

## شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق توریق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران

سید حسین نشاط وحید<sup>۱</sup>، صفیاری امینی<sup>۲\*</sup>، عطااله محمدی ملقرنی<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup>دانشجوی دکترای مهندسی مالی، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی، سنندج، ایران

<sup>۲</sup>استادیار گروه حسابداری، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی سنندج، ایران (نویسنده مسئول)

<sup>۳</sup>استادیار علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی سنندج، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۱۱

### Identifying factors affecting the model of promissory notes suitable for financing housing in Iran

Seyed Hossein Neshat Vahid<sup>1</sup>, Atala Mohammadi Mulqarni<sup>2</sup>, Safyar Amini<sup>3</sup>

<sup>1</sup>PhD student in financial engineering, Sanandaj Branch, Islamic Azad University, Sanandaj, Iran.

<sup>2</sup>Assistant Professor of Accounting Department, Sanandaj Branch, Islamic Azad University of Sanandaj, Iran (Responsible Author)

<sup>3</sup>Assistant Professor of Economic Sciences, Department of Economics, Sanandaj branch, Islamic Azad University of Sanandaj, Iran .

Received: (28/12/2021) Accepted: (1/03/2022)

شناسه یکتا: <https://dorl.net/dor/>

#### Abstract

Among them are the ceiling of facilities, fixed rate, limited repayment period, and lack of proportionality of facilities with the collateral value. Due to the lack of expansion and deepening of the capital market, Iran's financial market mainly includes the money market, which is a short-term market. The purpose of this research was to identify the factors influencing the model of promissory notes suitable for housing financing in Iran. In this research, first, the required data will be collected by document analysis method. Then, in order to examine the views of experts, experts, managers and professors, a semi-structured interview method is used. The statistical population in the qualitative part consists of experts in the field of financial engineering, financial management, accounting and jurisprudence, and the statistical population in the quantitative part consists of applicants for the purchase of housing in the year 1400 and experts in the field of financial engineering, financial management, accounting and jurisprudence. The statistical population of this research is made up of 220 people who are applicants for buying housing and experts in the mentioned fields. Based on Cochran's formula, 140 people were selected and after identifying the components, based on the obtained information, a researcher questionnaire was prepared based on the Likert scale to examine the current situation. Iran has become.

**Keyword:** tawarrug bonds, financing, housing

#### چکیده

از جمله سقف تسهیلات، نرخ ثابت، مدت بازپرداخت محدود و عدم تناسب تسهیلات با ارزش وثیقه می باشد. بازار مالی ایران به دلیل عدم گسترش و تعمیق بازار سرمایه عمدتاً شامل بازار پول که بازاری کوتاه مدت است، می باشد. هدف این تحقیق شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق توریق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران بوده است. در این تحقیق ابتدا داده های مورد نیاز به روش تحلیل اسنادی جمع آوری خواهد شد. سپس به منظور بررسی دیدگاه متخصصان، صاحب نظران، مدیران و اساتید از روش مصاحبه نیمه ساختار یافته استفاده می شود. جامعه آماری در بخش کیفی عبارت است از خبرگان رشته مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق بوده و جامعه آماری در بخش کمی عبارت است از متقاضیان خرید مسکن در سال ۱۴۰۰ و متخصصین در حوزه مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق می باشد. جامعه آماری این تحقیق را ۲۲۰ نفر از متقاضیان خرید مسکن و متخصصین در حوزه های یادشده تشکیل داده است. بر اساس فرمول کوکران ۱۴۰ نفر انتخاب گردید و 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 نتایج ارائه دهنده عوامل تاثیرگذار بر مدل اوراق توریق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران شده است.

**واژه های کلیدی:** اوراق توریق، تامین مالی، مسکن

## مقدمه

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 عمدتاً 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 عمدتاً به انبوه سازان و تعاونی‌های مسکن تخصیص می‌یابد. همچنین اقبال خاص با توجه به شرایط تعیین شده در بودجه‌های سنواری 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 عمدتاً 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 (نظرپور 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 تاثیر 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). نگرش به بازارهای مالی سبب شده است که برخی آن را تنها، برد و باخت‌های برآمده از نوسان‌های قیمت دارایی‌های مالی بدانند. در حالی که تاثیر ساختار مالی بر ساختار اقتصادی آن چنان مهم است که امروزه معتقدند بدون داشتن یک بخش مالی کارا نمی‌توان به رشد اقتصادی دست یافت. شرکت‌ها هنگام نیاز به منابع مالی جدید می‌توانند یا از طریق استقراض وجوه مورد نظر را به دست آورند و یا این که با واگذاری قسمتی از مالکیت شرکت به وجوه مورد نیاز دست یابند (سجادی و غلامپور، ۱۳۹۸).

