



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال هفتم / شماره بیست و پنجم / بهار ۱۳۹۷

## اوراق بهادار سازی وام‌ها با رویکرد پوشش ریسک اعتباری

فریدون رهنمای رودپشتی

استاد گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران، ایران (نویسنده مسئول)  
rahnama.roodposhti@gmail.com

منصوره غلامرضا

دانشجو دکتری پژوهش‌محور مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران، ایران.

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۰/۰۴ تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۰/۱۶

### چکیده

از جمله ابزارهایی که به منظور مدیریت ریسک در اکثر بانک‌های جهان مورد استفاده قرار می‌گیرد، فرآیند تبدیل مطالبات بانک‌ها به اوراق بهادار است که می‌تواند اهدافی نظیر افزایش نقدینگی، گسترش و تنوع فعالیت‌ها، کاهش ریسک‌های اعتباری و نقدینگی و نیز بهبود نسبت کفایت سرمایه بانک‌ها را در پی داشته باشد. فرآیند تبدیل مطالبات بانک‌ها به اوراق بهادار است. تبدیل به اوراق بهادار کردن داراییها، فرایندی است که در آن واسطه‌های مالی مانند بانکهای تجاری اوراق بهادار قابل خرید و فروش را مستقیماً به سرمایه‌گذاران می‌فروشند و یکی از راهکارهای اصلی در بخش بانکداری جهت تولید جریان وجوه نقد می‌باشد. این فرآیند نوآوری مالی عمده‌ای است که در دهه ۱۹۷۰ برای نخستین بار در ایالات متحده آمریکا ابداع شد و بر نقش واسطه‌های مالی در بازار سرمایه عمیقاً اثر گذاشت. از آن تاریخ تا کنون بانکها به دلیل افزایش تقاضای جهانی پول، کار برد این تکنیک را ضروری احساس میکردند و به دنبال تغییراتی در راهبردهای خود بوده‌اند. استفاده از این ابزار که در دنیا قدمتی بیش از ۴۰ سال دارد، در ایران هنوز به مرحله عملیاتی نرسیده است. در این مقاله پس از بررسی انواع فرآیند اوراق بهادار سازی و چگونگی استفاده از آن، به بیان مفهوم، فرآیند و مزایای تبدیل کردن تسهیلات اعتباری بانکها به اوراق بهادار جهت کاهش ریسک اعتباری پرداخته می‌شود.

واژه‌های کلیدی: ریسک اعتباری، مدیریت ریسک، اوراق بهادار سازی وام‌ها.

## ۱- مقدمه

اعتباری بانکها در نقش واسطه‌های مالی و صادرکننده وامها با ریسک اعتباری مواجه می‌باشند. ریسک اعتباری را می‌توان به عنوان ریسک خسارتهای ناشی از نکول وام‌گیرندگان تعریف کرد. نکول زمانی رخ می‌دهد که وام‌گیرنده نتواند به تعهدات مالی کلیدی خود برای پرداخت اصل و سود وام عمل نماید. ریسک اعتباری متأثر از هر دو مولفه سیستماتیک و غیرسیستماتیک است. ریسک اعتباری غیرسیستماتیک دربردارنده احتمال نکول وام‌گیرنده در اثر شرایط اساساً منحصر به فرد برای شخص است، درحالیکه ریسک اعتباری سیستماتیک را می‌توان به عنوان احتمال نکول وام‌گیرنده در اثر اصول کلی تر اقتصادی تعریف نمود.

امروزه بانکها نه تنها بصورت فزاینده نیاز به سنجش و مدیریت ریسک اعتباری تک تک تسهیلات پرداخت شده دارند، بلکه نیازهی سنجش میزان ریسک اعتباری خود بر مبنای پرتفوی تسهیلات خود نیز احساس می‌کنند. در حقیقت علت این امر مجموع حدود اعتباری هر بانک است که تنها عامل تعیین کننده برای توانایی پرداخت تسهیلات آتی به شمار می‌رود. بانکها عمدتاً بخش غیرسیستماتیک ریسک اعتباری را از طریق پرداخت تسهیلات به تعداد زیادی از وام‌گیرندگان مستقل حذف میکنند و از پرداخت مبالغ هنگفت به یک وام‌گیرنده به تنهایی پرهیز می‌نمایند. اما ریسک اعتباری سیستماتیک همواره بانکها را با مشکلاتی مواجه ساخته است. آنها به دلیل سیاست‌های کاری خود، در پرتفوی تسهیلات غالباً تمرکز بر پرداخت وام بر مبنای منطقه یا صنعتی خاص دارند، در نتیجه تغییر ناگهانی در قواعد و شرایط اقتصادی آن منطقه یا صنعت می‌تواند موجب نکول وامها گردد. بنابراین ریسک نکول پرتفوی تسهیلات می‌تواند به تهدیدی قابل توجه منجر گردد بدون آنکه لزوماً به افزایش در عواید آتی بینجامد. از اینرو، برای بانکها مهم است که بصورت نظام مند به شناسایی و سنجش تمرکز تسهیلات اعطایی پرداخته و تمرکزهای شناسایی شده را از طریق متنوع سازی کاهش دهند. بدین منظور پیش شرط ضروری برای تنوع بخشی تسهیلات پس از پرداخت، انتقال پذیری آنها است. با اینحال، در سالهای اخیر، توسعه ی بازارها برای اوراق بهادارسازی اعتبارات و مشتقات، ابزارهای جدیدی را برای مدیریت ریسک اعتباری فراهم آورده اند.

