فصلنامه علمی اقتصاد و مدیریت شهری
فصلنامه علمی اقتصاد و مدیریت شهری، ۱۴(۳(پیاپی ۵۵))، ۲۶-۱
www.iueam.ir
نمایه در ISC، EconLit، Econbiz، EBZ، GateWay-Bayern، SID، Google Scholar، Noormags، Magiran، Ensani، RICeST، Civilica
شاپا: ۲۸۷۰-۲۳۴۵

امکان سنجی استفاده از مدل تأمین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران

ندا یعقوبی — گروه مدیریت مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
معصومه لطیفی بنماران* — گروه مدیریت بازرگانی، واحد تهران جنوب دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
رویا دارابی — گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

چکیده

شدت‌یافتن تحریم‌های بین‌المللی در سالهای اخیر اهمیت استفاده از منابع داخلی در صنعت نفت و گاز را دو چندان کرده است. در این راستا طراحی سازوکارهایی جهت افزایش سرعت نقدشوندگی مطالبات و استفاده از روش‌های تامین مالی مبتنی بر مطالبات از جمله گزینه‌های پیش‌رو جهت به جریان انداختن منابع مالی داخلی هستند و استفاده از آن به عنوان منبع تامین مالی شرکت‌ها طی سال‌های اخیر در کشورهای درحال‌توسعه از رشدی قابل‌توجه برخوردار بوده است. طی سال های گذشته میزان قابل توجه مطالبات شرکت ملی گاز ایران از فروش گاز طبیعی به گروه مشترکین مختلف، موجب خواب نقدینگی و کاهش سرمایه در گردش این صنعت شده است. بررسی و تجزیه و تحلیل میزان و دوره زمانی مطالبات معوق شرکت ملی گاز ایران حاکی از ظرفیت بالقوه در استفاده از تامین مالی مبتنی بر مطالبات است. هدف این پژوهش امکان‌سنجی استفاده از مدل تأمین مالی مبتنی بر مطالبات شرکت ملی گاز ایران با بهره‌گیری از ظرفیت معاملاتی بازار سرمایه می‌باشد. پژوهش حاضر به لحاظ هدف کاربردی بوده و به لحاظ روش‌شناسی در بخش امکان‌سنجی فقهی و حقوقی از یک چارچوب تحلیل توصیفی مبتنی بر متون فقهی و حقوقی و در بخش امکان‌سنجی عملیاتی (فنی)، برای بررسی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات از تحلیل پیمایشی با نظرخواهی از ۶۰ نفر از خبرگان حوزه تامین مالی بازار سرمایه و فعال در صنعت استفاده می‌کند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد، مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات با اتکا به اوراق‌بهادارسازی مطالبات شرکت ملی گاز ایران از منظر ابعاد فقهی و قانونی با مشکل مواجه نمی‌باشد. همچنین از منظر عملیاتی، نتایج حاصل از پیمایش نظرات خبرگان نیز نشان می‌دهد مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در چهار بعد مشتمل بر نیاز شرکت ملی گاز ایران و سرمایه‌گذاران، معیارهای اقتصادی، معیارهای مدیریت ریسک و معیار مقررات، دستورالعمل‌ها و رویه های حسابداری دارای اعتبار و دوام می‌باشد. بر مبنای نتایج به دست آمده، امکان استفاده از مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران وجود دارد و این مدل برای تامین مالی با اتکا به ظرفیت مطالبات معوق شرکت ملی گاز ایران در بستر بازار سرمایه قابل استفاده است که در این خصوص چندین پیشنهاد اجرایی ارائه شده است.

واژگان کلیدی: تامین مالی مبتنی بر مطالبات، اوراق بهادارسازی، بازار سرمایه، امکان سنجی فقهی، شرکت ملی گاز ایران.

* مسئول مکاتبات: ma.latifi@iau.ac.ir .

مقدمه

امروزه اهمیت نقدینگی بر هیچ شخص حقیقی یا حقوقی پوشیده نیست و یکی از چالش‌های اساسی و ریسک‌های عمده این اشخاص ریسک‌های نقدینگی است که اگر نتوانند بر آن غلبه کنند ورشکسته می‌شوند (ربیعی،۱۳۹۰). بدیهی است که اگر نقدینگی به میزان کافی در اختیار شرکت نباشد امکانات لازم جهت پرداخت حقوق، خرید مواد، پرداخت مالیات و سایر نیازمندی‌های لازم به منظور تداوم فعالیت شرکت وجود نخواهد داشت؛ به همین دلیل امروزه شاخصهای نقدینگی نیز به اندازه شاخص های سودآوری دارای اهمیت اند و پیش بینی روند آن در ارزیابی وضعیت شرکتها و ارزشگذاری کسب وکارها تاثیر به سزایی داشته و عمده بستانکاران و سرمایه‌گذاران نیز تصمیماتشان را بر همین اساس اتخاذ می‌کنند(رستگار و همکاران، ۱۴۰۳). مهمترین عاملی که باعث ناهماهنگی و عدم توازن بین شاخصهای سودآوری و نقدینگی می‌شود، مطالبات و است و به همین دلیل در مباحث مدیریت مالی، نقدینگی و وصول مطالبات به یکدیگر پیوند خورده اند. حساب‌های دریـافتنی و اسـناد دریـافتنی دو گروه اصلی مطالبات تجاری هستند. در قبال حساب‌های دریـافتنی سند تجاری دریافت نشده است اما اسناد دریافتنی مستند به اسناد تجاری مانند سفته و برات می‌باشد. واحدهای تجاری به دنبال روش‌هایی جهت کاهش عدم مصول مطالبات و افزایش سرعت وصول مطالبات هستند (ویگانت و همکاران، ۲۰۱۰). برای تأمین منابع مالی موردنیاز، روش‌های متعددی وجود دارد که هر یک در شرایطی خاص مورد استفاده قرار می‌گیرند. روش‌های تامین مالی در مرحله اول به دو گروه تأمین مالی با استفاده از منابع خارجی و داخلی تقسیم می‌شوند بدین صورت که اگر به دلیل کمبود نقدینگی امکان استفاده از منابع داخلی شرکت وجود نداشته باشد، از روش‌های تأمین مالی خارج از شرکت استفاده می‌شود. از طرفی به دلیل حجم بالای مطالبات وصول نشده بانک‌ها و پاسخگو نبودن ظرفیت نسبت به تقاضای تسهیلات، دسترسی به منابع مالی از این مسیر با مشکلات عدیده‌ای همراه است(احمدی، و دژدار، ۱۳۹۵) بنابراین استفاده از ابزارهای بانک محور گزینه مناسبی نخواهد بود ازاین‌رو به نظر می‌رسد گزینه مناسب، تأمین منابع مالی مبتنی بر ظرفیت مطالبات است.

پول دارای ارزش زمانی است و هرچه مطالبات دیرتر وصول شوند وصول آن ها مشکل تر و پرهزینه تر شده و از ارزش آن ها نیز کاسته می شود؛ بنابراین استفاده از سیاستها و رویه های اثر بخش چه در اعتباردهی به مشتریان و چه در مرحله وصول مطالبات، از طریق کاهش دوره پرداخت مطالبات و افزایش گردش جریان وجوه نقد به منزله خون در بدن واحد تجاری، به بهبود روابط با مشتریان کمک نموده و اثرات مثبت بلند مدتی بر سودآوری و نقدینگی شرکت می گذارد (نوروش و کرمی، ۱۳۹۰). با توجه به اینکه تامین مالی مهمترین و اساسی‌ترین مشکل پیش‌روی صنعت نفت و گاز است و همچنین درآمدهای حاصل از این بخش سهم چشمگیری در اقتصاد کشور دارند، تعیین سازوکارهایی برای تسهیل و تسریع در تامین مالی پروژه‌های این صنعت ضروری است. شدت‌یافتن تحریم‌های اقتصادی در سال‌های اخیر نیز اهمیت استفاده از منابع داخلی را دو چندان کرده است. بنابراین شرکت ملی گاز ایران به‌عنوان بستری برای انجام این پژوهش در نظر گرفته‌شده است. به این دلیل که، استفاده از ابزارهای تأمین مالی مبتنی بر سرمایه، هزینه سرمایه بالایی را به همراه دارد (وسترفیلد، ۲۰۱۰) در این پژوهش، مساله اساسی امکان‌سنجی فقهی، حقوقی و عملیاتی (فنی) استفاده از مدل تأمین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران است. از بزرگ‌ترین چالش‌های پیش‌روی شرکت ملی گاز ایران کمبود منابع مالی و نقدینگی جهت مدیریت عملیات جاری و انجام عملیات طرح‌های توسعه‌ای است (پورفرزاد،۱۳۹۷،ص۱۳۰). این شرکت

تاکنون نتوانسته منابع کافی جهت تأمین نیاز نقدینگی جذب کند و همچنین خواب نقدینگی که ناشی از عدم وصول مطالبات که سهم عمده آن مربوط به بخش صنایع اصلی و نیروگاهی(۴۹٪ از کل مطالبات سال ۱۴۰۳) است این در صورتی است که در بحث مدیریت سرمایه در گردش یکی از مقوله‌های بسیار مهم، افزایش سرعت نقد شوندگی مطالبات است. همان‌طور که در بالاآمده است، ارقام مربوط به مطالبات شرکت گاز از مشترکین، حاکی از آن است که طی سنوات گذشته بخشی از مطالبات شرکت توسط مشترکین به‌موقع پرداخت نشده است و مشکلات عدیده‌ای در حوزه تخصیص صحیح منابع به عملیات جاری و سرمایه‌ای به وجود آمده است. برای تأمین منابع مالی مورد نیاز روش‌های متعددی وجود دارد که هر یک در شرایطی خاص مورد استفاده قرار می‌گیرند، از طرفی با توجه به نرخ بهره بالای وام‌های بانکی استفاده از راهکارهایی مناسب با بهره‌وری بهتر جهت تأمین منابع مالی موردنیاز اجتناب ناپذیر است؛ در همین راستا گزینه مناسب استفاده از ابزار مبتنی بر مطالبات است. از دیدگاه نظری (تئوریک)، تاکنون پژوهشی که به صورت جامع به امکان سنجی اوراق‌بهادرسازی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران پرداخته باشد، صورت نگرفته است. از منظر کاربردی، توسعه چنین ابزاری با توجه به بحث تامین مالی مورد نیاز برای طرح های سرمایه ای و سرمایه در گردش و حجم مطالبات معوق از سوی دیگر بسیار ضرورت دارد و اگر به درستی طراحی شود حتی می‌توان از آن در شرکت‌هایی مانند آب و برق نیز استفاده نمود. از منظر قانونی نیز طبق دستورالعمل‌ها و بخش‌نامه‌های ابلاغی و قوانین بالادستی بویژه قانون برنامه هفتم توسعه، تامیتن مالی زنجیره تولید گاز طبیعی با استفاده از مکانیزم‌های مبتنی بر بازار سرمایه و با مشارکت عموم مردم (بند اول سیاست‌های اقتصاد مقاومتی) از اهمیت بالایی برخوردار است که این پژوهش می تواند این شکاف را تکمیل کند. بخش دوم به بررسی مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه موضوع موردنظر در ایران و سایر کشورها پرداخته است. بخش سوم مشتمل بر روش‌شناسی و بخش چهارم به تجزیه و تحلیل پژوهش اختصاص دارد. یافته‌های تجربی حاصل از تحلیل داده‌های جمع‌آوری‌شده در بخش مطالعات فقهی، مطالعات حقوقی و مطالعات فنی مهم‌ترین قسمت این بخش را تشکیل می‌دهد. بخش پایانی مقاله به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادهای مبتنی بر نتایج به‌دست‌آمده اختصاص یافته است.

مبانی نظری پژوهش

راهبرد تامین منابع مالی در شرکتها از مباحث مهم مدیران مالی است که یکی از اهداف آن انجام سرمایه گذاری در پروژه ها یا دارایی های برای کسب بازدهی و سود بیشتر است (بروگارد و همکاران، ۲۰۱۷). در این مسیر شرکتها می توانند از منابع مالی داخلی یا برون شرکتی استفاده نمایند؛ بنابراین تامین مالی هنر و علم تامین و مدیریت وجه نقد است که هدف آن سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف نمودن نیازهای اقتصادی و اجتماعی است (جهانخوانی و کنعانی،۱۳۸۵). تامین مالی فرآیندی است که در آن مدیران شرکت برای فراهم کردن منابع مالی لازم برای شرکت یا پروژه با استفاده از ابزارهای تأمین مالی اقدام به جمع‌آوری منابع مالی می‌نمایندبه طور کلی روش های مرسوم و متعارف تامین مالی را می توان به دو دسته تامین مالی شرکتی و پروژه ای تقسیم نمود که در کنار آن امروزه از تامین مالی ساختاریافته[1] و تامین مالی ترکیبی[2] نیز به عنوان روش های نوآورانه در تامین مالی یاد می‌شود (لی، ۲۰۱۹). در تأمین مالی شرکتی، تعهدات مالی شرکت در ترازنامه آن منعکس می گردد و منبع بازپرداخت تأمین مالی صورت گرفته، دارایی های

[1] . structured financing.
[2] . hybrid financing.

شرکت خواهد بود (راس و همکاران،۲۰۱۹). تأمین مالی شرکتی از طریق بازمهندسی ابزارها و اوراق متعارف متناسب با نیاز مشتریان، راهکارهای نوین تأمین مالی را ارائه می نماید. در این روش جریان نقدی پروژه با جریان نقدی شرکت حامی تجمیع می‌شود و وام دهندگان در اعطای وام بر درجه اعتبار و دارایی های عمومی شرکت توجه می کنند (راس و همکاران،۲۰۱۹). بر خلاف تامین مالی شرکتی، در تامین مالی پروژه‌محور، هدف تأمین منابع پروژه های بزرگ مقیاس و سودآور بر اساس عایدات آتی و با محوریت شرکت پروژه می باشد. در این روش، عایدات پروژه تنها منبع بازپرداخت دیون پروژه خواهد بود (یسکامپ،۲۰۱۸). تامین مالی ترکیبی نیز همانگونه که مطرح است، ترکیبی از روش‌های تامین مالی شرکتی، پروژه‌ای و ساختاریافته را در بر می‌گیرد.