در اقتصاد اسلامی، مدیریت نقدینگی و عرضه پول، متناسب با نیازهای بخش واقعی اقتصاد است و تأکید متفکران نظام اقتصادی اسلام، همواره بر همگرایی بخش مالی با بخش واقعی و حقیقی اقتصاد بوده است. از این رو، به کارگیری ابزارهایی از این دست در نظام بانکداری، نیازمند بررسی بیشتری است که جای خالی آن در ادبیات موجود اقتصادی کشور احساس می‌شود. تورق از جمله ابزارهای مالی و یکی از معاملات شرعی با سود ثابت است که در بازارهای مالی اسلامی جهت تامین نقدینگی به کار گرفته می‌شود. تورق، عقدی است مرکب از دو بیع نسبی و نقد که هدف از آن دستیابی به نقدینگی است. این ابزار مالی که بر مبنای معامله کالاهای واقعی است، موجب می‌شود که نقدینگی مورد نیاز فراهم گردد. به عبارتی، تورق فرایندی جهت به دست آوردن نقدینگی در زمان حال در ازای تعهد به پرداخت مبلغی بیشتر در آینده است. تاریخچه استفاده از تورق در نظام بانکی به یک دهه می‌رسد؛ اما خود بیع تورق در مباحث فقهی امر جدیدی نیست و در گذشته کاربردهای گسترده‌ای داشته است. تورق را به دو نوع سنتی (واقعی) و جدید تقسیم می‌کنند. در تورق سنتی، سه نفر حقیقی در بازار با یکدیگر وارد معامله می‌شوند؛ اما در تورق جدید بیشتر، افراد و بانک‌ها درگیر آن هستند تا اشخاص حقیقی و هدف اصلی آن، جذب و تخصیص نقدینگی با اهداف اقتصادی بانک‌ها، نهادها و مؤسسات مالی می‌باشد. ماهیت عقد تورق بنا به فتوای مشهور علما اسلامی و جایز است و آنچه در این بین شبهاتی را به آن

سید حسین نشاط وحید، صفیاری امینی، عطاالله محمدی ملقرنی: شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران

بازار پول و دوم بازار سرمایه. بانک وظیفه تامین مالی از بازار پول را به عهده دارد و وظیفه بستر سازی 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 پرریسک 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. پایش بازار مسکن نشان می‌دهد، بالابودن سهم هزینه مسکن از بودجه خانوار، پایین‌بودن 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 تامین مالی در بخش مسکن، تحقیق حاضر به عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران می‌پردازد. در ادامه مقاله به ارائه یک نمای کلی از ادبیات پژوهش و متغیرها پرداخته می‌شود. در بخش بعدی، به طرح پژوهش و جمع‌آوری اطلاعات پرداخته پس از تفسیر یافته‌های پژوهش، به نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

وارد می‌کند که موجبات ممنوعیت عقد تورق را فراهم آورده نحوه به کارگیری آن است. باید توجه داشت که مشهور علما استفاده از تورق در قالب سنتی آن را جایز و ایرادات فقهی را به تورق جدید وارد دانسته‌اند (جعفری و همکاران، ۱۳۹۷). بخش مسکن علیرغم اینکه یک چهارم سرمایه، یک دهم اشتغال و یک پنجم تسهیلات بانکی کشور را به خود اختصاص داده، برای تامین منابع مالی ساخت و ساز و خرید خانه مشکلات مزمی دارد و همچنان به روش‌های سنتی تامین مالی پروژه‌های ساختمانی متوسل است اما گویا دیگر این روش‌ها جوابگوی نیاز جامعه برای عرضه سالانه یک میلیون واحد مسکونی نیست و باید به دنبال روش‌های نوینی باشد (عبدو تبریزی حسین، ۱۳۹۸).

مشکل مسکن در کشور همواره یکی از مسائل مهم پیش روی 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 پیش روی 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 طرح مسکن مهر بوده است که آن هم بدون در نظر گرفتن عوامل منطقه‌ای به مرحله اجرا درآمده 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 موثر بر قیمت مسکن می‌تواند نتایج متفاوتی نسبت به عوامل ملی موثر بر قیمت مسکن داشته باشد. شناخت مهمترین عوامل منطقه‌ای موثر 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 عملی می‌شود. اول از

## مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

تامین مالی اسلامی صنعتی است که در سال‌های اخیر رشد قابل توجهی داشته است اما اکنون فشارها بر آن روزبه‌روز بیشتر می‌شود. تردیدی نیست که موسسات منطبق با شریعت در بسیاری از بازارها چشم به راه آینده‌ای پرمفعت هستند چراکه از یک سو بانک‌های اسلامی از هم‌تایان متعارف خود پیش افتاده‌اند و از سوی دیگر بازارهای اسلامی از پاکستان گرفته تا اندونزی همچنان دست نخورده باقی مانده‌اند. با این حال چالش‌های پیش‌رو از جمله نیاز به تدوین مجموعه‌ای یکسان از قوانین و رهنمودها در تمام بازارهای جوان و رو به بلوغ اسلامی مشترک هستند. این امر در صنعت تامین مالی اسلامی اهمیت بسیار زیادی دارد. طبق پژوهش موسسه استاندارد اند پورز (S&P) توسعه این صنعت به پیدایش چندین بازار کلیدی مستقل منجر شده است و شکاف‌هایی در دیدگاه‌های آنها نسبت به انطباق با شریعت دیده می‌شود. به عنوان مثال، تدوین اسناد حقوقی برای انتشار صکوک در فراسوی مرزها هنوز به اندازه کافی استاندارد نیست. طبق گزارش S&P، مشکلات مربوط به استانداردسازی مانع اصلی بر سر راه رشد آینده صنعت تامین مالی اسلامی خواهد بود. مسلماً فقدان گروه متمرکز از مقامات شریعت عامل تفکیک و جدایی در توسعه این صنعت است. فقدان نظارت باعث شده است مسوولیت صدور احکام انطباق با شریعت بر عهده علمایی در سطح نهادی قرار گیرد. در طول زمان احکام آنها با یکدیگر متفاوت شده است هرچند این تفاوت‌ها نسبتاً جزئی بوده‌اند. با این حال وجود تفاوت‌ها در سطح جهانی عامل فقدان انسجام و یکپارچگی بازارها بوده است. به گفته آقای داماک «در نقاط مختلف جهان برداشت‌های متفاوتی از مفهوم انطباق با شریعت دیده می‌شود و علما در برداشت خود آزادی نظر دارند. این امر باعث شده است تعامل بین مناطق مختلف کاهش یابد (کایدو و همکاران، ۲۰۱۸).