## ۲- پیشینه پژوهش

اوراق بهادارسازی وامها در شکل فعلی آن در سال ۱۹۷۰ از بازار وام مسکن ایالات متحده آمریکا سرچشمه گرفته است. زمانی که دولت می‌خواست با ایجاد بازار ثانویه برای وام‌های مسکن پرداخت شده توسط شبکه بانکی، نقدینگی بانکها افزایش یابد.

از سوی دیگر شواهد حاکی از آن است که قبل از دهه ۱۹۷۰، معنای اوراق بهادار سازی برای توصیف فرآیند جایگزین کردن انتشار اوراق بهادار بکار می‌رفت تا تامین مالی از طریق بدهی برای وام‌گرفتن از بانک فراهم گردد. در این دوران بانکها اساساً وام‌دهنده بودند و تا زمان سررسید وام یا بازپرداخت کل وام توسط وام‌گیرنده، وامها را نگهداری می‌کردند. این وامها عمدتاً به وسیله سپرده‌ها و بعضی اوقات هم به وسیله بدهی تامین مالی می‌شدند که تعهد مستقیم بانک به شمار می‌رفتند (فیوزی، ۱۳۹۲).

در حالی که برخی نویسندگان اشاره به استفاده از مفهوم اوراق بهادارسازی در تعدادی از سوابق، از جمله اوراق بهادار به پشتوانه وام های مسکن در دهه های ۱۸۶۰ و ۱۸۸۰ نموده اند و نیز بیان کرده اند که دوران مدرن اوراق بهادارسازی وام ها از سال ۱۹۷۰ زمانی که وزارت مسکن و توسعه شهری ایالت متحده برای اولین بار اوراق بهادار به پشتوانه وام های رهنی را به فروش رساند، شروع شده است. در سال ۱۹۷۷ بانک مرکزی آمریکا برای اولین بار اوراق بهادار به پشتوانه وام های مسکن را صادر نمود.

در اواسط دهه ۱۹۸۰ در ایالات متحده، برای نخستین بار وام های خودرو و مطالبات اعتباری بانکی به اوراق بهادار تبدیل شدند. در همین دهه، بانکهای تجاری نخستین اسناد تجاری که از پشتوانه دارایی برخوردار بودند (ABCPs) ۱ ایجاد کردند. این اسناد ایزاری جهت فراهم نمودن سرمایه های قابل وصول برای مشتریان شرکتی بانکها بودند. این اسناد خارج از ترانزنامه بوده و لذا بخشی از سرمایه قانونی بانکها محسوب نمی شدند. در دهه ۱۹۸۰، بانکهای بریتانیا نیز وامهای مسکن را به اوراق بهادار تبدیل نمودند.

طی دهه های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰، بازار اوراق بهادارسازی به شدت رشد نمود. در آمریکا، مقررات (REMIC) ۲ و تغییراتی که در قوانین (SEC) ۳ ایجاد شد به این وضعیت کمک کرد. همچنین، رشد بازارهای پولی و موسسات گوناگون سرمایه گذاری، مانند صندوقهای بازنشستگی و شرکت های بیمه، به رشد بازار اوراق بهادار کمک کردند. در دهه ۱۹۹۰، وامهای تجاری به تدریج تبدیل به اوراق بهادار شدند. جدا از آمریکا، کشورهایی مثل بریتانیا و ژاپن قوانینی تصویب کردند که اجازه تبدیل داراییها به اوراق بهادار را می داد. فرهنگ مصرف گرایی جهانی که به شدت رشد می کرد و در آن نیاز به اعتبار برای خرید همه چیز، از خانه و ماشین گرفته تا موبایل و تلویزیون، وجود داشت منجر به افزایش حجم اوراق بهادار شد. این کار که نخست توسط بانکهای تجاری و پس انداز انجام می شد به تدریج توسط دیگران نیز دنبال شد و آنها وارد بازار اعتباری مشتریان شدند و سرمایه فعالیتهاشان را از طریق تبدیل داراییها به اوراق بهادار تامین می نمودند. به دنبال ورود این بازیگران به صحنه، استانداردهای وام دهی نیز تسهیل شد. در سال، برای نخستین بار وام های مسکن افراد کم درآمد تبدیل به اوراق بهادار شد.

