



مقاله پژوهشی

بررسی ابزارهای مناسب تأمین مالی پروژه‌های صنعت گردشگری ایران در بستر بازار سرمایه<sup>۱</sup>

معصومه نادری<sup>۲</sup>، حسن قالیباف اصل<sup>۳</sup>، غلامحیدر ابراهیمیای سلامی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۲/۱۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۶/۱۰

چکیده

هدف پژوهش، بررسی ابزارهای مناسب تأمین مالی صنعت گردشگری ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه می‌باشد. این پژوهش از نوع تفسیری و پارادایم آن از نوع پراگماتیسم (عملگرا) و رویکرد آن آمیخته است. جهت بررسی اولیه از مطالعه کیفی استفاده گردید که شامل روش اسنادی و مصاحبه با خبرگان است و تا حصول اشباع اطلاعاتی ادامه یافته است. همچنین، از روش کمی در قالب پرسشنامه ساختاریافته به صورت دلفی (در سه دور) برای تایید الگوهای اولیه استفاده گردید و مجدداً مصاحبه کانونی ثانویه در قالب چندین جلسه گروهی صورت پذیرفت. در پایان، با استفاده از روش مثلث‌سازی؛ نتایج کیفی و کمی مقایسه و جمع‌بندی گردیده است. بر این اساس؛ اوراق منفعت مبتنی بر واگذاری عمده حق استفاده از خدمات گردشگری در آینده با اختیار فروش تبعی، اوراق منفعت مبتنی بر منافع دارایی‌های بادوام گردشگری با اختیار خرید و فروش، اوراق انتفاع بر پایه منافع آتی دارایی معین غیرموجود و انتشار اوراق خرید دین، انتشار اوراق مضاربه خاص (جهت صادرات صنایع دستی) و برخی تغییرات در قوانین و مقررات پیشنهاد گردیدند.

**واژگان کلیدی:** گردشگری، تاسیسات گردشگری، تأمین مالی، بازار سرمایه، مشارکت عمومی - خصوصی.

**طبقه‌بندی موضوعی:**  $G1, G2, G3$

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/JFM.2023.41591.2731

۲. دانشجوی دکتری، گروه مالی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. Email: naderi.masoumeh14@gmail.com

۳. دانشیار، گروه مدیریت، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). Email: h.ghalibaf@alzahra.ac.ir

۴. استادیار، گروه کسب و کار، دانشکده کارآفرینی، دانشگاه تهران، تهران، ایران. Email: ghsalami@ac.ut.ir

۴. دانشیار، گروه مدیریت بازرگانی، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. Email: fallahshams@gmail.com

## مقدمه

هر کشور باید به بخش‌هایی از اقتصاد توجه کند که در آن‌ها مزیت نسبی دارد. به عبارت دیگر، در اقتصاد جهانی باید به دنبال رشد بخش‌هایی از اقتصاد باشد که نسبت به سایر کشورها با هزینه پایین‌تر ارزش افزوده بیشتری تولید می‌کند. یکی از این صنایع، صنعت گردشگری می‌باشد. آمارهای رسمی نشان می‌دهند گردش مالی در صنعت گردشگری دنیا بیش از ۸۰۰ میلیارد دلار در سال است. در این میان، سهم کشورمان کمتر از یک‌دهم درصد می‌باشد.<sup>۱</sup> بررسی‌ها و پژوهش‌ها حاکی از آن است در حال حاضر بیشترین نیاز و کمبود در حوزه زیرساختی این صنعت نظیر بخش حمل و نقل (ریلی، هوایی و دریایی و زمینی)، اقامت و امکانات رفاهی وجود دارد. بررسی ساختار تأمین مالی کشور به‌ویژه در صنعت گردشگری طی چند سال گذشته نشان می‌دهد، بیشترین حجم تأمین مالی بانک‌محور بوده و در قالب تسهیلات به‌صورت عقود مبادله‌ای و مشارکتی صورت گرفته است (انجمن گردشگری ورزشی فدراسیون ورزش‌های همگانی، ۱۳۹۸). لذا، تسهیل در استفاده و به‌کارگیری ابزارهای مالی در تأمین مالی صنعت گردشگری به‌ویژه در حوزه زیرساخت‌های این صنعت یکی از عوامل مهم برای توسعه این صنعت محسوب می‌شود. (الماسی، ۱۳۹۳)

تأمین مالی با توجه به روش جذب سرمایه و هزینه استفاده از آن یکی از مهم‌ترین و چالش برانگیزترین موضوعات علم اقتصاد می‌باشد. روش‌های مالی متنوع و گسترده برای انواع پروژه‌ها با توجه به ماهیت عملیاتی، ساختار حقوقی و مسائل اقتصادی آن‌ها منجر به طراحی و ایجاد روش‌های متنوع تأمین مالی شده است. (علیمرادی، سیدنورانی، ۱۳۹۴) با توجه به پتانسیل بازار سرمایه و پررنگ کردن مشارکت بخش خصوصی، تشویق فعالان صنعت گردشگری برای ورود به بازار سرمایه می‌تواند منجر به تأمین سرمایه کافی برای این حوزه گردد. (واحد آموزش، ۱۳۹۸) همچنین تأمین مالی از طریق بازار سرمایه ضمن داشتن شفافیت، کارایی و بهبود عملکرد می‌تواند منجر به سهولت تأمین منابع مالی نسبت به تسهیلات بانکی گردد. از دیگر مزایای بازار سرمایه برای صنایع، به‌روزرسانی خودکار ارزش‌داری‌های این بخش است. البته کسب و کارهای گردشگری در صورتی می‌توانند در بازار سرمایه اقدام به تأمین مالی کنند که از رشد قابل توجه و باثباتی برخوردار باشند. لذا این مسئله یک رابطه متقابل محسوب می‌شود. مروری بر ادبیات موجود در حوزه تأمین مالی در بخش گردشگری نشان می‌دهد که پژوهش‌های محدودی در این حوزه صورت گرفته است. به‌ویژه روش‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه به دلیل اینکه مبحث نسبتاً جدیدی در حوزه گردشگری محسوب می‌شود و سرمایه‌گذاران این بخش از ظرفیت‌های این روش‌ها به‌منظور بهره‌گیری در زمینه توسعه فعالیت‌های گردشگری آگاهی لازم را ندارند. لذا، پرداختن به این موضوع در بورس اوراق بهادار حائز اهمیت است. همچنین این امر، ضمن تأمین مالی پروژه‌های صنعت گردشگری در کشور منجر به نوآوری و تنوع بخشی در بازار سرمایه می‌گردد و به ایجاد تعادل در بازارهای مالی کشور (بازار پول و سرمایه) کمک خواهد کرد. بنابراین در ادامه، ضمن مرور مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین، اقدام به بررسی روش و ابعاد پژوهش انجام شده در این خصوص کرده و در پایان، نتایج پژوهش در قالب روش‌های پیشنهادی بیان می‌گردد.

### مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش:

قابلیت‌های گردشگری در زمینه اقتصادی را می‌توان در قالب جریان سرمایه شناخت که علاوه بر افزایش تحرک تولید و توزیع، ایجاد مشاغل و خدمات گوناگون، به‌سرعت گردش پول کمک می‌کند. لذا همان‌گونه که افزایش توسعه مالی سبب رشد اقتصادی می‌گردد، افزایش رشد اقتصادی نیز سبب بهبود زیرساخت‌ها و توسعه صنعت گردشگری می‌شود. (کریئن و همکاران، ۲۰۰۴) بررسی‌ها نشان می‌دهد بخش بالایی از هزینه سرمایه صرف شده، برای توسعه دارایی‌های ثابت و زیرساخت‌های گردشگری مورد استفاده قرار می‌گیرد. براین اساس، زیرساخت‌های گردشگری اساس توسعه صنعت گردشگری و استفاده از منابع مقصد موجود می‌باشند. لذا با توجه به نیازهای کلان مالی، صنعت گردشگری به یک حجم بالای از سرمایه نیاز دارد. در حال حاضر طیف وسیعی از ابزارهای مالی برای کسب و کارهای کوچک گردشگری و کارآفرینان در میان ابزارهای مالی موجود در دسترس است. این ابزارها را می‌توان با توجه به منابع مالی، مشارکت عمومی یا خصوصی، مرحله زندگی شرکت و مرحله نوآوری یا توسعه طبقه‌بندی کرد (OECD, 2018). در جدول ۱ ابزارهای تامین مالی موجود برای شرکت‌ها و کارآفرینان صنعت گردشگری براین اساس نشان داده شده است.