تامین مالی اسلامی با هدف ارائه الگویی جدید برای جانشینی نظام‌های مالی سنتی و مرسوم و فراهم آوردن امکانات و فرصت‌های مالی، بازرگانی و سرمایه‌گذاری منطبق با اصول شریعت در ادبیات مالی جهان ظهور نموده است. این نظام توانسته است ابعاد متمایز خود را شناسایی کند. به دلیل مزایا و امتیازات خاص تامین مالی اسلامی اکنون مبحث تامین مالی اسلامی در فضای بین‌المللی اهمیت بسیار بالایی یافته است. در این جهت نهادها و ابزارهای مالی متنوعی ابداع و به کار گرفته شده‌اند. امروزه مزایای تامین مالی اسلامی عامل گسترش و اهمیت روزافزون آن شده است؛ به طوری که طیف وسیعی از مؤسسات مالی اسلامی در کشورهای اسلامی و حتی برخی کشورهای غربی فعال‌اند. علاوه بر این تعداد و حوزه فعالیت‌های

مؤسسات مالی و بانک‌های ارائه دهنده خدمات مالی اسلامی رو به افزایش است. از دیدگاه نظری، تصمیم‌گیری مدیران درباره ترکیب تامین مالی، تحت تأثیر عوامل گوناگون مانند عوامل سیاسی، اقتصادی و مقررات قانونی قرار دارد؛ لذا تعیین استراتژی ترکیب تامین مالی علاوه بر آنکه متأثر از برخی متغیرهای کلان اقتصادی همچون تورم، نرخ بهره، سیاست‌های اعطای تسهیلات در نظام بانکی و مالیات است، تحت تأثیر عواملی چون هزینه تامین مالی، ریسک مالی و تجاری شرکت‌ها، ترکیب دارایی‌ها همراه با محدودیت‌های قراردادی در جذب منابع از طریق ایجاد بدهی و بازنگری در قوانین بورس و اوراق بهادار قرار دارد. از آنجاکه یکی از وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است، تأثیر روش‌ها و تعیین ترکیب تامین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت به‌سزایی برخوردار است (درگاهی و همکاران، ۱۳۹۵).

در بسیاری از کشورهای توسعه یافته، تامین مالی مسکن به طور سنتی بر عهده صندوق‌های تغذیه شده توسط وام‌دهندگان محلی، و به طور نمونه مؤسسات سپرده‌گذاری قرار داشته است. با توسعه بازارهای مالی، تامین مالی مسکن از سوی منابع متنوع‌تری مانند منابع بین‌المللی صورت می‌گیرد. در طی سه دهه گذشته، تامین 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 شتابان‌تر قیمت‌های مسکن نسبت به درآمدها، شاخص‌های استطاعت افراد در خرید مسکن در طول ۲۵ سال اخیر تغییری نکرده است. همچنین در اتصال بیشتر تامین 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 تامین 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 تامین مالی از بازار سرمایه، سبب حرکت به سمت تامین مالی بازار محور شد. این روند، پیرو اصلاحات اساسی انجام شده در قوانین مربوط به این بخش، ساختار نهادها و بازارهای تامین مالی مسکن و سایر بازارهای مالی این کشورها حاصل شده و منجر به گسترش فضای رقابتی

سید حسین نشاط وحید، صفیاری امینی، عطاالله محمدی ملقرنی: شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تأمین مالی مسکن در ایران

وام دهندگان این امکان را ایجاد می‌کند که مدیریت بهتری بر ریسک تأمین مالی مسکن داشته باشند.

