنوان یکی از موانع مهم پیش‌روی جوانان برای تشکیل خانواده بوده است. افزایش جمعیت جوان کشور در سه دهه اخیر موجب شده است تا این موضوع به یکی از دغدغه‌های اصلی جوانان و خانواده‌ها تبدیل شود. اما دولت‌ها کمتر به این مشکل بصورت منطقه‌ای نگاه کرده‌اند. مناطق مختلف در کشور دارای ویژگی‌های اقتصادی، فرهنگی و خصوصیات جغرافیایی متفاوت هستند که باعث شده است قیمت مسکن در استانها متفاوت باشد. اما دولت‌ها هیچ برنامه مدون و مشخصی برای فایق آمدن بر این موضوع چه در کوتاه مدت و چه در بلند مدت نداشته‌اند. تنها برنامه‌ای که در سالهای اخیر توسط دولت به اجرا درآمده است طرح مسکن مهر بوده است که آن هم بدون در نظر گرفتن عوامل منطقه‌ای به مرحله اجرا درآمده است و دارای مشکلات اجرایی زیادی بوده است. واضح است که تداوم این وضعیت می‌تواند موجب بروز مشکلات متعدد اقتصادی و اجتماعی و فرهنگی در جامعه شود. بررسی عوامل منطقه‌ای مؤثر بر قیمت مسکن می‌تواند نتایج متفاوتی نسبت به عوامل ملی مؤثر بر قیمت مسکن داشته باشد. شناخت مهم‌ترین عوامل منطقه‌ای مؤثر بر قیمت مسکن می‌تواند برنامه ریزان ملی را برای طراحی برنامه‌های منطقه‌ای کارآمدتر و دقیق‌تر یاری رساند. سیاست‌ها و طرح‌های در دستور کار گروه مالی بانک مسکن بستگی به اهداف کلان و سیاست‌های ابلاغی از سوی وزارت مسکن و شهرسازی و بانک مسکن دارد. ماموریت گروه مالی بانک مسکن در شرایط کنونی کمک به تامین مالی مسکن برای اقشار متوسط و ضعیف می‌باشد. به طور کلی تامین مالی رسمی بخش مسکن از دو طریق عمل می‌شود. اول از بازار پول و دوم بازار سرمایه. بانک وظیفه تامین مالی از بازار پول را به عهده دارد و وظیفه بسترسازی تامین مالی از بازار سرمایه و سایر بازارهای غیربانکی بر عهده گروه مالی بانک مسکن است. نوآوری‌های مالی در هر زمان، ابزارهای مالی نوینی را برای پیشبرد نیازهای مالی به وجود می‌آورند. اگرچه در اقتصاد قدیم، تمرکز عمده روی بازار کالاها و خدمات بود، لیکن اقتصاد جدید از یک فرایند جدید بهره‌مند شده که طی آن، بخش مهمی از تولید، مبادله، توزیع و سودآوری، از به کارگیری ابزارهای بدهی مشتق می‌شود. از جمله ابزارهای مالی، ابزارهای مبتنی بر بدهی است. گرچه ناهمگونی بسیاری در این ابزارها وجود داشته و استاندارد خاص و روش واحدی برای ارزیابی کیفیت بدهی‌ها جهت تبدیل به نقدینه شدن وجود ندارد؛ اما ایجاد و استفاده از این ابزارها در اقتصاد مالی، گسترش روزافزونی دارد. همچنین این ابزارها در سفته‌بازی‌های قمارگونه نسبت به بازار کالاها و خدمات بسیار آسیب‌پذیرتر و پرنوسان هستند. علاوه بر این، قیمت این اوراق در واکنش به اخبار و شایعات، بسیار حساس و آسیب‌پذیر بوده و دامنه نوسان بیشتری دارد. در شرایطی که کشور تحت تحریم‌های شدید قرار دارد و مؤلفه‌های تولید مسکن وابستگی و تأثیرپذیری زیادی از خارج ندارد، تولید مسکن به عنوان لوکوموتیو و پیشران بخش اقتصاد که بیش از

۱۰۰ صنعت را با خود درگیر می‌کند، می‌تواند باعث افزایش اشتغال و نیز افزایش رشد تولید ناخالص داخلی شود. طبق برآوردهای طرح جامع مسکن، نیاز به مسکن طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۴ به میزان حداقل ۵ میلیون برآورد شده است. پیش‌بازار مسکن نشان می‌دهد، بالا بودن سهم هزینه مسکن از بودجه خانوار، پایین بودن نسبت وام به ارزش مسکن و نامناسب بودن دوره بازپرداخت و مبالغ اقساط ماهیانه تسهیلات مسکن، باعث شده است که اقشار متوسط و رو به پایین جامعه نتوانند صاحب خانه شوند. در چنین شرایطی می‌توان دریافت که وجود یک سیاست واحد برای تأمین مسکن با شکست مواجه خواهد شد و طراحی یک نظام تأمین مالی کارآمد متناسب با دهک‌های درآمدی، در کنار اصلاح برخی قوانین امری ضروری است (بیک پور افشین، ۱۳۹۸). از این رو طرح فتوای یکی از فقهای شیعه در این زمینه قابل توجه می‌نماید. از این رو با توجه به اهمیت حوزه‌های تأمین مالی در بخش مسکن، تحقیق حاضر به بررسی میزان تاثیر عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تأمین مالی مسکن در ایران می‌پردازد. در ادامه مقاله به ارایه یک نمای کلی از ادبیات پژوهش و فرضیه‌ها پرداخته می‌شود. در بخش بعدی، به طرح پژوهش و جمع‌آوری اطلاعات پرداخته پس از تفسیر یافته‌های پژوهش، به نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

ادبیات تحقیق

مهمترین کارکرد سیستم‌های تأمین مالی مسکن عبارتند از: الف) تجهیز پس اندازها، ب) تخصیص وجوه سرمایه‌ای به سرمایه‌گذاری‌های مالی مولد، ج) انتقال و کاهش ریسک از طریق متراکم کردن و فراهم آوردن زمینه‌هایی که ریسک به افرادی که به تحمل آن مشتاق‌ترند، منتقل شود. مهم آن است که روشی برای انجام کارا و مطمئن این کارکردها ایجاد شود.

۱- تجهیز پس اندازها

لازم است که وجوه از پس اندازکنندگان نهایی با وعده بهره یا سود و یا حتی ارائه خدمات حساب جاری جمع‌آوری شود. این فرآیند می‌تواند توسط بنگاه مالی مانند بانک صورت پذیرد، که خود تأمین مالی را برای استفاده‌کننده نهایی فراهم می‌کند و یا به کمک یک نهاد واسطه‌ای دیگر مانند صندوق بازنشستگی انجام شود که وجوه را بین بنگاه‌های مالی مرتبط یا استفاده‌کننده نهایی توزیع می‌کند (راجرز و همکاران، ۲۰۱۸). در فرآیند واسطه‌گری مالی برخی از انواع ریسک اتفاق می‌افتد که در سیستم تأمین مالی داخلی دیده نمی‌شود. این گونه ریسک‌ها را می‌توان به شش دسته کلی تقسیم کرد:

ریسک نقدینگی: خطر آن که نیاز به پول، پیش از زمان بازپرداخت وام‌ها پیش بیاید.

ریسک نرخ بهره و ریسک بازپرداخت: خطر مرتبط با تغییرات شرایط بازار که می‌تواند بر جریان نقدی برنامه‌ریزی شده (واقعی یا اسمی) بین طرفین واسطه‌گری اثر بگذارد. این نوع ریسک، خطر تورم و نرخ ارز را نیز دربر دارد.

ریسک اعتبار: خطر آن که وام داده شده (اصل و فرع) طبق زمان بندی بازپرداخت نشود.

ریسک نمایندگی: خطر آن که انحراف نرخ‌های بهره یک واسطه مالی را مجبور کند به گونه‌ای متفاوت از آن چه که انتظار می‌رود رفتار کند، که سبب روی دادن کژمنشی می‌شود.

ریسک سیستماتیک: خطر آن که بحران یک نهاد در سیستم تأمین مالی به بقیه سیستم منتقل گردد.

ریسک سیاسی: خطر آن که تغییرات چارچوب قانونی و سیاسی حاکم بر محیط وام دادن اتفاق بیافتد، که می‌تواند سودآوری بنگاه‌های مالی را کاهش دهد.

هنگامی که این ریسک‌ها و نا اطمینانی‌ها در مورد مصرف‌کنندگان یا بازارهای خاصی زیاد باشد، علاوه بر آن که موجب دلسرد ساختن افراد از وام گرفتن می‌شوند، بر وام دهندگان نیز مؤثر هستند زیرا ممکن است آن‌ها قادر به اندازه‌گیری قیمت ریسک و نا اطمینانی نباشند. به عنوان مثال می‌توان از شرایطی صحبت کرد که فشار سیاسی برای ثابت کردن نرخ‌ها وجود داشته باشد و یا ارزش وثیقه‌ها به شدت نامعلوم باشد. دو روش پایه‌ای برای تخفیف دادن این ریسک‌ها و نا اطمینانی‌ها وجود دارد. اول، فرد یا سازمان بتواند در مقابل انواع خاصی از زیان، خود را بیمه کند، در این حالت ریسک به شرکت دیگری منتقل شده‌است. دوم آن که، یک سازمان می‌تواند اجزای مختلف ریسک‌های مالی و اعتباری عملیات را دسته بندی کرده و هر یک را به خریداران مختلف با ترجیحات ریسکی متفاوت و به نرخهای متفاوت عرضه کند. با وجودی که روش‌های مختلفی برای مدیریت هر یک از این انواع ریسک وجود دارد، مصون ماندن در مقابل برخی از آنها بسیار مشکل است (درگاهی و همکاران، ۱۳۹۵).

مدل جامع پذیرفته شده‌ای برای سیستم‌های تأمین مالی وجود ندارد، سیستم مالی هر کشور حاصل شرایط خاص اقتصاد کلان، قوانین کلی بانکی، اندازه سیستم بانکی، مالیاتی، برنامه‌های یارانه‌ای و ساختار بازارهای مسکن است. این عوامل مسیر انتقال از سیستم مبتنی بر بانک را به سیستم مبتنی بر بازار سرمایه شکل می‌دهند. با توجه به مهم‌ترین منابع تأمین مالی، سیستم‌های تأمین مالی مسکن در چهار طبقه بندی به شرح زیر وجود دارند:

۱- سیستم تأمین مالی مسکن مبتنی بر سپرده شامل:

الف) سیستم مبتنی بر سپرده‌های رسمی و سیستم پس انداز قراردادی بانک‌های تجاری

ب) سیستم پس انداز قراردادی بانک‌های تخصصی مسکن

۲- نهادهای رهنی مبتنی بر بازار اوراق قرضه

۳- اوراق بهادارسازی وام‌ها

۴- بانک‌ها و صندوق‌های مسکن دولتی

با این حال نهادهای وام و سپرده، مانند بانک‌های تجاری و حتی نهادهای وام‌دهی خرد از دهه ۸۰ در تمام کشورهای در حال توسعه فعال شده‌اند. در حال حاضر مهم‌ترین نهادهای تأمین مالی مسکن اروپایی بانک‌های سپرده پذیر و نهادهای اعتباری رهنی هستند. روند موجود بین‌المللی سازی در بازارهای مالی، ریسک نرخ بهره و اهمیت حیاتی مدیریت ریسک دقیق در سیستم‌های تأمین مالی مسکن را خاطر نشان می‌سازد.

