

## بررسی (شناخت) عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران

بهرام بهرامی<sup>۱</sup>، حسن عطری<sup>۲</sup>، حسین عابدی<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی مؤسسه غیرانتفاعی کار، واحد خرمدره، زنجان

<sup>۲</sup> عضو هیئت علمی، مؤسسه غیرانتفاعی کار، واحد خرمدره، زنجان

<sup>۳</sup> عضو هیئت علمی، مؤسسه غیرانتفاعی کار، واحد خرمدره، زنجان

نام نویسنده مسئول:

بهرام بهرامی

### چکیده

موضوع پایان نامه حاضر «بررسی عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران» است. بدین منظور گفرضیه طراحی شده است. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی؛ از نظر ویژگی های موضوعی توصیفی؛ روش گردآوری داده ها، پیمایشی و نحوه گردآوری داده ها، براساس تحقیقات میدانی است. جامعه آماری شامل کارشناسان و خبرگان شرکت ملی گاز ایران است که با بواسطه محدود بودن اعضای جامعه مورد مطالعه، ۵۲ نفر براساس نمونه گیری تصادفی ساده از ۷۰ عضو جامعه انتخاب شدند و به منظور جمع آوری اطلاعات از پرسشنامه استفاده شد برای آزمون فرضیات با توجه به نرمال بودن متغیرها و مستقل بودن خطاها از رگرسیون چند متغیره در نرم افزار SPSS22 استفاده شد. نتایج حاصله حاکی از آنست که در میان عوامل مؤثر ۵ گانه مورد بررسی در تحقیق مزبور الزامات فقهی / حقوقی، ویژگیهای ساختاری، و ویژگیهای طرحها و پروژه هابر تأمین مالی مبتنی بر صکوک دارای همبستگی مثبت بوده، ولیکن رابطه معناداری ندارند. خصوصیات صکوک دارای همبستگی منفی بوده و معناداری نزدیک دارد. لذا به عنوان یک عامل بازدارنده تلقی می شود. تنها عامل مؤثر شرایط اقتصادی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک تأثیر مثبت و معناداری دارد. که می تواند به عنوان یک عامل مؤثر مورد توجه قرار گیرد.

واژگان کلیدی: اوراق صکوک- تأمین مالی - شرکت ملی گاز ایران

**مقدمه**

حذف اوراق قرضه با توجه به حرمت ربا و قابلیت عقود اسلامی مناسب ترین جایگزین اوراق قرضه تلقی شده که اندیشمندان اسلامی رابه فکر طراحی ابزارهای مالی اسلامی متنوع رهنمود ساخت [1].

در کشورهای اسلامی با استفاده از این فرآیند و فناوری، ابزار جدید مالی به نام اوراق صکوک معرفی شده که در واقع جایگزینی برای آن نوع از اوراق بهاداری است که از دیدگاه شرعی با چالش مواجه هستند. در این راستا اوراق صکوک را می توان اوراق قرضه اسلامی دانست، [2]

اوراق بهادار اسلامی (صکوک) ابزاری جایگزین مطلوب برای اوراق قرضه تلقی شده و بانک مرکزی با خرید و فروش این اوراق در بازار اولیه و ثانویه و با اعمال سیاست های پولی مناسب به اهدافی نظیر ایجاد اشتغال، تثبیت سطح عمومی قیمت ها، بهبود موازنه پرداخت های خارجی و رشد اقتصادی می تواند دست یابد. [3]

**۱- مبانی نظری****۱-۱- اوراق صکوک****• تعریف ابزارهای مالی اسلامی (صکوک):**

ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه یکی از قرارداد های مورد تأیید اسلام طراحی شده اند و دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه ای از دارایی ها و منافع حاصل از آنها می باشند. [4] صکوک جمع صک به معنای سند و سفته است و مَعْرَب و اِزْهَی چک در فارسی است. عراب این واژه را توسعه داده بر کلیه انواع حوالجات، تعهدات و اسناد مالی به کار بردند [5]

صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی تعریف می شود که باید سود دارای ارزش باشد و نمی تواند بر اساس فعالیت های سفته بازی و سوداگرانه و در واقع فعالیت هایی که بدون خلق ارزش و کار صورت می گیرند، سودآوری داشته باشد. در سال های اخیر رشد ابزارهای مالی اسلامی که به صکوک شهرت یافته بسیار چشمگیر بوده است. تا جایی که بر اساس آمار، تا پایان سال ۲۰۱۱ میلادی ارزش کل صکوک منتشر شده بالغ بر ۱۲۵ میلیارد دلار عنوان شده است. کشورهای بحرین، مالزی، قطر و آلمان به عنوان پیشگامان در این زمینه شناخته شده اند. در حالت کلی می توان صکوک را اوراق بهادار مبتنی بر دارایی، با درآمد ثابت یا متغیر، قابل معامله در بازار ثانویه و بر اساس اصول شریعت دانست. [6]

**• انواع اوراق صکوک بر اساس نوع عقد**

(۱) صکوک مالکیت دارایی هایی که در آینده ساخته می شود (۲) صکوک ، مالکیت منافع دارایی های موجود، (۳) صکوک مالکیت منافع دارایی هایی که در آینده ساخته می شود، (۴) صکوک اجاره (۵) صکوک صلح، (۶) صکوک استصناع، (۷) صکوک مرابحه، (۸) صکوک مشارکت، (۹) صکوک مضاربه (۱۰) صکوک نماینده سرمایه گذاری (۱۱) صکوک مزارعه، (۱۲) صکوک مساقات، (۱۳) صکوک ارائه خدمات، (۱۴) صکوک حق الامتیاز.

• در یک تقسیم بندی دیگر می توان صکوک را به دو گروه ابزار حقوق صاحبان سهام و ابزار بدهی تقسیم نمود.  
صکوک اجاره، صلح، استصناع و مرابحه زیر مجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیر مجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می گیرند. [7]

**۱-۲- تعریف انواع اوراق صکوک****سلف (سلم):**

مفهوم سلم به نوعی از فروش اطلاق می شود که در آن فروشنده بهای کالا را پیشاپیش به صورت نقد دریافت می کند و در مقابل تعهد می نماید که کالای مشخص شده را در تاریخ معینی در آینده به خریدار تحویل دهد، بنابراین پرداخت وجه نقد آنی انجام می شود، اما تحویل کالا برای مدت مشخصی به تعویق می افتد. صکوک سلم بسیاری از بانکها و شرکت ها را قادر می سازد تا از طریق استفاده از این ابزار از حجم بالایی از دادوستد مبتنی بر قرارداد مرابحه بکاهند. علاوه بر مدیریت نقدینگی و کاهش حجم تبادلات مبتنی بر مرابحه، صکوک سلم در حوزه مدیریت ریسک نیز کاربردهای فراوانی دارد. ناشر با انتشار این اوراق، وجوه سرمایه گذاران را تجهیز و با وکالت از طرف آنان، کالا را به صورت سلف از بانی می خرد و پس از تحویل گرفتن کالا در سررسید به وکالت از سرمایه گذاران، کالا را در بازار می فروشد، سپس وجوه حاصل از فروش کالا را پس از کسر کارمزد معین به سرمایه گذاران می پردازد. [8]

**قرارداد سلف موازی:**

در سلف موازی، به موازات قرارداد سلف اولیه، یک قرارداد سلف ثانویه نیز به امضا می رسد. به این ترتیب که خریدار در قرارداد سلف نخست، در موضع فروشنده در قرارداد سلف ثانوی قرار می گیرد و یک قرارداد سلف موازی بین خریدار در معامله نخست و خریدار ثانوی که جهت خرید همان کالا وارد قرارداد شده است، به امضا می رسد. نکته مهمی که در انعقاد قرارداد سلف موازی باید مد نظر قرار گیرد این است که اساساً قرارداد سلف موازی مبتنی بر دو عقد سلف می باشد که این دو عقد از یکدیگر کاملاً مستقل هستند. یعنی در قرارداد سلف دوم، عقد سلف دیگری به موازات عقد سلف نخست بین طرفین به امضا می رسد و خریدار در معامله اول، از طریق انعقاد معامله سلف مستقل دیگری، کالایی را طبق عقد سلف به مشتری می فروشد. هر یک از فروشنده و خریدار سلف می تواند در کنار سلف اولیه به معامله سلف مستقل دیگری با همان فرد یا افراد دیگر اقدام کند. چنین معامله ای در عرف بازار متداول است. کسیکه مقداری از کالایی را پیش خرید کرده است می تواند به منظور برخورداری از سود با انعقاد معامله سلف دیگری کل یا مقداری از آن کالا را به افراد دیگری به قیمت بیشتری بفروشد. طبیعی است که سررسید سلف دوم باید هم زمان یا متأخر از سلف اول باشد، در معامله پیش گفته، خریدار در سلف اول، فروشنده در سلف دوم خواهد بود [9].