از توصیه‌های مهم مبتنی بر تجربه کشورها آن است که به منظور ایجاد سیستم تأمین مالی کارا، دولت باید الزامات اساسی از جمله توسعه و اصلاحات ابزارهای مالی، نهادی، قانونی، حقوقی و نظارتی را در یک فرایند تدریجی منظم و منطقی فراهم نماید. در این راستا توجه به عواملی چون اندازه بازار، ثبات اقتصاد کلان، درجه توسعه زیرساخت بازارهای مالی، وابستگی به مسیر قانونی و ساختاری، و امکان پذیر بودن قیمت گذاری ابزارهای بلندمدت و میان مدت بر مبنای ریسک بسیار ضروری است. بی ثباتی اقتصاد کلان و نرخ بالا و پر نوسان بهره داخلی اثر بدی بر تأمین مالی بلندمدت داشته است. طرح های توسعه بازار اوراق بها دار رهنی در اقتصادهای نوظهور به خاطر سطح و نوسان نرخ بهره با مشکلات جدی قیمت گذاری مواجه بوده است. بنابراین شروط لازم برای بقای تأمین مالی رشد اقتصادی، کاهش تورم تا سطح قابل قبول، و بهبود وضعیت دستمزد حقیقی و ثبات اشتغال اکثریت شهروندان دارای اهمیت است.

اندازه بازار مالی از عوامل تعیین کننده یک نظام تأمین مالی مسکن است. تجربه نشان می‌دهد که بازار مالی بزرگتر منجر به استفاده کاراتر از سرمایه شده و با ایجاد طیف ابزارها و خدمات مالی و تکنیک‌های مدیریت ریسک قادر به تجمع و کاهش ریسک می‌باشد. توسعه بازار مالی نیازمند ایجاد و تقویت زیرساخت‌های بازارهای مالی به شرح زیر است:

✓ زیرساخت قانونی و قانون گذاری و ایجاد تنظیمات: شامل قوانین ورشکستگی بانکی، مکانیزم‌های اجرا و حل اختلاف بین اعتباردهندگان و بدهکاران، نظارت، حسابداری و حسابرسی، اصول حاکمیت شرکت ها و نهادها

✓ زیرساخت اطلاعاتی: شامل اسناد عمومی، مقررات درباره شفاف سازی اطلاعات، قیمت گذاری، ادارات اعتباری، بنگاه‌های رتبه بندی، تحلیل گران صنعتی و مالی و اقتصاد کلان، دسترسی عمومی به آمار (به موقع، دقیق و با پوشش کامل)

✓ زیرساخت قیمت گذاری ریسک: شامل بازار اوراق بهادار دولتی، بازار اوراق قرضه بخش خصوصی

✓ زیرساخت پرداخت و تسویه: شامل سیستم‌های تسویه و نقل و انتقال بانکی، قوانین و استانداردها، استفاده از فناوری اطلاعات

✓ زیرساخت ثبات مالی: شامل امکانات نقدینگی و سایر امکانات امنیت شبکه

فهرست بندی پنج دسته زیرساخت مالی فوق نشان می‌دهد

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).

انتخاب سیاست‌ها و ابزارهای مورد استفاده در نظام تأمین مالی مسکن بایستی با توجه به شرایط حاکم بر اقتصاد ملی صورت گیرد. یکی از مسائل مهم اقتصاد ایران وجود تورم مزمن است. این نوع تورم در طول دوره‌های طولانی ادامه یافته و به نوعی در اقتصاد نهادینه می‌گردد. تورم مزمن به لحاظ ایجاد اختلال در بخش‌های مختلف اقتصادی، بدترین شکل تورم به حساب می‌آید. تورم، در هر قرارداد مالی بلندمدت و از جمله وام‌های مسکن ایجاد اختلال می‌کند. از خصوصیات مهم و تأثیرگذار تورم های بالا بر بازار تأمین مالی مسکن، رشد مستمر نرخ‌های بهره به همراه ماهیت نوسانی و ریسک بالای نرخ رهن است. علیرغم موفقیت قراردادهای رهنی سنتی در شرایط ثبات سطح عمومی قیمت‌ها، وجود تورم‌های بالا سبب ناکارآمدی روش‌ها و ابزارهای مذکور می‌گردد. در اقتصادهای متورم، به منظور برون رفت از چنین شرایطی، ابزارهای جدید تأمین مالی مسکن به کار گرفته شده است که اساس طراحی آن‌ها تأمین همزمان خواسته‌های وام دهندگان و وام گیرندگان است. هر یک از این ابزارها با درجات مختلفی از موفقیت مواجه شده است. تجربه کشورهای دیگر در تأمین مالی مسکن در شرایط تورمی می‌تواند برای اقتصاد ایران مفید باشد (درگاهی و همکاران، ۱۳۹۵).

با وجودی که در کشورهای در حال گذار، دولت برای انتشار اوراق بهادار رهنی فعال بوده است، ولی تنها ورود دولت تضمین کننده موفقیت این حوزه نبوده است. لازم است نیاز به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه و تقاضای سرمایه‌گذاران برای اوراق بهادار رهنی از قبل ایجاد شده باشد. دولت تنها می‌تواند در نقش تسهیل کننده، موانع انتشار و سرمایه‌گذاری را بردارد و چارچوب‌های لازم قانونی مربوط را توانمند سازد. در برخی از کشورها نهادهایی شبیه به سازمان‌های تحت حمایت دولت در آمریکا شروع به کار کرده‌اند که در بهترین شرایط اثرگذاری متوسطی داشته‌اند. سیاست‌گذاران باید از ریسک‌های بالقوه حضور این نهادها برای سیستم آگاه باشند. با این حال باید توجه داشت که اوراق بهادار رهنی ابزاری است که امکان استفاده از وجوه بازار سرمایه را برای تأمین مالی مسکن فراهم آورده و در دسترس بودن و قابلیت تهیه مسکن را افزایش می‌دهد بطوری که برای

انجام شود. نکته مهم در مسیر توسعه سیستم‌های تأمین مالی، سیاست‌های مستقیم مسکن برای ارائه خدمات به گروه‌های کم درآمد به عنوان مکمل توسعه بازار رهنی لازم است.