در بسیاری از کشورهای توسعه یافته، تأمین مالی مسکن به طور سنتی بر عهده صندوق‌های تغذیه شده توسط وام دهندگان محلی، و به طور نمونه مؤسسات سپرده‌گذاری قرار داشته است. با توسعه بازارهای مالی، تأمین مالی مسکن از سوی منابع متنوعتری مانند منابع بین‌المللی صورت می‌گیرد. در طی سه دهه گذشته، تأمین مالی مسکن در کشورهای توسعه یافته دچار تحولات اساسی شده است. عوامل مولد تحولات مسکن، دارای گستره جهانی بوده و در اثر نیروهای جهانی به وجود آمده‌اند. این عوامل شامل تکنولوژی جدید، تعدیل تنظیمات دولتی و حاکمیت اقتصاد بازار، و روند نزولی نرخ‌های بهره، تأثیرات بسیار مثبتی در زمینه خرید مسکن در این کشورها

بر جای گذاشته است. از جمله می‌توان به این نکته اشاره کرد که در اروپا با وجود افزایش بسیار شتابان تر قیمت‌های مسکن نسبت به درآمدها، شاخص‌های استطاعت افراد در خرید مسکن در طول ۲۵ سال اخیر تغییری نکرده است. همچنین در اتصال بیشتر تأمین مالی مسکن به بازارهای مالی، روند نزولی نرخ‌های بهره در کشورهای توسعه یافته نقش مهمی (۴ درصد در سال ۲۰۰۴) داشته است. میانگین نرخ‌های بهره اسمی از ۱۵ درصد در سال ۱۹۸۰ به ۴ درصد کاهش یافته است. ادغام بازار تأمین مالی مسکن با بازارهای سرمایه به اشکال مختلف در کشورهای گوناگون، از نتایج تعدیل قوانین دولتی در این بازار به شمار می‌رود. کاهش بی سابقه هزینه تأمین مالی از بازار سرمایه، سبب حرکت به سمت تأمین مالی بازار محور شد. این روند، پیرو اصلاحات اساسی انجام شده در قوانین مربوط به این بخش، ساختار نهادها و بازارهای تأمین مالی مسکن و سایر بازارهای مالی این کشورها حاصل شده و منجر به گسترش فضای رقابتی گشته است. بسیاری از صاحب نظران، انجام اصلاحات در بازار مسکن را بدون اصلاح در بازار رهن ممکن نمی‌دانند. تغییرات مهم بازار رهنی کشورهای اروپایی بطور عمده شامل حذف مقررات، تعیین سقف نرخ بهره، حذف قوانین مربوط به نحوه تخصیص و کنترل اعتبارات، رفع محدودیت‌های قانونی سابق در قراردادهای تأمین مالی مسکن و رفع تمامی موانع مربوط به ورود به بازار رهن می‌شود (کایدو و همکاران، ۲۰۱۸).

باید توجه داشت که بانک‌های تجاری مهم ترین فراهم آورندگان وام مسکن در کشورهای در حال گذار هستند. اگرچه در نتیجه اصلاحات بانکی (به ویژه خصوصی سازی)، انحصار پیشین بانک‌های پس انداز دولتی از بین رفت ولی با این حال، در اغلب موارد این بانک‌ها موفق شدند که به نوعی نقش رهبری را در بازار به دست آورند. زیرا اگرچه رقابت موتور اصلی پیشرفت شد اما به خاطر آن که بانک‌های خصوصی جدید (اغلب با مالکان خارجی) بازار رهنی را ریسکی ترین بخش بانکداری در نظر می‌گرفتند، به تأخیر افتاد. سرانجام، محیط امن اقتصاد کلان و شرایط قابل پیش بینی قانونی، بازار رهنی را به عنوان کسب و کاری سود ده مطرح کرد و شرایط رقابت را فراهم آورد. در حال حاضر، لهستان، مجارستان، جمهوری چک و جمهوری اسلواکی، قزاقستان و جمهوری لتونی بازار اوراق قرضه رهنی دارند، با این حال اندازه این بازارها بسیار کوچک است. در مجارستان، جمهوری چک و جمهوری اسلواکی حدود ۶۰ تا ۷۰ درصد وام‌های رهنی به عنوان دارایی پوششی اوراق قرضه رهنی به کار رفته‌اند که نزدیک به سطح ۶۵ درصد کشور سوئد است، با این حال این نرخ در لهستان، جمهوری لتونی و قزاقستان زیر ۴ درصد است. در لهستان، تأمین مالی از طریق بازار ثانویه هنوز فراگیر نشده است و انتشار اوراق قرضه رهنی تنها ۱ درصد اوراق قرضه تجاری را تشکیل می‌دهد. از جمله عوامل مؤثر بر غیرفعال بودن این بازار می‌توان به مواردی چون (۱) فرآیند پیچیده ایجاد سبد وام رهنی (فرآیند ادغام) برای انتشار اوراق قرضه رهنی؛ (۲) محدودیت‌های سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران و (۳) فرآیندهای زمان بر ثبت زمین و رهن، اشاره کرد.

مدیریت ریسک از عوامل اساسی توضیح دهنده بازار رهنی در کشورهای در حال گذار است. چارچوب قانونی و مقرراتی قابل پیش بینی و با ثبات، در مدیریت ریسک بسیار مهم است. با این حال لازم است مؤسسات مالی خود در توسعه روش‌های مدیریت ریسک فعال باشند. ریسک‌های بالا، به نرخ بهره بسیار بالا و غیر قابل دسترس و همچنین بازار رهنی بسیار محدود می‌انجامد. به هر حال، روش‌های مختلفی که کشورها برای مدیریت ریسک

انتخاب کرده‌اند، بسیار مهم است. در همه کشورهای مورد مطالعه (به جز اسلونی)، قابلیت اعتماد سیستم ثبت و اسناد کشور بالا ارزیابی شده است. با توجه به فرآیند تصرف وثیقه ملکی علیه وام گیرندگانی که کوتاهی کرده‌اند، ترکیب قابل توجهی از فرآیندهای داخل و خارج دادگاه به عنوان عملیات معمول وجود دارد. از سوی دیگر نوسانات قیمت مسکن، از عوامل مهم عدم بازپرداخت بدهی است. بنابراین سیستم مورد اعتماد ارزش گذاری قیمت مسکن می‌تواند به عنوان یک کالای عمومی مهم برای بخش مالی تلقی شود. در فقدان اطلاعات عمومی، بانک‌ها بطور مجزا مجبور به توسعه خدمات ارزشیابی و پایگاه داده‌های خودشان هستند. در هر صورت نرخ بهره بالا نتیجه طبیعی ریسک زیاد است. حاشیه سود ۶ تا ۷ درصد تفاوت بین نرخ بهره وام و هزینه دیون، در این منطقه دیده می‌شود که در مقایسه با استانداردهای غربی بسیار زیاد است.

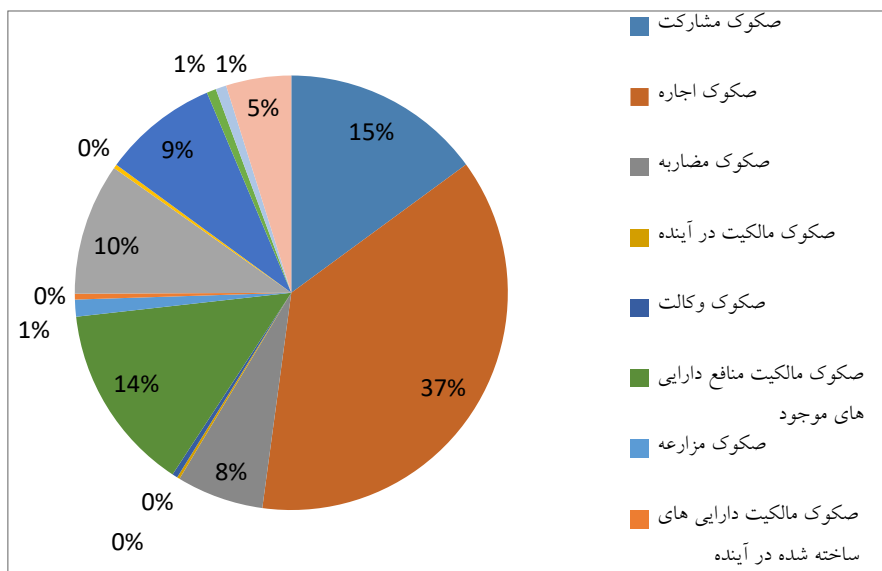
بررسی نقش دولت در دگرگونی سیستم تأمین مالی مسکن بسیار مهم است. دو عامل می‌تواند تفاوت میان کشورهای مختلف را توضیح دهد: الف) نقش قانون گذاری دولت و ب) یارانه‌های تأمین مالی مسکن. تکامل تدریجی سیستم تأمین مالی کشورهای در حال گذار به شرایط اقتصاد کلان وابسته بوده است. بدون محیط باثبات اقتصاد کلان، پس انداز بخش خصوصی نمی‌تواند به سمت تأمین مالی مسکن سوق داده شود، و هیچ سیستم تأمین مالی نیز امکان استفاده از وجوه عمومی به صورت گسترده را ندارد. آمیختن وام مسکن و یارانه مسکن به عنوان یکی از مهم ترین موضوعات برای توسعه سیستم تأمین مالی مسکن در کشورهای در حال گذار مطرح شده است. یارانه‌های مسکن در مرکز بحث‌های سیاسی قرار دارد. برخی معتقدند که این نوع یارانه باید تنها به نیازمندترین گروه‌ها اختصاص یافته و به عنوان بخشی از شبکه تأمین اجتماعی به کار رود، زیرا هر دخالت در سیستم تأمین مالی مسکن سبب اختلال شده و هزینه عمومی بسیار زیادی دارد. در مقابل این نظر عقیده دیگری وجود دارد که یارانه‌های مسکن را بخش لازم سیستم تأمین مالی مسکن دانسته و نقش یارانه‌ها را در توسعه این سیستم غیر قابل اجتناب می‌داند. براساس این نظریه خانواده‌های مرفه هم باید در میدان یارانه‌ها قرار گیرند تا اثر ضریب سرمایه‌گذاری مسکن بر کل اقتصاد حداکثر شود. مقاله اصلی دیاموند (۲۰۱۶) در این زمینه عملکرد یارانه‌ها در کشورهای در حال گذار را ارائه می‌دهد. یکی از نتایج اصلی این مطالعه آن است که نقش یارانه‌ها را تنها باید در زمینه‌ای که اجرا شده‌اند، در نظر گرفت و هیچ یارانه خوب (کارا) و یا بد (غیرکارا) وجود ندارد دخالت دولت از طریق نقش قانون گذاری نیز عامل مهمی در شکل دادن سیستم، تأمین مالی مسکن بوده است و حتی گاهی از توسعه بازار رهنی جلوگیری کرده است. دولت‌ها حتی بدون اثرگذاری مستقیم، و تنها از طریق ایجاد محیط قانونی مناسب برای سیستم تأمین مالی مسکن، نقش مهمی داشته‌اند. به هر حال، نهادهای دولتی حتی در نبود یارانه مستقیم معمولاً تضمین‌های ضمنی ارایه می‌دهند که می‌تواند سبب توسعه بازار شود. مثالی از اثرگذاری قوی دولت در بازار رهنی قزاقستان است که یک اژانس تضمین شده توسط دولت در توسعه بازار رهنی شرکت داشت. این اژانس از طریق خرید وام از بانک‌های منتشرکننده، حدود ۱۰ درصد بازار را در اختیار داشت. دولت به عنوان تضمین ضمنی برای اوراق قرضه فروخته شده برای تأمین مالی خریدهای رهنی، معافیت مالیاتی در نظر گرفت. بنابراین منابع ارزان تر (یارانه داده شده توسط دولت) برای بانک‌هایی که همکاری نمی‌کردند انگیزه ایجاد کرد تا به خاطر کاهش هزینه‌هایشان مشارکت کنند. شواهد تجربی نشان می‌دهد که دولت‌ها معمولاً برای ایجاد وام دهی