تأمین مالی ساختاریافته به طور کلی شامل تراکنش های مالی بسیار پیچیده ای است که توسط بسیاری از مؤسسات مالی بزرگ برای شرکتهایی با نیازهای مالی خاص در نظر گرفته می‌شود. این روش تأمین مالی انعطاف پذیری بالایی داشته و عمدتاً از نوآوری های مالی نظیر اوراق بهادارسازی[1] به منظور طراحی ساختارهای تامین مالی بهره می برد (کومار و یاداو،۲۰۱۸). اوراق بهادارسازی، فرآیند تبدیل دارایی‌های یک موسسه به اوراق بهادار را اوراق بهادارسازی می گویند. اوراق‌بهادارسازی فرآیندی مالی است که در آن دارایی‌های غیرنقد و نسبتاً راکد مانند وام‌های رهنی، مطالبات و حتی دارایی‌های فیزیکی از ترازنامه مؤسسه بانی خارج شده، در قالب یک صندوق یا مجموعه تجمیع می‌شوند و سپس اوراق بهاداری مبتنی بر جریان نقدی حاصل از آن دارایی‌ها منتشر و به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. به این ترتیب، نقدینگی فوری برای مؤسسه بانی تأمین شده و ریسک دارایی‌ها نیز به خریداران اوراق منتقل می‌شود. در اوراق بهادارسازی دارایی‌ها، واسطه های مالی مانند بانک های تجاری حذف شده و اوراق بدهی قابل خریدوفروش مستقیماً به سرمایه گذاران فروخته می‌شود. در واقع یک شرکت تأمین سرمایه، مجموعه ای از دارایی های مالی را جمع کرده و اوراق بدهی را برای تأمین مالی آن مجموعه به سرمایه گذاران بیرونی می فروشد (کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده،۲۰۰۷). از جمله این روش ها می‌توان به اوراق خرید دین (مبتنی بر مطالبات) و وامهای رهنی اشاره نمود. در فرآیند انتشار اوراق رهنی، پس ازاینکه خریداران دارائی حقیقی از مؤسسات مالی تسهیلات دریافت کردند، مؤسسات مالی تسهیلات رهنی را به ناشر می فروشند (احمدی و دژدار،۱۳۹۵). ناشر، وجوه لازم جهت خرید تسهیلات رهنی را از محل انتشار اوراق رهنی تأمین می نماید. محل سود پرداختی به سرمایه گذاران و اصل وجوه پذیره نویسی شده نیز بازپرداخت تسهیلات اعطایی است (کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده،۲۰۰۷). اوراق رهنی یا اوراق بهادار به پشتوانهٔ وام، نوعی از ابزارهای بدهی های رهنی است که نشان دهندهٔ حقوق دارندهٔ اوراق، بر وجوه دریافتنی ناشر است. در فرآیند انتشار اوراق رهنی، پس ازاینکه خریداران دارائی حقیقی از مؤسسات مالی تسهیلات دریافت کردند، مؤسسات مالی تسهیلات رهنی را به ناشر می فروشند (احمدی و دژدار،۱۳۹۵). ناشر، وجوه لازم جهت خرید تسهیلات رهنی را از محل انتشار اوراق رهنی تأمین می نماید. محل سود پرداختی به سرمایه گذاران و اصل وجوه پذیره نویسی شده نیز بازپرداخت تسهیلات اعطایی است (کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده،۲۰۰۷). بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق خرید دین، این اوراق، اوراق بهادار بانامی است که به منظور خرید مطالبات مدت‌دار اشخاص حقوقی به استثنای مطالبات ناشی از عقد سلف منتشر می‌شود. این اوراق در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس قابل‌معامله می‌باشند. اوراق رهنی یا اوراق بهادار به پشتوانهٔ وام،

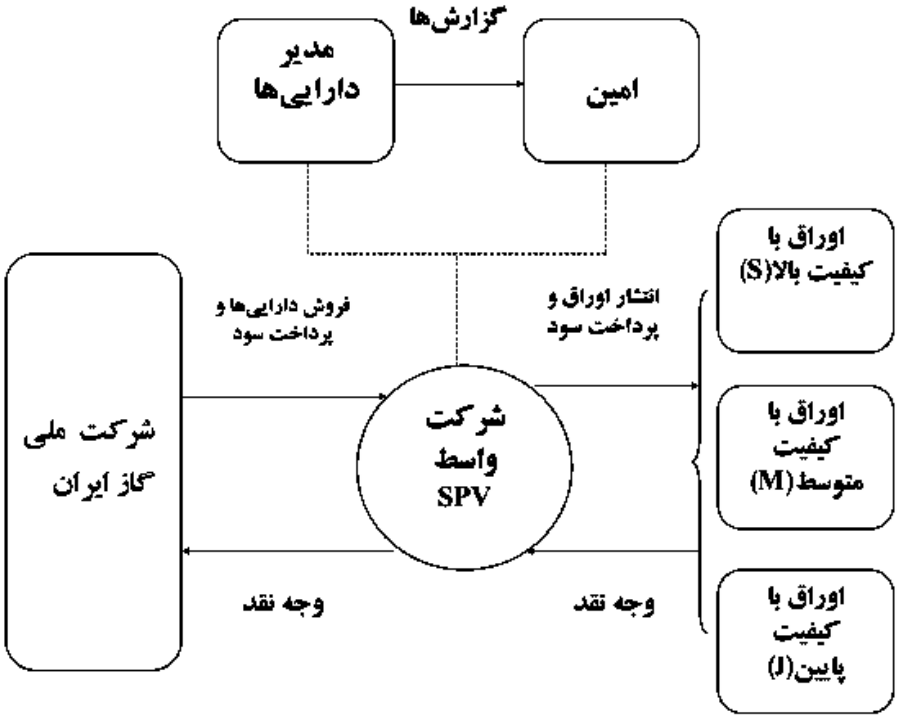
1 . Securitization.

نوعی از ابزارهای بدهی های رهنی است که نشان دهندهٔ حقوق دارندهٔ اوراق، بر وجوه دریافتنی ناشر است. البته خرید دین از جمله ابزارهایی است که در نظام بانکداری بدون ربا نیز برای تأمین منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی، بازرگانی وخدماتی مورد استفاده قرار می گیرد. خرید دین قراردادی است که به موجب آن شخص ثالثی دین مدت دار بدهکار را به کمتراز مبلغ اسمی آن بصورت نقدی از داین خریداری می کند[1]. بانک ها می توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای تمامی بخش های اقتصادی، دیون موضوع اسناد و اوراق تجاری مدت دار متقاضیان را خریداری کنند. آنچه مد نظر این پژوهش است، اوراق خرید دین مبتنی بر بازار سرمایه است. بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق خرید دین، ابتدا عملیات تنزیل، به صورت فروش (واگذاری) مطالبات شرکت ملی گاز ایران به نهاد واسط (SPV)[2] قابل انجام است. در ادامه، نهاد واسط از طریق اوراق بهادارسازی مطالباتی که از شرکت ملی گاز ایران خریداری نموده است، اقدام به انتشار اوراق بهادار می‌کند. دارایی پایه این اوراق، مطالبات معوق شرکت ملی گاز ایران از گروه‌های مشترکین است. نهاد واسط، اوراق بهادار را از طریق بازار سرمایه با نرخ بازده معین (با درنظر گرفتن صرف ناشی از ریسک بسته به هر طبقه از مشترکین) در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می دهد. در سررسید مطالبات، نهاد واسط می‌بایست وجود گردآوری شده را مدیریت نموده و در رسید به عنوان اصل و یا سود اوراق به سرمایه‌گذاران پرداخت نماید. سرمایه گذاران علاوه بر برخوداری از نرخ سود معین، از مزیت امکان فروش اوراق در بازار ثانویه نیز برخوردار می‌باشند. مدل مفروض تامین مالی مبتنی بر مطالبات در بستر بازار سرمایه به شکل نمودار ۱ است:

---

۱ . ابلاغیه دستورالعمل های اجرایی عقود سه گانه استصناع، مرابحه و خرید دین، مصوب ۲۵/۰۵/۱۳۹۰ جلسه شورای محترم پول و اعتبار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران .

2. Special Purpose Vehicle

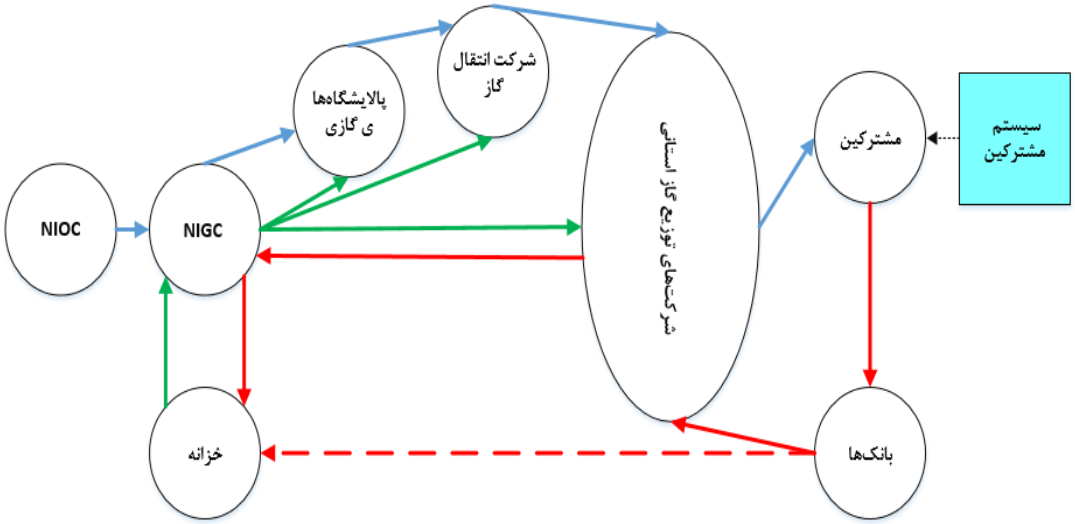


نمودار ۱: مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران

مدل مفروض، شرکت ملی گاز ایران به عنوان بانی وظایف ایجاد و فروش مطالبات با ایجاد مطالبات واقعی و قطعی از مشترکین، تفکیک و انتخاب پرتفوی واجد شرایط، فروش مطالبات به نهاد واسط با قرارداد رسمی خرید دین، ایفای نقش «عامل وصول» (در صورت تعیین)، انتقال وجوه وصول‌شده به حساب‌های مشخص‌شده توسط نهاد واسط و ارائه گزارش‌های دوره‌ای عملکرد مطالبات را بر عهده دارد. شرکت ملی گاز ایران به عنوان یکی از چهار شرکت اصلی زیرمجموعه وزارت نفت متولی پالایش، انتقال و توزیع گاز به مشترکین است. طبق دسته‌بندی صورت گرفته درسیستم مشترکین شرکت ملی گاز ایران، بر اساس ماهیت اشتراک (امتیاز) و نوع مصرف (به عنوان مبنای گروه بندی)، می توان چهار گروه مشترکین مشتمل بر مشترکین تجاری، خانگی، صنعتی و نیروگاهی را از یکدیگر تمییز داد. حوزه آموزش، بخش عمومی (تجارت عمومی)، تجارت خصوصی، شهرداری‌ها، اماکن ورزشی و نظایر آن را می‌توان در طبقه مشترکین تجاری جای داد. مشترکین خانگی (خانوارها) و اماکن مذهبی را می‌توان از جمله مهمترین مشترکین بخش خانگی قلمداد کرد. از جمله مهمترین مشترکین گروه صنعتی نیز می توان به پالایشگاه‌ها، پتروشیمی، سیمان، آلومینیوم و مس، فولاد، کاشی و سرامیک و نظایر آن اشاره کرد که برای سهولت در تحلیل به دوبخش صنایع عمده و غیرعمده تقسیم شده اند. در بخش نیروگاه‌های مولد برق نیز عمدتاً با دو گروه از مشترکین نیروگاهی (دولتی و خصوصی) مواجه هستیم که از گاز برای تولید انرژی الکتریسیته استفاده می‌کنند. به طور کلی نحوه کار سیستم مشترکین شرکت ملی گاز ایران به شرح نمودار ۱ می‌باشد. طبق این نمودار، شرکت ملی گاز ایران، گازغنی[1] را از وزارت نفت دریافت نموده و با قیمت مصوب به پالایشگاه‌های گازی (تابع شرکت ملی گاز ایران) می‌فروشد.

[1] . rich gas

پالایشگاه‌های گازی موظفند پس از پالایش و فرآورش گاز غنی، گاز طبیعی و فرآورده های مورد نظر را به مجموعه شرکت انتقال گاز تحویل نموده و شرکت انتقال گاز نیز موظف است گاز طبیعی و فرآورده‌های تحویلی پالایشگاه‌ها را به شرکت‌های گاز استانی تحویل نماید. شرکت‌های گاز استانی به عنوان توزیع کننده گاز طبیعی (در این پژوهش) با مشترکین به عنوان مصرف کنندگان نهایی سروکار دارند. هرگونه فروش گاز طبیعی از سوی شرکتهای گاز استانی به تفکیک گروه های کاربری و طیف مشترکین در سیستم مشترکین شرکت ملی گاز ایران ثبت می گردد. سیستم مشترکین شرکت ملی گاز ایران با سیستم بانکی در تعامل بوده و به هنگام پرداخت صورتحساب‌ها به روزرسانی می‌شود (روابط آبی رنگ: خرید و فروش گاز؛ روابط قرمز رنگ: وصول وجوه؛ روابط سبزرنگ: پرداخت وجوه).