به منظور طراحی سیستم وام دهی رهنی مبتنی بر بازار با عملکرد مناسب و راحت برای مشتریان اقدامات زیر ضروری است:

- پایه‌گذاری روش‌های پیچیده مدیریت ریسک وام دهی رهنی برای خانوارهای با درآمد کم و متوسط
- توسعه ابزارهای رهنی برای رواج بیشتر وام رهنی با در نظر داشتن ملزومات طراحی وام رهنی برای خانواده‌های با درآمد کم و متوسط (ابزارهای ساده و کارا برای وام گیرندگان، ابزارهای کم ریسک برای وام دهندگان و طرح‌های کارای بیمه رهنی)
- استفاده مناسب از تأمین وجه از طریق بازار ثانویه (اوراق قرضه رهنی پوششی) به عنوان کنترل کننده-های مؤثر ریسک
- طراحی بازار بیمه رهنی با کارکرد مناسب با تأکید بر طرح‌های بیمه قصور رهنی و چارچوب قانونی بیمه قصور سپرده
- جذب سرمایه گذاران نهادی مانند صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه در بازارهای رهنی ثانویه، که می‌تواند به رشد بازارهای رهنی، ارتقاء سطح نقدینگی و توسعه زیرساخت‌های بازارهای رهنی بی‌انجامد.
- پایه‌گذاری ساختارهای نظارتی و قانونی سازگار با قوانین و استانداردهای بین‌المللی به منظور توسعه پایدار وام دهی رهنی و بازارهای تأمین مالی.
- پایه‌گذاری قوانین مؤثر برای سازمان‌های تخصصی وام‌دهی رهن غیر سپرده‌ای. ایجاد چارچوب قانونی بانک‌های رهنی تخصصی به عنوان ابزار مؤثر فعال سازی بازار رهنی
- پایه‌گذاری چارچوب‌های قانونی و نظارتی مناسب برای توسعه بازارهای رهنی اولیه و ثانویه (مثلاً) چارچوب قانونی برای ابزارهای تأمین مالی مانند MBS
- اجرایی کردن قوانین بازارهای اولیه و ثانویه با توجه به قوانین و استانداردهای بین‌المللی (راجرز و همکاران، ۲۰۱۸).

تورق در لغت از ماده ورق است. پس همان طور که در

که سیستم‌های سنتی بانکداری، در سطوح اولیه توسعه مالی سهم قابل توجهی خواهند داشت. فرض آن است که سیستم‌های مالی در طی مراحل توسعه از وضعیت مبتنی بر بانک به حالت مبتنی بر بازار تغییر می‌کند، در نتیجه این امکان فراهم می‌شود تا قیمت گذاری ریسک تحت عرضه خدمات مالی که در ابتدا به وسیله بانک‌ها فراهم می‌شد، با سهولت بیشتری انجام پذیرد.

مسیر توسعه نظام تأمین مالی مسکن را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

آزادسازی بازار تأمین مالی مسکن: در یک اقتصاد بسته، دولت بیشتر ریسک سیستم مالی را تحمل می‌کند و بازار تحت تأثیر تنظیمات و یارانه‌های مستقیم و غیرمستقیم دولت قرار دارد. آزادسازی شکل‌های متعددی را چون حذف سقف نرخ بهره و اعتبارات، حذف اولویت‌های خاص نهادهای دولتی، خصوصی سازی نهادهای مالی دولتی، ورود آزاد یا آسان تر سایر نهادهای مالی داخلی و بین‌المللی را شامل می‌شود.

ایجاد ثبات اقتصاد کلان: ثبات در نرخ تورم و نرخ بهره و قابل پیش بینی بودن آنها توسعه بازارهای رهنی خرد مانند بانک‌های خصوصی: سیستم‌های مالی معمولاً از وضعیت مبتنی بر بانک آغاز می‌کنند.

حذف اختلالات در بازار مسکن: ثبت‌های دفتری پیش شرط اساسی برای رشد بازارها رهنی است. در این رابطه موافقت‌هایی بین وزارت خانه‌های دادگستری، مسکن و شهرسازی، اقتصاد و دارایی و نهادهای مرتبط را لازم دارد.

توسعه قانون مالی رهنی جدید: این فرآیند ممکن است زمان بر و غیرقابل پیش بینی باشد.

تجدید ساختار برنامه‌های دولتی: بسیاری از اصلاحات موفق بازار رهنی، برنامه‌های مسکن اجتماعی هزینه بر و غیر قابل تحمل را بازسازی کرده‌اند. در دو دهه آینده توسعه سریع تر بازارهای رهنی را در کشورها شاهد خواهیم بود، زیرا به صورت فزاینده‌ای دولت‌ها در تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های شهری برای مسکن ناتوان می‌شوند.