پس از بروز بحران های مالی در سال ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ در جنوب شرقی آسیا و همچنین بحران ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ در اروپا و آمریکا، رویکردها تغییر کرد و توجه به بازار سرمایه و نهادهای فعال در بازار سرمایه برای تامین منابع مالی بیشتر شد. همچنین تاکید شده که باید از ابزارهای بازار سرمایه به ویژه از اوراق بهادار استفاده شود لذا بازار ثانویه وامهای رهنی از رشد چشمگیری برخوردار گردید. (ام کاپلان، ۲۰۱۴)

اقتصاددانان به این فرآیند، فراهم سازی منابع پولی از طریق واسطه زدایی اطلاق می نمایند. در این راستا کندانال و فیشرمن ۱۹۹۶ آن را جایگزین کردن بازارهای عمومی سرمایه موثر به جای واسطه های مالی در تامین مالی از طریق ابزارهای بدهی که کارایی کمتر و هزینه بالاتر دارند تعریف نمودند. (فیوزی، ۱۳۹۲)

پس از جنگ جهانی دوم، موسسات سپرده پذیر نتوانستند به سادگی به تقاضای فزاینده وام مسکن پاسخ دهند. بانکها و سایر واسطه های مالی، فرصت پیش آمده و روش های افزایش منابع تامین مالی را دریافتند. از این رو شرکت های تامین سرمایه برای جذب سرمایه گذاران بیشتر، ابزارهای سرمایه گذاری را توسعه دادند تا بتوانند ریسک اعتباری دارایی را از ریسک های مربوط به مالک تفکیک و جریانهای نقدی ناشی از وام های اساسی

را سازماندهی کنند. اگر چه توسعه ساختارهای تبدیل رهن به اوراق بهادار چندین سال به طول انجامید ولی اعتباردهندگان به سرعت فرآیند انتقال انواع دیگر وام‌ها را تشخیص دادند.

این درحالی است که از اواسط دهه ۱۹۸۰ ترکیب فناوری بهتر و سرمایه‌گذاران آگاه‌تر منجر به سرعت بیشتر تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار در بازارهای سرمایه شده است. نرخ رشد اکثر قریب به اتفاق تمام انواع دارایی‌های به اوراق بهادار تبدیل‌شده همانند افزایش تعداد شرکت‌هایی که از تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار استفاده می‌کنند قابل توجه بوده است. کسب و کار واسطه‌های مالی نیز تغییر کرده است. به طوری که تنها تعداد کمی از بانک‌ها و موسسات مالی وجود دارد که فعالیت خود را به صرف اعطای وام منحصر کرده‌اند.

بازار وام‌های رهنی در آمریکا به عنوان اولین نمونه فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی مسکن بود. در این فرآیند قراردادهای وام‌های رهنی متعلق به وام‌دهندگان اولیه به فروش می‌رسد. این وام‌ها به شکل جدیدی بسته‌بندی می‌شوند و دوباره به سرمایه‌گذارانی فروخته می‌شوند که مستقیماً از جریان درآمدهای ناشی از اصل و بهره سود می‌برند (راهنمای مدیریت ریسک صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۰۹).

در دهه‌های اخیر، بانکها در بازارهایی به شدت رقابتی فعالیت می‌نمایند و از این رو مجبور به پذیرش ریسک بیشتر و به دنبال آن فعالیت‌هایی با حاشیه سود بالاتر می‌باشند. اوراق بهادار سازی با صدور اجازه به بانک‌ها برای تبدیل وام‌های نقدی خود به اوراق بهادار قابل عرضه در بازار و در نتیجه آزدسازی سرمایه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری دیگر، به تسهیل این فعالیت‌ها پرداخته است. به عبارتی اوراق بهادار سازی تکنیکی است که توسط موسسات مالی، برای مدیریت جریان‌های نقدی تکمیلی مورد استفاده قرار می‌گیرد و شامل تبدیل دارایی‌های عموماً غیرنقد به اوراق بهادار قابل معامله در بازار سرمایه است (هنک، برگوف، رادولف، ۱۹۹۸).