نمودار ۲: نحوه تعامل سیستم مشترکین شرکت ملی گاز ایران با نظام مالی

باتوجه به قانون تشکیل شرکتهای گاز استانی، این شرکتها به صورت بنگاههای اقتصادی اداره می شوند و می بایست هزینه ها و مخارج خود را از محل فروش گاز و سایر خدمات تامین مالی نمایند. چنانچه هریک از این شرکتها در وصول مطالبات گازبهای مشترکین دچار مشکل شوند، با توجه به نقش موثر منابع مالی در ارائه خدمات مطلوب، نخواهند توانست وظایف خود را به خوبی انجام داده و تعهدات و هزینه های را به موقع پرداخت نمایند. هرچه دوره وصول مطالبات کوتاه تر باشد دولت استقراض کمتری خواهد داشت. وصول مطالبات ناشی از فروش گاز به مشترکین خانگی، صنعتی و تجاری شرط لازم برای اجرای پروژه های گازرسانی به شهرها و روستاها و حتی پرداخت هزینه های جاری ماهانه شرکتهای گاز استانی بوده و در جلسه مجمع سالیانه شرکت ملی گاز نیز بارها موضوع لزوم کوتاه تر شدن دوره وصول مطالبات فروش گاز به مشترکین مورد تاکید مدیران قرار گرفته و به عنوان مهمترین شاخص ارزیابی افزایش یا کاهش در سرفصلهای بودجه مصوب در سطوح جاری، عمرانی، آموزشی و پژوهشی مورد توجه واقع شده است. نظر به اینکه میزان مطالبات شرکتهای گاز استانی (شرکت ملی گاز ایران) از مشترکین سیر صعودی داشته و هرساله

روند خود را چه در دوره وصول مطالبات و چه در مبالغ تجمعی وصولی ادامه می دهد، می تواند در آینده نه چندان دور برای شرکت ملی گاز ایران به یک بحران تبدیل گردد. عدم پیگیری و وصول مطالبات معوق مشترکین می تواند شرکت ملی گاز و شرکتهای تابعه را با اعصار و مشکلات مالی مواجه نموده و ارائه خدمات مطلوب در زمینه گازرسانی توسط این شرکت را به مخاطره اندازد که در بخش امنیت عرضه انرژی جای بحث فراوان دارد.

۲-۱. مرور ادبیات و پیشینه پژوهش

تاکنون پژوهشی به بررسی و امکان‌سنجی فقهی، حقوقی و فنی (عملیاتی) مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران و شرکت‌های دیگر نپرداخته است؛ با این حال چندین پژوهش به طور جسته و گریخته صورت گرفته است. نبوی و همکاران (۱۳۹۳) پژوهشی با هدف توصیف روابط بین وصول مطالبات با رفتار مشترکین صورت دادند. نتیجه این تحقیق دلالت به وجود ارتباط مثبت و معنادار میان وضعیت اقتصادی و اجتماعی مردم، اقدامات شرکت گاز در مورد وصول مطالبات و رضایتمندی مردم نسبت به نحوه کار ادارات با وصول به موقع مطالبات گازبها داشت. بخشی و درزی (۱۳۹۶) در پژوهشی نشان دادند در سراسر جهان، فاکتورینگ یا تنزیل، روش غالب تأمین مالی مبتنی بر دارایی است و یک منبع مهم تأمین مالی خارجی برای موسسات تجاری کوچک و متوسط می‌باشد. قائمی (۱۳۹۶) در خلال پژوهشی با عنوان ماهیت قرارداد تامین مالی فاکتورینگ در حقوق ایران عنوان کرد با عنایت به توسعه روزافزون فاکتورینگ به نظر می‌رسد در آینده نه چندان دور فاکتورینگ به عنوان یکی از مهم‌ترین منابع تأمین مالی خواهد بود. پورفرزاد (۱۳۹۷) با ارائه پژوهشی در راستای بهینه سازی روش های نقدشوندگی مطالبات فروش گاز شرکت ملی گاز ایران، روش تامین مالی مبتنی بر مطالبات را به عنوان پیشنهادهای اجرایی ارائه نمودند؛ لیکن به بررسی و امکان‌سنجی آن نپرداختند. در خارج از ایران نیز میان و اسمیت(۱۹۹۲) تامین مالی ساختاریافته مبتنی بر مطالبات را یکی از مهمترین روش های نقد شوندگی مطالبات شرکت‌های آمریکایی می‌دانند. سامر و ویلسون(۲۰۰۰) در پژوهشی نشان دادند استفاده از فاکتورینگ و تامین مالی مبتنی بر مطالبات به ساختار محصولات شرکت‌ها، ویژگی ها و شرایط بازار و اولویت‌ها و ترجیحات عامل (فاکتور) بستگی دارد. کلاپر (۲۰۰۵) در پژوهشی تحت عنوان «تامین مالی بر مبنای فاکتورینگ در شرکتهای کوچک و متوسط» به این نتیجه رسید که در حوزه تامین مالی مبتنی بر مطالبات، در سراسر جهان تامین مالی بر مبنای مطالبات گونه غالب تأمین مالی بر مبنای دارایی و منبع مهمی برای تأمین مالی سازمانی است. اولسا و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی روش تامین مالی مبتنی بر مطالبات را برای شرکت‌هایی که با تاخیر در وصول مطالباتشان روبه رو هستند (از جمله شرکت‌هایی در صنایع غذایی،دارویی، نفت و ماشین سازی) روش بهینه‌ای می‌دانند. نظر به اینکه تا کنون پژوهشی به امکان‌سنجی استفاده از تامین مالی مبتنی بر مطالبات در حوزه انرژی در ایران نپرداخته است، در این پژوهش با الگو برداری از اوراق خرید دین، برای استفاده از ظرفیت معاملاتی بازار سرمایه مدل تأمین مالی مبتنی بر مطالبات متناسب با شرایط و اقتضائات شرکت ملی گاز ایران و همراستا با الگوهای رفتاری مشترکین در قبال پرداخت مطالبات فروش گاز امکان‌سنجی فقهی، حقوقی و عملیاتی می گردد. بنابراین این پژوهش از دو منظر تئوریک و کاربردی دارای نوآوری است. از منظر تئوریک، تاکنون پژوهشی به بررسی و امکان‌سنجی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکتی نظیر شرکت ملی گاز ایران (تنوع خدمات و تنوع مشترکین) نپرداخته است و از منظر کاربردی نیز این پژوهش درصدد بهره مندی از ظرفیت مطالبات معوق شرکت ملی گاز ایراندر بستر بازار سرمایه ایران است.

روش‌شناسی پژوهش

از نظر هدف، این پژوهش دارای هدف کاربردی-توسعه ای است که دارای ماهیت توصیفی -تحلیلی است. از نظر روش انجام، یک مطالعه نسبتاً آمیخته است که به فراخور موضوع مورد بررسی از روش‌های توصیفی برای تحلیل و امکان‌سنجی فقهی و حقوقی تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران استفاده می‌کند. ابزار لازم برای گردآوری اطلاعات به شکل اسنادی و میدانی به این صورت بوده که بخش‌های امکان‌سنجی فقهی و حقوقی از روش پژوهش اسنادی (کتب، مقالات، مجلات معتبر و مرتبط، پایان‌نامه‌ها و ...) اعم از فارسی و انگلیسی استفاده می‌کند و اطلاعات مربوط به امکان‌سنجی عملیاتی (فنی) استفاده از مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران با استفاده از روش پژوهش پیمایشی و از طریق پرسش‌نامه گردآوری شده است. در کشورهای در حال توسعه به ویژه کشورهای اسلامی به جهت داشتن شرایط اقتصادی و فرهنگی خاص، ابزارهای مالی به صورت تقلیدی یا علمی توسط محافل علمی ارائه می‌گردد و لذا چالش‌هایی را به همراه دارد؛ به همین مناسبت طراحی ابزارهای جدید در ایران عمدتاً با چالش هایی روبه روست. چالش انطباق ابزارهای مالی با شرایط اقتصادی و بازارهای مالی (به ویژه بازار سرمایه) و چالش انطباق ابزار مالی با فقه اسلامی از مهم ترین آنها است. به بیان روشن تر یک ابزار مالی موفق، افزون بر تطابق با آموزه‌های فقه اسلامی و قواعد حقوقی، باید از منظر فنی و عملیاتی نیز قابل دفاع باشد؛ بنابراین در این پژوهش سعی بر آن است با طی کردن مراحل تحقیق، امکان‌سنجی استفاده از تامین مالی مبتنی بر مطالبات با تاکید بر ابعاد فقهی، حقوقی و عملیاتی صورت گیرد.

موضوع پژوهش را می‌توان در زمره تامین مالی، تامین مالی مبتنی بر مطالبات و اوراق بهادارسازی جای داد. قلمرو مکانی این پژوهش، شرکت ملی گاز ایران و به طور خاص حوزه مشترکین خانگی، تجاری، صنعتی و نیروگاهی است. افق زمانی انجام این پژوهش سال ۱۴۰۴ است. استدلال مورد استفاده در این پژوهش از نوع استدلال استقرایی (از جزء به کل) است، زیرا محقق کار خود را بدون در نظر داشتن فرضیه یا اتکا به یک تئوری خاص از پیش شکل گرفته آغاز نموده و در صدد است از مطالعه و بررسی نظرات اعضای نمونه پژوهش (جزء) به بررسی فقهی، حقوقی و عملیاتی اوراق بهادار خرید دین به منظور تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران (کل) نائل شود. سطح یا واحد تحلیل را در این پژوهش افراد[1] تشکیل می‌دهند. به منظور طراحی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات، به فراخور هر بخش، از روش‌های توصیف تحلیلی و روش تحلیل پیمایشی استفاده می شود. در بخش امکان‌سنجی فقه و امکان سنجی حقوقی (قانونی) از روش تحلیل توصیفی و با مراجعه به اسناد، مدارک، متون فقهی، کتب، مقالات، قوانین و مقررات بالادستی، رویه‌های اجرایی سایر شرکت‌ها (عرف عقلاء) و ... استفاده شده است. در بخش تحلیل پیمایشی برای تکمیل ارزیابی فنی و عملیاتی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات، پرسش‌نامه‌ای محقق ساخته حاوی چهار زیر معیار نیاز بانی و سرمایه‌گذاران، معیارهای مدیریت ریسک، معیارهای اقتصادی و معیارهای حسابداری و دفترداری مورد استفاده قرار گرفته است. در این راستا پرسش‌نامه مورد نظر برای ۶۰ نفر از خبرگان حوزه بازار سرمایه و صنعت ارسال و نتایج به دست آمده به روش آزمون میانگین تک نمونه در نرم افزار SPSS تحلیل شده است. به طور کلی، با تاسی از روش‌های پژوهش مورد استفاده در مطالعات قبلی، در این پژوهش برای بررسی ابعاد حقوقی (قراردادی) و فقهی انتشار اوراق مدنظر پژوهش، از روش تحلیل توصیفی و مطالعات اسنادی (آرشیوال) استفاده می‌شود. بنابراین در بخش امکان سنجی ابعاد فقهی و

[1] . Individuals

حقوقی، از مطالعات قبلی و مصوبات کمیته فقهی بازار سرمایه و بورس انرژی استفاده می شود و با اتکا بر تحلیل توصیفی و سندکاوی، این پژوهش انجام می‌شود. در بخش پیمایش، سعی بر این است با استفاده از مطالعات نظری و مرور ادبیات پژوهش و نیز دیدگاه محقق، مدل عملیاتی تامین مالی مبتنی بر مطالبات، شرایط و ویژگی‌های مالی (فنی) آن بررسی و تبیین شود. برای انجام تحلیل توصیفی نیز ابتدا باید مدل ذهنی پژوهشگر ترسیم شود. مدل ذهنی پژوهش ابزاری است که بدان وسیله، نقطه مناسب شروع برای اجرای مرور نظام‌یافته تعیین می‌شود. پس از مشخص نمودن مدل ذهنی پژوهش و تعیین مسیری که می‌بایست طی نماییم، متناسب با بررسی اولیه که از ادبیات تحقیق انجام گردیده بود، هدف فاز اول پژوهش مورد بازبینی (متناسب با سؤالات پژوهش) قرار می‌گیرد. در ادامه معیارهایی که بر اساس آن‌ها مطالعات را انتخاب و همچنین معیارهای که به علت آن‌ها، از بررسی برخی از تحقیقات صرف‌نظر نمودیم را بیان خواهیم کرد. به‌عبارت‌دیگر در این بخش مشخص می‌نماییم کدام مقالات را بررسی خواهیم کرد و از بررسی کدام‌یک صرف‌نظر خواهیم نمود. در پژوهش حاضر شاخص اصلی انتخاب مطالعات، اعتبار علمی آن‌ها خواهد بود. در ادامه کلیدواژه‌هایی مثل اوراق بهادارسازی، خرید دین، فاکتورینگ و ... بررسی می شود.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های این پژوهش در سه بخش امکان سنجی فقهی، امکان سنجی حقوقی و امکان سنجی عملیاتی (اجرایی یا فنی) قابل ارائه است.