افزایش تقاضا پیش از توسعه بازار رهنی: در مسیر توسعه بازار رهنی ابتدا باید تقاضا برای اوراق بهادار شکل گرفته باشد. این تقاضا معمولاً نتیجه اصلاحات موفق صندوق بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و سایر نهادهای قراردادی پس انداز می‌باشد.

لازم است طیف کامل اختیارات اوراق بهادار رهنی پیش از اوراق بهادار سازی گسترش یابد. اوراق بهادار سازی پیچیده‌ترین انتخاب و بسیار وابسته به زیرساخت‌ها است. توسعه این نوآوری پیچیده باید بر اساس تقاضای سرمایه‌گذار داخلی صورت پذیرد. قیمت‌گذاری باید بر اساس شرایط بازار مسکن و منتشرکنندگان

سید حسین نشاط وحید، صفیاری امینی، عطالله محمدی ملقرنی: شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران

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 حنا بله 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 مرابحه 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 مرابحه شود. بانک، خرید مسکن و فروش آن به

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 تفعل 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 تأمین 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 مؤسسه 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 تأمین نقدینگی با هم معامله می‌کنند، ثانیاً این معامله در بانک صورت می‌گیرد، ثالثاً بین عده‌ای تنظیم می‌شود که هدف نهایی آن تأمین 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

(۱۳۹۷) در بررسی طراحی عقد تورق برای تأمین نقدینگی از منظر فقهای امامیه نشان دادند نه تنها دلایل قابل اتکایی بر عدم صحت این عقد و مخالفت آن با عمومات و اطلاقات وجود ندارد، بلکه برای تأیید صحت این عقد می‌توان از آثار متعدد علمی فقهای امامیه استفاده کرد.

### روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق این پژوهش از نوع کیفی است. در مرحله اول این پژوهش، داده‌های کیفی و زیرمعیارهای متغیرهای تحقیق بر اساس ادبیات تحقیق و اظهارات خبرگان رشته‌های مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق شامل اساتید هیئت علمی و مدرسین رشته‌های مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق در دانشگاه‌ها و مؤسسات آموزشی، دانشجویان ترم آخر رشته مهندسی مالی، مدیریت مالی، حسابداری و فقه حقوق در ادارات و دستگاه‌ها با سابقه کاری بیش از ۱۰ سال، گردآوری شده است. از این طریق به مدل اولیه این پژوهش رسیدیم بنابراین برای گردآوری اطلاعات از روش پیمایشی مبتنی بر پرسشنامه دلفی استفاده شده است. در این تحقیق ابتدا داده‌های مورد نیاز به روش تحلیل اسنادی جمع آوری شده‌اند. سپس به منظور بررسی دیدگاه متخصصان، صاحب نظران، مدیران و اساتید از روش مصاحبه نیمه ساختار یافته استفاده شده است. روش دلفی یکی از متدهای جمع آوری اطلاعات است. این روش حالتی پیش‌بینی گونه دارد. به بیانی روش دلفی برای تحقیقاتی به کار گرفته می‌شود که اطلاعات دقیق در حوزه مبانی اصلی تحقیق موجود نباشد. بنابراین از عده‌ای خبره در زمینه مساله تحقیق خود استفاده کرده تا به اجماع و نتیجه‌گیری نهایی برسیم. این روش شامل مراحل متعددی است و صحت اطلاعات نهایی در این شیوه کاملاً به میزان تسلط خبرگان بر موضوع مساله و تحقیق وابسته است.

### یافته‌های پژوهش

#### نتایج بررسی الگوهای ارائه شده و تحقیقات

##### گذشته

در این مرحله با استفاده از روش تحلیل اسنادی بر روی مدل‌ها و تحقیقات داخلی و بین‌المللی تأمین مالی اسلامی، تأمین مالی در حوزه مسکن و تأمین مالی به شیوه تورق، گویه‌ها و حیطه موضوعی ابزار اولیه تحقیق مورد شناسایی قرار گرفته که در جدول زیر گزارش شده است:

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) توافقنامه‌ی مرابحه 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 توافقنامه‌ی مرابحه 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 توافقنامه‌ی مرابحه کالا، به صورت مدتدار به بانک باز پرداخت می‌گردد.

در این راستا سجادی و غلامپور (۱۳۹۸) در ارزیابی شکل گیری اوراق تورق، آن را جایگزین اوراق قرضه برای سیاست مالی بیان کردند که مشروع و مرتبط با بازار حقیقی است و ابزار مناسبی برای اعمال سیاست مالی می‌باشد. نظریه و همکاران

سید حسین نشاط وحید، صفیاری امینی، عطاالله محمدی ملقرنی: شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران

جدول ۱- معیارهای اثرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن

ملاحظات مالی	ملاحظات فقهی
قابلیت بهبود تجهیز منابع بانک	ممنوعیت ربا
قابلیت بهبود تخصیص منابع بانک	ممنوعیت غرر
کاهش ریسک عملیاتی بانک	ممنوعیت ضرر و ضرار
کاهش ریسک نقدینگی بانک	ممنوعیت اکل مال باطل
کاهش ریسک اعتباری بانک	صوری نشدن معاملات
انعطاف پذیری نرخ سود	کاهش تعارض بین ادله وفای به شرط و ادله صحت عقد
انعطاف پذیری دوره بازپرداخت	کاهش ادله مخالفت شرط با مقتضای عقد
ملاحظات حقوقی	ملاحظات اجرایی
انطباق با قانون پولی و بانکی کشور	ریسک و فناوری اطلاعات
انطباق با قانون عملیات بانکی بدون ربا	ایجاد بستر سازی فرهنگی
انطباق با قانون مبارزه با پولشویی	سهولت در پیاده سازی
انطباق با قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی	حفاظت از حقوق مشتریان
انطباق با قانون کاهش نرخ سود تسهیلات	دسترسی آسان
انطباق با مصوبات شورای پول و اعتبار	صرفه جویی در هزینه‌ها
انطباق با دستورالعمل‌ها و مصوبات وزارت مسکن و شهرسازی	گزارش‌دهی کامل

بر اساس عدد کندال و میانگین پاسخ‌ها و درصد اعضای که ترتیب هر عامل را مانند ترتیب گروه تعیین کرده‌اند، درج شده است.

پرسشنامه دور دوم به صورت حضوری و از طریق ایمیل به ۳۵ نفر از اعضای پانل تحویل داده شد و پیگیری برای دریافت پاسخ آنها چهار روز بعد از توزیع آغاز گشت. به این منظور با هر عضو به طور میانگین ۳ بار به صورت تلفنی و یک بار از طریق ایمیل تماس گرفته شد. به این ترتیب ۳۵ پرسشنامه دریافت شد. پرسشنامه دور دوم نیز شامل دو بخش بوده است، بخش نظر سنجی و بخش عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن که شرکت‌کنندگان در دور اول مطرح کرده بودند. در این بخش، پاسخگو باید نظر خود را درباره میزان تأثیر هر یک از آنها بر عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن، با انتخاب یکی از گزینه‌های موجود در مقابل آنها اعلام می‌کرد. پرسشنامه دور سوم به صورت حضوری و از طریق ایمیل به ۳۵ نفر از اعضای پانل تحویل داده شد و پیگیری برای دریافت پاسخ آنها چهار روز بعد از توزیع آغاز گشت. به این منظور با هر عضو به طور میانگین ۳ بار به صورت تلفنی و یک بار از طریق ایمیل تماس گرفته شد.

در این پژوهش، روش دلفی در مجموع در ۳ دور به انجام رسید که در این بخش یافته‌های حاصل از هر دور به تفکیک ارائه می‌شود. پرسشنامه دور اول دلفی که شامل دو بخش است، به ۳۵ نفر از اعضای پانل تحویل داده شد و پیگیری برای دریافت پاسخ آنها از هفته بعد از توزیع آغاز گشت. به این منظور با هر عضو به طور میانگین ۳ بار به صورت تلفنی تماس گرفته شد. به این ترتیب ۳۵ پرسشنامه دریافت شد.

در پرسشنامه دور اول دلفی، لیستی از عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن که از پژوهش‌های پیشین و مبانی نظری استخراج شده بود، ارائه گردید. در این بخش، پاسخگو باید نظر خود را درباره میزان تأثیر هر یک از عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن، با انتخاب یکی از گزینه‌های موجود در مقابل آنها اعلام می‌کرد. این گزینه‌ها در قالب طیف لیکرت و شامل «تأثیر بسیار کم: ۱»، «تأثیر کم: ۲»، «تأثیر متوسط: ۳»، «تأثیر زیاد: ۴»، و «تأثیر بسیار زیاد: ۵» بوده است، همچنین این پرسشنامه دارای قسمت دیگری است که پاسخگو در آن می‌توانست نظرات و پیشنهادات خود را درباره هر مؤلفه و شاخص‌ها بیان نماید. در جدول ۴-۵ نتایج مرتبط با بخش اول پرسشنامه دور اول دلفی که شامل مواردی مانند تعداد پاسخ‌ها برای هرگویه، میانگین پاسخها، انحراف معیار آنها، عدد کندال، ترتیب اهمیت هر عامل



جدول ۲- نتایج دور سوم روش دلفی: درباره عوامل تاثیرگذار بر اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن - دور سوم دلفی

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

از توزیع آغاز گشت. به این منظور با هر عضو به طور میانگین ۳ بار به صورت تلفنی و یک بار از طریق ایمیل تماس گرفته شد.