**• اوراق مرابحه:****تعریف اوراق مرابحه:**

اوراق مرابحه مبتنی بر بیع مرابحه است. یکی از انواع قرارداد فروش، بیع مرابحه است که از زمان های قدیم بین مردم رایج بوده است و مقصود از آن، بیعی است که فروشنده قیمت تمام شده کالا اعم از قیمت خرید، هزینه های حمل و نقل، نگهداری و سایر هزینه های مرتبط را به اطلاع مشتری، می رساند، سپس تقاضای مبلغ یا درصدی اضافی به عنوان سود می کند اوراق مرابحه اوراق بهاداری است که دارندگان آنها به صورت مشاع، مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است و دارنده ی ورق مالک و طلبکار آن دین است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانویه می باشند [10]

**• اوراق صکوک استصناع**

**تعریف صکوک استصناع:** اوراق بهادار اسلامی است که بر پایه عقد استصناع طراحی می گردد و با توجه به ماهیت این عقد دارای نرخ بازده ثابت و قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه می باشد. اوراق بهادار قابل نقل و انتقالی که با بهای اسمی مشخص و بر مبنای عقد استصناع و به بهای واقعی کمتر از ارزش اسمی عرضه می گردد و دارنده آن در سر رسید معین می تواند، ارزش اسمی اوراق را دریافت نماید. [11]

**• انواع اوراق استصناع**

- ۱- اوراق استصناع کوپن دار (فروش به قیمت اسمی و پرداخت سود در مواعد مقرر)
- ۲- اوراق استصناع تنزیلی (فروش به نرخ تنزیلی و باز خرید به قیمت اسمی در سر رسید)

**• مدل های عملیاتی اوراق استصناع**

- ۱- اوراق استصناع مستقیم ۲- اوراق استصناع موازی (غیرمستقیم)

**• اوراق اجاره:**

یکی از مهمترین انواع صکوک معرفی شده، صکوک اجاره است. صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است. در صکوک اجاره حق استفاده از منافع دارایی یا مجموعه ای از دارایی ها، در برابر اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل می شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می توان اجاره بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آن جاکه صکوک اجاره اوراق بهاداری است که بیان گر مالکیت مشاع فرد است، می توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که به وسیله عا رمل های بازار تعیین می شود، معامله کرد

[12]

## ۱-۳- تاریخچه انتشار اوراق صکوک

## • انتشار اوراق صکوک در جهان:

ایده نخستین انتشار اوراق قرضه اسلامی به دهه ۱۹۸۰ برمیگردد. در آن زمان تلاش های زیادی توسط بانک های اسلامی جهت غلبه بر مسأله نقدینگی صورت گرفت. در جولای ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی به عنوان پیشگام در این زمینه، از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت می کردند، استفاده نکرد و به جای آن از اوراق بدون بهره به نام گواهی سرمایه گذاری دولتی استفاده نمود. در دهه ۱۹۹۰ همزمان با گسترش ساختارهای گوناگون معاملات مالی توسط بانک های اسلامی ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی نیز تشدید شد. در پی آن متخصصان مالی در کنار علمای دینی اقدام به مطالعه راهکارهای مناسب نمودند. ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط مندرکف در مقاله معروف وی تحت عنوان "استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه" در سال ۱۹۹۷ مطرح شد و پس از بررسی جزئیات فرایند انتشار آن آغاز شد.

## • انتشار اوراق صکوک در ایران:

در ایران نیز پس از انقلاب اسلامی و تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در شهریور ۱۳۶۲ علاوه بر عملیات بانکداری متعارف، بهره گیری از سایر ابزارهای ربوی نیز ممنوع و به این ترتیب پرونده استقراض عمومی از طریق انتشار اوراق قرضه بسته شد. با اعلام ممنوعیت انتشار اوراق قرضه، خلایی در بازار مالی احساس گردید و در پی آن کارشناسان فقهی و مالی به طراحی ابزارهای مالی اسلامی جدیدی پرداختند که به طراحی و انتشار نخستین اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۳ منتهی شد. دولت جمهوری اسلامی ایران برای نخستین بار در جهت تأمین مالی طرح های عمرانی اقدام به انتشار اوراق بهادار مشارکت در سال ۱۳۷۳ منطبق با قوانین اسلامی نمود، تعدد مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت موجب گردید تا سرانجام در مهرماه سال ۱۳۷۶ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت به تصویب مجلس برسد.

## ۱-۴- احکام و آثار حقوقی انتشار اوراق (صکوک) - معین بودن سود و سررسید اوراق - امکان فروش اوراق - قابلیت تعویض یا

تبدیل به سهام - مصرف در غیر طرح مربوطه - مالکیت ورقه سهام - رابطه ناشر و خریداران اوراق (بیع دین) - تضمین اوراق - بانام یا بی نام بودن اوراق [13]

## ۱-۵- ارکان انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک)

۱- بانی (Originator): شخص حقوقی است که انتشار اوراق بهادار به منظور تأمین مالی وی صورت می گیرد. [14]

۲- نهاد واسط (SPV): شخص حقوقی است که باهدف نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان اوراق و انتشار آن تشکیل می شود.

۳- سرمایه گذاران (Investors): اشخاص حقوقی یا حقیقی، که اوراق بهادار را خریداری و مالک مشاع دارایی می باشند و از این

طریق بانی را تأمین مالی می نمایند.

۴- امین (شرکت مدیریت دارایی مرکزی (Trustee): شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه گذاران و به منظور حفظ

منافع آنان در چارچوب ضوابط، مسئولیت نظارت بر کل فرآیند عملیاتی اوراق را بر عهده دارد.

۵- شرکت تأمین سرمایه (The Investment Co): شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر و سرمایه گذاران فعالیت

می نماید.

۶- عامل (The Agent): بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری است که از طرف ناشر نسبت به دریافت وجوه از سرمایه گذاران و پرداخت

اصل و سود اوراق در سررسیدهای معین طبق قرارداد عاملیت مبادرت می ورزد.

۷- ضامن (The Guarantor): شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سررسیدهای مقرر تعهد و

تضمین می نماید. ۸- حسابرس (Auditor): حسابرس معتمد سازمان است که زیر نظر امین کار می کند.

۹- بازارگردان (Market maker): کارگزار معامله گر یا شرکت تأمین سرمایه ای است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش

نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق و تحدید نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می پردازد.

۱۰- ناظر (Inspector): سازمان بورس و اوراق بهادار است که صدور اوراق به صورت عمومی منوط به اخذ مجوز از آن می باشد.

## ۱-۶- ابزارهای مالی انتفاعی:

• الف - سود معین و قابل فروش در بازار ثانویه: اوراق اجاره، اوراق مرابحه، اوراق استصناع، اوراق سلف، اوراق منفعت، اوراق جعاله

• ب- ابزارهای مالی انتفاعی با سود انتظاری: اوراق مشارکت - اوراق مضاربه - اوراق مزارعه - اوراق مساقات

۱-۷- انواع صکوک از جهت ساختار مالی: صکوک اجاره محض - صکوک تجمیعی ترکیبی - صکوک قابل بازخرید با نرخ متغیر - صکوک غیر قابل معامله بدون کوپن - صکوک ضمنی

#### ۱-۸- بررسی فقهی اوراق صکوک

• بررسی فقهی اوراق مرابحه تامین مالی:

بازار اولیه و قراردادهای وکالتی بیع این اوراق مبتنی بر خرید و فروش نقد و نسیه دارایی خاص است که از نظر فقهی مشکلی ندارد؛ اما بازار ثانوی و قرارداد فروش آنها بر اساس جواز خرید و فروش دین است که محل بحث و گفتگو است گرچه بیع دین از دیدگاه برخی از فقهای شیعه و غالب فقهای اهل سنت اشکال دارد؛ ولی مشهور فقهای گذشته و معاصر، چون سید یزدی، بروجرودی، خویی، امام خمینی (طبق قول اولشان) سیستانی، مکارم شیرازی، تبریزی، وحید خراسانی و زنجانی، معتقد اند که بیع دین مطلقاً صحیح است و خریدار مالک تمام دینی می شود که مدیون بدهکار است. [15]

• بررسی فقهی و حقوقی بازار ثانوی اوراق استصناع موازی:

مشهور فقهای شیعه، شافعیه و مالکیه، معاملات خرید و فروش دین (تنزیل اسناد تجاری) نزد شخص ثالث رادر صورتی که سند حقیقی باشد، از مصادیق بیع دین دانسته و مجاز می شمردند بنابراین می توان در بازار ثانوی، اوراق استصناع را خرید و فروش کرد، چون اوراق استصناع اسناد تجاری بر اساس قرارداد استصناع و در مقابل انجام عمل اقتصادی واقعی شکل می گیرد. [16]

#### ۲- پیشینه و سوابق تحقیق صکوک:

۲-۱- پیشینه تحقیق خارجی: نه تنها در کشورهای اسلامی همچون بحرین، مالزی، قطر، اندونزی، کویت، سودان، ترکیه با استقبال روبرو بوده است بلکه در کشورهای امریکا، انگلستان، آلمان، نیز شرایط همین است.