**جدول ۱. ابزارهای تامین مالی موجود برای شرکت‌ها و کارآفرینان صنعت گردشگری**

مرحله / چرخه زندگی	ابزارهای دولتی	ابزارهای خصوصی
کارآفرینان نوپا در صنعت گردشگری (مرحله نوآوری)	یارانه با نرخ بهره دولتی مشوق‌های مالیاتی اعطای امتیاز	خانواده و دوستان تامین مالی جمعی فرشتگان کسب و کار
شرکت‌های موجود در صنعت گردشگری	ضمانت نامه‌های اعتباری	وام بانکی تامین مالی به پشتوانه دارایی‌ها تامین مالی زنجیره ارزش سهامی خاص سرمایه گذاری خطرپذیر تامین مالی جمعی تامین مالی میانه

مأخذ: (OECD, 2018)

علاوه بر سرمایه‌گذاری‌های دولتی و خصوصی، مشارکت عمومی و خصوصی<sup>۱</sup> به‌عنوان منبع مهم سرمایه‌گذاری گردشگری در سال‌های اخیر معرفی شده است (تکر و تکر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). بررسی ادبیات موضوع نشان می‌دهد برخی از پژوهشگران قبلی اقدام به بررسی و پیشنهاد برخی از روش‌های تامین مالی در خصوص پروژه‌های صنعت گردشگری کرده‌اند. در ادامه، به برخی از مهم‌ترین پژوهش‌های صورت گرفته در جدول ۲ اشاره می‌شود.

1. Public- Private Partnership
2. Teker & Teker

جدول ۲. مروری بر برخی از مهم‌ترین پژوهش‌های پیشین

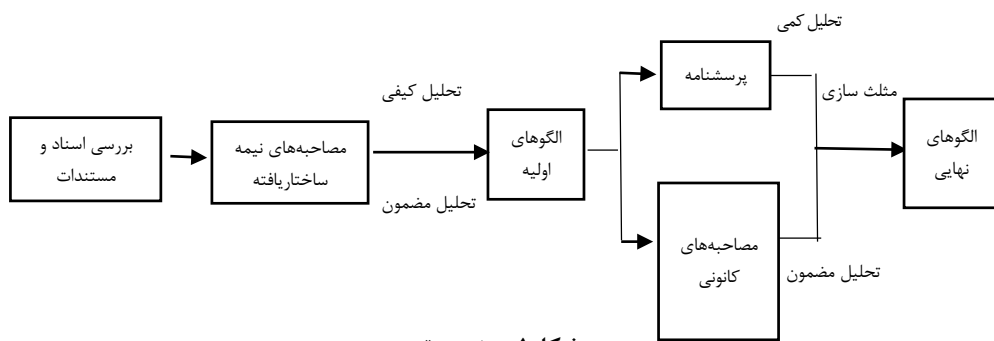
نویسنده	سال	عنوان	توضیحات
موسویان و همکاران	۱۳۸۸	اوراق بهادار (صکوک) جعاله: ابزاری کارآمد برای توسعه صنعت گردشگری	در این پژوهش سه مدل عملیاتی اوراق جعاله به ترتیب جهت تعمیرهای اساسی، برای احداث و واگذاری و برای احداث و تبدیل به سهام معرفی گردیدند. (موسویان و همکاران، ۱۳۸۸)
مزینی	۱۳۸۸	استفاده از ابزارهای اسلامی در تأمین مالی بخش گردشگری	مکانیزم اجرایی استفاده از صکوک استصناع در تأمین مالی بخش گردشگری در قالب یک مدل عملیاتی پیشنهادی مورد بررسی قرار داده است. (مزینی، ۱۳۸۸)
پارسه و فرزین	۱۳۹۱	شناخت روش بهینه تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی گردشگری در ایران	این پژوهش نشان می‌دهد که ابزار تأمین مالی ساخت، بهره‌برداری و انتقال مالی پروژه محور، زیر بنایی تأمین مالی بسیاری از صنایع در جهان بوده‌اند. تعریف پروژه‌های زیربنایی گردشگری کشور، بهینه بودن رویکرد تأمین مالی پروژه محور بر اساس ۵ شاخص به کمک طیف لیکرت در مقایسه با رویکرد تأمین مالی شرکتی سنجیده شده است. (پارسه و همکاران، ۱۳۹۱)
صافی دستجردی	۱۳۹۴	تأمین مالی صنعت گردشگری با تاکید بر اوراق منفعت	اوراق منفعت به عنوان یک ابزار تأمین مالی مبتنی بر تعالیم اسلامی و یک رویکرد بلندمدت در تأمین مالی بخش گردشگری پیشنهاد و تشریح شد و با توجه به شرایط کنونی اقتصاد ایران پیشنهاد گردیده است. (صافی دستجردی، ۱۳۹۴)
ایمانی و صالح آبادی	۱۳۹۵	ارزیابی و الویت بندی ابزارهای مالی اسلامی برای توسعه زیرساخت‌های صنعت گردشگری	از میان روش‌های تأمین مالی صکوک منفعت، صکوک جعاله، صکوک استصناع، صکوک اجاره، صکوک مشارکت، صکوک وقف و درنهایت صکوک مراحبه به ترتیب بالاترین و پایین‌ترین اولویت را در بین روش‌های تأمین مالی داشته‌اند. (ایمانی و همکاران، ۱۳۹۵)
تورگون <sup>۱</sup>	۲۰۱۹	ارزیابی عملکرد صنعت هتلداری و رستوران در بورس استانبول	این مطالعه نشان می‌دهد هتل‌ها نسبت به رستوران‌ها دارای نقدینگی و فعالیت بالاتری هستند. علاوه بر این، رستوران‌ها از نسبت سود و بازده بیشتری برخوردار هستند، به این معنی که آنها توانایی تحقق بدهی‌های بلند مدت خود را دارند. لذا رستوران‌ها در مقایسه با هم‌تایان سودآوری خود می‌توانند عملکرد برابر یا حتی بهتر داشته باشند (تورگون، ۲۰۱۹)

مأخذ: یافته‌های پژوهش‌گران

با توجه به نیاز روزافزون تنوع بخشی به منابع تأمین مالی، بازار سرمایه با ابزارهای متنوع و منعطف و نوین تأمین مالی می‌تواند به عنوان بازوی قوی تأمین مالی پروژه‌های زیرساخت صنعت گردشگری نقش مهمی ایفا کند. وزارت میراث فرهنگی، صنایع دستی و گردشگری کشور با توجه به طیف وسیعی از پروژه‌های خود در کنار روش‌های رایج مانند اخذ تسهیلات دولتی و دریافت وام و تسهیلات از شبکه بانکی کشور و صندوق توسعه ملی می‌تواند از ظرفیت‌های بازار سرمایه استفاده کند. در این پژوهش، محقق سعی کرده است با توجه به بررسی ادبیات و پیشینه پژوهش، روش‌های تأمین مالی موجود، مشخصات پروژه‌های صنعت گردشگری و نیازهای تأمین مالی با توجه به فازهای اجرایی آن و خلاء پژوهشی در این زمینه، اقدام به ارائه و پیشنهاد ابزارهای مناسب تأمین مالی برای پروژه‌های صنعت گردشگری در بستر بازار سرمایه کند.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع تفسیری و پارادایم آن از نوع پراگماتیسم (عملگرا) و رویکرد آن آمیخته (کمی و کیفی) است. از آنجایی که این ماهیت پژوهش، اکتشافی است؛ لذا فرضیه‌ای در این پژوهش تعریف نمی‌گردد و هدف، صرفاً پاسخ‌گویی به سؤالات پژوهش می‌باشد. در شکل ۱ روش انجام پژوهش نشان داده شده است.



شکل ۱. روش تحقیق  
مأخذ: یافته‌های پژوهش‌گران

در این پژوهش گروه‌های خبرگان براساس معیارهایی نظیر سابقه علمی و پژوهشی خبره (تعداد مقالات منتشره و گزارش‌های انجام شده مرتبط با موضوع تحقیق، مرتبط بودن تخصص کاری با موضوع تحقیق، مدت زمان فعالیت، تعداد سال‌های فعالیت‌های مرتبط)، درجه تخصص و تجربه‌های عملی و دانش دقیق مرتبط با موضوع تحقیق انتخاب شده‌اند. در جدول ۲ برخی از مهم‌ترین اطلاعات جمعیت‌شناختی مصاحبه‌شونده‌ها و افرادی که به سؤالات پرسشنامه پاسخ داده‌اند، آورده شده است.