پرسشنامه نهایی جهت اخذ دیدگاه خبرگان در خصوص مدل به صورت حضوری و از طریق ایمیل به ۳۵ نفر از اعضای پانل تحویل داده شد و پیگیری برای دریافت پاسخ آنها چهار روز بعد

جدول ۳- نتایج کندال

شرح مولفه	تعداد پاسخها	میانگین پاسخها	انحراف معیار پاسخها	کندال	ترتیب اهمیت
ملاحظات فقهی	۳۵	۴,۰۳	۰,۴۱۶	۲,۱۶	۱
ملاحظات حقوقی	۳۵	۴,۰۸	۰,۵۴۲	۲,۲۴	۲
ملاحظات مالی	۳۵	۴,۱۱	۰,۶۵۳	۲,۴۱	۳
ملاحظات اجرایی	۳۵	۳,۱۸	۰,۵۳۴	۲,۴۸	۴

### بحث و نتیجه گیری

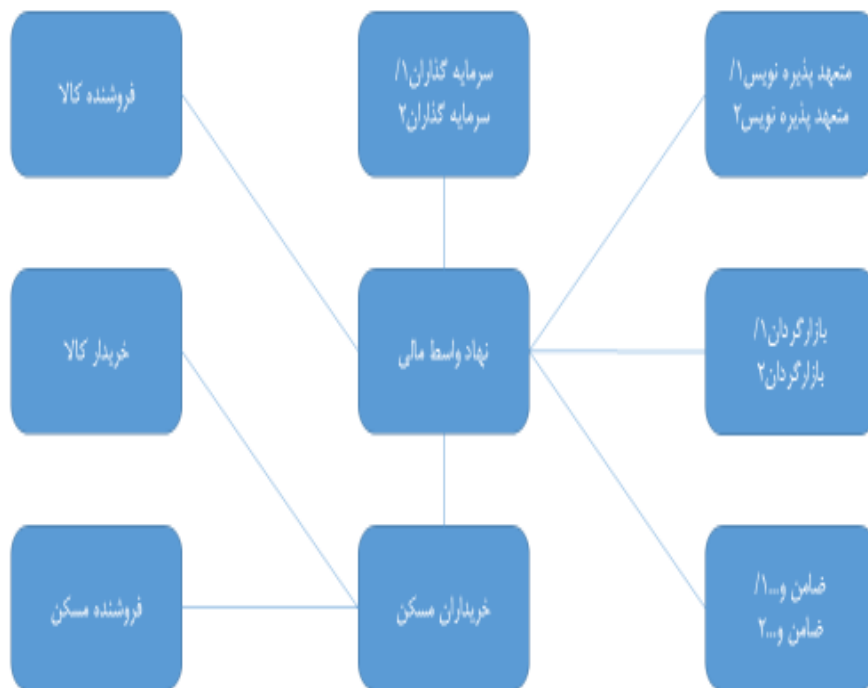
دین مبین اسلام تأکید ویژه‌ای بر اهمیت و جایگاه خانه مسکونی برای کسب آرامش روحی و معنوی دارد. همین موضوع سبب شده است که دولت‌ها و حکومت‌های اسلامی اهمیت خاصی برای این مقوله قایل گردند، تا آنجا که طبق قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، داشتن مسکن متناسب با نیاز، حق هر فرد و خانواده ایرانی بوده و دولت موظف است که با به کارگیری همه 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 به طور متوسط، نیمی از دارایی خالص افراد را در کشورهای اروپایی تشکیل می‌دهد. همچنین تحقیقات اخیر قیمت مسکن متعارف را به طور متوسط، از چهار برابر درآمد سالانه افراد در کشورهای توسعه یافته، 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 ارائه روش‌هایی دارد که در عین کارایی لازم، توانایی جایگزینی با سایر ابزارهای متداول و مرسوم در حوزه تأمین مالی مسکن را داشته باشد. تورق به دو شکل «فردی» و «منظم» منعقد می‌شود. در تورق فردی، شخص نیازمند پول (متورق) شخصاً به خرید نسبی 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 پیش گفته، 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 حنابله 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 مباحه و فروش اقساطی را داشته باشد. در صنعت مالی و سرمایه‌گذاری اسلامی، از ساختارهای گوناگون تورق، از جمله «تورق منظم» در حوزه های 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 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. 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



۱- انتشار اوراق بهادار (مثلاً اوراق مرابحه) توسط نهاد واسطه مالی جهت خرید مواد اولیه از فروشنده و فروش آن به خریداران (مسکن)

۲- نهاد واسطه مالی به خریداران حواله دریافت کالا می‌دهد.

۳- خریداران (مسکن) حواله را به فروشنده / سازنده مسکن داده و دراز آن برگه / قرارداد امتیاز خرید واحد ساخته شده یا در حال ساخت دریافت می‌نمایند.

۴- امتیازهای خرید لزوماً برابر یک واحد آپارتمان نبوده و می‌تواند کسری از مترائ واحد باشد.

سید حسین نشاط وحید، صفیاری امینی، عطالله محمدی ملقرنی: شناسایی عوامل موثر بر مدل اوراق تورق مناسب برای تامین مالی مسکن در ایران

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) نظریه، اصغر و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۹۷)، (بررسی انواع ریسکها و روشهای مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربای ایران) سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴). ص ص ۱۱۱ تا ۱۳۲.

بازار 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

۵- خریداران (مسکن) یا تازمان تحویل ملک منتظر مانده یا پیش از تحویل امتیاز خود را در بازار ثانویه می فروشند.

۶- دارندگان امتیاز در زمان سررسید مختار خواهند بود به صورت وجه نقد مبلغ امتیاز را دریافت نموده و از قرارداد خارج شوند و یا نسبت به تکمیل امتیاز مورد نیاز و دریافت واحد اقدام نمایند.

۷- هر برگه / قرارداد امتیاز دارای اختیار خرید قابل اعمال در سررسید می باشد.

## 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.

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

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