۱- نوید محمد ۲۰۱۶- همگام با روند جهانی، در کشورهای همکاری خلیج فارس همراه با مالزی، اندونزی، ترکیه، سنگاپور و پاکستان، ارزش صکوک در سه ماهه اول سال ۲۰۱۶ بالغ بر ۱۱/۰۱ میلیارد دلار می باشد. که در هشت سال اخیر بالاترین نسبت صکوک به بدهیهای معمولی است. و این کشورها در حال حاضر گزینش بیشترین بدهیهای خود را به عنوان اوراق صکوک، و نه از اوراق قرضه متعارف صادر کرده اند. و بر اساس اطلاعات اعتبارهای "فیچ" این کشورها ۳۹/۳٪ از بدهی خود را به عنوان صکوک صادر نموده اند [17]

۲- احمد و همکارانش (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان "نیروهای اقتصادی و بازار صکوک"، تاثیرات متغیرهای اقتصاد کلان بر روی صکوک منتشره در مالزی برای دوره ۲۰۱۱-۱۹۹۶ می باشد. نتایج کاربرد سیاسی بازرگانی مهمی در تصمیمات بازار دارند. به ویژه در مورد موسسات بین المللی سرمایه گذاری است که قسمتی از اهداف بازرگانی که توسط دیگر رقبا در آن نفوذ نکرده باشد، صکوک مزایای رقابتی دارد. وی از شاخص، متغیرهای کلان، بهای تولید، نرخ تورم و تولید ناخالص ملی را برای رشد شاخص اقتصاد استفاده می کند این ۴ متغیر بر اساس مدل VAR ارزیابی می شوند

#### ۲-۲- پیشینه تحقیق در داخل کشور:

۱- فرجی و همکارانش "سال ۱۳۹۲" در مقاله ای خود با عنوان "به کارگیری اوراق سفارش ساخت (استصناع) به عنوان یکی از ابزارهای بانکداری اسلامی برای تامین مالی این چنین بیان می دارند: در حال حاضر بانکها و بنگاههای اقتصادی ایران به دلیل بروز مشکلاتی در اقتصاد با کمبود نقدینگی مواجه هستند. یکی از فرصت های پیش روی نظام بانکی، تنوع بخشی و توسعه شیوه ها و ابزارهای نوین تامین مالی برای گذر از این معضل است.

۲- دکتر سعیدی در مقاله "ابزارهای مالی اسلامی و بحران مالی" در سال ۱۳۸۸ با ارایه آماری از میزان به کارگیری ابزارهای مالی اسلامی و پراکندگی جغرافیایی آن به برخی چالشها و فرصتهای پیش روی این ابزارها اشاره نموده است.

• **چالش‌ها:**

۱- لزوم بازنگری و تکمیل ملاحظات حسابداری و مالیاتی اوراق اسلامی ۲- لزوم ایجاد مقررات جدیدی در حوزه‌های مختلف ۳- وجود تفاسیر شرعی مختلف در میان اهل سنت (استانداردسازی در مقابل هماهنگی) ۴- رتبه اعتباری پایین اکثر کشورهای اسلامی ۵- ناسازگاری برخی از قوانین و مقررات کشورها ۶- نبود نیروی انسانی متخصص به میزان کافی

• **فرصت‌ها:**

ایجاد بحران مالی جهانی و توجه ویژه به اقتصاد اسلامی ۲- افزایش جمعیت مسلمانان (۱,۸ میلیارد معادل ۲۶ درصد) ۳- انتشار بیش از ۲۷,۵ میلیارد دلار اوراق اسلامی در سال ۲۰۰۹ ۴- افزایش صعودی دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (۵۰ میلیارد دلار در ارباب تحت مدیریت) ۵- افزایش درآمدهای نفتی کشورهای اسلامی ۶- تمایل اکثر مراکز مالی به تبدیل شدن به مرکز مالی اسلامی

۳- **شرکت ملی گاز ایران**

۱-۳- **معرفی شرکت ملی گاز ایران**

طبق اساسنامه قانونی، شرکت ملی گاز ایران به عنوان یکی از چهار شرکت اصلی وابسته به وزارت نفت جمهوری اسلامی ایران با سرمایه اولیه ۲۵ میلیارد ریال در سال ۱۳۴۴ هجری خورشیدی مطابق با ۱۹۶۵ میلادی تاسیس گردید. اکنون شرکت ملی گاز ایران یکی از ده شرکت بزرگ فعال در عرصه گاز در خاورمیانه با سابقه بیش از ۴۵ سال است که وظیفه تامین بیش از ۷۰ درصد از سوخت مورد نیاز کشور را بر عهده دارد. از این نظر شرکت ملی گاز ایران از جایگاه مهمی در داخل و خارج کشور برخوردار است که به تناسب نیازها و گسترش فعالیت‌های خود در داخل و خارج از کشور، نسبت به تغییر ساختار خود اقدام نموده است. این شرکت ضمن حفظ و تقویت توان خود در ابعاد سخت افزاری و نرم افزاری، نسبت به جذب نیروهای متخصص یا با آموزش و به روز رسانی توان نیروهای مجرب اقدام نموده است. در حال حاضر شرکت ملی گاز ایران دارای حدود ۱۸۰۰۰ نیروی شاغل رسمی بوده و اندکی بیش از این تعداد نیروهای غیر رسمی در خدمت آن می باشند.

۲-۳- **نگاه اجمالی به گستره اداری و سازمانی شرکت ملی گاز ایران**

۱- مدیریت امور مالی ۲- مدیریت برنامه ریزی ۳- مدیریت پژوهش و فن آوری ۴- مدیریت توسعه منابع انسانی ۵- مدیریت گاز رسانی ۶- مدیریت هماهنگی و نظارت بر تولید ۷- مدیریت دیسپچینگ ۸- مدیریت امور بین الملل

• **علاوه بر مدیریت های یاد شده ۱۲ امور وجود دارند که مستقیماً زیر نظر مدیر عامل مشغول فعالیت هستند. این**

**امور عبارتند از:** روابط عمومی، امور حقوقی، امور بازرسی و پاسخگویی به شکایات، حسابرسی داخلی، حراست، امور مجامع، امور اجرایی هیئت بدوی رسیدگی به تخلفات، بازرسی فنی، امور ایمنی، بهداشت و محیط زیست (HSE)، فن آوری اطلاعات و ارتباطات، و امور تخصصی بازرگانی. از هشت مدیریت یاد شده، مدیریت گاز رسانی شامل ۳۲ شرکت گاز استانی است. که در گستره جغرافیایی ایران به فعالیت هایی چون گاز رسانی به شهرها و روستاها، گازرسانی به نیروگاهها و صنایع کشور و گاز رسانی به مراکز تجاری مشغول است. همچنین شرکت ملی گاز ایران مرکب از ۵ شرکت فرعی است که هر یک در حوزه های مختلف پالایش و نم زدایی، انتقال گاز، مهندسی و توسعه گاز، بازرگانی با مدیریت هایی مستقل مشغول فعالیت هستند. این شرکت ها عبارتند از: ۱- شرکت مهندسی و توسعه گاز ایران ۲- شرکتهای پالایش گاز ایران ۳- شرکت انتقال گاز ۴- ایران شرکت ذخیره سازی گاز طبیعی ایران ۵- شرکت بازرگانی ایران