تحقیقات اولیه گرینبام و تاکور (۱۹۸۷)، پاول و فیلیس (۱۹۸۷)، هس و اسمیت (۱۹۸۸) و زویگ (۱۹۸۹) حاکی از آن است که تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار راهی برای کاهش ریسک، متنوع‌سازی پرتفوی و تأمین مالی عملیات و دارایی‌های جدید فراهم می‌کند. پناکی (۱۹۸۸) نیز دریافت که تأمین مالی از طریق فروش وام‌ها در مقایسه با تأمین سپرده برای بانک‌ها کم‌هزینه‌تر است. بوت (۱۹۹۳) نشان می‌دهد که با وجود اطلاعات نامتقارن، یکی کردن دارایی‌ها و صدور مطالبات مالی متعدد با ریسک‌های مختلف در مقابل جریان نقدی متمرکز به صادرکننده امکان می‌دهد که درآمد پیش‌بینی شده‌اش را افزایش دهد. لاکوود (۱۹۹۶) و همکاران نیز می‌گویند که می‌توان از صدور جریان نقدی حاصل از ABS (اوراق بهادار با پشتوانه دارایی) برای ابطال بدهی موجود استفاده نمود که این امر به نوبه خود موجب کاهش هزینه بهره و افزایش درآمد گزارش شده می‌گردد. در سال (۲۰۰۴) مینتون<sup>۱۳</sup> و همکاران اشاره نمودند، شرکت‌های مالی غیرقانونی و بانک‌های سرمایه‌گذار در مقایسه با بانک‌های تجاری با احتمال بیشتری دارایی‌های خود را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند. به همین ترتیب، پیس (۲۰۰۵) دریافت احتمال بیشتری وجود دارد که مؤسسات پریسک با عملکرد ضعیف دارایی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل کنند. نتایج مطالعات پانتا و روزولو (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که وقتی بانک‌ها با هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم کمتری مواجه می‌شوند و

وقتی می توانند منافع بیشتری به دست آورند با احتمال بیشتری دارایی های خود را به اوراق بهادار تبدیل می کنند (کاسو، کلو، سرکیسیان، توماس، ۲۰۱۰)

مطالعات زیادی در خصوص تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار و انگیزه، عوامل تأثیر گذار بر آن و... تاکنون انجام شده است که بطور مفصل در قسمتهای بعدی به آنها اشاره میگردد.

### ۳- اوراق بهادارسازی وام ها و مدیریت ریسک اعتباری

نگاهی به تاریخچه بانکداری بیان کننده این است که این نهادها در دادوستدهای درونی و برونی مسئولیت مبادلات مالی و پولی را به عهده داشته و از بدو تأسیس و شکل گیری آسان کننده مبادلات پولی بوده و تأثیر بسزایی در اقتصاد کشور ها داشته اند؛ بنابر این توسعه و بهبود فعالیت های بانکی بویژه اعطای تسهیلات به همراه نظامی کارآمد، نقش بسزایی در توسعه و پیشرفت اقتصاد و صنعت بانکداری خواهند داشت. از آنجا که تسهیلات اعطایی وسبد وام با ارزش ترین دارایی و قسمت عمده درآمد بانک می باشند، لذا افزایش احتمال عدم بازپرداخت آنها از سوی مشتریان منجر به کاهش نقدینگی و توان پرداخت تسهیلات بیشتر توسط بانکها میگردد. از این رو استفاده از ابزارهای مالی مناسب و کارآمد مانند اوراق بهادارسازی وام ها که به مدیریت بهتر سبد وامها و افزایش وجوه نقدبانکها کمک می نماید روز به روز از سوی این نهادهای پولی مورد استقبال بیشتر قرار میگیرد.