جدول ۳. اطلاعات جمعیت‌شناختی گروه‌های خبرگان

رتبه	پژشنامه	میزان تحصیلات	رتبه	پژشنامه	سابقه کاری (سال)	معاچه	پژشنامه	رتبه	رده شغلی	رتبه	پژشنامه	رتبه	رشته تحصیلی
۱	-	کارشناسی ارشد	۱	-	۵-۱۰	-	۱	۴	هئیت علمی	۸	۴	۳	گردشگری
۱۳	۹	دکتری	۶	۳	۱۱-۲۰	۹	۷	۷	مدیرعامل، عضو هیئت مدیره	۷	۱۴	۵	مالی
۶	۵	-	۳	۹	۲۱-۳۰	۵	۳	-	مدیر ارشد	-	۳	۲	اقتصاد
۱	۱	-	۵	۱	بالای ۳۰	۱	۵	-	مدیر میانی	-	-	۵	مدیریت
		-	۶	۲			۶		کارشناس ارشد				
۲۱	۱۵	جمع	۲۱	۱۵	جمع	۱۵	۲	۱	جمع	۵	۲۱	۱۵	جمع

مأخذ: یافته‌های پژوهش‌گران

### تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کیفی پژوهش

در گام اول در بخش تجزیه و تحلیل کیفی؛ اسناد و مقالات جمع‌آوری شده، خلاصه‌سازی و فیش- برداری شدند و در نرم‌افزار تحلیل محتوای مکس کیو دی ای<sup>۱</sup> ورژن ۲۰۲۰ و با تاکتیک تحلیل محتوا پنهان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. سپس، برای غنای بیشتر پژوهش با توجه به کدگذاری مضامین گردآوری شده براساس جدول ۳ بر مبنای فرآیند مهندسی مالی اسلامی، مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته با ۱۵ نفر از خبرگان که با روش نمونه‌گیری به صورت گلوله برفی از صنعت گردشگری، بازار سرمایه و دانشگاه انتخاب شده‌اند تا حصول اشباع اطلاعاتی ادامه یافته است. در حین انجام مصاحبه سعی گردیده تا در این رابطه مطالعه تطبیقی با اوراق بهادار موجود و قابل‌استفاده در بازار سرمایه ایران نیز انجام پذیرد تا مناسب‌ترین روش‌های تأمین مالی اسلامی انتخاب شود.

جدول ۴. کدگذاری مضامین مصاحبه‌های انجام شده

مقوله فرعی دوم	پرسش اصلی پژوهش (مقوله اصلی)
نیازهای طرفین معامله	۱. ابعاد روش‌های تأمین مالی طرح‌های صنعت گردشگری با توجه به نیازها و ویژگی‌های خاص طرح کدام‌اند؟
ویژگی‌های پروژه/ دارایی پایه	
هزینه‌های معاملاتی	۲. ابعاد روش‌های تأمین مالی طرح‌های صنعت گردشگری با توجه به مراحل انجام پروژه‌های گردشگری کدام‌اند؟
جریان‌ات نقدی	
الزامات مربوط به قوانین و مقررات	۳. روش‌های جذب سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی برای طرح‌های صنعت گردشگری در بازار سرمایه در بستر نظام حقوقی و قانونی حاکم بر بازار سرمایه ایران چگونه است؟
مباحث مالیاتی	۴. مبنای و پیامدهای مالیاتی روش‌های تأمین مالی صنعت گردشگری در ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه چگونه است؟
عوامل مربوط به ریسک	۵. ریسک‌های مرتبط با روش‌های تأمین مالی صنعت گردشگری در ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه چگونه است و شیوه مدیریتی آن چگونه است؟
پوشش ریسک	

مأخذ: رحیمی الماسی و همکاران، ۱۳۹۶

در نهایت، نظرات و آراء خبرگان در طی هر یک از مصاحبه‌ها از طریق فرایند کدگذاری در نرم افزار مکس کیو دی ای جهت ایجاد مقولات و نیز ساخت ابزار برای بخش کمی پژوهش آماده گردیدند. همان‌طور که در شکل ۲ نشان داده شده است از بین ۲۸۶۳ کد اولیه، انواع روش‌های تأمین مالی برحسب پروژه‌های گردشگری با ۱۱۰۹ بار تکرار و سرمایه‌گذاری در صنعت گردشگری با ۸۳۴ بار تکرار و راه‌کارهای ارتقاء صنعت گردشگری با ۵۲۱ بار تکرار به ترتیب بیشترین ضریب اهمیت و مقدار معادله شانون از نظر فراوانی را دارند. همچنین، اهمیت نقش گردشگری در توسعه پایدار با ۳۶ بار تکرار و معیارهای روش‌های تأمین مالی با ۵۶ بار تکرار کمترین ضریب اهمیت از نقطه نظر فراوانی را دارند.

Code System	مقالات انگلیسی	گزارشات سازمانی	روزنامه ها و پایگاه های خبری	پایان نامه ها	مقالات فارسی	کتاب ها	مصاحبه ها	SUM
Paraphraaes								0
معارف، روش ها، تائین مالی								56
انواع پروژه های صنعت گردشگری								307
انواع روش های تائین مالی بر حسب پروژه های گردشگری								1,109
راهکارهای ارتقاء صنعت گردشگری								521
اهمیت نقش گردشگری در توسعه پایدار								36
سرمایه گذاری در صنعت گردشگری								834
Σ SUM	597	165	326	97	1,148	288	242	2,863

## شکل ۲. فراوانی کدهای اولیه برحسب منابع جمع آوری داده‌ها و مقولات اصلی

مأخذ: یافته‌های پژوهش‌گران

در خصوص ارزیابی روایی و پایایی داده‌های جمع‌آوری شده، از چک لیست کرسول<sup>۱</sup> و یا گوبا<sup>۲</sup> ۲۰۱۰ استفاده شده است و بدین ترتیب، روایی از چهار جهت مورد بررسی قرار گرفته است و شامل روایی توصیفی، روایی تفسیری، روایی تئوریک، روایی ارزیابی می‌باشد. همچنین، با توجه به روش‌های موجود در مورد بررسی پایایی پژوهش‌های کیفی، محقق از روش‌هایی همچون یادداشت برداری<sup>۳</sup> بر روی اسناد، مصاحبه‌ها، ویدئوها، کتاب‌ها، ضبط صوت با کیفیت برای ثبت مطالب مصاحبه‌کنندگان و آوانگاری گفته‌های ضبط شده در این خصوص استفاده کرده است (مرادی، ۱۳۹۷). در پایان بخش کیفی، با توجه به اطلاعات جمع‌آوری شده؛ محقق پیشنهادهای در خصوص ابزارهای مالی ارائه کرده است. براین اساس، یکی از این روش‌ها در قالب برورزرسانی دستورالعمل انتشار اوراق منفعت به منظور گنجاندن مواد مربوط به انتشار اوراق منفعت مبتنی بر واگذاری خدمات در آینده و اوراق بهادار سازی خدمات عمده به منظور عینیت بخشیدن به خدمات و کفایت زمان تبانی در حالت اشتراک زمانی و در قالب‌های قراردادی<sup>۴</sup> BTL و BOT<sup>۵</sup> در دوران بهره‌برداری است. تفاوت این اوراق با اوراق منفعت دارایی‌های زیر ساختی ارائه شده توسط پژوهش‌گران قبلی این است که در مدل انتشار این اوراق، حق اختیاری به خریداران اوراق منفعت اعطا می‌شود که بتوانند قبل از سررسید نسبت به خرید خدمات ناشی از دارایی‌های موضوع اوراق به میزان ارزش اسمی اوراق اقدام کنند. همچنین، محقق نوع دیگری از اوراق منفعت تحت عنوان اوراق منفعت مبتنی بر منافع دارایی‌های با دوام گردشگری به انضمام اختیار خرید و فروش برای قالب‌های قراردادی BTL و BOT در دوران بهره‌برداری معرفی کرده است. دارنده نهایی اوراق در سررسید می‌تواند در صورت انضمام اوراق اختیار خرید و فروش بابت فرع اوراق خود یعنی مابه التفاوت قیمت اعمال اختیار فروش تبعی و قیمت اسمی، منافع آن را در قالب گزینه خدمات تخفیف‌دار انتخاب کند. همچنین، اوراق انتفاع بر پایه منافع آتی دارایی معین غیرموجود برای قالب‌های قراردادی BTL و BOT در دوران بهره‌برداری و O&M<sup>۶</sup> مطرح گردیده است که واسطه مالی با انتشار این اوراق می‌تواند حق انتفاع (بهره‌برداری) از واحدهای ویلایی یا

1. Creswell
2. Guba
3. Memo
4. Build-Transfer-Lease
5. Build-Operate-Transfer
6. Operation & Maintenance



سوییت‌های هتل را برای سال‌های معین یا نامعین به‌طور مثال یک هفته در سال به سرمایه‌گذاران واگذار کند. اوراق خرید دین برای قالب قراردادی BTL در دوران بهره‌برداری، جهت خرید مطالبات ریالی مدت‌دار اشخاص حقوقی از اشخاص حقیقی و حقوقی و اوراق مضاربه خاص (جهت صادرات صنایع دستی) و در نهایت، برخی تغییرات در قوانین و مقررات با توجه به ابعاد روش‌های تأمین مالی پیشنهاد شده است.

### تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کمی

در گام دوم در بخش تجزیه و تحلیل کمی، با توجه به سئوالات پژوهش و با در نظر گرفتن پیشنهادات بخش کیفی، سئوالات پرسشنامه‌ای در این خصوص طراحی گردید. طبق جدول شماره ۵، ارتباط سئوالات پرسشنامه با پرسش‌های پژوهش که شامل ۶ معیار مهندسی مالی اسلامی (تشخیص نیازهای طرفین معامله، تشخیص دارایی مینای معامله، تحلیل کامل جریان نقدی معامله، انتخاب مناسب‌ترین مدل مالی اسلامی، درک کامل ویژگی‌های ریسک و بازده معامله و بررسی امکان افزودن ابزارهای ارتقای اعتبار) در اختیار ۲۱ نفر از خبرگان قرار داده شد تا بر اساس طیف ۵ گانه لیکرت به هر شاخص امتیاز دهند. همچنین، از خبرگان خواسته شده است هر عامل مدنظر خود به غیر از عوامل مذکور را بیان کنند.

#### جدول ۵. ارتباط سئوالات پرسشنامه با پرسش‌های پژوهش

شماره سئوالات مربوط به پرسشنامه	سئوالات پژوهش
۷-۴-۲	۱- روش‌های تأمین مالی طرح‌های صنعت گردشگری و ابعاد آن با توجه به نیازها و ویژگی‌های خاص طرح کدامند؟
۸-۶	۲- ابعاد روش‌های تأمین مالی طرح‌های صنعت گردشگری با توجه به مراحل انجام پروژه‌های گردشگری کدامند؟
۱۲-۱۱-۵-۱	۳- ابعاد روش‌های جذب سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی برای طرح‌های صنعت گردشگری در بازار سرمایه در بستر نظام حقوقی و قانونی حاکم بر بازار سرمایه ایران چگونه است؟
۱۰-۹	۴- مبنای و پیامدهای مالیاتی روش‌های تأمین مالی صنعت گردشگری در ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه چگونه است؟
۲-۳	۵- ریسک‌های مرتبط با روش‌های تأمین مالی صنعت گردشگری در ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه چگونه است و شیوه مدیریتی آن چگونه است؟

مأخذ: یافته‌های پژوهش گران

### شناسایی کیس‌های بی تفاوت و حذف آن‌ها

یکی از مهم‌ترین سوگیری‌های داده‌ها به خاطر وجود کیس‌ها یا افرادی است که بدون تفکر و اندیشیدن به پرسشنامه پاسخ داده‌اند. لذا اگر این پیش پردازش اجرا نگردد عملاً نتایج پژوهش بی‌اعتبار است. هاینر و همکارانش در سال ۲۰۱۲ بیان کردند در صورتی که از روش فرمول STDEV.P فردی کوچکتر از ۰/۳ باشد، بایستی حذف گردد (مرادی، ۱۳۹۸). در این پژوهش، با استفاده از این روش هیچ فردی از مجموعه داده‌های پژوهش حذف نگردید.



**جدول ۶. شناسایی کیس‌های بی‌تفاوت**

۲۱	۰/۹
۲۰	۰/۵
۱۹	۰/۵
۱۸	۰/۷
۱۷	۰/۸
۱۶	۰/۶
۱۵	۰/۶
۱۴	۰/۸
۱۳	۰/۶
۱۲	۰/۷
۱۱	۰/۹
۱۰	۰/۵
۹	۱
۸	۰/۵
۷	۰/۳
۶	۰/۸
۵	۰/۸
۴	۰/۹
۳	۰/۸
۲	۰/۵
۱	۱/۱
خبرگان	STDEV.P

مأخذ: یافته‌های پژوهش گران

#### شناسایی کیس‌های تکراری و حذف آن‌ها

افرادی چون لیکرت اعتقاد دارند که هیچ دو فردی دارای نگرش کاملاً یکسانی نسبت به حقایق متبلور در متغیرهای خویش نیستند (مرادی، ۱۳۹۸). بنابر این با توجه به این پدیده باید مطمئن گردید که کلیه داده‌های پژوهش منحصر به فرد است. جدول ۷ نشان می‌دهد کلیه داده‌های پژوهش منحصر به فرد می‌باشد.

**جدول ۷. شناسایی کیس‌های تکراری**

تعداد	۲۱	درصد فراوانی	۱۰۰	درصد فراوانی معتبر	۱۰۰	درصد فراوانی تجمعی	۱۰۰
-------	----	--------------	-----	--------------------	-----	--------------------	-----

مأخذ: یافته‌های پژوهش گران

#### شناسایی داده‌های مفقوده و مدیریت آن‌ها

داده‌های مفقوده در حقیقت یکی از بزرگترین مشکلات موجود در بانک داده‌های پژوهش گر می‌باشد زیرا نرم افزار SPSS به این داده‌ها حساسیت ندارد و آزمون‌های خود را حتی با حضور داده‌های مفقوده انجام می‌دهد. بنابراین، شناسایی و مدیریت آن‌ها نقش بسیار مهمی دارد (مرادی، ۱۳۹۸). مطابق با نظرات سارستد<sup>۱</sup> در سال ۲۰۱۶ محقق این خانه‌های مفقوده را با میانه به عنوان بهترین جایگزین برای داده‌های مفقوده طیف لیکرت، می‌بایست جایگزین نماید. مطابق با جدول ۸ مشاهده می‌شود هیچ داده مفقوده‌ای وجود ندارد.

**جدول ۸. شناسایی داده‌های مفقوده**

سئوالات	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲
تعداد	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱
داده مفقوده	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش گران

### نرمال بودن توزیع داده‌ها

در انتهای بخش آمار توصیفی باید بیان کرد ضرایب چولگی و کشیدگی برخی متغیرها نتوانسته‌اند حد مجاز (۳-۳) و (۵-۵) را رعایت کنند و شرط کافی برای نرمال بودن توزیع داده‌ها وجود ندارد و محقق اجازه دارد با توجه به عدم تبعیت توزیع داده‌ها از الگوی زنگوله‌ای نرمال و نیز کیفی بودن متغیرهای تحقیق از آزمون‌ها و نرم افزارهای آمار ناپارامتریک استفاده کند.