**شرکتهای پالایش گاز ایران:** شرکت پالایش گاز در حال حاضر از هفت شرکت پالایشی مستقل تشکیل شده که مدیریت و بهره

برداری گاز طبیعی را برعهده دارد ۱- پالایشگاه گاز بید بلند ۲- پالایشگاه گاز بید بلند (۲) ۳- پالایشگاه گاز پارسین ۴- پالایشگاه گاز ایلام ۵- پالایشگاه گاز فجر جم ۶- پالایشگاه گاز سرخون و قشم ۷- پالایشگاه گاز شهید هاشمی نژاد ۸- مجتمع پالایشگاه گاز پارس جنوبی [18]

#### ۴-روش شناسی تحقیق:

تحقیق را می‌توان تجزیه و تحلیل، ثبت عینی و نظام‌مند مشاهدات کنترل شده که به پروراندن قوانین کلی، اصول، نظریه‌ها و همچنین به پیش‌بینی و با احتمالاً به کنترل نهایی رویدادها منجر می‌شود تعریف کرد. [19] روش به معنای نحوه انجام کار و یارویه انجام کاری است [20] روش های تحقیق را می‌توان به انواع زیر تقسیم کرد:

#### ۴-۱-روش تحقیق از نظر هدف

« بررسی (شناخت) عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک بر تامين مالی مبتنی بر صکوک طرح‌ها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران » می‌باشد.

پژوهش از نظر هدف شناختی یک تحقیق کاربردی است زیرا نتایج آن در عمل قابلیت کاربرد دارد. این تحقیق از نظر روش شناختی یک تحقیق توصیفی-میدانی است زیرا واقعیت را آن گونه که هست تبیین می‌کند. که در نتیجه توصیف و تبیین یکی از ابزارهای جدید بر تامين مالی طرح‌ها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران است .

#### ۴-۲-روش تحقیق از نظر مسیر: (بر حسب گردآوری داده ها)

تحقیق حاضر از لحاظ نحوه گردآوری از نوع توصیفی-پیمایشی و از نظر هدف، کاربردی است و همچنین نوع روش انجام کار جز تحقیقات میدانی می‌باشد، چراکه این پژوهش نیازمند اطلاعات طرح‌ها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران و مقررات ناظر بر طرح‌های مشمول تامين مالی از طریق صکوک بر اساس قوانین بازار سرمایه کشوری باشد.

- **پژوهش توصیفی:** پژوهش توصیفی به پدیده هایی می‌پردازد که به صورت طبیعی رخ می‌دهند و در آن هیچ دستکاری آزمایشی صورت نمی‌گیرد [21] در این پژوهش برای شناخت عوامل مؤثر ۵ گانه بر استفاده اوراق صکوک شامل (الزامات فقهی/حقوقی، ویژگیهای ساختاری، شرایط اقتصادی در سطح کلان و ویژگیهای طرحها و پروژه ها خصوصیات اوراق صکوک) می‌باشد و از روش توصیفی استفاده شده است

- **روش تحقیق همبستگی:** همبستگی یکی از ساده ترین و پرکاربردترین روش ها است که از نظر ادبی به معنای داشتن ارتباط متقابل است و به سنجش رابطه بین دو یا چند متغیر می‌پردازد. پژوهش همبستگی سه هدف را دنبال می‌کند:
  - ۱- شناسایی و بررسی همبستگی بین دو یا چند متغیر ۲- تعیین شدت یا قوت رابطه بین متغیرها ۳- پیش بینی یک متغیر از روی متغیرهای دیگر که در این حالت متغیرهای مستقل را متغیر پیش بین<sup>۳</sup> و متغیر وابسته را متغیر پیش بینی شونده می‌نامند

#### ۴-۳-روش تحقیق از نظر زمان (پیمایشی)

نوع پژوهش مقطعی: پژوهشی است که در آن مشاهده هافقط در یک زمان انجام می‌گیرد. "یکسال تمام کاری از نیمه دوم سال ۱۳۹۵ تا نیمه اول سال ۱۳۹۶" [21]

#### ۴-۴-جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش عبارت است از: تعدادی عناصر مطلوب مورد نظر که حداقل دارای یک صفت مشخصه هستند. صفت مشخصه، صفتی است که بین همه عناصر جامعه آماری مشترک و متمایز کننده جامعه آماری از سایر جامعه آماری می‌باشد [22] که این پژوهش در برگیرنده تمامی کارشناسان، خبرگان و مدیران ارشد ستاد و واحدهای شرکت ملی گاز ایران، مدیران طرح ها و پژوهش ها و کارکنان قسمت مالی و سایر صاحب مهارت‌ها و سازمانها ی مرتبط با موضوع پژوهش می‌باشد. به دلیل محدود به تعداد جامعه آماری ۷۰ نفر بودند که محقق، از روش سرشماری به جای نمونه گیری استفاده کرد.

#### ۴-۵-روش گردآوری اطلاعات

این تحقیق از نظر گردآوری اطلاعات، پیمایشی می‌باشد. که تحقیق پیمایشی روشی برای بدست آوردن اطلاعاتی درباره دیدگاهها، نظرات، رفتارها و مشخصات گروهی از اعضای یک جامعه آماری است. در این بعد از روش پرسشنامه استفاده شده است. در این قسمت به بررسی

<sup>2</sup>Method

<sup>3</sup>Predictor Variable

روش های جمع آوری اطلاعات که در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته اند پرداخته می شود، در ابتدا برای جمع آوری ادبیات نظری پژوهش از مطالعات کتابخانه ای، و در مرحله بعد از روش تحقیقات میدانی استفاده شده است.

#### • تحقیقات کتابخانه ای:

۱- به منظور تهیه و نتیجه گیری در پژوهش از اسناد مکتوبی نظیر کتب، مقاله های تخصصی، پایان نامه ها، وب سایت های معتبر استفاده شده است. ۲- مراجعه به کارشناسان و خبرگان در بخش های مختلف مدیریت مالی شرکت ملی گاز ایران و واحدهای تابعه و استفاده از نظرات، تجربیات، تخصصها ی مربوط به تکنیک های توجیهی تأمین مالی و تنظیم پرسشنامه

#### • تحقیقات میدانی:

یعنی برای جمع آوری اطلاعات تحقیق از پرسشنامه، مصاحبه و کسب اطلاعات مورد نیاز جهت تهیه و تنظیم ابزار جمع آوری داده ها از ابعا د مختلف و مدل مفهومی و عملیاتی تحقیق استفاده شده است.

#### ۴-۶- قلمرو پژوهش

**قلمرو موضوعی:** قلمرو موضوعی این پژوهش عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک بر تامين مالی طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران می باشد.

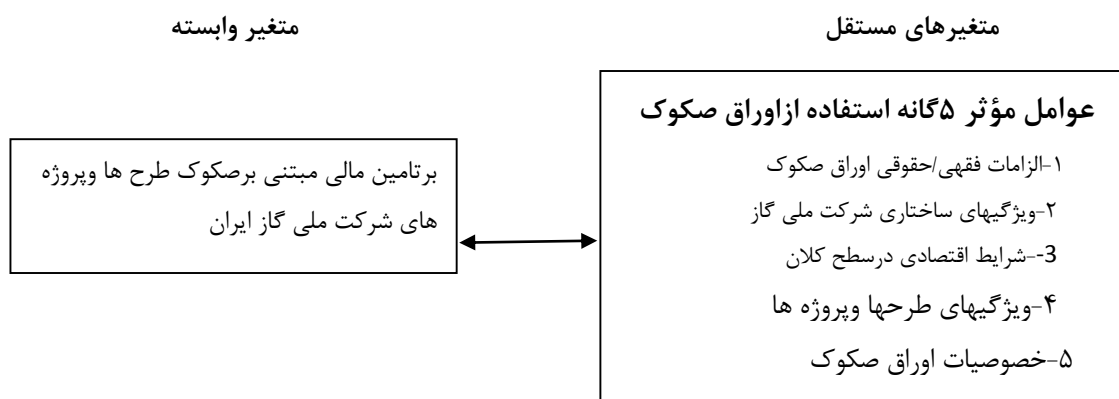
**قلمرو زمانی:** قلمرو زمانی این پژوهش یکسال تمام کاری از نیمه دوم سال ۱۳۹۵ تا نیمه اول سال ۱۳۹۶

**قلمرو مکانی:** قلمرو مکانی این پژوهش مربوط به شرکت ملی گاز ایران می باشد.

#### ۴-۷- ابزار گردآوری اطلاعات:

روش کتابخانه ای برای جمع آوری مطالب مربوط به مبنای تحقیق ۲- مراجعه به کارشناسان ذیربط شرکت ملی گاز ایران و واحدهای تابعه و انجام مصاحبه با آنان. ۳- توزیع نسخه های پرسش نامه بین کارشناسان و خبره گان در مدیریت مالی و بخش های مختلف شرکت ملی گاز ایران، واحدهای تابعه و سایر سازمانهای مربوطه.