نتایج حاصل از امکان‌سنجی فقهی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران

اوراق خرید دین از جمله اوراق بهادار است که از طریق تنزیل دیون می‌تواند به شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی کمک شایانی کند. از آنجایی که تنزیل در فقه اهل سنت مخالف با فتوا بسیاری از فقه‌هاست، تا کنون صکوکی اسلامی با صکوک خرید دین درکشورهای اهل سنت منتشر نگردیده است. در بازار سرمایه ایران اوراق خرید دین پس از آنکه مورد تایید کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گرفت، اولین اوراق آن در سال ۱۳۹۸ در راستای تأمین مالی شرکت سرمایه گذاری مسکن جنوب منتشر گردید. برای بررسی بیع دین در فقه باید به روایات بیع دین به غیرمدیون نگاهی اجمالی شود. در ادامه چند روایت بیع دین به غیرمدیون ارائه شده است. در روایت اول، از امام باقر علیه السلام در مورد مردی که از دیگری طلبی دارد پرسیده شد که اگر کسی نزد طلبکار برود و طلبی را از او بخرد و برود از بدهکار مطالبه کند و بگوید: بدهی فلان شخص را به من بپرداز، چراکه من طلب را از او خریدهام؛ این چه حکمی دارد؟ امام باقر علیه السلام فرمود: باید بدهکار، همان مقدار را که خریدار بدهی پرداخت کرده به وی بپردازد. یعنی اگر مبلغ کمتری از بدهی را به طلبکار داده و او رضایت داده است، بدهکار اصلی باید همان مبلغ را به خریدار دین بپردازد (شیخ حر عاملی، ۱۴۰۹، ج ۱۸، ص ۳۴۷، حدیث ۲۳۸۱۹). در این روایت محمدبن یحیی از مشایخ کلینی و فقه است. احمدبن محمد بن عیسی الاشعری قمی فقه است. حسن بن علی مشترک است و تمیز آن مشکل است. محمدبن فضیل، ظاهراً محمدبن الفضیل بن کثیر الازدی است که توفیق و تضعیف او متعارض است، رمی به غلو شده و اعتماد به روایت او نمی شود. ابوحمزه، سالم البطائنی، پدر علی ابن ابی حمزه و از اصحاب امام صادق (ع) و از نظر رجالی مجهول است. لذا این روایت از نظر سندی اعتبار لازم را ندارد (مصباحی مقدم، ۱۴۰۴). روایت دوم، نیز به همین صورت است؛ لیکن از امام رضا علیه‌السلام نقل شده است(شیخ حر عاملی، ۱۴۰۹، ج ۱۸، ص ۳۴۸، حدیث ۲۳۸۲۰). مفاد روایت آن است که شخصی از دیگری دینی را خریداری کرده و به صاحب دین رجوع می کند و از او درخواست پرداخت دین را می نماید. امام در این

خصوص می فرمایند که قیمتی را به او پرداخت کند که به طلبکار پرداخت شده است و از مابقی مبلغ دین، او بری می گردد. هر دو روایت فوق از نظر سند اعتبار لازم را ندارد و قابل استناد نیست. تعدادی از فقهای شیعه که فتوا به بطلان بیع دین بر غیرمدیون داده‌اند به استناد این دو روایت است. هر دو روایت نیز به محمدبن فضیل می رسد که از نظر توثیق و تضعیف دچار تعارض است (مصباحی مقدم، ۱۴۰۴). ظاهر هر دو روایت این است که شخصی طلبکار از دیگری است. شخص ثالثی سراغ طلبکار می‌رود و طلب او را با عرضه متاعی به او خریداری می‌کند. سپس سراغ بدهکار می‌رود و بدهی وی به طلبکار را مطالبه می‌کند و می‌گوید: این طلب را من از طلبکار خریداری کرده‌ام. ظاهرا متاعی را که به طلبکار پرداخته است نسبت به مقدار بدهی ارزش کمتری دارد. سؤال این است که واسطه چقدر حق دارد از بدهکار اصلی مطالبه کند. ضمناً در روایت اول تعبیر به «عَرْض» به عنوان ثمن این معامله برای پرهیز از مبادله نقد با نقد است که دچار دو محذور نشود؛ یکی مبادله نقدین با تفاضل و دیگر مبادله نقدین در خارج از مجلس معامله که هر دو باطل است. امام (ع) در هر دو روایت حق مشتری را همان مقداری اعلام می‌فرماید که مشتری به طلبکار پرداخته است. یعنی مشتری از این معامله سودی نمی‌برد. ظاهر هر دو روایت بطلان بیع دین به شخص ثالث است، زیرا اگر بیع صحیح باشد، لازمه آن مالکیت مشتری بر ذمه بدهکار به مقدار اصل بدهی است و نه عوضی که مشتری به طلبکار پرداخته است. از سوی دیگر طلبکار به عوضی رضایت داده که ارزش آن کمتر از مبلغ طلب او است. از این جهت، این معامله شباهت زیادی به ضمان دارد؛ زیرا در ضمان، اگر ضامن مبلغ کمتر از مبلغ بدهی مضمون عنه به مضمون له بدهد و مضمون له رضایت دهد، ضامن فقط حق دارد به اندازه‌ای که پرداخت کرده است از بدهکار اصلی دریافت کند و ذمه مضمون عنه نسبت به مبلغ مازاد بر آنچه پرداخت شده، بری‌الذمه می‌شود. از این جهت، بعضی از فقها مانند شهید در دروس این روایات را حمل بر ضمان کرده‌اند و علامه در مختلف یکی از دو احتمال در این دو روایت را حمل بر ضمان دانسته است. با توجه به ضعف سند دو روایت، می‌توان گفت باید برای جواز و صحت بیع دین به شخص ثالث به عمومات «أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» و «تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ» تمسک شود که اطلاق این دلایل شامل بیع دین به شخص ثالث می‌شود. بنابراین بیع دین به شخص ثالث به قیمت کمتر یا مساوی با مبلغ دین صحیح است.

با توجه به روایات فوق، اکنون باید به اقوال فقها در خصوص بیع دین پرداخته شود. یکی از مخالفان بیع دین به شخص ثالث با قیمت کمتر، شیخ طوسی است. شیخ در کتاب النهایه معتقد است که ایرادی ندارد آن مالی را که انسان بر عهده دیگری دارد به‌نقد بفروشد و اگر آن را به صورت نسیه بفروشد کراهت دارد. ظاهراً این کراهت باید ناشی از این باشد که این را بعضی حمل بر بیع دین به دین کرده‌اند و حال آنکه مراد از بیع دین این است که دو طرف قبل از معامله دین باشد نه اینکه بعد از معامله به دین تبدیل شود و طبعاً مصداقش اینجا نیست از این جهت شاید قائل به کراهت شده باشد. همچنین جایز نیست بیع دین به دین دیگری مثل آن شود. اگر کسی به کمتر از آنچه بر عهده بدهکار است دین را خریداری کرد، بر عهده بدهکار بیش از آنچه از مال توزین شده و به مشتری رسیده است نمی‌باشد (طوسی، ۱۴۰۰، ص ۳۱۰). شیخ در جای دیگری از النهایه می‌نویسد اگر دین به کمتر از آن فروخته شد، لازم نیست که مدیون به مشتری بیش از آنچه پرداخته است بپردازد. (صاحب جواهر، بی‌تا، ج ۲۵، ص ۶۰). دومین مخالف بیع دین، شهید اول است. شهید اول در لمعه می‌نویسد که بیع دین را به حال (نقد) می‌توان انجام داد نه به مؤجل (نسیه). بیع دین به زیاده و نقیصه در صورتی که زیاده ربوی نباشد، یعنی از جنس دیگری باشد یا مکیل و موزون نباشد، جایز است. مدیون تنها همان مبلغی که خریدار دین آن را خریده است باید به او بپردازد، نه مبلغ

اصل بدهی. این نظر مستند به روایت محمد بن فضیل است. ابن ادریس از بیع دین به شخص ثالث منع کرده است و این برخلاف قول مشهور فقهاست (الشهید الأول، بی‌تا، ج ۱، ص ۱۲۵). همچنین شهید در الدروس الشرعیه معتقد است اگر بیع دین صورت گرفت، باید بدهکار بدهی را به خریدار تحویل دهد، اگرچه بایع اذن در اقباض (تحویل) ندهد؛ یعنی آن کسی که معامله را انجام می‌دهد باید اقباض کند اگرچه بایع که صاحب مال است اذن ندهد و گرچه ثمن این بیع در معاملات غیر ربوی به مبلغ کمتر باشد. ایشان در ادامه این نظر را قول متأخرین می‌داند و به دو روایت محمد بن فضیل و ابن حمزه استناد می‌کند، حال آنکه در دو روایت یاد شده تصریح به دین حال ندارد. دیگر اینکه شهید بیع دین مؤجل را مطلقاً باطل می‌داند، چه به مدیون و چه به غیرمدیون، و از قول ابن ادریس نیز همین نظر را نقل می‌کند (الشهید الأول، بی‌تا-الف، ج ۳، ص ۳۱۳). مخالف دیگر فروش دین، ابن ادریس است. ابن ادریس در کتاب سرائر می‌گوید اگر کسی از دیگری طلبی دارد نمی‌تواند آن را موضوع مضاربه قرار دهد، نظر مسلم فقهی شیعه نیز همین است. سپس ایشان از این حکم بدون مخالف، بطلان بیع دین بر غیرمدیون را نتیجه می‌گیرد. استدلال ایشان این است که بیع دین غیرقابل مشاهده است و بیع عین معین موصوف در ملک بایع نیز نیست که قابل توصیف باشد که تعیین آن به قبض آن باشد. (الحلی، ۱۴۱۰، ج ۲، ص ۳۸). در این خصوص باید گفت، اولاً؛ قیاس از نظر شیعه در استنباط احکام مردود است. ثانیاً؛ بیع سلف که در آن موضوع سلف قابل مشاهده نیست و بیع عین معین موصوف در ملک بایع نیز نیست، چگونه توصیف می‌شود؟ البته سایر فقها چنین استدلالی برای بطلان بیع دین بر غیرمدیون بیان نکرده‌اند ولی عده‌ای از فقها مخالف رأی ابن ادریس فتوا داده‌اند. ثالثاً؛ در تقسیم انواع بیع ابتدا بیع را تقسیم کرده به بیع اعیان و بیع مافی الذمّه و متعرّض بیع دین، که از اقسام بیع مافی الذمه هست، نشده و اشکال بیع مافی الذمه را مطرح نکرد. به هر حال ظاهراً ابن ادریس در این رأی منفرد است (مصباحی مقدم، ۱۴۰۴).

در ادامه اقوال فقهای موافق خرید دین مورد بررسی قرار می گیرد. شیخ مفید در کتاب المتاجر، بیع دین را با بیع ارزاق سلطان مقایسه می‌کند و معلوم است که اگر کسی قصد بیع ارزاق سلطان را داشته باشد آن را به غیرسلطان می‌خواهد بفروشد و ایشان آن را قبل از قبض جایز نمی‌دانند؛ زیرا دریافت ارزاق سلطان قطعی نیست. اما بیع دین به غیربدهکار با محذور مورد نظر شیخ مفید روبه‌رو نیست، از این رو، آن را جایز می‌شمارد. ضمناً رأی شیخ مفید که بیع دین قبل از قبض را جایز می‌داند، مخالف رأی ابن ادریس است. (مفید، ۱۴۱۰، ص ۶۱۴). ابن‌حمزه در الوسیله نیز موافق خرید دین است.کلام ابن حمزه دو بخش دارد. بخش اول مطلب ابن‌حمزه مربوط به دین ناشی از سلف است (یعنی معامله سلفی صورت گرفته و جنسی بر عهده فروشنده سلف آمده است، این نیز دین است منتهی دین او کالا است) که به اتفاق نظر فقها بیع آن قبل از سررسید جایز نیست، و ایشان بیع آن را قبل از قبض ممنوع شمرده است که برخلاف رأی مشهور است؛ چرا که مشهور شیعه قائل‌اند که قبل از سررسید نمی‌تواند بفروشد، نه قبل از قبض. بخش دوم مطلب مربوط به دین ناشی از غیرسلف (یعنی سایر موارد دین) است. دین، یا ثمن است یا غیرثمن. اگر ثمن بود نمی شود به ثمن بفروشد ومی تواند با کالا مبادله کند، اما اگر غیرثمن باشد؛ یعنی مثلا کالا باشد آن کالا را می تواند به ثمن و به غیر ثمن بفروشد منتهی اگر به غیرثمن فروخت باید از غیرجنسی باشد که خریده است. به هر حال عدم جواز بیع ثمن به ثمن به خاطر ضرورت قبض فی المجلس است که در دین قابل تحقق نیست. اما اگر دین غیرثمن باشد جایز است آن را با ثمن مبادله کند یا با جنس غیرجنس بدهی تا مستلزم ربا نشود (ابن حمزه، ۱۴۰۸، ص ۲۵۱). علامه حلی در چند اثر خود دربارهٔ بیع دین به غیرمدیون نظر داده است. در تخلیص المرام فتوا به صحت بیع دین

به اقل در مقابل عوض نقد به طور مطلق داده است، چه به مدیون و چه به غیرمدیون (العلامۀ الحلّی، ۱۴۲۱، ص ۱۱۲). در ارشاد الاذهان فتوا به پرداخت همه بدهی به مشتری می دهد و اشاره دارد به اینکه، این نظر مورد اختلاف است (علامه حلی، ۱۴۱۰ ، ج ۱ ، ص ۳۹۰ – ۳۹۱). علامه حلی، در تبصره المتعلمین می‌نویسد: «بیع دین به نقد صحیح است اگرچه به مبلغ کمتر باشد. البته به شرطی که از همان جنس نباشد»؛ در واقع ایشان اشکالش ربوی شدن معامله است چون اگر از همان جنس باشد باید بنا بر بعضی از اقوال فقهای متقدم به صورت نقد مبادله شود. به هر حال اطلاق کلام ایشان شامل بیع به غیر مدیون می‌شود (تقی‌الدین حلی و علامه حلی، ۱۴۱۱، ص ۱۱۵ و ۱۱۶). ایشان در کتاب قواعد تصریح به جواز بیع دین به غیرمدیون و پرداخت همه بدهی به مشتری دارد (حلی، ۱۴۱۳، ج ۲، ص ۱۰۲).