رهنی برای خانوارهای با درآمد متوسط و پایین تلاش کرده‌اند. در رومانی، این برنامه نتیجه نداشته است، زیرا آزادسازی بازار رهنی برای گروه‌های با درآمد بالا وجود نداشته است. مقایسه سیاست مسکن در اروپای مرکزی و برخی از کشورها نشان می‌دهد که به جز جمهوری لتونی و قزاقستان، بسیاری از سیاست‌های مسکن به بارانه‌های دولت مربوط می‌شود. بطور کلی سیاست مسکن کشورهای درحال گذار را می‌توان به چهار دسته تقسیم کرد: (۱) حمایت‌های دولت برای مالکیت مسکن؛ (۲) حمایت‌های دولت برای مسکن اجاره‌ای؛ (۳) مالیات امتیازی مسکن؛ و (۴) توسعه شهری و سایر سیاست‌های اجتماعی (راجرز و همکاران، ۲۰۱۸).

اوراق صکوک و تورق

مشتقه‌ها قراردادی بین دو یا چند طرف است که پرداخت‌های آن بر اساس موقعیت سنجی تعیین می‌شود در واقع مشتقه‌ها ابزارهایی برای کاهش یا انتقال ریسک به شمار می‌آیند برخی از مهمترین گونه‌های مشتقه‌ها عبارتند از:

- (۱) قرارداد سلف
- (۲) قرارداد های آینده
- (۳) قرارداد های معاوضه
- (۴) قرارداد های اختیار
- (۵) و غیره



نمودار ۱- ترکیب اوراق صکوک منتشر شده در دنیا در سال های ۲۰۰۷-۲۰۰۹

طبق دستور العمل بانک مرکزی اوراق مشارکت اوراق بهاداری است که با مجوز بانک مرکزی برای تأمین بخشی از منابع مورد نیاز طرح‌های سود آور تولیدی و خدماتی در چارچوب عقد مشارکت مدنی توسط سازمان جاری منتشر می‌شود و در هر ورقه مشارکت میزان سهم دارنده آن مشخص شده است؛ بنابراین اوراق صکوک و اوراق قرضه هر دو اوراق بهاداری هستند که منافع آتی را برای دارندگان آن به دنبال دارند با این تفاوت که سود در اوراق صکوک تضمین شده نیست و با انواع مختلفی که دارد وجوه معینی برای سرمایه‌گذاری معینی به شمار می‌رود ولی در اوراق مشارکت کل وجوه سرمایه‌گذاری می‌شوند و سرمایه‌گذار نمی‌داند در کدام پروژه و طرح و با چه میزان سود سهم خواهد شد. سود در اوراق مشارکت تضمین شده و در زیان سرمایه‌گذار سهمی ندارد ولی در صکوک چنین نیست.

با مقایسه این دو نوع از روش‌های تأمین مالی می‌توان تفاوت‌هایشان را بدین ترتیب بیان کرد:

۱- تمامی اوراق بهادار اسلامی مبتنی بر دارایی هستند. مشارکت تسهیلات رهنی از این قاعده عمومی مستثنی نبوده و به پشتوانه دارایی منتشر می‌شود. این در حالی است که وجود یا عدم وجود دارایی به عنوان پشتوانه اوراق بهادار در مالی متعارف به هیچ وجه موضوعیت نداشته و در برخی موارد ممکن است تنها جهت افزایش جذابیت اوراق، دارایی را به عنوان پشتوانه قرار دهند. در حالی که وجود دارایی به عنوان پشتوانه (و یا مبتنی بر دارایی) در اوراق بهادار اسلامی به عنوان مهم‌ترین عامل شرعیت آن شناخته شده و یکی از ارکان لاینکف آن به شمار می‌رود.

۲- سود اوراق بهادار اسلامی مبتنی بر نوع آن اوراق می‌باشد. به عنوان مثال سود اوراق مشارکت در طرح‌ها و پروژه‌ها متغیر، سود اوراق اجاره تقریباً ثابت، اوراق مشارکت در تسهیلات رهنی ثابت و اوراق مشارکت وقف متغیر خواهد بود. از این رو نمی‌توان اوراقی طراحی نمود که با مقتضای عقد منافاتی داشته باشد. این موضوع نیز در روش‌های تأمین مالی که امروزه در بازارها وجود دارد چندان اهمیت ندارد و با توجه به نوع سرمایه، سرمایه‌گذاران تعیین می‌شود نه نوع عقد.

۳- مواردی چون مالیات، با نام یا بی‌نام بودن اوراق، قابلیت تبدیل اوراق به سهام، خرید و فروش ثانویه اوراق و نوع خریداران اوراق بسته به چگونگی طراحی متفاوت بوده و از این روی تفاوتی با اوراق بهادار در تأمین مالی متعارف ندارد (البته با توجه به مقتضای عقد مورد استفاده).

تفاوت اوراق قرضه و صکوک را می‌توان با بخش حقیقی اقتصاد پیوند دارد مثلاً انتشار اوراق استنصاع و دریافت مبالغ در سررسید بدون آثار منفی تورمی است یا آثار منفی بسیار اندکی بر اقتصاد خواهد داشت و این در حالی است که اگر دولت بخواهد طرح سرمایه‌گذاری عمرانی و زیر بنایی را به صورت نقد و در طول زمان تأمین کند از آنجا که تولید این طرح‌ها پس از چندین سال انتظار وارد عرصه اقتصادی می‌شود مخارج دولت در این زمینه به افزایش تقاضای کل منجر می‌شود که این خود به افزایش قیمت‌ها می‌انجامد اوراق قرضه کارکردی بر اساس نرخ بهره دارد ولی اوراق استنصاع سند بدهی انتشار دهنده به دارندگان آن است و نرخ بهره بر روی سند درج نمی‌شود. تورق در لغت از ماده ورق است. پس همان طور که در بسیاری از کتب لغت آمده، یکی از معانی اصلی ورق، با تفاوت در تلفظ، مال، نقره و درهم است. بر این اساس معنای لغوی تورق که از باب تفاعل به معنای مطاوعه و اثرپذیری است، مال دار شدن، نقره دار شدن یا درهم دار شدن و در مجموع پول دار شدن شخصی در اثر اعطای

درهم به اوست. تورق در اصطلاح به خرید کالا به صورت نسیه و فروش نقدی آن به غیر فروشنده برای دست یابی به نقدینگی اطلاق می‌شود. بنابراین عقد تورق دارای حداقل سه طرف است:

الف) درخواست کننده تورق که ابتدا کالایی را به صورت نسیه خریداری می‌کند و نقداً می‌فروشد که متورق یا مستورق نامیده می‌شود.

ب) فروشنده اول که کالا را به متورق می‌فروشد.

ج) خریدار دوم که کالا را به صورت نقدی از متورق می‌خرد.

عقد تورق به دو صورت تورق فردی و تورق منظم تقسیم می‌شود:

تورق فردی: متورق فرد نیازمند نقدینه (پول) خودش کالای نسیه‌ای می‌خرد و آن را به دیگری به صورت نقدی می‌فروشد و از این راه نیاز مالی خود را تامین می‌کند.

تورق منظم: وکیل متورق، عملیات تورق را برای مشتری (متورق) این گونه انجام می‌دهد: کالا را نسیه به متورق می‌فروشد، سپس وکیل مشتری برای فروش نقدی کالا به طرف دیگر می‌شود و ثمن نقدی را به متورق (مشتری) می‌دهد. در این حالت به جز سه طرف ذکر شده، شخصی حقیقی یا حقوقی به عنوان وکیل متورق در این معامله حضور دارد. در صورتی که شخص حقوقی وکیل متورق، بانک یا موسسه مالی باشد، این قرارداد، تورق بانکی یا تورق منظم نامیده می‌شود. نام تورق بانکی یا تورق منظم از سوی پژوهشگران این فن برای این نوع قرارداد انتخاب شد، اما بانک‌های انجام دهنده این معامله اسم‌های خاصی برای آن برگزیده‌اند. برای نمونه بانک الاهلی عربستان سعودی (تیسیر) بانک الجزیره کشور عربستان (دینار)، بانک آمریکایی سعودی (تورق الخیر)، بانک انگلیسی سعودی (مال) و بانک وطنی عربی در کشور عمان (تورق المبارک) را انتخاب کرده‌اند. اما از آنجا که حقیقت همه این معاملات به تورق منظم بانکی بر می‌گردد؛ می‌توان همه را تحت این عنوان قرار داد؛ زیرا اولاً مانند بیع تورق فردی است که در آن حداقل سه نفر با هدف تامین نقدینگی با هم معامله می‌کنند، ثانیاً این معامله در بانک صورت می‌گیرد، ثالثاً بین عده‌ای تنظیم می‌شود که هدف نهایی آن‌ها تامین مالی است.