#### ۴-۸ - مدل مفهومی پژوهش: متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش به قرار زیر است:



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق ( محقق ساخته برگرفته از ادبیات تحقیق)

#### ۴-۹- فرضیات پژوهش

۱- عوامل الزامات، فقهی و حقوقی اوراق صکوک بر تامين مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران مؤثر می باشد.  
 ۲- عوامل ویژگیهای ساختاری شرکت ملی گاز ایران بر تامين مالی مبتنی بر صکوک، طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران مؤثر می باشد.

۳- عوامل شرایط خاص اقتصادی در سطح کلان بر تامين مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران مؤثر می باشد.



- ۴- عوامل ویژگیهای خاص طرحها و پروژه ها بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران مؤثر می باشد.  
 ۵- عوامل خصوصیات اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک، طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران مؤثر می باشد.

#### ۴-۱۰-۱- تعریف مفهومی و عملیاتی متغیرها

##### ۴-۱۰-۱-۱- تعریف مفهومی متغیرها:

**تأمین مالی مبتنی بر صکوک:** می تواند از جمله ابزار سودمند در اجرای طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران به حساب آورده شود. تأمین مالی با در اختیار داشتن ابزار مهم مالی درک درستی از واقعیت های اساسی در بازه نتایج عملیات و وضعیت مالی طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران را بدست می دهد. با بررسی و تحلیل آن می توان به اجرای طرحها و پروژه ها های شرکت ملی گاز ایران نیز دست یافت [23]

**عوامل مؤثر ۵ گانه استفاده از اوراق صکوک:** الزامات فقهی/حقوقی، ویژگیهای ساختاری، شرایط اقتصادی در سطح کلان ویژگیهای طرحها و پروژه ها خصوصیات اوراق صکوک، تأثیرات مبانی نظری و توصیفی که دربرگیرنده شرایط، ویژگیها و خصوصیات هریک از آنها و نحوه دستیابی بعنوان ابزار منابع تأمین مالی برای اجرای طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران است. [24]

##### ۴-۱۰-۲- تعریف عملیاتی متغیرها :

**تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران:** اجرای آزمون و دستیابی به نتایج حاصله از آمار استنباطی به منظور تأثیرپذیری از (عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک) بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران در این پژوهش می باشد.

**عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک:** ( ۱- الزامات فقهی/حقوقی اوراق صکوک ۲- ویژگیهای ساختاری شرکت ملی گاز ۳- شرایط اقتصادی در سطح کلان ۴- ویژگیهای طرحها و پروژه ها ۵- خصوصیات اوراق صکوک) اجرای آزمون و دستیابی به نتایج حاصله از آمار استنباطی به منظور تأثیرگذاری بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران در این پژوهش می باشد. در شرکت ملی گاز ایران کلیه متغیرهای این تحقیق با پرسشنامه عملیاتی شده اند.

#### ۴-۱۱- روایی و پایایی

##### ۴-۱۱-۱- روایی

مهمترین معیار درستی سنجش، روایی یا اعتبار آن است. یعنی سنجش واقعاً همان چیزی را می سنجد که قصد اندازه گیری آن را داریم. به مفهومی دیگر روایی عبارت است از میزان انطباق مشاهدات و پرسشهای تحقیق با هدف اصلی پژوهش و این که آیا داده های گردآوری شده تصویر حقیقی همان موضوع مورد بررسی است یا خیر [25] پرسشنامه پژوهش حاضر در اختیار اساتید راهنما و مشاور و همچنین خبرگان و متخصصان قرار گرفت و از آنان خواسته شد تا نظر خود را در رابطه با روایی آن اعلام کنند که نتیجه اظهار نظر آنان دلالت بر روایی پرسشنامه دارد.

##### ۴-۱۱-۲- پایایی

اصطلاح پایایی مترادف با قابلیت اعتماد، ثبات، همسانی، قابلیت پیش بینی، دقت یا صحت به کار می رود و عبارت است از ثبات اندازه ها در دفعات اندازه گیری. سنجش باید از ثبات برخوردار باشد، یعنی هرگاه دوباره آن را تکرار کنند به همان نتایج برسند. این ثبات سنجش را پایایی یا اعتماد می گویند برای برآورد پایایی روش های مختلفی وجود دارد که در این پژوهش برای برآورد پایایی آن از روش آلفای کرونباخ استفاده شده است. [25]

#### ۲- جدول قابلیت اعتماد (پایایی) سؤالهای پرسشنامه

متغیر	سؤال های مربوط	تعداد سؤالها	ضریب آلفا
الزامات فقهی/حقوقی	۲-۴-۱۱-۲۷-۴۲	۶	۰/۷۷۱
ویژگیهای ساختاری	۱-۱۷-۱۹-۲۴-۳۴-۳۵-۴۱	۸	۰/۷۱۴
شرایط اقتصادی	۶-۷-۸-۱۰-۱۲-۱۴-۱۵-۲۹-۳۲-۳۹	۱۰	۰/۷۸۷

۰/۷۲۲	۵	۳۸-۳۷-۳۱-۳۰-۲۰	ویژگیهای طرحها و پروژه ها
۰/۸۴۳	۱۳	۴۰-۳۳-۲۸-۲۶-۲۳-۲۲-۲۱-۱۸-۱۶-۱۳-۹-۵-۳	خصوصیات صکوک
۰/۷۷۵	۳	۴۳-۴۴-۴۵	تأمین مالی مبتنی برصکوک
۰/۹۳۰	۴۵	۴۵-۱	کل پرسشنامه

بر اساس جدول ۲- ضریب همبستگی آلفای کرونباخ همه متغیرها بزرگتر از ۰/۷ است. در نتیجه سؤالهای پرسشنامه از پایایی مطلوبی برخوردار می باشند.

### ۵- روش تجزیه و تحلیل داده ها (روش آماری)

تجزیه و تحلیل عبارت است از روشی که از طریق آن کل فرایند پژوهشی، از انتخاب مسأله تا دسترسی به یک نتیجه هدایت می شود. روشهای مختلف تجزیه و تحلیل را می توان به سه طبقه به شرح زیر تقسیم کرد: توصیفی، ۲- مقایسه ای، ۳- علیت در تجزیه و تحلیل توصیفی، پژوهشگر داده های جمع آوری شده را با استفاده از شاخص های آمار توصیفی، خلاصه و طبقه بندی می کند. [26] آمار ناپارامتریک در مقابل آمار پارامتریک یعنی آمارهای توصیفی و استنباطی که دارای توزیع نرمال هستند قرار می گیرد و برای مشاهدات فاقد توزیع آماری کاربرد دارد. از آزمون های پارامتریک می توان به آزمون t تک نمونه و دو نمونه مستقل، تحلیل واریانس، تحلیل واریانس چند عاملی، ضریب همبستگی پیرسون و غیره اشاره کرد. و همچنین برای آزمون های ناپارامتریک می توان به آزمون علامت تک نمونه، ویلکاکسون، کروسکال-والیس، فریدمن، کولموگروف اسمیرنوف، ضریب همبستگی اسپیرمن و غیره اشاره کرد. [26]

### ۵-۱- آمار توصیفی

در پژوهش حاضر در بخش آمار توصیفی برای بررسی سؤال های مربوط به جمعیت شناختی پرسشنامه (جنسیت، سن، سطح تحصیلات، شغل، تجربه، مهارت و محل کار) و همچنین سؤال های پرسشنامه از جداول فراوانی و نمودارهای ستونی جهت تجزیه و تحلیل استفاده شده است. در بخش آمار استنباطی برای آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون چند متغیره و تحلیل واریانس استفاده شده است. البته پیش از انجام هر رگرسیون چند متغیره، از آزمون دوربین واتسون برای بررسی مستقل بودن خطاها و از آزمون کولموگروف اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیرها استفاده شده است که برای انجام کلیه آزمون های ذکر شده از نرم افزار SPSS22 استفاده شده و گزارش آن بشرح ذیل ارائه شده است.