علامه حلی، در مختلف الشیعه می‌فرمایند که اگر بیع صحیح باشد لازم است که مدیون هر چه بدهکار است پس بدهد؛ زیرا با خرید آن دین، مالی از اموال مشتری شده است. کلام شیخ شامل دو حکم است. یک حکم این است که می‌شود دین را به اقل فروخت و شکی در جواز آن نیست. دوم آنکه مشتری آنچه را که پرداخته است، بیش از این نباید به مدیون بپردازد. سپس شیخ در این حکم به روایت محمد بن فضیل و آنچه که ابوحمزه روایت نموده اعتماد کرده است. سپس علامه فتوی خود را اینگونه بیان می‌کند که شکی در صحت بیع و لزوم بیع نیست و همه آنچه بر عهده مدیون بوده است باید وفا کند. شهید ثانی در شرح لمعه اذعان می کند فروش نقدی و حال دین به مدیون و غیر مدیون صحیح است، حال چه عوض قبض نگردد، اعم از اینکه دین حال باشد یا مدت‌دار و متعدد بودن قبض دین در زمان بیع، مانع صحت فروش دین به مدیون دیگری نیست؛ چراکه شرط صحت بیع آن است که امکان قبض آن به صورت کلی وجود داشته باشد نه اینکه در زمان بیع ممکن باشد. سپس فرموده است نه اینکه بیع دین به مؤجل صورت بگیرد؛ چراکه این مصداق بیع دین به دین است و فرض بر بطلان بیع دین به دین است. اصلاً استدلال ایشان در کتابش با استدلال سایر فقها تفاوت می‌کند. در واقع ایشان با مضاربه مقایسه می‌کنند و می‌گویند که چطور است که در مضاربه ما نمی‌توانیم مال المضاربه را دین قرار دهیم، بنابراین بیع دین به غیر مدیون جایز نیست. قول مشهور جواز بیع دین به ثالث به صورت مطلق (چه نقد و چه نسیه) است؛ چراکه ادله عام است؛ در واقع ادله‌ای چون «احل الله بیع» و «تجاره عن تراض» و «اوفوا بالعقود» عمومیت دارد و شامل بیع عین و دین می شود (شهید ثانی، ۱۴۱۳، ص. ۳۷۳).

جمع‌بندی اینکه بیع دین به غیرمدیون مخالفان و موافقانی دارد. مخالفان غالباً استدلال کرده‌اند به دو روایت که مفصلاً از نظر سند و دلالت درباره آن‌ها بحث شد و موافقان بیع دین به ثالث غالباً به عمومات مانند «أَحَلّ اللّهُ الْبَیْعَ» و «أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» و «تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ» استناد کرده‌اند و دو روایت یاد شده را تأویل کرده یا معتبر ندانسته و طرد کرده‌اند و نظر مشهور، موافقت با بیع دین به غیرمدیون است. با اثبات جواز بیع دین به شخص ثالث، طراحی‌های جدیدی در بازار سرمایه صورت گرفته است و بنابراین تنزیل مطالبات مدت‌دار شرکت ملی گاز ایران در بانک و بازار سرمایه از نظر فقهی بلامانع است.

نتایج حاصل از امکان‌سنجی حقوقی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران

اوراق خرید دین یکی از ابزارهای مالی مهم در بازار سرمایه است که به منظور تأمین مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. این اوراق به دارندگان خود حق دریافت مبلغی معین در آینده را می‌دهند و به عنوان یک ابزار سرمایه‌گذاری با ریسک پایین شناخته می‌شوند. دستور العمل انتشار اوراق خرید دین در سال ۱۳۹۴ مورد تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار قرار

گرفته است و مانعی قانونی در این حوزه وجود ندارد (شورای عالی بورس، ۱۳۹۴). اشخاص حقوقی همچون شرکت ملی گاز ایران می‌توانند به وسیله اوراق خرید دین مطالبات خود را به بازار سرمایه منتقل کرده و از طریق ناشر به سرمایه‌گذاران متقاضی واگذار نمایند. این اوراق ابزار مناسبی برای تأمین منابع مالی اشخاص حقوقی خواهد بود و میزان نقدشوندگی بنگاه را بالا خواهد برد که موجب تأمین مالی پایدار برای اشخاص حقوقی می‌گردد. درراستای رفع مشکلات حقوقی و قانونی و استفاده حداکثری از ظرفیت های بانکداری اسلامی و بر اساس تکلیف مقرر در ماده ۹۸ قانون برنامه پنجم توسعه، عقود استصناع، مرابحه و خرید دین به فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا افزوده گردیده و شورای محترم پول و اعتبار نیز در جلسه شماره ۱۱۲۸ مورخ ۲۵ مرداد سال ۱۳۹۰ دستورالعمل اجرایی را تصویب و سپس ابلاغ نمود. دستورالعمل انتشار اوراق خرید دین، سند بالادستی است که امکان انتشار اوراق خرید دین را در شرکت ملی گاز ایران از نظر قانونی مجاز می داند. بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق خرید دین، این اوراق، وراق بهادار بانامی است که به منظور خرید مطالبات مدت‌دار اشخاص حقوقی به استثنای مطالبات ناشی از عقد سلف منتشر می‌شود. این اوراق در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس قابل‌معامله می‌باشند. در این دستورالعمل ارکان اوراق به خوبی احصاء شده است که مداقه در آن نشان می‌دهد از منظر قانونی مانعی برای انتشار اوراق خرید دین توسط شرکت ملی گاز ایران وجود ندارد. یکی از مواردی که بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق خرید دین باید لحاظ شود، ویژگی‌ها و کیفیت دارایی پایه یعنی مطالبات است. طبق قانون، شرایط مطالباتی که مبنای انتشار اوراق قرار خواهند گرفت به شرح جدول ۱ است:

جدول ۱: مورد نیاز برای انتشار اوراق خرید دین

مواد	شرح
۱۳	از تاریخ ایجاد مطالبات، حداقل ۱۰ درصد مدت قرارداد سپری شده و اقساط سررسیدشده، وصول شده یا از سررسید آن بیش از ۲ ماه نگذشته باشد. تبصره: مطالبات فاقد پرداخت‌های دوره‌ای از شمول این ماده مستثنی می‌باشند.
۱۴	بانی نباید هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال مطالبات به نهاد واسط داشته باشد، در غیر این صورت مسئول جبران خسارات وارده به ارکان و دارندگان اوراق می‌باشد.
۱۵	تمامی شرایط حاکم و مقررات ناظر بر قراردادهای مطالبات، پس از انتقال مطالبات به نهاد واسط کماکان به قوت خود باقی می‌ماند. نهاد واسط از کلیهٔ حقوق بانی درخصوص مطالبات برخوردار است.
۱۶	قیمت واگذاری مطالبات به نهاد واسط براساس ساز و کار عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌شود
۱۷	ایجاد قراردادهای مبنای مطالبات باید در راستای موضوع فعالیت در اساسنامهٔ بانی بوده و بانی باید دارای حداقل دو سال سابقهٔ فعالیت سودآور در زمینهٔ مذکور باشد
۱۸	تمامی مجوزهای قانونی لازم برای انعقاد قراردادهای مبنای مطالبات باید از مراجع ذیربط اخذ شده باشد
۱۹	بانی نمی‌تواند بیش از ۵۰ درصد خالص مطالبات خود را بر اساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده مبنای انتشار اوراق قرار دهد
۲۰	در صورتی‌که بدهکار طرف قرارداد مبنای اوراق شخص حقوقی باشد، باید در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.
۲۱	بانی نمی‌تواند مطالبات خود از سهامداران شرکت‌های زیرمجموعه و همگروه را مبنای انتشار اوراق قرار دهد.
۲۲	مطالباتی که ناشی از معاملات موضوع مادهٔ ۱۲۹ قانون تجارت است، پس از تصویب آن معاملات در

	مجمع، می‌توانند مبنای انتشار اوراق قرار گیرند.
۲۳	اظهارنظر حسابرس در صورت‌های مالی حسابرسی شده، به واسطهٔ مطالبات موضوع انتشار اوراق نباید مشروط، مردود یا عدم اظهارنظر شده باشد.
۲۴	مطالبات بانک‌ها و سایر اشخاص حقوقی از دولت در صورتی می تواند مبنای انتشار اوراق قرار گیرد که شرایط زیر را داشته باشد: ۱-مبلغ مطالبات، توسط سازمان حسابرسی، وزارت امور اقتصادی و دارایی (معاونت نظارت مالی و خزانه دار کل کشور) و سازمان برنامه و بودجه کل کشور تأیید شده باشد. ۲-دولت پرداخت‌های مربوط به مطالبات را در سررسید یا سررسیدهای مقرر تضمین نموده و تعهد نموده باشد که به منظور تأمین اعتبار لازم، ردیف خاصی را در لوایح بودجه سنواتی پیش‌بینی می‌کند. ۳-خزانه‌دار کل کشور تعهد نماید پرداخت مبالغ در سررسید یا سررسیدهای مقرر صورت گیرد.
۲۵	رعایت مفاد مواد ۱۳، ۱۷، ۱۹ ، ۲۲ این دستورالعمل برای مطالبات بانک‌ها و سایر اشخاص حقوقی از دولت، الزامی نمی‌باشد.
۲۶	خریداران ضمن خرید اوراق خرید دین به نهاد واسط وکالت بلاعزل می‌دهند تا نسبت به خرید مطالبات از بانی اقدام نماید. خرید اوراق در بازار اولیه و ثانویه به منزله قبول وکالت نهاد واسط بوده و وکالت نهاد واسط تا سررسید و تسویه نهایی اوراق خرید دین معتبر، نافذ و غیر قابل عزل می‌باشد.
۲۷	سررسید مطالبات لزوماً همزمان با سررسید اوراق خرید دین نبوده و انتشار اوراق بر مبنای بخشی از مطالبات امکان‌پذیر است.
۲۸	دورهٔ عمر اوراق نمی تواند کمتر از یک سال باشد.
۲۹	ارزش اسمی اوراق باید بیش از یکصد میلیارد ریال باشد.
۳۰	چگونگی پرداخت اصل و متفرعات مرتبط با اوراق و زمان پرداخت آن باید در اعلامیهٔ پذیره‌نویسی قید گردد.
۳۱	تمامی هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق خرید دین از جمله هزینه انتقال مطالبات به نهاد واسط به عهده بانی می‌باشد.
۳۲	وجوه حاصل از سرمایه‌گذاری مطالبات دریافت‌شده و پرداخت‌نشده به دارندگان اوراق، متعلق به دارندگان اوراق می‌باشد. استفاده از وجوه مزبور برای پرداخت کارمزد ارکان انتشار اوراق صرفاً در صورت درج در اعلامیهٔ پذیره‌نویسی و سایر مستندات مربوط به اوراق امکان‌پذیر است.
۳۳	نهاد واسط، ضامن و امین موظف به حفظ اسرار بدهکاران بانی در برابر اشخاص غیر ذیصلاح می‌باشند.

از دقت در جدول فوق، ملاحظه می‌شود که شرکت ملی گاز ایران محدودیت یا مانعی برای انتشار اوراق خرید دین در چارچوب مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات نخواهد داشت. بررسی‌های تجربی (هرف حقوقی) نشان می‌دهد موضوع عدم نقدشوندگی (وصول) مطالبات ناشی از ارائه کالاها و خدمات مختص شرکت ملی گاز ایران نیست و سایر شرکت‌های فعال در زمینه ارائه خدمات تاسیساتی (نظیر برق، آب و تلفن) نیز از چنین مشکلی رنج می‌برند. در راستای اجرای مفاد برنامه های توسعه، از سال ۱۳۸۲ تا کنون وزارت نیرو اقدام به تاسیس بیش از ۳۸ شرکت توزیع برق استانی نموده است و این شبکه توزیع به لحاظ ساختار حاکمیتی مشابه شرکت ملی گاز ایران اداره می‌شود. چنین مکانیزمی را در مورد شرکتهای آب و فاضلاب (آبفا)ی استانی هم می‌توان مشاهده نمود. شرکت مخابرات ایران (وابسته به وزارت اطلاعات و فناوری اطلاعات) نیز با هدف تمرکز بر امور مخابراتی و ارتباطی در داخل کشور اقدام به تاسیس و راه‌اندازی بیش از ۳۱ شرکت منطقه ای (استانی) نموده است. شرکت مخابرات ایران در سال ۱۳۹۶به منظور تسریع روند نقدشوندگی مطالبات معوق، برنامه تشویقی-تنبیهی را در دستور کار قرارداد. به موجب این برنامه مشترکینی که آخرین قبض

