

مهندسی مالی در بانکداری اسلامی

مهندس شاهین شایان ارانی

مدیر عامل شرکت بین‌المللی مدیریت هوش‌ور

در ابتدا ممکن است چندان روشن نباشد، ولی مهندسی مالی در حال حاضر به ابزاری قوی در امور مالی اسلامی تبدیل شده است. اساس بحث مهندسی مالی را میتوان بصورت زیر خلاصه نمود:

طراحی ساختارهای مالی ساده یا پیچیده برای تأمین مالی یا سرمایه‌گذاری (جذب یا صرف منابع) به نحوی که دامنه‌ای از پرداختهای وابسته به فعالیتهای آینده را در برگیرد.

بعلت تأکید اسلام بر شراکت در ریسک و منع نرخ سود ثابت در سرمایه‌گذاریها، مهندسی مالی با اصول اسلامی سازگاری بسیار دارد زیرا این تخصص قادر است بخش ثابت بازده یا هزینه سرمایه را به حداقل برساند. در دو سال گذشته در موسسات مالی اسلامی، روشهای طراحی ساختارهای پیچیده مانند تبدیل به اوراق مشارکت کردن دریافتیهای مالی،^۱ سفارشی کردن^۲ اوراق مشتقه‌ای که شرکتها برای رفع نیازهای سرمایه‌ای خود بوجود می‌آورند و همچنین، استاندارد کردن^۳ اوراق مشتقه قابل معامله در بازارهای سرمایه اسلامی، مانند اختیار معامله^۴ و قراردادهای آتی^۵ مورد توجه بسیار زیادی قرار گرفته‌اند.

جالب است که روش نوین تبدیل به اوراق مشارکت کردن دریافتیهای مالی یا Receivables Securitization کاربرد فراوانی در بانکهای اسلامی پیدا کرده است. بعنوان مثال فرض کنیم که در یک بانک اسلامی برای تأمین مالی یا جذب منابع جدید، اوراق فروش اقساطی ۱ ساله با نرخ سود مورد انتظار ۱۷ درصد در سال منتشر شود. در طراحی این اوراق سبد تسهیلات اعطایی فروش اقساطی بانک به شرکتهای تولید کننده مواد شوینده بعنوان پشتوانه قرار میگیرد. به عبارتی دیگر اصل و فرع حاصله از سبد قراردادهای فروش اقساطی بانک به شرکتهای

1- Receivables Securitization

2- Customize

3- Standardize

4- Options Contracts

5- Futures Contracts

فعال در مواد شوینده مبنای پرداخت اصل و فرع اوراق اقساطی منتشر شده (پس از کسر هزینه‌های عملیاتی)، قرار میگیرد. این نوع اوراق به ظاهر نمی‌تواند اسلامی باشد، زیرا بعلت سود ثابت ۱۷ درصد در سال حاصله از سبد و انتقال آن به صاحبان اوراق جدید، ریسک آن به طور کامل متوجه بانک بوده و سرمایه‌گذاران در ریسک شراکت نمی‌نمایند. در اینجا با کمی مهندسی مالی میتوان سود متعلق به قراردادهای فروش اقساطی و در نتیجه اوراق طراحی شده را به عوامل مهم تعیین کننده سود شرکتهای دریافت کننده تسهیلات فروش اقساطی (مانند قیمت مواد اولیه مورد نیاز شرکتهای فعال در مواد شوینده از قبیل LAB، گوگرد و سدیم تری پلی فسفات) و یا ترکیب و یا درصدی از آنها وابسته نمود. با این طراحی درصدی از ریسک مواد اولیه شرکتهای تولیدکننده به بانک و از بانک به خریداران اوراق فروش اقساطی منتقل میشود. این همان مشارکت در ریسک تلقی میشود که سود پرداختی اوراق فروش اقساطی را مرتبط با هزینه تمام شده مواد اولیه شرکتهای میکند. البته در طراحی نهایی جزئیات بیشتری باید مد نظر قرار بگیرد که در این مثال به آنها اشاره نشده است. این نوع طراحی‌ها برای مشارکت در ریسک میتواند در مورد اکثر عقود اسلامی در سیستم بانکی جمهوری اسلامی ایران مورد نظر قرار بگیرد. طراحی‌هایی از قبیل:

- اوراق مضاربه‌ای
 - اوراق فروش اقساطی ۱، ۲، ۳، ۴ و ۵ ساله
 - اوراق اجاره به شرط تملیک
 - اوراق جعاله
- قابل مطالعه و اجرا میباشند. مکانیزم لازم برای بوجود آوردن اوراق فروش اقساطی (یا هر اوراق دیگری با پشتوانه سبد قراردادهای مربوطه) ضمیمه میباشد. جزئیات این مکانیزم و نحوه ارتباطات بین واحدهای مختلف از بحث این مقاله خارج است که انشاءالله در جایی دیگر به تفصیل در مورد آن توضیح خواهیم داد. مسئله مهم در طراحی این اوراق این است که در شرایط ایجاد بازار ثانویه برای معالات آنها در بورس، نقدینگی آنها را افزایش خواهیم داد و انگیزه بیشتری برای جذب سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران بوجود خواهیم آورد.
- منافع انتشار این اوراق برای بانکها و موسسات مالی بطور خلاصه عبارتند از:
- پایین آوردن هزینه تامین مالی
 - آزاد سازی سرمایه بانکها و موسسات مالی
 - بهینه نمودن مدیریت رشد دارائیه
 - مدیریت بهتر منابع و مصارف
 - بهینه نمودن نسبتهای مالی

- متنوع نمودن منابع تامین مالی
 - بالا بردن نقدینگی بانکها و موسسات مالی
 - منافع سرمایه‌گذاری در این اوراق برای سرمایه‌گذاران بطور خلاصه عبارتند از:
 - شراکت در ریسک فعالیتهای صنعتی و تولیدی
 - ریسک پایین‌تر بعلت تنوع قراردادهای در سبد
 - اعتبار بالا بعلت تضمین‌های مختلف
 - در اختیار داشتن طیف وسیعی از ریسک و بازدهی برای برطرف کردن نیازهای سرمایه‌گذاری
 - شراکت در ریسک اوراق مشتقه طراحی شده در داخل این اوراق
 - از آنجا که پرداختهای این اوراق متغیر و از سایر عوامل مشتق می‌گردد، آنها را در زمره اوراق مشتقه ترکیبی نیز طبقه‌بندی کرده‌اند. همانطوری که میدانیم اوراق مشتقه، اوراق مالی می‌باشند که ارزش آنها به یک دارائی مالی و یا کالا وابسته می‌باشد، که نمونه‌ای از آنها عبارتند از:
 - اختیار معاملات Option Contracts
 - Call Option اختیار خرید
 - Put Option اختیار فروش
 - قرارداد فیوچرز Futures Contracts
 - قرارداد فوروارد Forward Contracts
 - قرارداد معاوضه Swap Contracts
 - قرارداد سلف Salaf Contracts
 - قرارداد استثناء Istisna Contracts
 - قراردادهای ترکیبی و مرکب Embedded Derivatives
- هرچند ممکن است در ابتدا عجیب به نظر رسد که اوراقی مانند اوراق مشتقه با شهرتشان به عنوان «تجملی»^۱ و «قمار پر خطر»^۲ بتوانند در امور مالی اسلامی سودمند باشند، اما بررسی دقیق‌تر نشان خواهد داد که این اوراق تواناییهای بالقوه فراوانی دارند.
- از آنجا که می‌توان اوراق مشتقه ترکیبی با ارزشهای ناشی از هرگونه عاملی پدید آورد، دامنه نامحدودی از اوراق مشتقه ترکیبی را می‌توان طراحی کرد. اوراق مشتقه ترکیبی با ریسک بالا تنها بدان علت ریسک بالایی دارند که این گونه طراحی شده‌اند. اوراق مشتقه ترکیبی می‌توان پدید آورد که نسبتاً کم ریسک باشند و ریسک و بازده را بین شرکتها و سرمایه‌گذاران تسهیم کنند و یا حتی بصورت بیمه در سرمایه‌گذارها مورد استفاده قرار بگیرند. میتوان گفت که اوراق مشتقه و یا مشتقه ترکیبی شبیه کارد هستند. کارد را می‌توان برای تهیه غذا یا آسیب رساندن به افراد

مورد استفاده قرار داد. کارد وسیله‌ای خنثی است که می‌توان از آن به صورت مفید یا مضر بهره برداری کرد. اوراق مشتقه ترکیبی این امکان را برای ساختار مالی شرکت‌های مالی اسلامی فراهم می‌آورند که نحوه بازپرداخت پول سرمایه‌گذاران را براساس دامنه وسیعی از عوامل احتمالی آتی به طور شفاف تعیین کنند. این موضوع می‌تواند بسیاری از موانع موجود برسر راه توافقات تقسیم سود را از میان بردارد و نیازهای بغرنج امروزی را برطرف نماید.