به خرید کالا به صورت نسیه و فروش نقدی آن به غیر فروشنده برای دستیابی به نقدینگی «عقد تورق» گفته می‌شود. بر این اساس، هر عقد تورق دست کم سه طرف دارد: طرف اول (متورق)، شخصی که نیازمند پول و درخواست کننده تورق است، وی در ابتدا کالایی را به صورت نسیه خریداری کرده و نقد می‌فروشد. طرف دوم، فروشنده اول است که کالا را به متورق یا «مستورق» می‌فروشد و خریدار دوم که کالا را به صورت نقدی از متورق می‌خرد طرف سوم عقد نامیده می‌شود. تورق به دو شکل فردی و منظم منعقد می‌شود. در «تورق فردی» شخص مستقیماً به خرید نسیه کالا اقدام می‌کند و آن را به دیگری به صورت نقد می‌فروشد و از این رهگذر، نیاز مالی خود را برطرف می‌نماید. این نوع تورق که تورق سنتی نیز نامیده می‌شود، بنا به نظر مشهور علما، جایز است. نوع جدید تورق که در آن، وکیل متورق عملیات تورق را برای مشتری (متورق) انجام می‌دهد، «تورق منظم» است. به این صورت که کالا را به نسیه به متورق می‌فروشد و سپس وکیل مشتری برای فروش نقدی کالا به طرف دیگر می‌شود و ثمن نقدی را به متورق تسلیم می‌کند. در این حالت به جز سه طرف پیشگفته، شخص حقیقی یا حقوقی دیگری به عنوان وکیل متورق نیز در معامله حضور دارد. در صورتی که شخص حقوقی (یعنی وکیل متورق)، بانک

یا مؤسسه مالی باشد این تورق به عنوان تورق بانکی شناخته می‌شود. مجاز بودن تورق منظم (تورق جدید) محل بحث بوده و ایرادات فقهی به آن وارد است. در تورق جدید بیشتر، اشخاص حقوقی و بانکها درگیرند تا اشخاص حقیقی. هدف اصلی تورق جدید، جذب و تخصیص نقدینگی در جهت اهداف اقتصادی بانکها، نهادها و مؤسسات مالی است.

برای این عقد خاص، فقط در کتب فقهی حنابله بیان شده است. معنای اصطلاحی «تورق» یا اصطلاح بیع عینه تورق، در فقه امامیه نیز مانند سایر مذاهب اهل سنت نیامده است، اما از سخنان علما در این باب می‌توان استظهار نمود که تورق از عقود است که در صحت آنها شکی نداشته‌اند؛ زیرا شرطی را که برخی از علما برای صحت بیع عینه بیان کرده‌اند، عبارت است از: عدم اشتراط فروشنده اول به فروش دوباره کالا به خود او. از اینرو، در عقود که دستکم سه طرف داشته باشد و فروشنده اول غیر از خریدار آخر باشد، شکی نبوده که صحیح است. با این حال، آنچه به نظر می‌رسد مورد اجماع واقع شده این است که اولاً، تورق در فقه امامیه مجاز است. ثانیاً، تورق یکی از عقود بانکی برای بانک و مشتریان به منظور تأمین نقدینگی است که می‌تواند نقش مکمل مباحه و فروش اقساطی را داشته باشد و در روش‌های تأمین مالی گوناگون، به ویژه تأمین مالی مسکن، استفاده می‌شود. مشتری (متورق) به منظور تأمین نقدینگی لازم برای خرید مسکن مورد نظر، از بانک یا مؤسسه مالی درخواست میکند وارد یک توافقنامه مباحه شود. بانک، خرید مسکن و فروش آن به مشتری (متورق) را برعهده نمی‌گیرد، بلکه در عوض، کالایی را که معمولاً فلز یا روغن پالم است به صورت نقدی در همان لحظه خریداری کرده، آن را بر مبنای پرداخت مدت دار مبلغی که برابر با مجموع وجه نقد آنی پرداخت شده و سود متعلق به آن است، به مشتری می‌فروشد. توافق، به گونه‌ای است که مشتری بتواند کالای مزبور را بلافاصله به صورت نقدی فروخته، معادل مبلغ نقدی آنی پرداخت شده توسط بانک (مبلغ تأمین مالی شده) وجه به دست آورد و از آن برای خرید مسکن مورد نظر استفاده نماید. غالباً این مبادله به صورت تورق منظم ساختار بندی می‌گردد. نرخ سود ثابت یا متغیر بوده و تقریباً برابر با نرخ بهره وام‌های رهنی متعارف در بخش مسکن است. ساختار استهلاک نیز در بیشتر موارد شبیه ساختار استفاده شده در وام‌های مزبور است. روشن است که کالا (فلز یا روغن پالم) صرفاً با هدف دستیابی مشتری به وجه نقد، در مبادله تعبیه شده، جزو اساسی و مستقل آن تلقی نمی‌گردد. روش تأمین مالی مسکن با استفاده از ساختار تورق را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

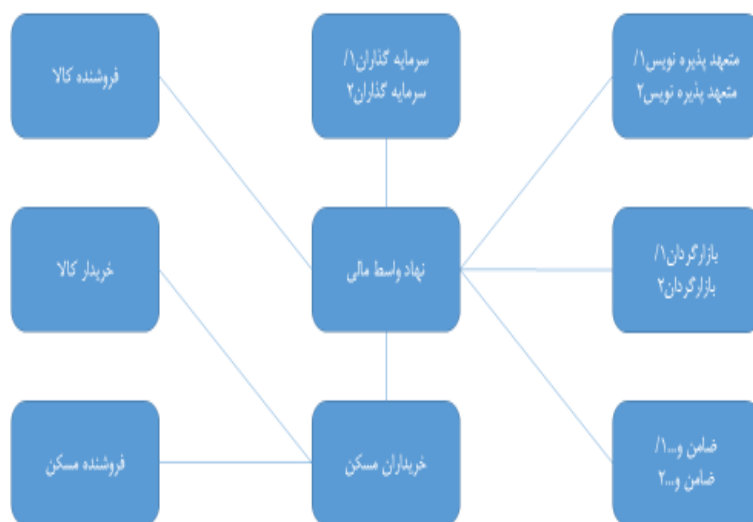
- ۱) بانک و مشتری (متورق) توافقنامه مباحه را اجرا می‌کنند.
- ۲) مشتری (متورق) با فروشنده مسکن وارد مذاکره شده، قرارداد خرید مسکن را امضاء می‌نماید.
- ۳) بانک کالا را به صورت نقدی آنی از فروشنده کالا خریداری میکند.
- ۴) بانک بلافاصله کالا را بر مبنای پرداخت مدتدار به مشتری (متورق) می‌فروشد.
- ۵) مشتری (متورق) انجام تعهدات مندرج در توافقنامه مباحه را با وثیقه‌گذاری مسکن نزد بانک به عنوان رهن اولیه تضمین می‌نماید.
- ۶) مشتری (متورق) یا عامل وی بلافاصله پس از خرید کالا، آن را به صورت نقدی آنی در بازار می‌فروشد.
- ۷) مشتری (متورق) پس از انعقاد قرارداد خرید، مسکن را از فروشنده خریداری می‌کند.

۸) مبلغ تأمین مالی شده توسط مشتری (متورق) در طول مدت توافقنامهٔ مباحهٔ کالا، به صورت مدتدار به بانک باز پرداخت می‌گردد.

در این راستا سجادی و غلامپور (۱۳۹۸) در ارزیابی شکل‌گیری اوراق تورق، جایگزین اوراق قرضه برای سیاست مالی بیان کردند مشروع و مرتبط با بازار حقیقی است، ابزار مناسبی برای اعمال سیاست مالی می‌باشد. نظرپور و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی طراحی عقد تورق برای تأمین نقدینگی از منظر فقهای امامیه نشان دادند نه تنها دلایل قابل‌انتکایی بر عدم صحت این عقد و مخالفت آن با عموماً و اطلاعات وجود ندارد، بلکه برای تأیید صحت این عقد می‌توان از آثار متعدد علمی فقهای امامیه استفاده کرد. جعفری و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی فقهی و کاربردی عقد تورق در بانکداری بدون ربا نشان دادند تورق، عقدی است مرکب از دو بیع نسبه و نقد که هدف از آن دستیابی به نقدینگی است. عقد پیش‌گفته مدتی است که در بانک‌های عربی استفاده شده و مورد استقبال بانک‌ها و مشتریان قرار گرفته است؛ اما بحث‌های فراوانی در بین اهل سنت از جهت فقهی و اقتصادی آن مطرح است. دین‌مبین اسلام تأکید ویژه‌ای بر اهمیت و جایگاه خانهٔ مسکونی برای کسب آرامش روحی و معنوی دارد. همین موضوع سبب شده است که دولت‌ها و حکومت‌های اسلامی اهمیت خاصی برای این مقوله قایل گردند، تا آنجا که طبق قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، داشتن مسکن متناسب با نیاز، حق هر فرد و خانواده ایرانی بوده و دولت موظف است که با به‌کارگیری همهٔ امکانات، برای ایجاد رفاه، رفع فقر و رفع محرومیت، اقدام به تأمین مسکن نماید. امروزه بانک‌ها نقش مهمی در تأمین مالی مسکن، به عنوان یکی از نیازهای ضروری آحاد مردم، ایفا می‌کنند. خریداری مسکن در بیشتر جوامع، بسیار پرهزینه است. آمارها نشان می‌دهد که مسکن به‌طور متوسط، نیمی از دارایی خالص افراد را در کشورهای اروپایی تشکیل می‌دهد. همچنین تحقیقات اخیر قیمت مسکن متعارف را به‌طور متوسط، از چهار برابر درآمد سالانهٔ افراد در کشورهای توسعه‌یافته، تا هشت برابر در کشورهای در حال توسعه، برآورد می‌کند. شواهد و مسائل مزبور نشان می‌دهد خرید مسکن برای اکثریت مردم، تنها با گسترش پرداخت هزینه‌های سنگین آن در طول زمان و با استفاده از ابزارهای تأمین مالی ممکن است. در نتیجه، امروزه اهمیت بحث تأمین مالی مسکن بیش از پیش مشخص شده است. در این میان، نظام مالی اسلامی، که بیش از چند دهه از ظهور آن در ادبیات مالی و اقتصادی جهان نمی‌گذرد، سعی در شناسایی، بررسی و ارائهٔ روش‌هایی دارد که در عین کارایی لازم، توانایی جایگزینی با سایر ابزارهای متداول و مرسوم در حوزهٔ تأمین مالی مسکن را داشته باشد. تورق به‌دو شکل فردی و منظم منعقد می‌شود. در «تورق فردی»، شخص نیازمند پول (متورق) شخصاً به خرید نسبه کالا اقدام می‌کند و آن را به دیگری به صورت نقد می‌فروشد و از این رهگذر، نیاز مالی خود را برطرف می‌نماید. این نوع تورق که تورق سنتی نیز نامیده می‌شود، بنا به نظر مشهور علما، جایز است. نوع جدید تورق، «تورق منظم» است که در آن، وکیل متورق عملیات تورق را برای مشتری (متورق) انجام می‌دهد، به این صورت که کالا را به نسبه به متورق می‌فروشد و سپس وکیل مشتری برای فروش نقدی کالا به طرف دیگر می‌شود و ثمن نقدی را به متورق تسلیم می‌کند. در این حالت بجز سه طرف پیش‌گفته، شخص حقیقی یا حقوقی به عنوان وکیل متورق نیز در معامله حضور دارد. در صورتی که شخص حقوقی، یعنی وکیل متورق، بانک یا مؤسسه مالی باشد این تورق به عنوان «تورق بانکی» شناخته می‌شود. مجاز بودن تورق منظم (تورق جدید) محل بحث