۳- جدول آمار توصیفی برای بررسی سؤال های مربوط به جمعیت شناختی پرسشنامه

نوع پاسخ	عنوان پاسخ	کمیت پاسخ	فراوانی	درصد فراوانی
جنسیت	زن	۹	۱۷/۳	
	مرد	۴۳	۸۲/۷	
	جمع	۵۲	۱۰۰	
تحصیلات	لیسانس	۱۷	۳۲/۷	
	فوق لیسانس	۳۴	۶۵/۴	
	دکتر	۱	۱/۰۹	
	جمع	۵۲	۱۰۰	
سن	۳۱ تا ۴۰ سال	۱۲	۲۳/۰۷	
	۴۱ تا ۵۰ سال	۳۰	۵۷/۷	
	بالای ۵۰ سال	۱۰	۱۹/۲۳	
	جمع	۵۲	۱۰۰	
شغل	کارشناس	۵	۹/۶	
	کارشناس ارشد	۱۵	۲۸/۸	

۵۵/۸	۲۹	رییس اداره/واحد	
۵/۸	۳	مدیر/مدیرعامل	
۱۰۰	۵۲	جمع	
۵/۸	۳	بیش از ۵ سال	سابقه
۲۸/۸	۱۵	بیش از ۱۰ سال	
۲۱/۲	۱۱	بیش از ۲۰ سال	
۴۴/۲	۲۳	بیش از ۲۵ سال	
۱۰۰	۵۲	جمع	
۶۷/۳	۳۵	حسابداری/مالی	مهارت
۱۳/۵	۷	بازرگانی/بانکی	
۱۷/۳	۹	فنی/مهندسی	
۱/۹	۱	اداری/حقوقی	
۱۰۰	۵۲	جمع	
۴۸/۱	۲۵	ستاد شرکت	محل کار
۴۲/۳	۲۲	واحدهای تابعه شرکت گاز	
۵/۸	۳	صنعت نفت	
۳/۸	۲	سایر سازما نها	

#### 4- Descriptive Statistics آمار توصیفی متغیرهای عوامل ۵ گانه

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
حقوقی الزامات	52	1.50	4.67	2.9263	.75293
ساختاری های ویژگی	52	2.25	4.75	3.6092	.61702
اقتصادی شرایط	52	1.50	4.30	3.2788	.68265
ها پروژه و ها طرح های ویژگی	52	1.40	5.00	3.5308	.68700
صکوک خصوصیات	52	1.38	4.77	3.5118	.66833
Valid N (listwise)	52				

#### ۵-۲- آمار استنباطی

در این بخش به آزمون فرضیه‌های پژوهش به وسیله رگرسیون چند متغیره پرداخته می‌شود، اما از آنجایی که برای تحلیل رگرسیون، پیش‌فرض‌هایی لازم است پس ابتدا در قسمت اول این پیش‌فرض‌ها بررسی می‌شوند، بدین منظور از آزمون کولموگروف اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیرها و از آزمون دوربین-واتسون برای بررسی مستقل بودن خطاها استفاده گردید. و پس از اثبات وجود پیش‌فرض‌ها، در قسمت دوم به آزمون فرضیه‌ها با استفاده از تحلیل رگرسیون پرداخته شده است.

#### ۵-۳- آزمون کولموگروف اسمیرنوف عوامل ۵ گانه

در جدول ۵ میزان آماره کولموگروف اسمیرنوف و سطح معناداری آزمون آمده است از آنجایی که مقدار سطح معناداری آزمون برای تک تک متغیرها از میزان خطای قابل پذیرش ( $\alpha = 0.05$ ) بیشتر می‌باشد لذا نمی‌توان فرض  $H_0$  را رد کرد یعنی تمامی متغیرهای پژوهش نرمال هستند لذا می‌توان گفت پیش‌فرض اول رگرسیون برقرار است

جدول ۵-آزمون کولموگروف اسمیرنوف عوامل ۵ گانه

متغیر	آماره	سطح معناداری
الزامات فقهی/حقوقی	۰/۱۰۷	۰/۲۰۰
ویژگیهای ساختاری	۰/۰۹۰	۰/۲۰۰
شرایط اقتصادی	۰/۱۲۴	۰/۰۴۶
ویژگیهای طرحها و پروژه ها	۰/۰۹۰	۰/۲۰۰
خصوصیات صکوک	۰/۱۰۶	۰/۲۰۰
تأمین مالی مبتنی بر صکوک	۰/۹۲۸	۰/۲۶۲
کل پرسشنامه	۰/۹۵۱	۰/۲۱۵

۵-۲-۱ آزمون فرضیه ها

جدول ۶- آزمون T One-Sample Statistics

Std. Error Mean	Std. Deviation	Mean	N	۶
.10210	.73628	3.3141	52	تأمین مالی مبتنی بر صکوک

One-Sample Test

	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
تأمین مالی مبتنی بر صکوک	3.076	51	.003	.31410	.1091	.5191

Model Summary<sup>b</sup>

جدول ۷-۱- خلاصه مدل عوامل مؤثر ۵ گانه

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.590 <sup>a</sup>	.348	.278	.62582	2.128

a. Predictors: (Constant), های ساختاری، خصوصیات صکوک

الزامات حقوقی، شرایط اقتصادی، ویژگی های طرح ها و پروژه ه ها، ویژگی

b. Dependent Variable: : تأمین مالی مبتنی بر صکوک

ANOVA<sup>a</sup> جدول ۷-۲- آنالیز واریانس عوامل مؤثر ۵ گانه

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.632	5	1.926	4.919	.001 <sup>b</sup>
1 Residual	18.016	46	.392		
Total	27.647	51			

a. Dependent Variable: تأمین مالی مبتنی بر صکوک

b. Predictors: (Constant), های ساختاری، خصوصیات صکوک، های ساختاری، ویژگی های طرح ها و پروژه ه ها، ویژگی

الزامات حقوقی، شرایط

## ۵-۲-۲-مدل کلی آزمون عوامل ۵ گانه

۱- در جدول خلاصه مدل عوامل مؤثر ۵ گانه مقدار ضریب همبستگی پیرسن (R) برابر ۰/۵۹۰ می باشد که بیانگر میزان رابطه بین عوامل ۵ گانه (الزامات فقهی/حقوقی، ویژگیهای ساختاری، شرایط اقتصادی، ویژگیهای طرحها و پروژه هاو خصوصیات صکوک) بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک می باشد و مقدار ضریب تعیین ( $R^2$ ) برابر ۰/۳۴۸ می باشد که نشان می دهد عوامل ۵ گانه (الزامات فقهی /حقوقی ،ویژگیهای ساختاری، شرایط اقتصادی، ویژگیهای طرحها و پروژه هاو خصوصیات صکوک) حدود ۰/۳۵ از کل تغییرات تأمین مالی مبتنی بر صکوک را توجیه می کند و مابقی سهم سایر متغیرهاست.

۲- در جدول آنالیز واریانس عوامل مؤثر ۵ گانه فرض " $H_0$  : رگرسیون معنا دار نیست " را در مقابل فرض " $H_1$  : رگرسیون معنا دار است" مورد بررسی قرار می گیرد. از آنجایی که سطح معناداری آزمون برابر ۰/۰۰۱ می باشد و از میزان خطای قابل پذیرش (۰/۰۵ =  $\alpha$ ) کمتر می باشد لذا فرض " $H_0$  : رگرسیون معنا دار نیست " رد می شود یعنی رگرسیون از نظر آماری معنا دار است.