(جدیدترین قبض) خود را تا پایان آذرماه ۱۳۹۶ پرداخت می کردند مشمول دریافت هدیه‌هایی نظیر یک هفته، ۱۵ روز تا یک ماه مکالمه رایگان درون شبکه می‌شدند. از جمله سیاست‌های تنبیهی این طرح نیز می‌توان به سلب امتیاز مشترکین و پیگیری اخذ باقیمانده بدهی ازمبادی قانونی اشاره کرد. از روش‌هایی که شرکت مخابرات ایران در حال حاضر برای وصول مطالبات معوق مشترکین در پیش گرفته است، واگذاری (برون سپاری) فرآیند وصول مطالبات از طریق برگزاری مناقصه است. در رابطه با بسترهای قانونی و وجود یا عدم وجود موانع قانونی در استفاده از روش‌های وصول مطالبات باید گفت عمده قوانین و مقررات حاضر و اسناد بالادستی کشور نظیر برنامه پنجم توسعه (فصل ۱۵، ماده ۱۲۱، بند ج)، برنامه هفتم توسعه، سیاست‌های ابلاغی اقتصاد مقاومتی، قانون هدفمندسازی یارانه‌ها، قانون حمایت از حقوق مصرف کننده و نظایر آن، تشویق و یا تنبیه مشتکرین خدمات عمومی (آب، برق، تلفن و گاز) را تنها از دیدگاه مقاصد صرفه جویی انرژی مورد توجه قرار داده اند. با توجه به اینکه استفاده از روش‌های تامین مالی مبتنی بر مطالبات به نحوه ارتباط بین مدیون و طلبکار مربوط است، با استفاده از مواد قانون مدنی به عنوان مثال ماده ۲۷۷ قانون مدنی قابل تفسیر و توضیح است. با عنایت به اینکه استفاده از روش‌های تشویقی و تنبیهی در صورتی که موعد یا مهلت لازم به مدیون برای پرداخت دین داده شده باشد، بلامانع است. با این وجود وزارت نیرو و وزارت ارتباطات آیین‌نامه ها، قوانین و مقرراتی را تدوین نموده اند که ناظر بر تبیین و تکمیل ضوابط حاکم بر روابط شرکت‌ها با متقاضیان انشعاب و مشترکین برق است. قوانین و مقررات فروش برق (مصوب وزارت نیرو)، آیین نامه‌های تکمیلی تعرفه برق (مصوب وزارت نیرو) و نظایر آن که توسط دفتر سرمایه گذاری و تنظیم مقررات بازار آب و برق وزارت نیرو تدوین گردیده از جمله بسترهای قانونی است که به موضوع سیاست‌های تشویقی و بازدارنده در وصول مطالبات می‌پردازد و مفاد آن به تایید کمیسیون انرژی مجلس شورای اسلامی نیز رسیده است. از آنجا که این آیین‌نامه ها و مصوبات با مفاد قوانین و مقررات آمره در تناقض نیستند، نافذ بوده و از اعتبار قانونی برخوردارند. باتوجه به اهمیت بحث تنزیل یا خرید دین در تامین مالی مبتنی بر مطالبات، توجیه حقوقی آن بر اساس قوانین و مقررات عمومی و موارد مشابه در عقود معین و نامعین نظیر تبدیل تعهد، حواله، بیع طلب، قراردادهای خصوصی ماده ۱۰ قانون مدنی و خرید دین قابل توجیه و توضیح است. بررسی واگذاری مطالبات به نهاد واسط از منظر قرارداد خصوصی مادۀ ۱۰ قانون مدنی جمهوری اسلامی ایران موید این موضوع است که هنگامی که قرارداد انتقال طلب در قالب عقود معین ممکن نباشد و یا طرفین نخواهند درقالب عقد معینی طلب را انتقال دهند، انتقال طلب تحت مادۀ ۱۰ ق.م. که به تشریح می‌شود: «قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده‌اند، درصورتی که مخالف صریح قانون نباشد، نافذ است»، امکان پذیر می‌باشد؛ زیرا این ماده اعتباری برای توافق اراده ها بدون در نظر گرفتن قالب موضوع توافق، در نظر گرفته است. فاکتورینگ که مبتنی بر انتقال طلب می‌باشد تحت همین ماده امکان پذیر است. بنابراین تأمین مالی از طریق قرارداد فاکتورینگ که میان فروشنده طلب (تسهیلات گیرنده) و عامل منعقد می شود، افزون بر اینکه در قالب بیع طلب که تحت دستورالعمل اجرایی خرید دین است امکان اجرا دارد، در قالب قرارداد خصوصی تحت مادۀ ۱۰ ق.م.نیز امکان پذیر می باشد. بنابر آنچه گفته شد، مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات از منظر قانونی دارای منعی برای استفاده در شرکت ملی گاز ایران نمی باشد؛ زیرا قرارداد خرید دین، فاکتورینگ و اوراق بهادارسازی همگی دارای ماخذ و مبنای قانونی هستند و در آنها منعی برای استفاده در شرکت ملی گاز ایران (برای مدیریت وصول مطالبات) لحاظ نشده است.

نتایج حاصل از امکان‌سنجی فنی (عملیاتی) مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران

در مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات، نسبت‌های اهرمی شرکت ملی گاز ایران تخریب نمی‌شود و فشار بدهی مستقیم به شرکت وارد نمی‌شود. همچنین با توجه به عدم رغبت بانک‌ها به استفاده از عقد خرید دین (با توجه به نوع مطالبات) و نرخ تنزیل پیشنهادی بالا، این روش، هزینه تأمین مالی کمتر نسبت به تسهیلات بانکی به شرکت ملی گاز ایران شارژ می کند. همچنین در شرایط فعلی که نرخ تأمین مالی بانکی معمولاً بالا و همراه با وثایق سنگین است، بازار سرمایه امکان کشف نرخ رقابتی‌تری را فراهم می‌کند. با توجه به کیفیت اعتباری مطالبات شرکت گاز و حسن شهرت این شرکت، ریسک عدم وصول پایین است و در نتیجه نرخ اوراق می‌تواند کمتر از تسهیلات بانکی باشد. همچنین از منظر توزیع ریسک، در مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات، به جای آنکه یک یا چند بانک ریسک را بپذیرند، ریسک اعتباری ریسک بین تعداد زیادی سرمایه‌گذار توزیع می‌شود و در نتیجه فشار تمرکز ریسک کاهش می‌یابد. تامین مالی مبتنی بر مطالبات، ظرفیت تأمین مالی بزرگ‌تری ایجاد می کند که این موضوع برای پروژه‌های کلان توسعه شبکه گاز بسیار حیاتی است. مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در بستر بازار سرمایه با ترکیب مزایای بازار سرمایه و فاکتورینگ دو مزیت کلیدی را همزمان دارد؛ نقدشوندگی سریع به دلیل امکان معامله اراق در بازار ثانویه و کشف نرخ رقابتی به دلیل شفافیت. بنابراین مدل پیشنهادی، نسخه توسعه‌یافته و بهینه فاکتورینگ است. این مدل با ملاحظات شرعی و قانونی نیز انطباق دارد؛ زیرا اوراق خرید دین مبتنی بر خرید واقعی دین است (نه دین صوری) و مورد تأیید فقه بازار سرمایه ایران می باشد؛ بنابراین از نظر مقرراتی قابل دفاع و اجرایی است. از منظر انعطاف‌پذیری در طراحی ساختار نیز امکان طراحی‌های متنوع وجود دارد که می توان مدل‌های کوتاه‌مدت (برای سرمایه در گردش)، انتشار مرحله‌ای، مدل مبتنی بر مطالبات صنعتی با ریسک کمتر با یا بدون ضامن و ... را متصور بود. همچنین می‌توان اوراق بهادار را بسته به نوع مطالباتی که به عنوان دارایی پایه آن مد نظر قرار گرفته است، رتبه بندی یا اصطلاحاً ترانش‌بندی نمود. این انعطاف، ابزار را برای شرکت گاز کاملاً قابل تنظیم می‌کند. به دلایل فوق‌الذکر، برای شرکتی با حجم بالای مطالبات پایدار و قابل پیش‌بینی مثل شرکت گاز ایران، مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات یکی از بهینه‌ترین و حرفه‌ای‌ترین ابزارهای تأمین مالی محسوب می‌شود.

استفاده از مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران در بستر بازار سرمایه (با استفاده از اوراق خرید دین رایج) مستلزم برخی الزامات عملیاتی است. از منظر دارایی‌های پایه[1]، دارای‌های مبنای انتشار اوراق در مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات باید مطالبات قطعی و ایجادشده از مشترکین خانگی، تجاری، صنعتی و حتی نیروگاهی باشند. با توجه به ممنوعیت قانونی و شرعی بیع دین به دین یا بیع دین صوری، مطالبات به عنوان دارایی پایه باید مبتنی بر اسناد و مدارک و نوعی طلب محقق‌شده باشند و صوری نباشند. نکیته دیگر این که دارایی‌های پایه باید طبقه بندی یا اصطلاحاً ترانش بندی شوند. این ترانش‌بندی می تواند به تفکیک گروه مشترکین (ریسک متفاوت اعتباری)، سررسید مشخص (مثلاً ۳ تا ۹ ماهه) یا ترکیبی از هر دو باشد. دارایی پایه (مطالببات) باید فاقد معارض حقوقی باشد و ترجیحاً از مطالباتی انتخاب شوند که دارای سابقه وصول بالا و نرخ نکول پایین‌تری نسبت به سایر مطالبات است. به عنوان یک ملاحظه اجرایی و عملیاتی، برای شروع می تواند تمرکز اولیه بر مطالبات مشترکین بزرگ

1 . Underlying asset

صنعتی برای کاهش ریسک نکول باشد و در مراحل بعد سایر مطالبات اضافه شوند. دیگر ویژگی عملیاتی یا ملاحظه، در نظر گرفتن ساختار چرخشی[1] برای مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات است. به دلیل اینکه مطالبات ماهیت مستمر دارند و در یک دوره زمانی ایجاد و تسویه می شوند، استفاده از ساختار چرخشی اجتناب ناپذیر است. در این ساختار امکان جایگزینی مطالبات جدید با مطالبات وصول‌شده و ایجاد برنامه انتشار مستمر به طور مداوم وجود دارد و این موضوع مدل را به ابزار تأمین مالی پایدار تبدیل می‌کند. ملاحظه بعدی که باید در طراحی و عملیاتی سازی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در شرکت ملی گاز ایران مد نظر قرار گیرد، ویژگی‌های مربوط به اوراق بهادار است. از نظر مدت زمان (سررسید)، اوراق منتشره باید ۶ ماهه یا ۹ ماهه و قابل تمدید در قالب برنامه سالانه باشند. حجم انتشار پیشنهادی (نمونه اولیه) را می توان در چند بخش طراحی نمود به نحوی که با موفقیت هر بخش، بخش دیگر اجرایی شود. به همین منظور به عنوان نمونه، در فاز اول می توان بین ۱۰ تا ۲۰ هزار میلیارد ریال حجم اوراق را در نظر گرفت که قابلیت افزایش در مراحل بعدی را نیز داشته باشد. این کار باعث می‌شود تامین مالی مبتنی بر مطالبات به یک ابزار به یک خط اعتباری دائمی تبدیل شود و از سوی دیگر، شرکت گاز همیشه یک منبع نقدینگی فعال داشته باشد. اهمیت و ضرورت بازارگردانی برای اوراق خرید دین شرکت ملی گاز ایران از آنجا ناشی می‌شود که اولاً حجم عظیم انتشار این اوراق بدون وجود بازارگردان قوی، با ریسک نقدشوندگی مواجه شده و سرمایه‌گذاران نهادی نظیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری را برای ورود مردد می‌کند؛ ثانیاً با توجه به ماهیت تنزیلی این اوراق و نبود جریان سود دوره ای، جذابیت آنها به شدت به امکان فروش سریع در بازار ثانویه وابسته است. همچنین وجود بازارگردان کارآمد، کشف قیمت منصفانه را تسهیل کرده و بدهکاران اصلی (نیروگاه‌ها و صنایع) را برای خرید اوراق از بازار به منظور تهاتر بدهی‌شان ترغیب می‌کند. در نهایت، بازارگردانی حرفه‌ای هزینه تأمین مالی شرکت گاز را در مراحل بعدی کاهش داده و به نهادینه‌شدن این ابزار در پرتفوی سرمایه‌گذاران کمک شایانی می‌کند.

ترانش‌بندی اوراق خرید دین به معنای تفکیک اوراق منتشرشده به طبقات مختلف با سررسید، ریسک و نرخ بازده متفاوت بر اساس کیفیت و زمان وصول مطالبات پایه است. اهمیت و ضرورت این ساختار برای شرکت ملی گاز ایران از آنجا ناشی می‌شود که سبد مطالبات این شرکت ترکیب ناهمگونی از بدهکاران دولتی، نیروگاهی و صنایع بزرگ با سررسیدهای کوتاه‌مدت (۶ ماهه) تا بلندمدت (۳ ساله) و درجه وصول‌پذیری متفاوت است. ترانش‌بندی امکان می‌دهد اوراق با سررسید کوتاه‌تر و ریسک کمتر (ترانش ممتاز) برای سرمایه‌گذاران محافظه‌کار مانند صندوق‌های درآمد ثابت و اوراق با سررسید بلندتر و بازده بالاتر (ترانش فرعی) برای سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر طراحی شود. این تفکیک نه تنها کل سبد مطالبات را بدون نیاز به یکسان‌سازی مصنوعی، قابل اوراق‌بهادارسازی می‌کند، بلکه با تطبیق عرضه با سلیقه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، نقدشوندگی اوراق را افزایش داده و هزینه تأمین مالی شرکت گاز را کاهش می‌دهد. تامین مالی مبتنی بر مطالبات به منزله تبدیل انبوه مطالبات شرکت ملی گاز از نیروگاه‌ها، صنایع و دستگاه‌های اجرایی به اوراق بهادار قابل معامله، بدون ایجاد بدهی جدید در ترازنامه شرکت گاز است. شرکت گاز صورتحساب‌های تأییدشده قطعی (گواهی انجام تحویل گاز) را از بدهکاران اصلی جدا می‌کند. در این خصوص، اولویت می تواند با با مطالبات سررسیدگذشته ۳ تا ۱۲ ماه و دارای بدهکار با رتبه اعتباری قابل قبول (نظیر وزارت نیرو، صنایع بزرگ) و ... باشد. شرکت واسط مالی می تواند یکی از نهادهای