بوده و ایرادات فقهی به آن وارد است. در تورق جدید بیشتر، اشخاص حقوقی و بانک‌ها درگیرند تا اشخاص حقیقی. هدف اصلی تورق جدید، جذب و تخصیص نقدینگی در جهت اهداف اقتصادی بانک‌ها، نهادها و مؤسسات مالی است. اصطلاح «تورق» برای این عقد خاص، فقط در کتب فقهی حنا بله بیان شده است. معنای اصطلاحی تورق در فقه امامیه نیز مانند سایر مذاهب اهل سنت نیامده است، اما از سخنان علما در باب «بیع عینه»، می‌توان استظهار نمود که تورق از عقود است که در صحت آنها شکی نداشته‌اند؛ زیرا شرطی را که برخی از علما برای صحت بیع عینه بیان کرده‌اند، عبارت است از: عدم اشتراط فروشنده اول به فروش دوباره کالا به خود او. از این رو، در عقودی که دست کم سه طرف داشته باشد و فروشنده اول غیر از خریدار آخر باشد، شکی نبوده که صحیح است. با این حال، آنچه به نظر می‌رسد مورد اجماع واقع شده این است که اولاً، تورق در فقه امامیه مجاز است. ثانیاً، تورق یکی از عقود بانکی برای بانک و مشتریان به منظور تأمین نقدینگی است که می‌تواند نقش مکمل مرابحه و فروش اقساطی را داشته باشد. در صنعت مالی و سرمایه‌گذاری اسلامی، از ساختارهای گوناگون تورق، از جمله «تورق منظم» در حوزه‌های گوناگون، به ویژه تأمین مالی مسکن، استفاده می‌شود. مشتری (متورق) به منظور تأمین نقدینگی لازم برای خرید مسکن مورد نظر، از بانک درخواست می‌کند و یک توافق نامه مرابحه شود. بانک، خرید مسکن و فروش آن به مشتری (متورق) را برعهده نمی‌گیرد، بلکه در عوض، کالایی را - که معمولاً فلز یا روغن پالم است - به صورت نقدی در همان لحظه خریداری کرده، آن را بر مبنای پرداخت مدت دار مبلغی که برابر با مجموع وجه نقد آنی پرداخت شده و سود متعلق به آن است، به مشتری می‌فروشد. توافق، به گونه‌ای است که مشتری بتواند کالای مزبور را بلافاصله به صورت نقدی فروخته، معادل مبلغ نقدی آنی پرداخت شده توسط بانک (مبلغ تأمین مالی شده) وجه به دست آورد و از آن برای خرید مسکن مورد نظر استفاده نماید. غالباً این مبادله به صورت تورق منظم ساختار بندی می‌گردد. نرخ سود ثابت یا متغیر بوده و تقریباً برابر با نرخ بهره وام‌های رهنی متعارف در بخش مسکن است. ساختار استهلاک نیز در بیشتر موارد شبیه ساختار استفاده شده در وام‌های مزبور است.

شواهد و مسائل فوق نشان می‌دهند که خرید مسکن برای اکثریت آحاد اقتصادی، تنها از طریق گسترش پرداخت هزینه‌های سنگین آن در طول زمان و با استفاده از ابزارهای تأمین مالی ممکن می‌باشد. در نتیجه، امروزه اهمیت بحث تأمین مالی مسکن، بیش از پیش آشکار شده است در این میان، نظام مالی اسلامی که بیشتر از چند دهه از ظهور آن در ادبیات مالی و اقتصادی جهان نمی‌گذرد، سعی در شناسایی، بررسی و ارائه روش‌هایی دارد که در عین کارایی لازم توانایی جایگزینی با سایر ابزارهای متداول و مرسوم در حوزه تأمین مالی مسکن را داشته باشند. به همین دلیل در سال‌های اخیر، تأمین مالی اسلامی مسکن به یکی از موضوعات مورد توجه متخصصین مالی اسلامی بدل شده است. یکی از مدل‌های پیشنهادی در این تحقیق به شرح زیر است:



شکل ۱- مدل پیشنهادی تحقیق

روش تحقیق

برای جمع آوری داده‌های مورد نیاز از یک طرح تحقیق پیمایشی مقطعی استفاده شده است جامعه آماری این تحقیق را ۲۲۰ نفر از متقاضیان خرید مسکن و متخصصین در حوزه مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق تشکیل داده است. بر اساس فرمول کوکران ۱۴۰ نفر انتخاب گردید. پس از شناسایی مؤلفه‌ها، بر اساس اطلاعات به دست آمده یک پرسشنامه محقق ساخته بر اساس طیف لیکرت جهت بررسی وضعیت موجود تنظیم گردید. در ابتدا جهت انتخاب آزمون مناسب برای تست تحلیل عاملی اکتشافی، لازم است فرض نرمال بودن سازه‌های تحقیق بررسی شود. بدین منظور آزمون کلموگروف-اسمیرنوف^۱ مورد استفاده قرار گرفت و برای انجام تست از نرم افزار لیزرل جهت استخراج مدل به روش تحلیل عاملی اکتشافی استفاده بعمل آمد.

پرسش‌های تحقیق

۱- پرسش اصلی تحقیق:

مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران به چه صورت ارائه می‌گردد؟

۲- پرسش‌های فرعی تحقیق:

- عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن کدام است؟
- سهم هر یک از عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن به چه مقدار است؟

^۱ Kolmogorov-Smirnov

- مدل اوراق تورق مناسب به چه صورت تبیین می‌گردد؟
- رتبه بندی عوامل تأثیرگذار بر تورق مناسب برای تامین مالی مسکن به چه صورت است؟

متغیرها و مدل تحقیق

بررسی نرمال بودن گویه‌ها

اگر مقدار سطح معنی داری بزرگتر از مقدار خطا (0/05) باشد فرض صفر را نتیجه می‌گیریم و در صورتی که مقدار سطح معنی داری کوچکتر از خطا (0/05) باشد فرض یک را نتیجه می‌گیریم.

H0: داده‌ها نرمال است (داده‌ها از جامعه نرمال آمده اند)

H1: داده‌ها نرمال نیست (داده‌ها از جامعه نرمال نیامده اند)

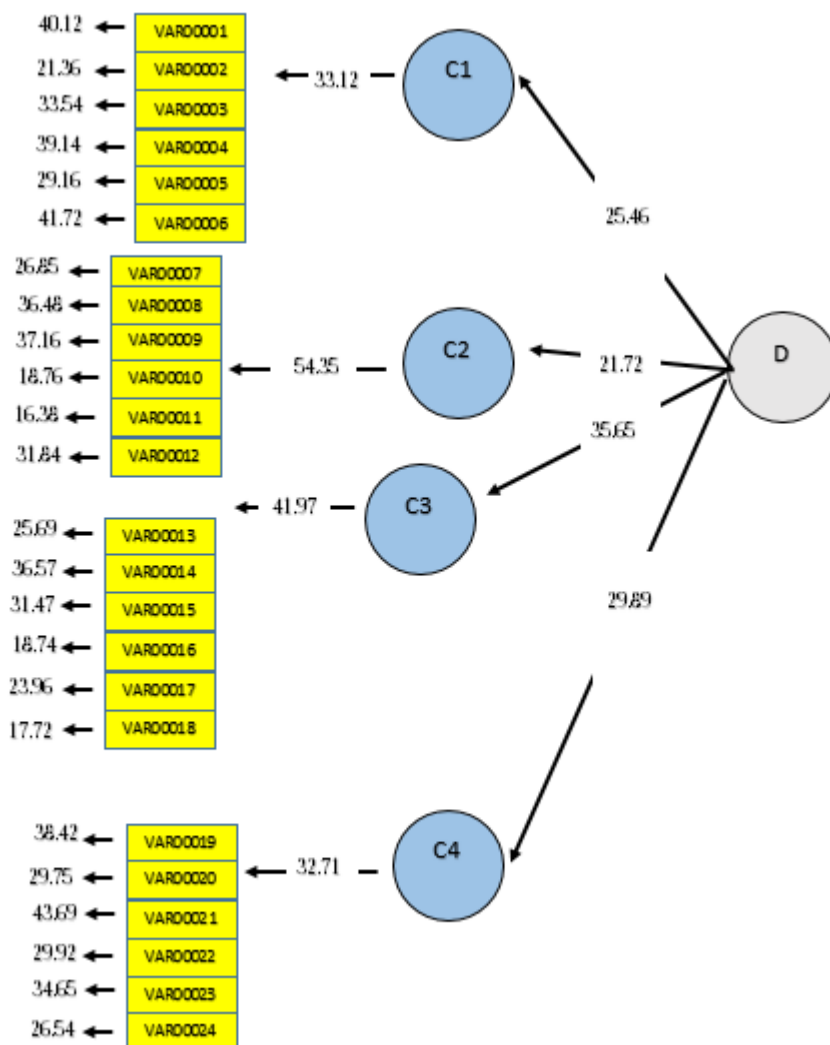
جدول 1- نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنوف برای مؤلفه‌ها

متغیر	سطح معنی داری	مقدار خطا	تایید فرضیه	نتیجه گیری
ملاحظات مالی	0/362	0/05	H0	نرمال است
ملاحظات حقوقی	0/149	0/05	H0	نرمال است
ملاحظات فقهی	0/295	0/05	H0	نرمال است
ملاحظات اجرایی	0/388	0/05	H0	نرمال است

چون مقدار سطح معنی داری بزرگتر از مقدار خطا (0/05) می‌اشد پس فرض صفر را نتیجه می‌گیریم یعنی مؤلفه‌ها نرمال می‌باشد.

یافته‌های تحقیق

در این بخش خروجی‌های مدل ران شده به وسیله نرم افزار PLS نمایش داده شده است.



رتبه بندی مؤلفه‌های تحقیق

به منظور رتبه بندی مؤلفه‌های تحقیق، از آزمون فریدمن برای رتبه بندی عوامل با توجه به میانگین نمره‌ها استفاده شده است. در این آزمون فرضهای H_0 و H_1 به صورت زیر تعریف شده است:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = \mu_4 = \dots$$

حداقل یکی از میانگین‌ها برابر نمی‌باشد. H_1 :

اگر مقدار سطح معنی داری بزرگتر از مقدار خطا باشد فرض صفر را نتیجه می‌گیریم و در صورتی که مقدار سطح معنی داری کوچکتر از خطا باشد فرض یک را نتیجه می‌گیریم.