۳- در جدول مدل رگرسیونی عوامل مؤثر ۵ گانه چون رگرسیون از نظر آماری معنا دار بوده لذا فرض های " $H_0: \beta_1 = 0, \beta_0 = 0$ " را در مقابل فرض های " $H_1: \beta_1 \neq 0, \beta_0 \neq 0$ " را مورد بررسی قرار می دهیم. فرض " $H_0: \beta_1 = 0, \beta_0 = 0$ " را با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری آنها ۰/۰۵۱، ۰/۰۱۴ می باشد و از میزان خطای قابل پذیرش (۰/۰۵ =  $\alpha$ ) کمتر می باشد رد می شود یعنی می توان گفت تنها رابطه شرایط اقتصادی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک معنا دار است و با توجه به مقدار برآورد  $\beta_1$  که برابر ۰/۵۱۶ بدست آمده است و یک مقدار مثبت می باشد لذا می توان گفت تنها شرایط اقتصادی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک تاثیر مثبت و مستقیم است. (شرایط اقتصادی ۰/۵۱۶ + ۱/۱۹۶ = بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک)

## ۶- بحث و نتیجه گیری

## ۶-۱- بحث در نتایج حاصل از فرضیات پژوهش

## جدول ۸ - خلاصه نتایج حاصل از فرضیه های تحقیق

نتیجه	سطح معنی داری	نوع آزمون	فرضیات
تاثیر ندارد	۰/۴۷۲	تی استودینت	الزامات حقوقی - بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک
تاثیر ندارد	۰/۵۵۷	تی استودینت	ویژگیهای ساختاری - بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک
تاثیر مثبت	۰/۰۱۴	تی استودینت	شرایط اقتصادی - بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک
تاثیر ندارد	۰/۰۶۳	تی استودینت	ویژگیهای طرحها و پروژه ها - بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک
تاثیر ندارد	۰/۰۵۳	تی استودینت	خصوصیات صکوک - بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک

فرضیه اول: تأثیر عوامل الزامات فقهی/حقوقی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک همراستا با نتایج حاصل از مقاله طوسی (۱۳۸۷) رد می گردد.

فرضیه دوم: تأثیر عوامل ویژگیهای ساختاری بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک و متناقض با نتایج حاصل از مقاله مامورو اگانو (۲۰۱۰) رد می گردد.

فرضیه سوم: تأثیر عوامل شرایط اقتصادی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک با نتایج حاصل از مقاله احمد و همکاران (۲۰۱۰) تایید می گردد.

فرضیه چهارم: تأثیر عوامل ویژگیهای طرحها و پروژه ها بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک همراستا با نتایج حاصل از مطالعه عسگری (۱۳۹۲) رد می گردد.

فرضیه پنجم: تأثیر عوامل خصوصیات صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک متناقض با نتایج حاصل از مطالعه زکریا و همکارانش رد و بعنوان عامل بازدارنده تلقی می گردد.

## ۶-۲- جمع بندی و نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر در صدد «بررسی (شناخت) عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک

طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران» می باشد.

که برای این منظور ۵ فرضیه طراحی گردید؛ روش پژوهش از نظر هدف کاربردی؛ از جهت ویژگی های موضوعی توصیفی؛ نوع روش گردآوری داده ها پیمایشی و از نظر نحوه گردآوری داده ها جزء تحقیقات میدانی می باشد، جامعه آماری جامعه کارشناسان و خبرگان و مدیران می باشد که با توجه به محدود بودن اعضای جامعه مورد مطالعه از روش نمونه گیری استفاده شده که حجم نمونه براساس سرشماری ۷۰ نفر بوده و برای جمع آوری اطلاعات از پرسشنامه استفاده گردید. چون متغیرها از نظر نرمال بودن و خطاها مستقل می باشد، از رگرسیون چندمتغیره برای آزمون فرضیات مؤلفه های عوامل مؤثر ۵ گانه استفاده شد که نتایج نشان داد عوامل مؤثر مؤلفه های الزامات فقهی/حقوقی، ویژگیهای ساختاری، ویژگیهای طرحها و پروژه های مبتنی بر صکوک همبستگی مثبت، ولی رابطه معنی ندارند و مؤلفه خصوصیات صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک همبستگی منفی و معناداری نزدیک دارد. «فقط عوامل شرایط اقتصادی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک تأثیر مثبت و معناداری دارد»

- در پاسخ به سؤال اصلی اول: (عوامل مؤثر بر استفاده از اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک در طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران کدام می باشد؟) باید به عبارت زیر اشاره گردد:
- «فقط عوامل شرایط اقتصادی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک تأثیر مثبت و معناداری دارد» که نتایج حاصل از آزمون فرضیات عوامل مؤثر ۵ گانه نشان می دهد که از عوامل مؤثر استفاده از اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک در طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران فقط عوامل مؤثر شرایط اقتصادی می باشد.
- هر چند با کمی اغماض می توان فرضیه پنجم رانیز با توجه به سطح معنی داری ۰/۰۵۳ رانیز بعنوان متغیر تأثیر گذار و عامل بازدارنده تأمین مالی مبتنی بر صکوک در نظر گرفت.
- در راستای سه بخش اهداف-سؤالات-فرضیات، به نتایج حاصل از این پژوهش و پاسخ به مواد آنها، طبق جدول شماره ۸ می توان استناد نمود.
- در راستای سؤال اصلی دوم: با توجه به نتایج حاصل شده که بر اساس تحلیلهای انجام یافته آماری بر روی داده های جمع آوری گردیده از پرسش نامه که به طور تفصیلی در فصل قبل ارائه گردید،
- اظهار نظر در این خصوص منوط به تحقیقات سایر افراد محقق دارد که به چه نتایجی برسند.
- لیکن از نظر محقق چون نتایج داده های پرسشنامه بامیانگین بیش از امتیاز ۳ و نزدیک به امتیاز ۴، بر مقیاس لیکرت است و از سویی فرضیه شرایط اقتصادی معنی دار و فرضیه خصوصیات نزدیک به سطح معنی داری می باشد که این دو موانع در مجموع ۲۳ سؤال از ۴۵ سؤال را شامل می شوند در خصوص امکان استفاده و عدم استفاده شرکت ملی گاز ایران از اوراق صکوک با تأمل اظهار نظر می توان کرد.

**۷- پیشنهادات تحقیق****۷-۱- پیشنهادات کاربردی****فرضیه اول:**

۱- سازمان بورس اوراق بهادار نسبت به بازنگری کلی دستورالعمل اوراق صکوک بادر نظر گرفتن ویژگیهای ساختاری سازمانهای دولتی به ویژه بانکهای دولتی از لحاظ قوانین ومقررات ومسائل حقوقی اقدام نماید تا سرمایه های قفل شده مجموعه های دولتی به چرخه کمک به تولید و اشتغال کشور برگردند. ۲- تعامل و همکاری متقابل دوستانه میان کارشناسان مالی و علمای شریعت و هیئت مدیره شرکتها در کشورمان وجود داشته و زیرساختهای لازم برای استفاده از این ابزار فراهم گردد. ۳- تلاش برای رفع و برطرف نمودن ابهامات شرعی، مجاز و صحیح بودن داراییهای موضوع صکوک که سبب انتشار آن توسط شرکت ملی گاز فراهم شود.

**فرضیه دوم:**

۱- شرکت ملی گاز ایران و سایر سازمانها در جهت راهنمایی های مفید و سودمند به عموم مردم گامهای جدی بردارند تا بتوانند در راستای افزایش ارزش عملکردی اوراق صکوک نسبت به سایر ابزار مالی موفق تر عمل کنند. ۲- فرهنگ سازی مناسب در سطح جامعه و شرکت بعمل آید. تشکیل کارگروه و انجام کار پژوهشی مطالعاتی جهت تخمین و قابل اجرا بودن روش تأمین مالی صکوک. شفاف شدن حسابهای مالی و مدیران برای ناکارآمدی سیاستهای خود پاسخگو باشند. ۳- با استفاده از شیوه های نوین تکنولوژی، احساس مطلوبیت کلی و همچنین رضایت از نحوه کارکرد خدمات را به دلیل در تعامل بودن شرکت ملی گاز ایران با صاحبان سرمایه افزایش دهد که بر رضایت آنها بر تعاملات مذکور تأثیر گذار بوده و باعث می شود با سرمایه گذاری در شرکت ملی گاز ایران احساس خرسندی نموده و انگیزه آنان در ادامه روابط با شرکت تقویت گردد. ۴- لزوم همکاری مطلوب نهادهای مالی و پولی به عنوان عاملان بخش صنعتی و نهادهای پژوهشی و دانشگاهی به عنوان فعالان آکادمیک در راستای تولید محتوای زمینه ای اعم از مطالعات پژوهشی و تحقیقات پایه ای و بستر سازی جهت همکاری میان شرکت ملی گاز ایران و نهادهای دست اندر کار مربوط به اوراق صکوک اعم از نهاد واسط، بانی و...