براساس تجزیه و تحلیل نتایج به‌دست آمده از خبرگان، در دور اول پرسشنامه دلفی ابتدا پرسشنامه‌ای شامل ۲۷ سؤال طراحی و در اختیار ۲۱ خبره قرار داده شد تا بر اساس طیف ۵ تایی لیکرت به هر شاخص امتیاز دهند. همچنین، از خبرگان خواسته شد چنانچه عاملی غیر از عوامل گفته شده مدنظر دارند، بیان کنند. سپس، عوامل دارای میانگین کمتر از ۳ در مرحله اول دلفی، حذف شدند. نتایج نشان داد ۴ سؤال نخست دارای میانگین کمتر از ۳ هستند. بنابراین، حذف گردیدند. همچنین براساس شاخص روایی محتوای<sup>۱</sup> با توجه به اینکه براساس جدول لاوشه<sup>۲</sup>، برای تعداد خبرگان ۲۱ نفر باید حداقل مقدار شاخص روایی عدد ۰/۴۲ باشد (مرادی، ۱۳۹۸). لذا براین اساس سئوالاتی که زیر این مقدار بودند به دلیل نداشتن روایی لازم حذف شدند. لازم به ذکر است در این دور، یک سؤال جدید توسط خبرگان ارائه گردیده است. در دور دوم دلفی، بسیاری از خبرگان نظرات خود در مرحله اول تایید کردند. البته یک سؤال حذف شد و محتوای یک سؤال اصلاح گردید ولی باید مجدداً بررسی شود که آیا در دور سوم دلفی نیز، این نتایج، تغییر قابل توجهی خواهند داشت یا خیر؟ لذا در دور سوم دلفی نیز به طریق مشابه، پرسشنامه مرحله دوم مجدداً در اختیار افراد خبره قرار داده شد تا همانند مرحله قبل به هر شاخص امتیاز دهند. همچنین، در این دور، میانگین امتیازات دور دوم دلفی نیز قرار داده شد تا افراد براساس میانگین کل تصمیم‌گیری کنند. در این دور نیز بیشتر خبرگان همان نظرات مرحله دوم را تایید کردند و از ارائه نظر جدید خودداری کردند. لذا روند انجام دلفی متوقف گردید. با توجه به مؤلفه‌هایی که در نتیجه برآیندگیری از سئوالات پدید آمدند و در سطح اندازه‌گیری فاصله‌ای - نسبی قرار دارند و نیز عدم تأیید نرمال بودن توزیع داده‌های پژوهش محقق از آزمون‌های آمار استنباطی ناپارامتریک استفاده کرده است. در ادامه، با استفاده از نرم افزارهای EXCEL و SPSS، از آزمون‌های آماری زیر برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شده است.

۱. آزمون t تک نمونه‌ای برای آگاهی از موافقت یا مخالفت خبرگان با موضوع هر سؤال و میزان آن: در این آزمون، نمرات به‌دست آمده از یک پژوهش را با یک عدد ثابت فرضی (در این پژوهش، میانگین هر سؤال برابر مقدار ۳ مقایسه می‌کنند. عدد ۳ براساس امتیازات درج شده در طیف لیکرت ۵ درجه‌ای برای میزان موافقت یا مخالفت تعیین شده است.

$$\begin{cases} H0: \mu = 3 \\ H1: \mu \neq 3 \end{cases}$$

$$T = \frac{x - 3}{S/\sqrt{n}}$$

1. Content Validity Ratio (C.V.R)

2. Lawshe



۲. آزمون چولگی<sup>۱</sup> و کشیدگی<sup>۲</sup> برای تشخیص وجود یا عدم وجود اجماع و میزان آن در مورد هر سؤال: در سال ۲۰۱۶ کلین<sup>۳</sup> به نقل از استیون<sup>۴</sup>، گیفن<sup>۵</sup> و برین<sup>۶</sup> بیان نمود که منحصر به فردترین شاخص تعیین نرمال بودن توزیع داده‌ها برای طیف‌هایی مانند طیف لیکرت، استفاده از معیار چولگی و کشیدگی می‌باشد. همچنین، استاکس<sup>۷</sup> ۲۰۰۷ بیان نمود آزمون‌هایی مانند کلموگروف اسمیرنوف<sup>۸</sup>، تنها برای داده‌های ذاتاً کمی (مثل درآمد) با تعداد نمونه بالای ۳۰۰۰ مناسب است و اگر تعداد داده‌های ذاتاً کمی پایین‌تر از ۳۰۰۰ باشد، آزمون شاپیرو<sup>۹</sup> می‌تواند مورد استفاده قرار بگیرد. با توجه به کیفی بودن داده‌ها، قطعاً تمامی منابع به‌روز و حتی نرم‌افزارهای تخصصی برای طیف لیکرت بر مبنای چولگی و کشیدگی، توزیع داده‌ها و الگوی آن را تشخیص می‌دهد. لذا معیار نرمال بودن، قرار گرفتن داده‌ها در بازه مورد نظر (در کشیدگی بین +۵ تا -۵ و در چولگی +۳ تا -۳) می‌باشد (مرادی، ۱۳۹۸).

$H_0$ : داده‌ها دارای توزیع یکنواخت هستند.  
 $H_1$ : داده‌ها دارای توزیع یکنواخت نیستند.

۳. آزمون کروسکال والیس<sup>۱۰</sup> برای تشخیص همسان بودن یا نبودن پاسخ‌های خبرگان در گروه‌های مورد بررسی خبرگان، یک آزمون غیرپارامتری و آنالیز واریانس بوده و برای مقایسه سه و بیشتر از سه گروه استفاده می‌شود. در اینجا فرض صفر زمانی رد می‌شود که مقدار سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد (مرادی، ۱۳۹۸). لذا فرضیه صفر و یک در این آزمون به‌صورت زیر مطرح می‌شوند.

$H_0$ : نظرات در هر سه گروه با هم برابرند.  
 $H_1$ : نظرات افراد با هم اختلاف معنی‌داری دارند.

جمع‌بندی نتایج آزمون‌های آماری انجام شده به شرح جدول ۶ خلاصه گردیده است.

1. Skewness
2. Kurtosis
3. Klein
4. Steven
5. Giffen
6. Brein
7. Stocks
8. Kolmogorov Smirnov Test
9. Shapiro test
10. Kruskal-Wallis test

جدول ۹. جمع بندی نتایج آزمون‌های انجام شده

شماره سؤال	موافقت یا مخالفت		اجماع یا عدم اجماع		همسان بودن	
	آزمون ۱	میانگین	میزان موافقت یا مخالفت	چولگی	کشیدگی	میزان توافق یا عدم توافق
۱	۵/۶۴۵	۴/۱۰	موافقت زیاد	-۱/۱۴۳	۱/۳۲۰	توافق
۲	۱۰/۷۳۳	۴/۳۸	موافقت زیاد	-۰/۲۹۸	-۰/۶۰۸	توافق
۳	۶/۲۵۰	۴/۱۹	موافقت زیاد	-۱/۴۰۰	۲/۲۵۰	توافق
۴	۴/۹۴۹	۳/۸۱	موافقت زیاد	-۰/۴۵۰	-۰/۵۳۷	توافق
۵	۳/۹۲۷	۳/۷۶	موافقت زیاد	-۰/۴۲۷	-۰/۲۲۴	توافق
۶	۱۱/۲۴۵	۴/۴۸	موافقت زیاد	-۰/۶۶۲	-۰/۳۹۴	توافق
۷	۵/۳۹۶	۳/۹۰	موافقت زیاد	-۰/۵۶۱	-۰/۶۷۶	توافق
۸	۱۲/۹۱۰	۴/۴۳	موافقت زیاد	-۰/۳۱۱	-۲/۱۱۵	توافق
۹	۳/۲۵۰	۳/۷۱	موافقت زیاد	-۰/۳۳۱	-۰/۸۲۲	توافق
۱۰	۸/۱۰۱	۴/۲۴	موافقت زیاد	-۱/۳۳۴	۴/۲۱۰	توافق
۱۱	۸/۵۵۲	۴/۳۸	موافقت زیاد	-۱/۵۹۳	۴/۱۰۸	توافق
۱۲	۱۳/۶۴۵	۴/۵۲	موافقت زیاد	-۰/۱۰۳	-۲/۲۱۱	توافق

مأخذ: یافته‌های پژوهش‌گران

در این پژوهش از آزمون‌های زیر برای بررسی روایی بخش کمی استفاده شده است:

**آزمون روایی نومولوژیک (روایی قانونی):** در این روش محقق باید برای متغیر مورد نظر خود بین ۲ تا ۵ پژوهش را مشخص کند که در آنها از پرسشنامه ترکیبی برای اندازه‌گیری متغیر مورد نظر استفاده شده است. (مرادی، ۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان الگویی برای تأمین مالی طرح‌های زیرساختی حمل و نقل جاده ای در ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه که توسط رحیمی الماسی در سال ۱۳۹۶ انجام گرفت، از متغیرهای مشابه برای پژوهش خود استفاده کرده است. همچنین، ایمانی در سال ۱۳۹۵ در پژوهش خود با عنوان ارزیابی و الویت‌بندی ابزارهای مالی اسلامی برای توسعه زیرساخت‌های صنعت گردشگری براساس ابزارهای تأمین مالی اسلامی با استفاده از پرسشنامه ترکیبی از متغیرهای مشابه براساس میزان بازده اوراق و ریسک متناسب با توجه به نوع طرح‌ها استفاده کرده است (ایمانی، علی‌آبادی و رحیم پور، ۱۳۹۵). در این پژوهش همچنین، از برخی آزمون‌های درونی نیز برای بررسی روایی استفاده شده است که شامل:

**(الف) روایی صوری یا ظاهری:** پیرامون ترجمه‌های رفت و برگشتی و اصلاحات ابهامات و فونت و غیره به غیر از استاد راهنما و مشاور، ۳ خبره آن را بررسی کردند و از آن‌ها نظر خواهی صورت گرفته است.