جدول ۲- رتبه بندی مؤلفه‌های تحقیق

نتیجه	P	سطح خطا	درجه آزادی	کای - اسکوا	تعداد
پذیرش H1	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۵	۱۳۳/۲۰۱	۱۴۰

چون مقدار سطح معنی داری ۰.۰۰۰ کوچکتر از مقدار خطا ۰.۰۵ می‌باشد به ازای حداقل یکی از عوامل میانگین‌ها با یکدیگر برابر نمی‌باشند، بنابراین رتبه بندی عوامل با توجه به میانگین رتبه ای به شرح زیر می‌باشد.

جدول ۳- رتبه بندی مؤلفه های ۴ گانه تحقیق

رتبه	مؤلفه	میانگین رتبه ای
۱	ملاحظات فقهی	۵.۷۹
۲	ملاحظات حقوقی	۵.۳۳
۳	ملاحظات مالی	۵.۲۵
۴	ملاحظات اجرایی	۴.۴۷

تحلیل عاملی اکتشافی جهت کشف مدل نهایی

در تحلیل عامل اکتشافی^۱ پژوهشگر به دنبال بررسی داده‌های تجربی به منظور کشف و شناسایی شاخص‌ها و نیز روابط بین آنهاست و این کار را بدون تحمیل هرگونه مدل معینی انجام می‌دهد. به بیان دیگر تحلیل اکتشافی علاوه بر آنکه ارزش تجسسی یا پیشنهادی دارد می‌تواند ساختار ساز، مدل ساز یا فرضیه ساز باشد. تحلیل اکتشافی وقتی به کار می‌رود که پژوهشگر شواهد کافی قبلی و پیش تجربی برای تشکیل فرضیه درباره تعداد عامل‌های زیربنایی داده‌ها نداشته و به واقع مایل باشد درباره تعیین تعداد یا ماهیت عامل‌هایی که همپراشی بین متغیرها را توجیه می‌کنند داده‌ها را بکاود. بنابر این تحلیل اکتشافی بیشتر به عنوان یک روش تدوین و تولید تئوری و نه یک روش آزمون تئوری در نظر گرفته می‌شود. تحلیل عاملی اکتشافی روشی است که اغلب برای کشف و اندازه گیری منابع مکنون پراش و همپراش در اندازه گیری‌های مشاهده شده به کار می‌رود. پژوهشگران به این واقعیت پی برده‌اند که تحلیل عاملی اکتشافی می‌تواند در مراحل اولیه تجربه یا پرورش تستها کاملاً مفید باشد. توانش‌های ذهنی نخستین ترستون، ساختار هوش گیلفورد نمونه‌های خوبی برای این مطلب می‌باشد. اما هر چه دانش بیشتری درباره طبیعت اندازه گیری‌های روانی و اجتماعی به دست آید ممکن است کمتر به عنوان یک ابزار مفید به کار رود و حتی ممکن است بازدارنده نیز باشد.

^۱ Exploratory factor analysis

در این تحقیق هدف از کاربرد تحلیل عاملی مشخص نمودن مولفه‌ها و شاخص‌های مربوط به مدلی مناسب برای موضوع مورد بررسی و تعیین مقدار واریانس تعیین شده توسط هر کدام از متغیرها در قالب عامل‌های بسته بندی شده می‌باشد. در راستای انجام تحلیل عاملی در این تحقیق به طور کلی مراحل زیر طی شده است:

۱- تعیین و تشخیص مناسب بودن داده‌ها برای تحلیل عاملی با استفاده از آزمون KMO و بارتلت. در صورتیکه مقدار KMO کمتر از ۰/۵ باشد، داده‌ها برای تحلیل عاملی مناسب نخواهند بود و اگر مقدار آن بین ۰/۵ تا ۰/۷ باشد همبستگی موجود در بین داده‌ها برای تحلیل عاملی مناسب و اگر بزرگتر از ۰/۷ باشد متغیرها بسیار مناسب خواهند بود.

همچنین برای اطمینان از مناسب بودن داده‌ها برای تحلیل عاملی افزون بر اینکه ماتریس همبستگی‌هایی که پایه تحلیل قرار می‌گیرند در جامعه برابر صفر نیست، باید از آزمون کرویت بارتلت بر اساس فرمول زیر استفاده کرد:

$$\chi^2 = -(n-1 - \frac{2p+5}{6}) \ln|R|$$

که در آن n معرف تعداد آزمودنی‌ها، p تعداد متغیرها، R قدر مطلق دترمینان ماتریس همبستگی است. این آماره که دارای توزیع مربع کای با (P-1۵۰) درجه آزادی است. مقدار اطلاعات موجود در قدر مطلق R را با بررسی رابطه بین تعداد مشاهده‌ها و تعداد متغیرها ارزشیابی می‌کند و احتمال خطا را برای رد کردن فرضیه صفر عدم وجود تفاوت از ماتریس همبستگی می‌آزماید.

آزمون بارتلت این فرضیه را که ماتریس همبستگی‌های مشاهده شده متعلق به جامعه‌ای با متغیرهای ناهمبسته است می‌آزماید. برای آنکه یک مدل عاملی مفید و دارای معنا باشد، لازم است متغیرها همبسته باشند، در غیر این صورت دلیلی برای تبیین مدل عاملی وجود ندارد. اگر فرضیه "متغیرها با هم رابطه ندارند" رد نشود، کاربرد تحلیل عاملی زیر سؤال خواهد رفت، بنابراین باید در آن تجدید نظر کرد. مربع کای معنی دار بیانگر حداقل شرایط لازم برای اجرای تحلیل عاملی است.

۲- تعیین تعداد عوامل: یکی از موارد مهم در تحلیل عاملی تعیین تعداد عامل‌های قابل استخراج است. اگر چه مبنای کمی دقیقی برای تصمیم‌گیری در مورد تعداد عامل‌های استخراجی ارائه نشده است، اما ضوابطی وجود دارد که از آنها در تصمیم‌گیری برای تعیین تعداد عامل‌های استخراجی استفاده می‌شود که این معیارها عبارتند از:

- معیار مقدار ویژه
- معیار پیشین
- معیار درصد واریانس
- معیار تست بریدگی.

که در این تحقیق با توجه به اینکه تحلیل عاملی از نوع اکتشافی می‌باشد، از معیار اول-یعنی مقدار ویژه- استفاده شده است و منظور استخراج عواملی است که مقدار ویژه شان از یک بزرگتر باشد.

۳- چرخش عامل‌ها: هدف از چرخش در تحلیل عاملی، چرخانیدن محورهای عامل حول مرکز مختصات است. چرخش را موقعی انجام می‌دهند که تفسیر عاملها به سادگی ممکن نباشد. بنابراین به منظور ساده کردن ساختار عاملها و تفسیر پذیر کردن آنها از چرخش عاملی استفاده می‌شود. روش‌های متعددی برای چرخش عاملها وجود دارد که در این تحقیق از روش وریماکس استفاده شده است و متغیرهایی که بار عاملی آنها بزرگتر از ۰/۵ بوده به عنوان بارهای عاملی معنی‌دار استخراج گردید.

۴- محاسبه مقادیر عاملی: تحلیل عاملی متغیرهای اصلی را در تعدادی محدود از عاملها خلاصه می‌کند. وقتی این عامل‌های محدود در تحلیل‌های بعدی (مانند تحلیل تشخیصی یا رگرسیون استفاده شود)، برخی از مقادیر باید برای استنتاج متغیرهای جدید بکار گرفته شوند. این مقادیر، در واقع ترکیبی از کلیه متغیرهای اصلی است که در ساختن عامل‌های جدید نقش عمده‌ای داشته‌اند. این ترکیب متغیرها، نمره (مقادیر) عاملی نامیده می‌شود. از آنجایی که در این تحقیق هدف دستیابی به مجموعه جدید، اما محدود از متغیرهای ترکیبی برای بکارگیری به جای متغیرهای اصلی در تحلیل‌های بعدی (تحلیل تشخیصی، تحلیل رگرسیون) نمی‌باشد، بنابراین مقادیر عاملی برای تحقق این هدف محاسبه نمی‌گردد.

بر اساس یافته‌های حاصل از تحلیل عاملی مدلی مناسب برای موضوع مورد بررسی مقدار KMO و مقدار ضریب بارلت و سطح معنی داری به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۴- مقدار KMO و مقدار ضریب بارلت و سطح معنی داری مؤلفه‌های ۹ گانه تحقیق

ردیف	مؤلفه	KMO	ضریب بارلت	سطح معنی داری
۱	ملاحظات فقهی	۰/۷۸۲	۴۷۲۲/۰۳۱	۰/۰۰۰
۲	ملاحظات حقوقی	۰/۷۵۳	۴۵۲۱/۰۲۲	۰/۰۰۰
۳	ملاحظات مالی	۰/۶۴۲	۴۴۹۰/۰۷۱	۰/۰۰۰
۴	ملاحظات اجرایی	۰/۶۴۰	۴۴۳۹/۱۴۶	۰/۰۰۰

با توجه به ملاک کیسر^۱، عوامل فوق دارای مقادیر ویژه بزرگتر از یک استخراج شدند. پس از چرخش عاملی به روش وریماکس، عوامل بازدارنده این سیستم‌ها به عوامل فوق دسته بندی شدند. به منظور دسته بندی عامل‌ها، از معیار مقدار ویژه استفاده گردیده است و عامل‌هایی مدنظر بوده است که مقدار ویژه آنها از یک بزرگ تر بوده است.

تحلیل عاملی اکتشافی برای مؤلفه‌ها

نتایج تحلیل عاملی برای شاخص‌های مؤلفه مختلف نشان داد که از میان ۴ عامل مطرح شده در این بخش ۳ عامل با تبیین ۴۹/۷۹ ضریب تغییرات بیشترین تأثیر را بر این مؤلفه داشته‌اند. این عوامل به شرح جدول زیر می‌باشند.

^۱ Kaiser Criteria

جدول ۵- مولفه‌ها استخراج شده مربوط به مولفه‌ها

مولفه‌ها	مقدار ویژه	درصد واریانس مقدار ویژه	درصد واریانس تجمعی
۱	۳/۳۳۶	۱۷/۵۵۷	۱۷/۵۵۷
۲	۳/۲۰۴	۱۶/۸۶۴	۳۴/۴۲۱
۳	۳/۰۵۳	۱۶/۰۶۹	۵۰/۴۹۷
۴	۳/۵۲۰	۱۵/۳۰۳	۱۵/۳۰۳

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس یافته‌های حاصل از جدول (۵) عامل اول با مقدار ویژه ۳/۳۳۶ به تنهایی تبیین کننده بیش از ۱۷/۵۵۷٪ واریانس کل می‌باشد. که برای عوامل ۴ گانه بدست آمده مقدار بسیار بالای است.