شایان توجه است که اشکال مختلف اوراق مشتقه یا نوع ترکیبی آن، هزاران سال وجود داشته‌اند. بسیاری از معاملات روزمره را می‌توان با استفاده از قیمت گذاری اوراق مشتقه ترکیبی تحلیل کرد. قیمت خرید ساختمان نه تنها از هزینه‌های اولیه ساخت، قیمت داراییهای مشابه و قیمت زمین ناشی می‌شود، بلکه از اختیارات گنجانده شده در ساختمان مانند اختیار افزودن طبقات، خراب کردن آن، تغییر کاربری ساختمان و غیره ناشی می‌شود.

حتی پرداختهای ماهانه مربوط به قرارداد اسلامی تأمین مالی خرید خانه براساس پیمان اجاره به شرط تملیک را می‌توان بسته به ارزشهای در حال تغییر خانه در بازار املاک و مستغلات تعدیل کرد. به عبارتی دیگر قیمت خانه مورد نظر به طور پیوسته کنترل شده به طوری که با توجه به قیمت‌های واقعی بازار مسکن، پرداختهای عادلانه ماهانه تنظیم گردند. به این ترتیب، قرارداد اسلامی تأمین مالی خرید مسکن به اوراق مشتقه‌ای تبدیل می‌شود که پرداختهای ماهانه آن از قیمت‌های در حال تغییر بازار مسکن ناشی می‌شود (این کار از طریق ارزیابی دوره‌ای، روشهای مختلف مبتنی بر تغییر ارزش عوامل مؤثر بر املاک یا شاخص قیمت منطقه‌ای املاک مسکونی صورت می‌گیرد).

در حال حاضر، تعداد زیادی اوراق مالی پیچیده در کشورهای اسلامی در حال طراحی می‌باشند. روشهای نامحدودی برای طراحی یک معامله یا قرارداد مالی وجود دارد به نحوی که ریسک در میان تمام طرفهای ذینفع توزیع شود و کلیه طرفها در دوران مساعد بهره‌مند شوند و در دوران نامساعد نیز سهمی داشته باشند. این موضوع یکی از اهداف اصلی امور مالی اسلامی می‌باشد.

در نهایت هدف این مقاله روشن کردن کاربرد مهندسی مالی در بانکداری اسلامی بوده و برای مؤثر بودن در سیستم بانکی کشورمان موارد زیر پیشنهاد میشود.

- ایجاد انگیزه و شناخت بیشتر برای طراحی‌های جدید در سیستم بانکی
 - از بین بردن روحیه محافظه کاری بیش از حد، موانع اداری و دست و پا گیر و پویا نمودن سیستم بانکی
 - ایجاد یک مکانیزم مؤثر و پویا برای تایید، تحلیل و نتیجه گیری‌های فقهی در طراحی‌های مالی
- نویسنده

- تدوین ساختار و قوانین لازم برای بازار سرمایه کشور
 - پویا نمودن، اصلاح و هماهنگ کردن قوانین بانکداری، تجارت، مالیات و کار
 - ایجاد بانکهای سرمایه‌گذاری اسلامی در ایران
 - ایجاد سازمان تعیین اعتباری در کشور برای درجه بندی سرمایه‌گذاریها
 - هماهنگ و همگن کردن مشخصات و ساختار قراردادهای سیستم بانکی
- به امید خداوند پس از پیاده سازی موارد ذکر شده بانکداری اسلامی نوین در جهت اهداف اقتصاد کلان کشور موثر و مفید واقع خواهد شد.

روش بوجود آوردن اوراق فروش اقساطی با پشتوانه سبد قراردادهای مربوطه

(در شرایط وجود عدم تضمین برای قراردادهای)