[1] . Revolving Structure

موجود مانند یکی از شرکت‌های تأمین سرمایه به عنوان «خریدار دین» وارد عمل شود.نهاد واسط با شرکت گاز قرارداد بیع دین، منعقد می‌کند و مطالبات را به قیمت تنزیل‌شده (مثلاً ۸۵٪ تا ۹۲٪ مبلغ اسمی) خریداری می‌نماید. در این ساز و کار، برای ایجاد اثربخشی، شرکت گاز پس از فروش، هیچ تعهدی برای بازخرید یا تضمین وصول مطالبات ندارد؛ یعنی فاکتورینگ از نوع بدون حق مراجعه است. ناشر یا همان واسط، به عنوان مالک جدید مطالبات تلقی شده و به پشتوانه همان مطالبات خریداری‌شده، اوراق خرید دین منتشر می‌کند. این اوراق از نظر عملیاتی، در فرابورس ایران (بازار ابزارهای نوین مالی) پذیره‌نویسی و منتر خواهد شد. اوراق در فرابورس قابل خرید و فروش است؛ لذا دارندگان اوراق می‌توانند پیش از سررسید، اوراق را در بازار ثانویه بفروشند یا تا سررسید نگهداری کنند. در سررسید، ناشر (یا عامل وصول) مبلغ اسمی اوراق را از بدهکار اولیه (نیروگاه، صنعت، خانوار یا موسسه تجاری) وصول می‌کند و در صورت عدم وصول، ضامن (با رتبه اعتباری بالا) ورود کرده و اصل و سود را به دارندگان اوراق پرداخت می‌کند. با الهام از مدل گواهی صرفه‌جویی انرژی، می‌توان به عنان یک ملاحظه عملیاتی، ویژگی تحویل فیزیکی را به مدل اضافه نمود. در این مدل، صنایع و نیروگاه‌هایی که بدهکار اصلی هستند، می‌توانند در سررسید به جای پرداخت نقدی، اوراق مربوطه را از بازار خریداری کرده و به ناشر تحویل دهند. این اوراق به منزله «تهاتر دیون» محسوب شده و بدهی گازی آنها تسویه می‌شود. در نتیجه ای نامر، تقاضای ساختگی برای اوراق ایجاد نمی‌شود؛ بلکه بدهکار واقعی با خرید اوراق از بازار، هم بدهی خود را تسویه می‌کند، هم نقدشوندگی اوراق افزایش می‌یابد.

پس از تبیین ابعاد فقهی و قانونی و برخی ملاحظات عملیاتی، برای امکا سنجی مدل، از نظرخواهی خبرگان استفاده می‌شود. از بین ۶۰ پرسش‌نامه توزیع شده در خصوص ابعاد نیاز بانی و سرمایه‌گذاران، معیارهای اقتصادی، مدیریت ریسک و شاخص مقررات، دستورالعملها و رویه های حسابداری، تعداد ۵۵ فقره تکمیل و دریافت شده است. روش تحلی مورد استفاده برای ارزیابی دوام و پایداری مولفه‌ها و ابعاد مدل، استفاده از آزمون میانگین تک نمونه‌ای است؛ لیکتن در ابتدا به منظور بررسی پاسخ سوالات از نظر معناداری آماری، باید از نرمالیتی توزیع پاسخ‌های هر بعد، اطمینان حاصل شود. برای آزمون نرمالیتی، از آماره K-S یا کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. سطح معنی‌داری این آزمون ۵٪ و فرضیه صفر آن، نرمال بودن توزیع متغیرها (مولفه‌ها) است. جدول ۲ نتایج آزمون را نشان می‌دهد.

جدول ۲: نتایج آزمون کولموگروف – اسمیرنف

شاخص‌ها		نیاز شرکت ملی گاز ایران و سرمایه‌گذاران	مولفه‌های اقتصادی	مدیریت ریسک	مقررات، دستورالعمل‌ها و رویه های حسابداری
مشخصات توزیع	میانگین	۳/۳۵۷۱	۳/۳۰۱۰	۳/۲۰۰۹	۳/۳۲۱۴
	انحراف‌معیار	۰/۵۸۰۵	۰/۵۷۳۲	۰/۶۸۶۶	۰/۷۸۲۹
بیشترین تفاوت	قدر مطلق	۰/۱۰۱	۰/۱۲۶	۰/۱۳۵	۰/۱۷۹
	مثبت	۰/۰۸۸	۰/۱۲۶	۰/۱۳۵	۰/۱۵۷
	منفی	-۰/۱۰۱	-۰/۰۹۹	-۰/۱۳۳	-۰/۱۷۹
شاخص K-S		۰/۷۵۵	۰/۹۴۵	۱/۰۱۱	۱/۳۴۳

سطح معنی‌داری	۰/۶۱۹	۰/۳۳۴	۰/۲۵۸	۰/۰۵۴

بر اساس جدول ۲، از آنجا که سطح معناداری به دست آمده برای آزمون بالای ۵٪ است، مشخص گردید که کلیه مولفه‌ها (ابعاد) از توزیع نرمال برخوردارند. پس از تایید نرمالیتی توزیع مولفه‌های مدل، برای سنجش امکان استفاده از مدل به لحاظ عملیاتی و اجرایی، از روش تحلیل آزمون میانگین تک نمونه استفاده شده است. در این آزمون، میانگین پاسخ‌های داده‌شده به هر مولفه با میانگین نظری آن (عدد ۳) مقایسه می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۳ درج شده است.

جدول ۳: آزمونt تک نمونه‌ای (One-Sample Test)

شاخص‌ها و مولفه‌ها	Test Value = 3				
شاخص۱. نیاز بانی و سرمایه‌گذاران	**میانگین**	**انحراف معیار**	**تفاوت میانگین**	**t**	**سطح معنی‌داری**
۱. کاهش هزینه سرمایه شرکت ملی گاز ایران	۳/۲۳۲۱	۰/۲۵۰۳	۰/۲۳۲۱	۱/۳۸۹	۰/۰۴۰
۲. بهبود سرعت جریان نقدینگی ورودی به شرکت ملی گاز ایران	۳/۳۳۹۳	۰/۹۳۹۶	۰/۳۳۹۳	۲/۷۰۲	۰/۰۰۹
۳. تطابق بیشتر بین نقدینگی و فعالیت عملیاتی شرکت ملی گاز ایران	۳/۲۶۷۹	۰/۸۸۴۰	۰/۲۶۷۸	۲/۲۶۷	۰/۰۲۷
۴. بهبود ساختار سرمایه شرکت ملی گاز ایران	۳/۵۷۱۴	۰/۷۰۹۸	۰/۵۷۱۴	۶/۰۲۴	۰/۰۰۰
۵. تحقق بازدهی مناسب سرمایه‌گذار متناسب با پوشش ریسک صورت گرفته	۳/۳۷۵۰	۰/۸۶۴۷	۰/۳۷۵۰	۳/۲۴۵	۰/۰۰۲
شاخص ۲. معیارهای اقتصادی	**میانگین**	**انحراف معیار**	**تفاوت میانگین**	**t**	**سطح معنی‌داری**
۶. . کمک مدل تامین مالی به افزایش نرخ رشد اقتصاد	۳/۱۶۰۷	۰/۸۴۸۰	۰/۱۶۰۷	۱/۴۱۸	۰/۰۴۲
۷. هدایت نقدینگی به بخش‌های مولد اقتصادی	۳/۴۲۸۶	۰/۸۷۰۹	۰/۴۲۸۵	۳/۶۸۳	۰/۰۰۱
۸. وجو امکان انجام معاملات شفاف متناسب با حقوق طرفین و بر اساس شفافیت اطلاعات	۳/۴۸۲۱	۰/۹۹۰۷	۰/۴۸۲۱	۳/۶۴۲	۰/۰۰۱
۹. امکان پیاده‌سازی مدل در بخش‌های دولتی	۳/۱۷۸۶	۰/۹۵۵۵	۰/۱۷۸۵	۱/۳۹۹	۰/۰۴۸
۱۰. کمک به گسترش بازارهای مالی درجهت رفع نیازهای مردم، شرکت‌ها و نهادهای مالی	۳/۲۳۲۱	۰/۸۷۳۶	۰/۲۳۲۱	۱/۹۸۸	۰/۰۴۲
۱۱. افزایش کارایی عملیاتی بازار سرمایه	۳/۴۲۸۶	۰/۷۰۹۸	۰/۴۲۸۵	۴/۵۱۸	۰/۰۰۰
۱۲. افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه	۳/۱۹۶۴	۱/۰۶۸۸	۰/۱۹۶۴	۱/۳۷۵	۰/۰۳۵
شاخص ۳. مدیریت ریسک	**میانگین**	**انحراف معیار**	**تفاوت میانگین**	**t**	**سطح معنی‌داری**
۱۳. میزان پوشش‌دهی ریسک نقدینگی	۳/۴۱۰۷	۰/۸۲۶۳	۰/۴۱۰۷	۳/۷۲۰	۰/۰۰۰
۱۴. میزان پوشش‌دهی ریسک اعتباری	۳/۲۱۴۳	۰/۸۶۷۹	۰/۲۱۴۳	۱/۸۴۸	۰/۰۴۰
۱۵. میزان پوشش‌دهی ریسک نرخ تورم	۳/۱۴۶۴	۰/۸۶۱۷	۰/۰۵۳۶	۰/۴۶۵	۰/۰۴۴
۱۶. میزان پوشش‌دهی ریسک نقدشوندگی	۳/۲۳۲۱	۰/۹۷۲۲	۰/۲۳۲۱	۱/۷۸۷	۰/۰۳۹
شاخص۴. مقررات، دستورالعمل‌ها و رویه های	**میانگین**	**انحراف معیار**	**تفاوت میانگین**	**t**	**سطح معنی‌داری**

شاخص‌ها و مولفه‌ها	Test Value = 3				
حسابداری					
۱۷. امکان وجود قابلیت تطبیق با استانداردهای حسابداری یا پیشنهاد تدوین یا تغییر قوانین و استانداردهای حسابداری	۳/۱۷۸۶	۰/۹۳۶۲	۰/۱۷۸۵	۱/۴۲۷	۰/۰۴۹
۱۸. امکان وجود قابلیت تطبیق با مقررات و دستورالعمل‌ها یا پیشنهاد تدوین یا تغییر مقررات و دستورالعمل‌ها	۳/۴۶۴۳	۰/۷۸۵۴	۰/۴۶۴۳	۴/۴۲۴	۰/۰۰۰

نتایج جدول ۳ نشان دهنده آن است که در تمام مولفه‌ها و زیرمولفه‌های مطرح شده مربوط به ابعاد مختلف تامین مالی مبتنی بر مطالبات در بستر بازار سرمایه، اختلاف ملاحظه شده بین میانگین به دست آمده و میانگین نظری معیار آزمون (عدد ۳) معنی‌دار است؛ زیرا سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ است. بدین معنی که تمام مولفه‌های پاسخ داده شده از منظر خبرگان در سطح بالایی مورد تایید است و بنابراین مدل مورد نظر از لحاظ شاخص‌های تبیین شده دارای امکان سنجی عملیاتی، فنی و اجرایی است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

تحلیل وضعیت مطالبات معوق فروش گاز در شرکت ملی گاز ایران نشان می‌دهد که بخش قابل توجهی از مطالبات شرکت ملی گاز ایران به مشترکین صنعتی (عمدتاً صنایع پالایشگاهی و پتروشیمی) تعلق دارد. پس از مشترکین صنعتی، مشترکین خانگی، تجاری و نیروگاهی به ترتیب بیشترین بخش مطالبات معوق فروش گاز در شرکت ملی گاز ایران را تشکیل می دهند که ارتباط معقول و منطقی بین میزان فروش گاز و مطالبات معوق مشهود است. یکی از راه‌های موثر و مطلوب (بهینه) برای وصول مطالبات شرکت ملی گاز ایران، تامین مالی مبتنی بر مظالبات در بستر بازار سرمایه است. هدف این پژوهش امکان سنجی فقهی، حقوقی و فنی (عملیاتی) این مدل تامین مالی است. نتایج حاصل از تحلیل توصیفی صورت گرفته در بخش مطالعات فقهی نشان داد استفاده از تامین مالی مبتنی بر مطالبات با تاکید بر اوراق خرید دین از نظر فقهی و شرعی با مانع یا ریسک عدم تطابق مواجه نمی باشد. در بخش امکان سنجی حقوقی نیز تحلیل توصیفی صورت گرفته نشان می دهد استفاده از تامین مالی مبتنی بر مطالبات به دلیل تسریع نقدشوندگی مطالبات معوق طبق دستورالعمل های مصوب مجاز شمرده می‌شود و ناقض قوانین و مقررات عام (نظیر قانون مدنی) نمی باشد. استفاده از الگوهایی نظیر خرید دین (چه عقد رایج در سیستم بانکی و چه اوراق خرید دین) در قوانین و مقررات بانکی و بازار سرمایه پیش‌بینی شده و به تایید شواری پول و اعبتار و کمیته فقهی بورس اوراق بهادار تهران نیز رسده است. در مورد استفاده از تنزیل یا واگذاری مطالبات به نهاد واسط نیز نتایج پژوهش نشان داد واگذاری مطالبات تحت قالبهای قراردادی دیگری با عنوان عقود معین و نامعین قابل انجام است به این صورت که در ایران انتقال طلب در تامین مالی از طریق فاکتورینگ نمی تواند با تبدیل تعهد از طریق تغییر دائن و حواله انجام گیرد ولی می تواند تحت بیع طلب، درصورتی که شرایط بیع رعایت گردد و نیز به عنوان قراردادی بی نام تحت ماده ۱۰ قانون مدنی صورت پذیرد. در بخش امکان سنجی عملیاتی (فنی یا اجرایی) نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل پرسش‌نامه نشان داد مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات در چهار حوزه نیاز شرکت ملی گاز ایران و سرمایه‌گذاران، معیارهای اقتصاد کلان و معیارهای مدیریت ریسک قابل استفاده است. بر اساس نتایج به دست آمده، پیاده سازی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات متناسب با نیاز و پذیرش ریسک بدهکاران برای تامین مالی شرکت گاز ایران مبتنی گروه

مطالبات از مشترکین، به تایید خبرگان مالی بازار سرمایه و صنعت رسیده است.