بحث و نتیجه گیری

مروری بر آیات و روایات وارده در حوزه اقتصاد نشان می‌دهد که در اسلام، فقر و بی عدالتی‌های اجتماعی پدیده‌هایی مذموم شناخته شده و یکی از اهداف مهم هر نظام اسلامی و به تبع آن اقتصاد اسلامی (به عنوان یک حوزه علمی) از بین بردن این موارد و تقویت رضایت اجتماعی از این طریق است. هنگامی که تأمین مالی براساس تسهیم سود و زیان به سبب مشکلات مربوط به تعیین سود و یا کوتاه بودن مدت سررسید، عملی نباشد بانک‌ها مجاز به تأمین مالی بر مبنای سود متعارف هستند. بانک بنابه درخواست مشتری، اقدام به خرید کالای مورد نظر می‌کند و آن را براساس قیمت تمام شده می‌فروشد. پرداخت را می‌توان با تأخیر یا به صورت کلی یا به صورت اقساط در مدت زمان مشخص انجام داد. تعیین سود متعارف با توافق طرفین صورت می‌پذیرد. اگر چه بانک‌ها مجاز به دریافت سود متعارف هستند، ولی نمی‌توانند در صورت تأخیر در بازپرداخت، سود دیرکرد بر سود متعارف را مطالبه نمایند. دریافت جریمه تأخیر با استناد به برخی برداشت‌های فقهی، ربا تلقی می‌شود. شواهد و مسائل فوق نشان می‌دهند که خرید مسکن برای اکثریت آحاد اقتصادی، تنها از طریق گسترش پرداخت هزینه‌های سنگین آن در طول زمان و با استفاده از ابزارهای تأمین مالی ممکن می‌باشد. در نتیجه، امروزه اهمیت بحث تأمین مالی مسکن، بیش از پیش آشکار شده است در این میان، نظام مالی اسلامی که بیشتر از چند دهه از ظهور آن در ادبیات مالی و اقتصادی جهان نمی‌گذرد، سعی در شناسایی، بررسی و ارائه روشهایی دارد که در عین کارایی لازم توانایی جایگزینی با سایر ابزارهای متداول و مرسوم در حوزه تأمین مالی مسکن را داشته باشند. به همین دلیل در سالهای اخیر، تأمین مالی اسلامی مسکن به یکی از موضوعات مورد توجه متخصصین مالی اسلامی بدل شده است. در راستای نتایج به دست آمده پیشنهاد می‌گردد:

- پژوهشگران به بررسی رابطه بین ادراک سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر شیوه‌های تأمین مالی بپردازند.
- به انجام مطالعات تطبیقی در زمینه تفاوت پیاده سازی تأمین مالی تورق در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مثل کشور ایران بپردازند.

فهرست منابع

- پهلوان، حمید و روح‌الله رضوی، اوراق صکوک: تعریف، انواع و ساختار. گزارش پژوهشی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به بورس اوراق بهادار تهران. ۱۳۸۶.
- نجفی، مهدی «بررسی فرآیند تامین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک»، ماهنامه بورس؛ آبان ۱۳۸۵.
- پهلوان حمید (۱۳۸۶)؛ «بازار صکوک» ماهنامه بورس؛ فروردین ۱۳۸۶.
- سروش، ابوذر، بررسی اوراق صکوک اجاره، مجله بورس، شماره ۶۵.
- مصوبات کمیته فقهی بورس اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار، <http://www.rdis.ir>
- فطرس، محمد حسن و حسین محمودی، «صکوک، ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه»، همایش اقتصاد اسلامی و توسعه، ۱۳۸۷.
- عبدو تبریزی حسین (۱۳۹۸)، " بررسی فرآیند تامین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع)،
- سجادی، حمید و غلامپور، سید روح الله، (۱۳۹۸)، "اوراق صکوک، تعریف، انواع و ساختار"، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، شماره ۶۴ صفحه ۱۳۰-۱۳۸
- رضایی، مجید، " بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه"، مجله اقتصاد اسلامی، پاییز ۱۳۸۲.
- سلیمان پور، محمد جواد، " قراردادهای مالی جدید در اسلام"، مجله اقتصاد اسلامی، پاییز ۱۳۸۲.
- صانعی، یوسف، "ربای تولیدی"، انتشارات میثم تمار، ۱۳۸۳.
- پهلوان، حمید و روح‌الله رضوی، اوراق صکوک: تعریف، انواع و ساختار. گزارش پژوهشی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به بورس اوراق بهادار تهران. ۱۳۸۶.
- بیک پور افشین (۱۳۹۸)، «بررسی فرآیند تامین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک»؛ ماهنامه بورس؛ دوره ۲۳، شماره ۱، صفحه ۱۱۷-۱۳۵
- پهلوان حمید (۱۳۸۶)؛ «بازار صکوک» ماهنامه بورس؛ فروردین ۱۳۸۶
- سروش، ابوذر، بررسی اوراق صکوک اجاره، مجله بورس، شماره ۶۵
- مصوبات کمیته فقهی بورس اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار،
- فطرس، محمد حسن و حسین محمودی؛ صکوک، ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه
- درگاهی بیوکی، سید محمد مهدی، (۱۳۹۵)، بررسی تطبیقی مشتقات اعتباری با فقه امامیه، سید عباس موسویان، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (ع)
- نظری پور، اصغر و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۹۷)، (بررسی انواع ریسکها و روشهای مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربا) ایران) سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴). ص ص ۱۱۱ تا ۱۳۲.
- انبار مالی صکوک، موسویان، سید عباس، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، اول
- Manama: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
- Bakar, M. D. (2003), "Contracts in Islamic Commercial and Their Application
- Brigham, E. C. and Ehrhardt, M. C. (2005), Financial Management, 11th ed. USA: Thomson South Western Publishing

- Hamat, M. (1994), "Accounting Issues in the Operation of Islamic Banking"
- Ismail, H. and Latiff, A. R. (1999), "Reporting Islamic Based Transactions: Question of Substance"
- Kaido, Monzer, «SUKUK: PRINCIPLES, STRUCTURE & PERFORMANCE», 23-25 October 2018 , available
- Ismail, H. and Latiff, A. R. (2000), "Financial Reporting of Islamic Banks: Research Highlights"
- Ismail, H. and Latiff, A. R. (2001), Survey & Analysis of Financial Reporting of Islamic Banks Worldwide
- Middle East Business News and Company Directory (n. d.), "Development and Regulation of the Sukuk Market in Malaysia"
- Moustapha, S. K. (2001), The Sale of Debt: As Implemented by the Islamic Financial Institutions in Malaysia
- Rojers, A. R. (2018), "Accounting Regulatory Issues on Investments In Islamic Bonds"
- Rosly, S. A. (2001), "Some Issues of Bay' al-'Inah in Malaysian Islamic Financial Markets"

بسمه تعالی

پرسشنامه تحقیق

با سلام

احتراماً این پرسشنامه جهت تحقیق با موضوع تبیین مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران تهیه شده است. خواهشمند است پرسشنامه را با دقت مطالعه و به موارد درخواستی پاسخ دهید. پاسخگویی دقیق حضرتعالی کمک بزرگی به برنامه ریزی جهت تعیین مدل نهایی می‌نماید. از همکاری، مساعدت و بذل توجه شما سپاسگزارم.

با تشکر

سید حسین نشاط وحید

مشخصات فردی:

جنسیت: مرد زن

میزان تحصیلات: دیپلم و زیر دیپلم فوق دیپلم لیسانس فوق لیسانس دکترا

سابقه خدمت: ۱ تا ۵ سال ۶ تا ۱۵ سال ۱۶ تا ۲۵ سال بیش از ۲۵ سال

تلفن همراه/پست الکترونیک(در صورت تمایل):

تعدادی از عوامل مؤثر بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن از مصاحبه با خبرگان، اساتید و دانشجویان ترم آخر دکتری مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق و منابع علمی داخلی و خارجی استخراج شده است. نظر شما در مورد میزان تأثیر هر یک از این عوامل بر مدل نهایی به چه میزان است؟

ردیف	مؤلفه ها	شاخص ها	خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد
۱	ملاحظات مالی	قابلیت بهبود تجهیز منابع بانک					
۲		انعطاف پذیری نرخ سود					
۳		قابلیت بهبود تخصیص منابع بانک					
۴		کاهش ریسک عملیاتی بانک					

ردیف	مؤلفه ها	شاخص ها	خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد
۵		کاهش ریسک نقدینگی بانک					
۶		کاهش ریسک اعتباری بانک					
۷	ملاحظات حقوقی	انطباق با قانون پولی و بانکی کشور					
۸		انطباق با قانون عملیات بانکی بدون ربا					
۹		انطباق با قانون مبارزه با پولشویی					
۱۰		انطباق با قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی					
۱۱		انطباق با مصوبات شورای پول و اعتبار					
۱۲		انطباق با دستورالعمل‌ها و مصوبات وزارت مسکن و شهرسازی					
۱۳	ملاحظات فقهی	کاهش تعارض بین ادله وفای به شرط و ادله صحت عقد					
۱۴		کاهش ادله مخالفت شرط با مقتضای عقد					
۱۵		ممنوعیت ربا					
۱۶		ممنوعیت غرر					
۱۷		ممنوعیت ضرر و ضرار					
۱۸		ممنوعیت اکل مال باطل					
۱۹	ملاحظات اجرایی	ایجاد بستر سازی فرهنگی					
۲۰		سهولت در پیاده سازی					
۲۱		حفاظت از حقوق مشتریان					
۲۲		دسترسی آسان					
۲۳		گزارش دهی کامل					
۲۴		ریسک و فناوری اطلاعات					

نتایج دور اول روش دلفی: دربارهٔ عوامل تأثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تأمین مالی مسکن - دور اول دلفی

شرح عامل	تعداد پاسخها	میانگین پاسخها	انحراف معیار پاسخها	کندال	ترتیب اهمیت
۱- ملاحظات مالی					
قابلیت بهبود تجهیز منابع بانک	35	4.24	0.812	2.28	3
انعطاف پذیری دوره بازپرداخت	35	4.39	0.758	2.44	7
انعطاف پذیری نرخ سود	35	4.44	0.729	2.48	6
قابلیت بهبود تخصیص منابع بانک	35	4.19	0.808	2.07	1
کاهش ریسک عملیاتی بانک	35	4.29	0.716	2.34	4