**(ب) روایی محتوا:** در این روش سؤال‌های آزمون در اختیار متخصصان گذاشته شد و از آن‌ها خواسته شد تا مشخص کنند آیا سؤالات، صفت مورد نظر را اندازه‌گیری می‌کند یا خیر و این که آیا سؤالات

پژوهش، کل محتوای آزمون را در بر می‌گیرند (مرادی، ۱۳۹۵). در این پژوهش برای بررسی محتوا از شاخص نسبت روایی محتوایی استفاده گردیده است (مرادی، ۱۳۹۸).

برای بررسی پایایی پژوهش، از آن‌جا که پرسشنامه‌های محقق ساخته خود به دو نوع ترکیبی<sup>۱</sup> و انعکاسی<sup>۲</sup> طبقه‌بندی می‌شوند، نوع آزمون‌های تست پایایی آن‌ها متفاوت است (مرادی، ۱۳۹۸). در پرسشنامه ترکیبی، برخلاف پرسشنامه انعکاسی برای محاسبه پایایی از آزمون آلفای کرونباخ<sup>۳</sup> استفاده نمی‌شود زیرا، اساساً سئوالات نباید به یکدیگر وابستگی داشته باشند (مرادی، ۱۳۹۷). لذا پایایی آن مورد بررسی قرار نمی‌گیرد. باتوجه به حصول اجماع و اشباع تئوریک، امر تکمیل پرسشنامه‌ها و مصاحبه‌ها متوقف شد. همچنین، برای نتیجه‌گیری نهایی و تایید صحت پاسخ‌های بدست آمده از مراحل قبل، مجدداً مصاحبه کانونی ثانویه با خبرگان منتخب در سه حوزه گردشگری، بازار سرمایه و دانشگاهی به شرح جدول ۱۰ صورت پذیرفت:

جدول ۱۰. مصاحبه ثانویه با خبرگان منتخب

گروه	شرح	تعداد منتخب	تعداد جلسات گروهی
گردشگری	مدیران ارشد و میانی، اعضای هیئت مدیره و مدیران عامل	۵	۴
بازار سرمایه	کارشناسان ارشد، مدیران ارشد و میانی	۶	۲
دانشگاه	اعضای هیئت علمی	۲	۱

مأخذ: یافته‌های پژوهش‌گران

در نهایت، با استفاده از رویکرد مثلث‌سازی؛ نتایج کمی پرسشنامه‌ها با نتایج کیفی ارائه شده در اسناد و مصاحبه‌ها، با یکدیگر مقایسه و جمع‌بندی گردیدند و در نهایت پیشنهادات ارائه شده مورد تایید و اجماع قرار گرفت.

انتشار اوراق منفعت مبتنی بر واگذاری عمده حق استفاده از خدمات گردشگری در آینده با اختیار فروش تبعی (برای قالب‌های قراردادی BOT و BTL در دوران بهره‌برداری): اوراق منفعت نه مبتنی بر خود دارایی‌ها بلکه مبتنی بر منافع دارایی‌های پایه منتشر می‌شود. بنابراین، در صورت عدم تکاپوی درآمدهای بهره‌برداری از دارایی، بدون توسل به فروش دارایی، ضامن اوراق باید تعهدات خود را اجرا کند (نظام دوست و مهرنور، ۱۳۹۵). براین اساس، به‌روزرسانی دستورالعمل انتشار اوراق منفعت به منظور گنجانیدن مواد مربوط به انتشار اوراق منفعت مبتنی بر واگذاری خدمات در آینده و اوراق بهادارسازی خدمات عمده به منظور عینیت بخشیدن به خدمات و کفایت زمان تبانی در حالت اشتراک زمانی انجام شد و مدل عملیاتی جدیدتری طراحی گردید. تفاوت این اوراق با اوراق منفعت دارایی‌های زیر ساختی این است که در مدل انتشار این اوراق، حق اختیاری به خریداران اوراق منفعت اعطا می‌شود تا بتوانند قبل از سررسید نسبت به خرید خدمات ناشی

1. Formative questionnaire
2. Reflective questionnaire
3. Cronbach's alpha test

از دارایی‌های موضوع اوراق به میزان ارزش اسمی اوراق اقدام کنند. در این روش، فهرست و مشخصات دقیق خدمات و تعرفه اسمی هر کدام از خدمات در زمان انتشار اوراق باید مشخص باشد و عرضه خرد خدمات موضوع این اوراق به دلیل محدودیت الزام به مشابه بودن خدمات تا سررسید اوراق فقط قبل از سررسید اوراق مقدور است. اوراق منفعت گواهی پایه، بیشتر بر پایه خدمات هستند. دوره سررسید آنها کوتاه مدت است و احتمالاً شامل پرداخت‌های دوره‌ای نخواهند بود. به منظور عرضه نماد معاملاتی حق استفاده از خدمات گردشگری در آینده؛ ذینفع همه حقوق استفاده از خدمات موضوع انتشار اوراق باید از طریق قراردادهایی، خود بانی باشد.

انتشار اوراق منفعت مبتنی بر منافع دارایی‌های بادوام گردشگری به انضمام اختیار خرید و فروش ( برای قالب های قراردادی BOT و BTL در دوران بهره‌برداری): بر این اساس بانی می‌تواند اوراق منفعت را به انضمام اختیار خرید و فروش عرضه کند. دارنده نهایی اوراق در سررسید می‌تواند در صورت انضمام اوراق اختیار خرید و فروش بابت فرع اوراق خود یعنی مابه التفاوت قیمت اعمال اختیار فروش تبعی و قیمت اسمی، منافع آن را در قالب گزینه خدمات تخفیف‌دار انتخاب کند. منظور از گزینه خدمات تخفیف‌دار همچون سفر با ذکر دقیق وسیله ایاب و ذهاب، اتاق و هتل محل اقامت و ترانسفرهای تفریحی است. طی مهلت در نظر گرفته شده در سررسید، خریداران اوراق باید با توجه به گزینه سفرهای ارائه شده در بیانیه ثبت، تمایل قطعی خود را مبنی بر انتخاب قطعی سفر اعلام کنند. گزینه سفرهای تخفیف‌دار می‌تواند مربوط به سال مالی انتشار اوراق منفعت یا سال مالی آتی باشد که در بیانیه ثبت اوراق مشخص می‌شود. این نوع از اوراق منفعت، برای اوراق بهادار سازی درآمدهای آتی سایر طرح‌های سرمایه‌ای بادوام مانند آزادراه‌ها، نیروگاه‌های برق، آب شیرین‌کن‌ها، تصفیه‌خانه‌ها، حق دسترسی راه آهن، حق اشتراک آب و برق و گاز، پارکینگ‌ها و زیر ساخت‌های اپراتوری مخابرات و ... نیز مناسب می‌باشد.