بر مبنای نتایج به دست آمده، نتایج این پژوهش به شرکت ملی گاز ایران کمک می‌کند با استفاده از ظرفیت مطالبات معوق (انباشته) علاوه بر اینکه به منابع مالی مورد نیاز برای تامین سرمایه در گردش و نیز راه اندازی و توسعه طرح‌ها و پروژه های سرمایه ای برسد، متحمل هزینه عدم النفع ناشی از وصول نشدن این مطالبات و یا ذخیره مطالبات مشکوک الوصول نیز نگردد. بنابراین، پژوهش حاضر می تواند یکی از مهمترین منابع و ظرفیت های بالقوه ورودی وجه نقد شرکت ملی گاز ایران را بالفعل نماید. همچنین ارکان بازار سرمایه نیز می توانند از این پژوهش در جهت عملیاتی سازی انتشار اوراق گواهی صرفه جویی، اوراق منفعت، خرید دین و ... بهره برداری نموده و زمینه اجرای چنین روش‌هایی را به طور موثرتر و روزآمدتر فراهم نمایند. به مدیران ارشد و اجرایی، دپارتمان‌های برنامه ریزی تلفیقی، اعتبارات و امور حقوقی و قراردادها و سایر ارکان مسئول در شرکت ملی گاز ایران پیشنهاد می‌شود برای تسریع و تسهیل نقدشوندگی مطالبات معوق فروش گاز استفاده از مدل تامین مالی مبتنی بر مطلبات در این پژوهش را در دستور کار قرار دهند، در صورت نیاز، مجوزهای لازم از مقامات ذیربط در این زمینه را اخذ نموده و با سایر ارکان اوراق، مذاکرات لازم را صورت دهند. کارگروه بررسی مقررات جاری بر حسب ضرورت، اخذ مصوبات لازم از هیئت مدیره شرکت ملی گاز ایران جهت عملیاتی شدن سناریوی پیشنهادی این پژوهش در شرکت ملی گاز ایران تشکیل گردد. دستورالعمل مالی مورد نیاز با بهره‌گیری از نقطه نظرات سازمان حسابرسی در نحوه ثبت و افشای عملیات حسابداری موثر از سناریوی تعریف شده در این پژوهش برای حسابداری عملیات اوراق خرید دین تدوین گردد. همچنین نشست مشترک با بدهکاران عمده در گروه مشترکین صنعتی و نیروگاهی توسط مدیریت مالی گازرسانی شرکت ملی گاز ایران برگزار و هماهنگی لازم در اجرایی شدن سناریوهای تامین مالی موضوع پژوهش صورت گیرد. به مدیران ارشد و اجرایی شرکت ملی گاز ایران (معاونت فناوری اطلاعات به عنوان متولی اصلی پایگاه داده) توصیه می‌شود قبل از انجام هر اقدامی، یکپارچه سازی اطلاعات مشتریان و ایجاد پایگاه داده قوی مشتمل بر نوع مشترکین و مشخصات آنها، میزان و الگوی مصرف، مبالغ قبوض، روش ها و الگوهای پرداخت هر گروه و ... را در دستور کار خود قرار دهند؛ زیرا لازمه پیاده سازی هر تصمیمی، آگاهی یافتن از الگوهای مصرف و پرداخت مشترکین و جهت دهی به آن است؛ زیرا دارایی پایه مدل تامین مالی را مطالبات تشکیل می دهند و طبقه بندی آن برای مقاصد اعتبارسنجی و ترانش بندی و مدیریت ریسک سرمایه‌گذاران از اهمیت بالایی برخوردار است.

پژوهش حاضر تنها به وضعیت فعلی و گذشته مطالبات معوق ناشی از فروش گاز در شرکت ملی گاز ایران می پردازد و با عنایت به حجم قابل توجهی از اطلاعات که باید تحلیل می شد، مجال پرداختن به دلایل و عوامل موثر بر عدم نقدشوندگی این مطالبات فراهم نگردید. تامین مالی مبتنی بر مطالبات فرآیندی زمان بر است و ممکن است هزینه‌هایی برای ثبت اوراق، انتشار، ضمانت، بازارگردانی و ... به شرکت ملی گاز ایران تحمیل کند. همچنین در صورتی که اوراق در دوران رونق اقتصادی خریداری و در دوران رکود با کمبود متقاضی روبرو شوند، ممکن است برای شرکت ملی گاز ایران ریسک شهرت را به همراه داشته باشد. بررسی امکان استفاده از اوراق مالی گواهی ظرفیت و وکاله در تامین‌مالی شرکت‌های بدهکار شرکت ملی گاز ایران از موضوعات پیشنهادی برای تحقیقات آتی است. طراحی مدل تامین مالی مبتنی بر مطالبات برای شرکت‌های برق و آب و فاضلاب به محققان بعدی پیشنهاد می شود.

منابع و مآخذ

احمدی، سعید ودژدار، محمد مهدی (۱۳۹۵). اوراق خرید دین ابزاری موثر در تامین سرمایه در گردش شرکت‌ها

آقایی، مجید، مهدیه قلی زاده. (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر حجم مطالبات معوق و سررسید شده شعب منتخب بانک سپه. *فصلنامه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی*، سال دوم، شماره سه.

اکرامی، محمود و آزاده رهنما، اسکی؛ بررسی عوامل موثر بر مطالبات سررسیدگذشته و معوق بانک، ۱۳۸۸، پژوهشنامه اقتصادی، شماره۶، ویژه نامه بانک.

بحرالعلوم، محمدمهدی، قوامی پور، نگار. (۱۳۹۷). اوراق بهادارسازی دریافتنی های کارت های اعتباری. *نشریه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، شماره ۳۴، صفحه ۱-۲.

بخشی، لطفعلی و علی درزی؛ تامین مالی فاکتورینگ، بررسی های بازرگانی، دوره ۱۲، شماره ۶۶، مرداد و شهریور ۱۳۹۳.

برایسون ریچارد، برنامه‌ریزی استراتژیک، ترجمه دکتر مهدی خادمی، انتشارات آریانا قلم، چاپ دوم، تهران، ۱۳۹۱ ص۴۲.

-بیابانگرد، اسماعیل؛روش های تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی؛ جلد اول، ویرایش دوم، انتشارات دوران، سال ۱۳۹۵، نوبت اول.

پاشا شریفی، حسن و نجفی زند، جعفر؛ روش‌های آماری در علوم رفتاری؛ چاپ نوزدهم، انتشارات سخن؛ تهران، ۱۳۹۴، صص۱۶ و ۱۴۳.

پورفرزاد، امین (۱۳۹۷)، بهینه سازی روش های نقدشوندگی مطالبات فروش گاز شرکت ملی گاز ایران

جهانخوانی، علی و کنعانی امیری، منصور؛ ۱۳۸۵، ارائه مدل تعیین میزان مخارج سرمایه ای در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری، دوماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد، سال سیزدهم، دوره جدید، شماره ۱۷، صص۵۷-۶۸.

خاکی، غلامرضا؛ روش تحقیق با رویکردی بر پایان‌نامه نویسی .انتشارات بازتاب، ۱۳۸۷.

ربیعی،خدیجه.(۱۳۹۰). *بررسی نگهداشت وجه نقد اضافی و تأثیر آن بر ثروت سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران*. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور (مرکز بهشهر) ، پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران.

رحمانی, علی و فاطمه قشقایی، ۱۳۹۱، نقش فاکتورینگ در تامین مالی شرکت های کوچک و متوسط، پنجمین کنفرانس نظام تامین مالی در ایران، تهران، گروه مالی و سرمایه گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف.

سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس؛ حجازی، الهه.(۱۳۷۶). روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، تهران: انتشارات آگاه.

سروش، محمدرضا؛ (۱۳۸۲)؛ بررسی وصول مطالبات مصرف برق و ارائه راهکارهای آن، نهمین کنفرانس شبکه های توزیع نیروی برق.

شاکری، مهدی؛ مهدوی ثابت، محمدعلی و محمد سلطانی؛ (۱۳۹۴)، ماهیت حقوقی آثار و احکام فاکتورینگ در حقوق ایران و انگلستان، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق علیه السلام.

طاهری (۱۳۸۹)، بررسی راهکارهای وصول مطالبات شرکت گاز استان کرمان، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه کرمان.

عرب مازار، عباس، قنبری، حسنعلی. (۱۳۷۶). *مبانی نظری مدیریت نقدینگی در بانک‌ها*. تهران، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی.

فرجی، یوسف. (۱۳۸۲).*آشنایی با ابزارها و نهادهای پولی و مالی*. تهران، مؤسسه عالی بانکداری ایران.

فیض چکاب, غلام نبی, درزی؛(۱۳۹۳) بررسی حقوقی روابط اطراف قرارداد تأمین مالی فاکتورینگ، فصلنامه پژوهشی حقوق خصوصی، دوره دوم، شماره۶.

قائمی، هادی (۱۳۹۶) ؛ ماهیت قرارداد تامین مالی فاکتورینگ در حقوق ایران

کاتوزیان، ناصر.(۱۳۸۷). *دوره مقدماتی حقوق مدنی درسهایی از عقود معین*. جلد اول، چاپ یازدهم، تهران، گنج دانش.

موسویان، سید عباس؛ تاجمیر ریاحی، حامد (۱۳۹۷). «روش تحقیق جامع طراحی ابزارهای مالی اسلامی (مختار)». فصلنامه علمی- پژوهشی اقتصاد اسلامی

نافچی، معصومه؛ (۱۳۸۲)، بررسی مشکلات وصول مطالبات انرژی از مشترکین شرکت توزیع نیروی برق اصفهان، مطالعه موردی، نهمین کنفرانس شبکه های توزیع نیروی برق.

نبوی و همکاران (۱۳۹۳)، بررسی وصول مطالبات مشترکین (خانگی، صنعتی، تجاری)، مطالعه موردی؛ شرکت گاز استان ایلام، کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت.

نبوی.(۱۳۹۳). بررسی وصول مطالبات مشترکین (خانگی، صنعتی، تجاری)، مطالعه موردی؛ شرکت گاز استان ایلام. *کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت*، تهران.

نبوی، بهروز. (۱۳۸۵). مقدمه‌ای بر روش پژوهش در علوم اجتماعی. چاپ هفدهم، تهران: انتشارات فروردین.

Ashcraft, Adam B., and Til Schuermann. "Understanding the securitization of subprime mortgage credit." Foundations and Trends® in Finance 2.3 (2008): 191-309.

Berger, A. N. and R. DeYoung (1997), “Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks”, Journal of Banking and Finance, No. 21, pp. 849-870.

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2012). Principles of corporate finance. Tata McGraw-Hill Education.

Castro Jr, Daniel I. "Asset-Backed Securities." The Capital Markets: Evolution of the Financial Ecosystem (2017): 312-328.

Cooper, D. R., Schindler, P. S., & Sun, J. (2006). Business research methods (Vol. 9). New York: McGraw-Hill Irwin.

Ernest and Young. (2009). Factoring and forfeiting business and regulatory perspective. Ernest and Young.

Hartman, TH., Stoter, A. (2012). Accounts Receivable Management and the Factoring Option: Evidence from a Bank – Based Economy. Page 2.

Jokhakar, Veena, and S. V. Patel. "A Review of Business Intelligence Techniques for Mild Steel Defect Diagnosis." International Journal of Computer Applications 113.10 (2015).

Lee Ager, Robert (1962), »the Doctrine of Subrogation Pro Tanto«, Insurance Counsel Journal. p. 462.

Ljubic, D., Mance, D. (2009). A Model of Accounts Receivable Risk Management for Bosnia and Herzegovina’s Business Environment.

Mian, Shehzad L., and Clifford W. Smith. "Accounts receivable management policy: theory and evidence." The Journal of Finance 47.1 (1992): 169-200.

Michalski, Grzegorz. "Accounts receivable management in nonprofit organizations." Zeszyty Teoretyczne

Rachunkowości 68.124 (2012): 83-96.

Osma, Alejandro (2010), »Spain Is Different" Or Is Itnot? a Comparative Review of the Legal Regulation On Factoring in Spain and in The 1988 Unidroit Convention of International Factoring«, HeinOnline (http://heinonline.org), pp. 3-21.

Papadimitriou, Dimitri and Associates, “Community- Based Factoring Companies and Small Business Lending”, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College,1994.

Paramasivan.C and subramanian. T Financial Management New Age International Publisher December 1, 2008.

Philippe Jorion, Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk, Second Edition, McGraw Hill, 2000.

Richard, Allen, and Tommasi Daniel, eds. managing public expenditure a reference book for transition countries: A Reference Book for Transition Countries. OECD Publishing, 2001.

Schwarcz, Steven L., and Adam D. Ford. Structured finance: A guide to the principles of asset securitization. Practising Law Institute, 2002.

Storkey, J., et al. "The combination of a simulation and an empirical model of crop/weed competition to estimate yield loss from Alopecurus myosuroides in winter wheat." Field crops research 84.3 (2003): 291-301.

Westlake, Melvyn, “Credit Factoring and Bill Discounting”, Pitman Publishing Ltd,1975.

Weygandt, Jerry J., et al. "Accounting principles." Issues in Accounting Education 25.1 (2010): 179-180.

Wood worth, G. Walter, 1968, "Bank Liquidity Management: Theories and techniques", Bankers Magazine, CL 4, P 66-78.