شرح عامل	تعداد پاسخ‌ها	میانگین پاسخ‌ها	انحراف معیار پاسخ‌ها	کندال	ترتیب اهمیت
کاهش ریسک نقدینگی بانک	35	4.36	0.774	2.39	5
کاهش ریسک اعتباری بانک	35	4.21	0.735	2.16	2
۲- ملاحظات حقوقی					
انطباق با قانون پولی و بانکی کشور	35	4.34	0.656	2.39	4
انطباق با قانون عملیات بانکی بدون ربا	35	4.13	0.712	2.16	1
انطباق با قانون مبارزه با پولشویی	35	4.26	0.816	1.32	3
انطباق با قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی	35	4.38	0.748	2.49	6
انطباق با قانون کاهش نرخ سود تسهیلات	35	4.41	0.726	2.52	7
انطباق با مصوبات شورای پول و اعتبار	35	4.35	0.698	2.41	5
انطباق با دستورالعمل‌ها و مصوبات وزارت مسکن و شهرسازی	35	4.21	0.637	1.27	2
۳- ملاحظات فقهی					
کاهش تعارض بین ادله وفای به شرط و ادله صحت عقد	35	4.13	0.715	2.15	3
کاهش ادله مخالفت شرط با مقتضای عقد	35	4.18	0.724	2.23	4
صوری نشدن معاملات	35	4.31	0.839	2.41	7
ممنوعیت ربا	35	4.01	0.742	2.07	1
ممنوعیت غرر	35	4.22	0.629	2.29	5
ممنوعیت ضرر و ضرار	35	4.09	0.748	2.12	2
ممنوعیت اکل مال باطل	35	4.28	0.664	2.37	6
۴- ملاحظات اجرایی					
ایجاد بستر سازی فرهنگی	35	4.16	0.825	2.23	2
سهولت در پیاده سازی	35	4.24	0.641	2.27	3
حفاظت از حقوق مشتریان	35	4.39	0.932	2.31	4
دسترسی آسان	35	4.58	0.816	2.41	6
گزارش‌دهی کامل	35	4.12	0.849	2.16	1
ریسک و فناوری اطلاعات	35	4.44	0.711	2.36	5
صرفه جویی در هزینه‌ها	35	4.59	0.756	2.44	7

نتایج دور دوم روش دلفی: درباره عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن پس از حذف شاخص‌های با میانگین پایین - دور دوم دلفی

شرح عامل	تعداد پاسخ‌ها	میانگین پاسخ‌ها	انحراف معیار پاسخ‌ها	کندال	ترتیب اهمیت
۱- ملاحظات مالی					
قابلیت بهبود تجهیز منابع بانک	35	4.24	0.512	2.29	3
انعطاف پذیری نرخ سود	35	4.13	0.735	2.36	6
قابلیت بهبود تخصیص منابع بانک	35	4.63	0.696	2.23	1
کاهش ریسک عملیاتی بانک	35	4.19	0.814	2.31	4
کاهش ریسک نقدینگی بانک	35	4.26	0.748	2.35	5
کاهش ریسک اعتباری بانک	35	4.21	0.685	2.26	2
۲- ملاحظات حقوقی					
انطباق با قانون پولی و بانکی کشور	35	4.32	0.519	2.38	4
انطباق با قانون عملیات بانکی بدون ربا	35	4.46	0.795	1.29	1
انطباق با قانون مبارزه با پولشویی	35	4.34	0.468	1.35	3
انطباق با قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی	35	4.16	0.725	2.46	6
انطباق با مصوبات شورای پول و اعتبار	35	4.29	0.711	2.41	5
انطباق با دستورالعمل‌ها و مصوبات وزارت مسکن و شهرسازی	35	4.38	0.684	1.32	2
۳- ملاحظات فقهی					
کاهش تعارض بین ادله وفای به شرط و ادله صحت عقد	35	4.18	0.636	2.43	3
کاهش ادله مخالفت شرط با مقتضای عقد	35	4.29	0.569	2.52	4
ممنوعیت ربا	35	4.11	0.724	2.32	1
ممنوعیت غرر	35	4.34	0.448	2.60	5
ممنوعیت ضرر و ضرار	35	4.16	0.693	2.38	2
ممنوعیت اکل مال باطل	35	4.41	0.518	2.72	6
۴- ملاحظات اجرایی					
ایجاد بستر سازی فرهنگی	35	4.05	0.863	2.29	2
سهولت در پیاده سازی	35	4.13	0.629	2.36	3
حفاظت از حقوق مشتریان	35	4.32	0.528	2.41	4
دسترسی آسان	35	4.00	0.931	2.49	6
گزارش دهی کامل	35	4.23	0.729	2.16	1
ریسک و فناوری اطلاعات	35	4.46	0.646	2.48	5

نتایج دور سوم روش دلفی: درباره عوامل تأثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تأمین مالی مسکن - دور سوم دلفی

شرح عامل	تعداد پاسخ‌ها	میانگین پاسخ‌ها	انحراف معیار پاسخ‌ها	کندال	ترتیب اهمیت
۱- ملاحظات مالی					
قابلیت بهبود تجهیز منابع بانک	35	4.19	0.636	2.27	3
انعطاف پذیری نرخ سود	35	4.06	0.745	2.34	6
قابلیت بهبود تخصیص منابع بانک	35	4.38	0.662	2.19	1
کاهش ریسک عملیاتی بانک	35	4.47	0.713	2.29	4
کاهش ریسک نقدینگی بانک	35	4.25	0.696	2.31	5
کاهش ریسک اعتباری بانک	35	4.53	0.673	2.23	2
۲- ملاحظات حقوقی					
انطباق با قانون پولی و بانکی کشور	35	4.39	0.562	2.29	4
انطباق با قانون عملیات بانکی بدون ربا	35	4.03	0.729	1.18	1
انطباق با قانون مبارزه با پولشویی	35	4.51	0.826	1.26	3
انطباق با قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی	35	4.14	0.795	2.37	6
انطباق با مصوبات شورای پول و اعتبار	35	4.56	0.663	2.33	5
انطباق با دستورالعمل‌ها و مصوبات وزارت مسکن و شهرسازی	35	4.40	0.847	1.20	2
۳- ملاحظات فقهی					
کاهش تعارض بین ادله وفای به شرط و ادله صحت عقد	35	4.34	0.616	2.36	3
کاهش ادله مخالفت شرط با مقتضای عقد	35	4.06	0.618	2.41	4
ممنوعیت ربا	35	4.15	0.533	2.31	1
ممنوعیت غرر	35	4.32	0.785	2.45	5
ممنوعیت ضرر و ضرار	35	4.03	0.639	2.33	2
ممنوعیت اکل مال باطل	35	4.48	0.841	2.51	6
۴- ملاحظات اجرایی					
ایجاد بستر سازی فرهنگی	35	4.11	0.729	2.21	2
سهولت در پیاده سازی	35	4.28	0.833	2.26	3
حفاظت از حقوق مشتریان	35	4.29	0.748	2.31	4
دسترسی آسان	35	4.41	0.792	2.41	6
گزارش‌دهی کامل	35	4.23	0.658	2.18	1
ریسک و فناوری اطلاعات	35	4.09	0.531	2.35	5

با توجه به جدول بالا همانگونه که ملاحظه می‌شود نتایج دور دوم و سوم دلفی با هم کاملاً مشابه بوده و دیگر به انجام دور جدید احتیاج نمی‌باشد.

برای بررسی روایی پرسشنامه از روایی صوری استفاده شده است به این صورت که پرسشنامه به هشت صاحب‌نظر از جمله استاد راهنما داده شد و از آنان در مورد هر سؤال و توانایی آن سؤال در خصوص ارزیابی هدف مربوطه نظر خواهی شد و با نظر آنان اصلاحات جزئی در پرسشنامه صورت گرفت و در نهایت روایی پرسشنامه توسط آنان مورد تأیید قرار گرفت.

برای تعیین پایایی پرسشنامه از روش آلفای کرونباخ^۱ استفاده گردید. برای محاسبه ضرایب آلفای کرونباخ ابتدا بایستی واریانس نمونه‌های هر زیرمجموعه سؤال‌های پرسشنامه کل را محاسبه کرد، سپس با استفاده از رابطه زیر، آلفا را محاسبه کرد

$$\alpha = \frac{k}{k-1} \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k S_i^2}{S_{sum}^2} \right)$$

که در آن k تعداد سؤال‌های پرسشنامه، S_i^2 واریانس سؤال i ام و S_{sum}^2 واریانس کل سوالات است.

$$r_{\alpha} = \frac{j}{j-1} \left(1 - \frac{\sum S_i^2}{S^2} \right) \quad (3-3)$$

r_{α} = ضریب پایایی آزمون

j = تعداد سؤالات آزمون

S_i^2 = واریانس سؤال i ام

S^2 = واریانس کل آزمون

جدول ۴-۹: آماره پایایی نظرات خبرگان

تعداد	α کرونباخ	گویه‌ها
۶	۰.۸۶۵	ملاحظات مالی
۶	۰.۸۳۹	ملاحظات حقوقی
۶	۰.۸۰۸	ملاحظات فقهی
۶	۰.۸۴۲	ملاحظات اجرایی

جدول ۴-۱۰: آماره پایایی پرسشنامه

تعداد	α کرونباخ	گویه‌ها
۶	۰.۹۴۳	ملاحظات مالی
۶	۰.۸۴۹	ملاحظات حقوقی
۶	۰.۸۷۶	ملاحظات فقهی
۶	۰.۹۰۳	ملاحظات اجرایی

^۱. Cronbach s Alpha

$$r_{\alpha} = \frac{j}{j-1} \left(1 - \frac{\sum S_i^2}{S^2} \right) \quad (3-3)$$

r_{α} = ضریب پایایی آزمون

j = تعداد سؤالات آزمون

S_i^2 = واریانس سؤال i ام

S^2 = واریانس کل آزمون

پایایی‌های کمتر از ۰/۶ نوعاً "ضعیف تلقی می‌شوند، و پایایی‌های ۰/۷ قابل قبول و بالاتر از ۰/۸ خوب قلمداد می‌شوند. در این تحقیق آزمون ضریب آلفای کرونباخ به کمک نرم‌افزار SPSS 19 محاسبه شد و آزمون، مقدار ضریب آلفای کرونباخ را ۰/۹۲۴ نشان داد، لذا می‌توان پایایی پرسشنامه مذکور را خوب ارزیابی کرد.

Investigating the impact of the effective factors on the suitable tawarrug bonds model for housing financing in Iran

Seyed hossein Neshat vahid

PhD student in financial engineering, Department of Management, Sanandaj branch, Islamic Azad University of Sanandaj, Iran
Hneshat20@yahoo.com

Ataallah Mohammadi malgharni

Assistant Professor of Accounting, Department of Accounting, Sanandaj Branch, Islamic Azad University of Sanandaj, Iran
Ataata.mm68@gmail.com

Safiyar amini

Assistant Professor of Economic Sciences, Department of Economics, Sanandaj Branch, Islamic Azad University of Sanandaj, Iran
Samini9196@iausdj.ac.ir

Abstract

The purpose of this research was to investigate the impact of factors on the suitable tawarrug bonds model for financing housing in Iran. The statistical population of this research is made up of 220 applicants for housing and experts in the field of financial engineering, financial management, accounting and legal jurisprudence. Based on Cochran's formula, 140 people were selected.

After identifying the components, based on the obtained information, a researcher-made questionnaire based on the Likert scale was prepared to examine the current situation. First, in order to choose the appropriate test for the exploratory factor analysis test, it is necessary to examine the assumption of normality of the research constructs.

For this purpose, the Kolmogorov-Smirnov test is used, and the Lisrel software is used to extract the model using the exploratory factor analysis method.

The results showed that financial considerations, legal considerations, jurisprudential considerations, and executive considerations have an effect on the promissory note model suitable for financing housing in Iran.

Keywords: tawarrug ·financing ·housing