**انتشار اوراق انتفاع بر پایه منافع آتی دارایی معین غیر موجود (برای قالب‌های قراردادی BOT و BTL در دوران بهره‌برداری O&M):** جهت انتشار این اوراق از عقد اجاره آتی دارایی معین غیر موجود استفاده می‌گردد. در انتشار اوراق انتفاع می‌تواند مدیر ساخت، به عنوان یکی از ارکان وجود داشته باشد. در این روش برای ساخت پروژه مورد نظر، بانی می‌تواند با یک پیمانکار جهت احداث طرح مورد نظر قرارداد ببندد. در این روش، زمین پروژه و نقشه معماری و ساخت می‌تواند به عنوان آورده اولیه بانیان در نظر گرفته شود. از طرف دیگر، واسط مالی با انتشار این اوراق می‌تواند حق انتفاع ( بهره‌برداری) از واحدهای ویلایی یا سوئیت‌های هتل را برای سال‌های معین یا نامعین به‌طور مثال یک هفته در سال به سرمایه‌گذاران واگذار کند. در این اوراق، خریداران می‌توانند در سررسیدهای معین بین باز خرید یا تمدید استفاده از منافع آتی، حق انتخاب داشته باشند. از نظر ریسک، این اوراق برای بانی ریسک کمتری نسبت به اوراق مشارکت دارد زیرا، در سررسید، پول نقد به سرمایه‌گذاران عودت داده نمی‌شود. همچنین، ریسک مربوط به مازاد بودن عواید دریافتی، متعلق به بانی خواهد بود. لذا وجود رکن ضامن ضروری به نظر می‌رسد. البته بایستی این موضوع را مدنظر قرار داد که به‌خاطر حق نقدشوندگی این اوراق و عدم تکمیل پروژه در زمان انتشار اوراق، نمی‌توان از ابتدا مدت زمانی که اوراق در اختیار متحدثات قرار می‌گیرد را برای

دارندگان اوراق تعیین کرد. از طرف دیگر، میزان سرمایه‌گذاری هر یک از خریداران اوراق با یکدیگر متفاوت است. همچنین ترجیحات خریداران برای استفاده از واحدهای ویلایی یا سویت‌های هتل در فصل‌های مختلف سال نیز متفاوت است. البته از آنجایی که ارزش اوراق خریداری شده لزوماً ضرایب صحیحی از ارزش اجاره‌بها هر واحد احداث شده نخواهد بود. لذا، باید سازوکاری شفاف و مشخصی بر اساس اصل اولویت زمانی مراجعه اوراق که در زمان انتشار اوراق مورد قبول خریداران باشد، جهت تخصیص خدمات یا واحدهای مورد اجاره تعریف شود (نظام-دوست و مهرنور، ۱۳۹۵).

**انتشار اوراق خرید دین (برای قالب قراردادی BTL در دوران بهره‌برداری، بانی: طرف قرارداد):** اوراق خرید دین جهت خرید مطالبات ریالی مدت‌دار اشخاص حقوقی از اشخاص حقیقی و حقوقی که ناشی از عقود مبادله‌ای همچون فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک و جعاله (به استثنای سلف) منتشر می‌شود. با انتشار این اوراق، بنگاه‌های اقتصادی می‌توانند به عنوان بانی مطالبات و اسناد مدت‌دار خود را به کسر فروخته و مشکل نقدینگی خود را مرتفع کنند (کاوند و همکاران، ۱۳۹۸).

**انتشار اوراق مضاربه خاص (جهت صادرات صنایع دستی):** مضاربه عبارت است از اینکه شخصی (مالک)، مالی (سرمایه) را به دیگری (عامل) بدهد و در مقابل، سهم معینی از سود آن سرمایه را بگیرد. سود اوراق مضاربه بستگی کامل به سود فعالیت تجاری دارد. اگر چه سود فعالیت تجاری تا حدودی قابلیت پیش‌بینی دارد، اما در واقعیت، به عوامل مختلفی بستگی دارد که می‌تواند با مقدار پیش‌بینی شده متفاوت باشد. لذا سود این اوراق در پایان دوره مالی و به‌صورت متغیر تعیین می‌شود. اوراق مضاربه دارای انواع مختلفی است. با توجه به رویکرد پژوهش حاضر که با هدف تأمین مالی بخش صادرات نگارش شده است، اوراق مضاربه خاص می‌تواند پیشنهاد گردد. در این نوع اوراق، شرکت صادراتی صرفاً قصد فروش یک محموله صادراتی خاص مانند صنایع دستی (از جمله فرش و گلیم) را دارد. (موسویان و شیرمردی احمدآباد، ۱۳۹۷)

### پیشنهادهای در حوزه قوانین و مقررات

همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد، برخی تغییرات در قوانین و مقررات با تغییرات پیشنهادی ارائه گردید که در نهایت مورد اجماع و توافق خبرگان قرار گرفت. از جمله اصلاح قانون مالیات جهت شمول بخش گردشگری در معافیت‌های مالیاتی، ایجاد هماهنگی در رویه ممیزان مالیاتی را از طریق صدور بخشنامه، وضع قوانین و مقررات هماهنگ برای همه بخش‌های مختلف صنعت گردشگری، تغییر قوانین در نرخ گذاری هتل‌ها با توجه به رتبه آنها و کیفیت خدمات ارائه شده است.

### نتیجه‌گیری و بحث

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی ابزارهای مناسب تأمین مالی صنعت گردشگری در ایران با تمرکز بر ظرفیت‌های بازار سرمایه می‌باشد. استراتژی سوم مهندسی مالی اسلامی، به عنوان روش تمرکز برای

پژوهش حاضر انتخاب گردید. در نهایت، روش پژوهش آمیخته که شامل تحلیل داده‌های کیفی در بررسی اسناد، مصاحبه‌ها و توضیحات مکتوب ارائه شده و نیز تحلیل داده‌های کمی در قالب پرسشنامه به روش دلفی استفاده گردید. سپس، آزمون‌های آماری درخصوص هر یک از سئوال‌ات پرسشنامه انجام شدند. در انتها با استفاده از طرح مثلث‌سازی نتایج کیفی و کمی مقایسه و جمع‌بندی گردید که نتایج جدول ۱۱ نشان دهنده تایید و اجماع خبرگان بر روی روش‌های پیشنهادی جهت تأمین مالی پروژه‌های گردشگری در بستر بازار سرمایه می‌باشد.

جدول ۱۱. پیشنهادات در حوزه ابزارهای مالی

ابزار تأمین مالی مناسب	نوع قرارداد	مرحله تأمین مالی	مزایا	معایب	سایر توضیحات
اوراق منفعت مبتنی بر واگذاری عمده حق استفاده از خدمات گردشگری در آینده با اختیار فروش تبعی	BOT BTL	در دوران بهره برداری	- در صورت عدم تکاپوی درآمدهای بهره برداری از دارایی، بدون توسل به فروش دارایی، ضامن اوراق باید تعهدات خود را اجرا کند. - حق اختیاری به خریداران اوراق منفعت اعطا می شود که بتوانند قبل از سررسید نسبت به خرید خدمات ناشی از دارایی های موضوع اوراق به میزان ارزش اسمی اوراق اقدام کنند. - فهرست و مشخصات دقیق خدمات و تعرفه اسمی هر کدام از خدمات در زمان انتشار اوراق مشخص می باشد.	- دوره سررسید آنها کوتاه مدت است و احتمال شامل پرداخت‌های دوره‌ای نخواهند بود.	- مبتنی بر منافع دارایی های پایه منتشر می شود - مدل به‌روزرسانی شده دستورالعمل انتشار اوراق منفعت است. این اوراق منفعت مبتنی بر واگذاری خدمات در آینده و اوراق بهادار سازی خدمات عمده برای عینیت بخشیدن به خدمات در حالت اشتراک زمانی است. - عرضه خرد خدمات تا سررسید اوراق فقط قبل از سررسید مقدور است. - این اوراق بیشتر بر پایه خدمات گردشگری هستند. - ذینفع همه حقوق استفاده از خدمات موضوع انتشار اوراق باید از طریق قراردادهایی، خود بانی باشد.
اوراق منفعت مبتنی بر منافع داراییهای بادوام گردشگری به انضمام اختیار خرید و فروش	BOT BTL	در دوران بهره‌برداری	- در صورت رتبه اعتباری مناسب بانی، نیاز به ضامن رفع یا کم خواهد شد. - بانی می‌تواند حداقل منفعت انتظاری را تعهد کند و در صورت تحقق منافع بیشتر (فزونی منافع)، به سرمایه گذاران پرداخت کند. - دارنده نهایی اوراق به انضمام اختیار خرید و فروش در سررسید می‌تواند بابت	-	- گزینه سفرهای تخفیف‌دار می‌تواند مربوط به سال مالی انتشار اوراق منفعت یا سال مالی آتی باشد که در بیانیه ثبت اوراق مشخص می‌شود. - این دست از اوراق منفعت، برای اوراق بهادار سازی درآمدهای آتی سایر طرح های سرمایه ای بادوام مانند آزادراه ها، نیروگاه های برق، آب شیرین کن ها، تصفیه