**فرضیه سوم:**

• با توجه به اینکه نتایج حاصل از فرضیه سوم پژوهش نشان داد شرایط اقتصادی تأثیر مثبت و معناداری در تأمین مالی مبتنی بر صکوک دارد،

۱- تلاش برای خروج از رکود در فعالیت های اقتصادی شرکت گاز ۲- تأمین شرایطی برای افزایش درآمد سرانه ۳- معرفی اوراق صکوک برای مردم به گونه ای باشد که انگیزه خرید در آنها بالا رود. ۴- فراهم کردن عوامل افزایش بازده دارایی های مالی ۵- کاهش هزینه های جانبی از قبیل هزینه مالیاتی ۶- ایجاد تضمین های لازم و مطلوب بودن قدرت نقد شوندگی دارایی ها ۷- حمایت های قانونی و بیمه نمودن داراییهای مورد اجاره و اوراق صکوک ۸- قابل رقابت بودن با سایر منابع مالی از لحاظ سود و برگشت سرمایه برای شرکت ملی گاز و سرمایه گذاران ۹- افزایش تعاملات شرکت ملی گاز ایران با سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی و مؤسسات بیمه ۱۰- کاهش افق زمانی و ریسک سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران، بتوان به این مهم دست یافت.

**فرضیه چهارم:**

۱- کاهش زمان احداث طرحها و پروژه ها و شفافیت بر ماهیت، رفع موانع تأثیر گذار شرایط سیاسی، اقتصادی و سایر محدودیت ها از زمان شروع تا پایان بر طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران. ۲- کاربرد تکنیک مهندسی مالی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک طرحهای شرکت ملی گاز ایران، بازنگری در چهارچوب مشخص و از قبل تعریف شده مثلاً "از طریق پایناس یابیع متقابل با شرکای خارجی و بهره گیری از سایر ابزارهای تأمین مالی، با ایجاد خط و مشی واضحی در جهت استفاده از اوراق صکوک فراهم شود. ۳- چنانچه طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران مبالغ زیادی به تأمین مالی نیاز دارند، تأمین منابع تنها از طریق صکوک امکان پذیر نمی باشد. می توان حوزه جدید در امور مالی بنام مهندسی مالی ایجاد و در صدد تطبیق ابزارهای مالی موجود با شرایط بازار (تقاضا کنندگان و عرضه کنندگان) و طراحی ابزارهای مالی جدید نحوه تأمین مالی در شرکت ملی گاز ایران را متنوع کرد.

### فرضیه پنجم:

۱- شمولیت قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در خصوص معافیت عوارض و مالیات در دستورالعمل بانک مرکزی باشد. ۲- شناخت و آشنایی شرکت ملی گاز ایران با این اوراق و امکان استفاده از مزایای مرتبط در تأمین مالی مبتنی بر صکوک. ۳- برای کاهش هزینه های نقل و انتقال (مبادله)، برای اوراق صکوک بویژه اوراق اجاره به شرط تملیک که در سررسید مشخص دارایی های ثابت باز خرید می شوند. می توان از سند مبیعه نامه یا وکالت بلاعزل استفاده نمود. تاهزینه های اضافی شهرداری، برای نقل و انتقال سند به شرکت های واسط و در سررسید انتقال مجدد به بانک یابانی از بین رفته و هزینه انتشار اوراق را منطقی سازد. ۴- کاهش بورکراسی برای نقل و انتقال دارایی های موضوع صکوک در هنگام خرید و فروش این اوراق سبب تمایل طرفین بر استفاده از آن آسانتر شود. ۵- افزایش اعتماد خریداران (سرمایه گذاران) به ارکان (بانی، نهاد واسط، امین، عامل پرداخت و...) و سایر عوامل تأثیرگذار موجب عملکرد مطلوب در آینده. اوراق صکوک می شود.

### ۲-۷- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- ۱- شناخت امکان تأثیرگذاری ویژگیهای ساختاری از نگاه بنگاه داری شرکت ملی گاز ایران با استفاده از ابزارها اسلامی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک (مطالعه موردی)
- ۲- شناخت امکان استفاده از ابزارهای اسلامی بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک در واحدهای تابعه شرکت ملی گاز ایران (مطالعه موردی)
- ۳- شناخت تأثیر ویژگیها و خصوصیات اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر صکوک شرکت های گاز استانی (مطالعه موردی)
- ۴- شناخت شرایط استفاده از اوراق صکوک بر تأمین مالی مبتنی بر ویژگیهای طرحها و پروژه های شرکت ملی گاز ایران (مطالعه موردی)



## منابع و مراجع

- [1] Al Omar, Foad and Abdel Haq, Mohamad, 1996, "Islamic Banking, Theory, Practice University
- [2] Adam, Nathif j., Thomas, Abdulkader.2004, Islamic Bonds: Your Guide to issuing, structuring and investing in Sukuk. Euromoney Books
- [3] Chapra, M. Umar and Khan Takioullah 2000. Regulation and Supervision of Islamic Banks. Jeddah: IRTI Occasional Paper No.3
- [4] Abdul Jalil, Mariam Jamilah; Abdul Rahman, Zuriah, 2012; Sukuk investment Comparison of the profits obtained by using Ijarah and Musharakah Mutanaqisa principles with long-term tenure; emerald insight; vol4,.
- [۵] پهلوان، حمید و رضوی، سید روح الله، "اوراق صکوک، تعریف، انواع و ساختار، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار"، ۱۳۸۵
- [۶] فطرس و محمودی در مقاله‌ای با عنوان "صکوک ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه". ۱۳۸۶
- [۷] مامورو ناگانو ر مقاله ای با عنوان "تامین مالی اسلامی و تئوری ساختار سرمایه" ۲۰۱۰
- [۸] فراهانی فرد "سلف پیشنهادی برای ایران" ۱۳۸۸
- [۹] سلیمان پور، محمد جواد "قراردادهای مالی جدید در اسلام، مجله اقتصاد اسلامی" پاییز ۱۳۸۳،.
- [10] agano. Mamoru 2010; Islamic finance and the theory of capital structure; Mprapaper.No.24567. Nagoya city university,
- [۱۱] نظرپور محمدنقی در مقاله‌ای با عنوان "اوراق بهادار استصناع ابزاری برای سیاست پولی" ۱۳۸۴
- [12] -Salah, Omar, 2010; Dubai Debt crisis: A Legal Analysis of the Nakheel sukuk;
- [13] --Berkeley journal of international law; TISCO Working Paper Series on Banking Finance and Services No. 5
- [۱۴] "نجفی، مهدی، بررسی فرآیند تامین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک؛ پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، مجله بورس شماره ۵۳، ۱۳۸۵
- [۱۵] موسویانوحدادی، "بررسی فقهی اوراق مرابحه تامین مالی" ۱۳۹۱
- [۱۶] مطابق ماده ۹۸ قانون برنامه پنجم "قرارداد خرید دین به قراردادهای بانکی اضافه شده و به صراحت جایگاه قانونی پیدا کرده است." ۱۳۹۱
- [17] <http://www.nst.com.my/news/2016/04/140774/overwhelming-response-suku>
- [18] <http://www.nigc.ir/2017/04/>
- [۱۹] خاکی، .. روش تحقیق "مجموعه ای از قواعد، ابزار و راهی معین و نظام یافته برای بررسی واقعیت کشف مجهولات و دستیابی به راه حل مشکلات است" ۱۳۸۳، (ص ۸۷) خاکی، ۱۳۸۳ (ص ۲۸۵)
- [۲۰] میرزایی، پژوهش طولی: "یک پژوهش غیر آزمایشی است" ۱۳۹۰، ص ۵۵
- [۲۱] آذر، "جامعه از یک ردیف بی انتهای مقادیر تشکیل شده باشد آن جامعه نامحدود گویند." ۱۳۷۷، ص ۶۵
- [۲۲] ساعی ارسی "متغیرها بر حسب نقشی که در تحقیق برعهده دارند به دو دسته مستقل و وابسته تقسیم می شوند." ۱۳۸۷
- [۲۳] حداد ماهینی: "فائزه، ، پایان نامه: بررسی تامین مالی شرکت ها از راه صکوک" دانشگاه آزاد ۱۳۹۴
- [۲۴] حکمت، کاشف، در مقاله "نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تامین مالی شرکتها" ۱۳۹۳ ( ۱۳۹۲
- [۲۵] صنعتی و ایمانی خوشخو، .. "معیارهای مقبولیت تحقیق عبارتند از روایی و پایایی" ۱۳۹۰ ص ۱۹۹
- [۲۶] دلاور، تجزیه و تحلیل عبارت است "از روشی که از طریق آن کل فرایند پژوهشی، از انتخاب مسأله تا دسترسی به یک نتیجه هدایت می شود" ص ۲۴۴، ۱۳۸۸.