ابزار تامین مالی مناسب	نوع قرارداد	مرحله تامین مالی	مزایا	معایب	سایر توضیحات
			<p>مابدهالتفاوت قیمت اعمال اختیار فروش تبعی و قیمت اسمی؛ منافع آن را در قالب گزینه خدمات تخفیف دار همچون سفر با ذکر دقیق اتاق و هتل محل اقامت و ترانسفر های تفریحی انتخاب کند.</p>		<p>خانه ها، حق دسترسی راه آهن، حق اشتراک آب و برق و گاز، پارکینگ ها و زیر ساخت های اپراتوری مخابرات و ... نیز مناسب باشد.</p>
اوراق انتفاع بر پایه منافع آتی دارایی معین غیر موجود	BOT BTL O&M	در دوران بهره برداری	<p>- برای تامین مالی پروژه های مستقلاتی مانند هتل ها و ویلاها به کار می روند - در انتشار این اوراق از عقد اجاره آتی دارایی معین غیرموجود استفاده می شود. - خریداران در سررسیدهای معین حق انتخاب بین بازخرید یا تمدید استفاده از منافع آتی را خواهند داشت - ریسک این اوراق برای بانی نسبت به اوراق مشارکت کمتر است زیرا قرار نیست پول نقد به سرمایه گذاران در سر رسید عودت شود. - ریسک مازاد بودن عواید دریافتی از اوراق انتفاع متعلق به بانی خواهد بود.</p>	<p>- بدلیل حق نقدشوندگی این اوراق و عدم تکمیل پروژه در زمان انتشار اوراق انتفاع، نمی توان مدت های در اختیار متحدثات برای دارندگان اوراق را از ابتدا تعیین کرد. - ارزش اوراق خریداری شده لزوماً ضرایب صحیحی از ارزش اجاره هر واحد احداث شده، نخواهد بود. لذا باید سازوکاری شفاف برای تخصیص خدمات یا واحدهای مورد اجاره بر اساس اصل اولویت زمانی مراجعه اوراق در زمان انتشار اوراق تعریف شود.</p>	<p>- وجود رکن ضامن ضروری خواهد بود. - برای ساخت پروژه، بانی با یک شرکت عمرانی پیمانکار قرارداد می بندد تا پروژه احداث شود. - میزان سرمایه گذاری خریداران اوراق با هم برابر نیست و ترجیحات خریداران برای استفاده از فصل های مختلف سال نیز متفاوت است. - زمین پروژه و نقشه معماری و ساخت می تواند به عنوان آورده بانیمان محسوب شوند. - واسط مالی با انتشار اوراق انتفاع، حقوق انتفاع از واحدهای ویلایی یا سوئیت های هتل را برای سال های معین یا نامعین به اندازه هفته در سال به سرمایه گذاران واگذار می کند.</p>
اوراق خرید دین	BTL	در دوران بهره برداری بانی: طرف قرارداد	<p>- خرید مطالبات ریالی مدت دار اشخاص حقوقی از اشخاص حقیقی و حقوقی ناشی از عقود مبادله ای - بنگاه های اقتصادی (به عنوان بانی) می توانند مطالبات و اسناد مدت دار خود را به کسر فروخته و مشکل نقدینگی خود را مرتفع سازند.</p>	<p>برای معاملاتی که در قالب سلف انجام شده اند؛ کاربرد ندارد</p>	-

ابزار تامین مالی مناسب	نوع قرارداد	مرحله تامین مالی	مزایا	معایب	سایر توضیحات
اوراق مضاربه خاص	-	جهت صادرات صنایع دستی	- صاحبان اوراق می توانند اوراق خود را در بازار ثانویه به فروش برسانند. - جهت انجام فعالیت تجاری خاص، عرضه شده و پس از اتمام آن فعالیت، سود حاصل تقسیم می گردد.	- سود اوراق بستگی کامل به سود فعالیت تجاری خواهد داشت. در نتیجه سود در پایان دوره مالی قطعی می شود.	- در ایران این عقد تنها در تجارت منعقد می گردد. - کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار سه نوع کاربردی اوراق مضاربه را از نظر شرعی تایید کرده است که با توجه به رویکرد پژوهش اوراق مضاربه خاص پیشنهاد می گردد.

مأخذ: یافته‌های پژوهش گران

موضوعات زیر جهت برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می گردد:

- امکان‌سنجی فقهی انتشار اوراق انتفاع
- بررسی اوراق بهادار سازی بر اساس حساب‌های دریافتی صاحبان مراکز اقامتی همچون هتل‌ها
- بررسی اوراق بهادار سازی مبتنی بر اوراق مرابحه (بر اساس حق استفاده از ظرفیت اسمی خدمات گردشگری)

### ملاحظات اخلاقی

- حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.
- مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.
- تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.
- تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده است.



## References

Almasi, Hassan. (2013). «Investment of international institutions in Iran's tourism industry». *Tourism Strategic Research Group of Cultural Heritage Research Institute*. (In Persian).

Sports Tourism Association of the Federation of Public Sports. (2018). «The state of the tourism industry in Iran and its challenges». *Education Unit, Sports Tourism Association, Federation of Public Sports*. 1-22.(In Persian)

Imani, Hadi&.& Salehabadi, Ali.,& Rahimpour, Ali. (2015).

«Evaluation and prioritization of Islamic financial instruments for the development of tourism industry infrastructure». *Master's thesis, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University (AS)* .(In Persian).

Parse, Mehdi.,& Farzin, Mohammadreza.,& Ebrahimi, Mehdi. (2011). «Knowing the optimal method of financing tourism infrastructure projects in Iran». *Master's thesis, School of Management and Accounting, Allameh Tabatabai University*. (In Persian).

Rahimi Almasi.,& Fereshte, Batsheken.,& Hashem, Abdo Tabrizi.,& Hossein, Salimi., & Mohammad Javad. (2016). «A model for financing road transport infrastructure projects in Iran with a focus on capital market capacities». *PhD Thesis, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabatabai University* .(In Persian).

Safi Dastjardi, Davud. (2014). «Financing the tourism industry with an emphasis on interest bonds». *National conference of new approaches in management sciences, economics and accounting*. (In Persian).

Alimoradi, Mohammad.,& Seyed Noorani, Mohammad Reza. (2014). «An application of the agency theory in the analysis of the financing of oil and gas projects (sukuk lease and partnership and oil contracts)». *PhD thesis, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University* .(In Persian).

Kavand, Mojtabi.,& Mirzakhani, Reza.,& Etisami, Amir Hossein. (2018). «Religion purchase bonds». *Securities and Exchange Organization, Islamic Studies and Development Research Center*1-18. (In Persian).

Moradi, Mohsen. (2017). «Validity in qualitative research». Institute of Statistical Analysis Academy of Iran. <https://analysisacademy.com/5037/>.(In Persian).

Moradi, Mohsen. (2018). «Checking the content validity of the questionnaire». Institute of Statistical Analysis Academy of Iran.. <https://analysisacademy.com/5719/>.(In Persian).

Mazini, Amir Hossein. (1388). «Using Islamic tools in financing the tourism sector (a proposed operational model)». *Proceedings of the second international conference on the development of the financing system in Iran*, 297-321. (In Persian).

Mousaviyan, Seyyed Abbas., & Shermardi Ahmedabad., & Hossein. (2017). «Mudaraba bonds (jurisprudential, economic, financial and risk management dimensions)». *Imam Sadiq University*, 57-80. (In Persian).

Mousaviyan, Seyyed Abbas., & Kavand, Mojtabi., & Esmaili Givi, Hamidreza. (1388). «Securities (sukuk) of Jaala; An efficient tool for the development of the tourism industry». *Islamic Economy*, 8(32), 141-169. (In Persian).

Nizam Dost, Hossein., & Mehrnour, Mohammad. (2015). «Interest bonds; Providing liquidity with securitization of future benefits». *Research and development unit, Farbours company*. (In Persian).

Organization for Economic Co-operation and Development (2018). «Towards investment and financing for sustainable tourism.» In *OECD Tourism Trends and Policies 2018 Access*, 1-26.

Teker, S., & Teker, D. (2012). «Tourism Projects Financing: A Public-Private-Partnership Model». In *Business Management Dynamics*. 2( 5), 5-11.

Turegun, N. (2019). «Performance analysis of the restaurant and hotel industry: evidence from Borsa Istanbul». In *Pressacademia*, Vol. 6( 3), 115-123.

#### COPYRIGHTS



This license allows others to download the works and share them with others as long as they credit them, but they can't change them in any way or use them commercially.