به عبارتی، بخش عمده ای از درآمد بانک می تواند از طریق اعطای تسهیلات به وقوع بپیوندد، اما گردش پول و سرمایه در جامعه نهاد مالی را در معرض ریسک های متعددی قرار میدهد، تنوع این ریسک ها و گاهی شدت آنها به حدی است که اگر نهاد مالی نتواند آنها را به نحو صحیح کنترل و مدیریت نماید رو به نابودی و ورشکستگی خواهد رفت. سپرده های جذب شده، بانک را نسبت به پرداخت سود و اصل آن در سررسیدهای معین متعهد می کند و این در حالی است که وام های پرداخت شده بانک را در معرض ریسک عدم بازپرداخت وام گیرندگان قرار می دهند. به عبارتی ریسک اعتباری از این واقعیت نشأت می گیرد که طرف قرارداد نتواند و یا تمایل به باز پرداخت تعهداتش نداشته باشد. به شیوه سنتی، تأثیر این ریسک با هزینه ریالی ناشی از نکول طرف قرارداد سنجیده می شود. زیان های ناشی از ریسک اعتباری ممکن است قبل از وقوع واقعی نکول از جانب طرف قرارداد، ایجاد شود. بنابراین، ریسک اعتباری را می توان به عنوان زبانی محتمل تعریف کرد که در اثر یک رویداد اعتباری اتفاق می افتد. (رادپور، ۱۳۹۳)

در دهه های قبل از ۱۹۷۰، بانک ها اساساً وام دهنده بودند و تا زمان سررسید وام یا بازپرداخت کل وام توسط وام گیرنده، وام ها را نگهداری می کردند. این وام ها عمدتاً به وسیله سپرده ها و بعضی اوقات هم به وسیله بدهی تأمین مالی می شدند که تعهد مستقیم بانک به شمار می رفتند. البته پس از جنگ جهانی دوم، موسسات سپرده پذیر نتوانستند به سادگی به تقاضای فزاینده وام مسکن پاسخ دهند. بانک ها و سایر واسطه های مالی، فرصت پیش آمده و روشهای افزایش منابع تأمین مالی را دریافتند. از این رو شرکتهای تأمین سرمایه برای جذب سرمایه گذاران بیشتر، ابزارهای سرمایه گذاری را توسعه دادند تا بتوانند ریسک اعتباری دارایی را از

ریسک‌های مربوط به مالک و جریانهای نقدی ناشی از وام‌های اساسی را سازماندهی نمایند. از اواسط دهه تا کنون ۱۹۸۰، کسب و کار واسطه‌های مالی تغییر کرده است؛ به طوری که در حال حاضر در دنیا تنها تعداد کمی از بانکها و موسسات مالی وجود دارد که فعالیت خود را صرفاً به اعطای وام و نگهداری این وام‌ها تا سررسید و نیز تامین منابع برای پرداخت وام‌های جدید از طریق جذب سپرده‌های جدید، منحصر نموده‌اند. فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن وام‌ها منجر به تجهیز بانکها به منابع ارزان‌تر، افزایش حجم کل وجوه در اختیار آنها از طریق دسترسی به بازار سرمایه و محدود نشدن به وجوه حاصل از سپرده‌گذاری‌های سنتی و نقدینگی قابل توجه پرتفوی وام‌ها در زمانیکه سررسید آنها طولانی است، می‌گردد. به همین ترتیب با تبدیل به اوراق بهادار نمودن وام‌ها و حذف آنها از ترازنامه وام‌دهنده اولیه (بانک) اهرم‌های مالی و سایر نسبت‌های مالی بهبود می‌یابد و این کاهش در میزان دارایی‌ها با درآمد حاصل از تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌ها جبران می‌شود و بسیاری از نسبت‌های مالی کلیدی وام‌دهنده اولیه را بهبود می‌بخشد. (پهلوان، رضوی، ۱۳۸۶)

در فرآیند تبدیل به اوراق بهادار سازی وام‌ها، بانک دارایی‌های مالی خود را به شخصیت حقوقی جدید فروخته و آن شخصیت حقوقی نیز برای تأمین مالی خرید انجام شده، به انتشار اوراق بهادار اقدام می‌نماید. به این ترتیب وام‌ها بطور عملی به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می‌گردند. بر اساس این روش، دارایی‌هایی که بطور سنتی جزئی از ترازنامه به شمار می‌آیند، به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل شده و به خارج از ترازنامه منتقل می‌شوند. به عبارت دیگر، طی فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها و مطالبات مشخص پس از ارتقای وضعیت اعتباری آنها، به صورت یک بسته درآورده شده و سپس به شکل اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران عرضه می‌شوند. (میهنی، ۱۳۹۰)

به عبارتی با اوراق بهادار سازی امکان افزایش درجه نقدینگی دارایی‌های غیر نقد برای بانکها فراهم شده، و از این طریق بدون نیاز با افزایش سرمایه، آنها قادر به بهره‌جویی از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس بیشتر در نتیجه امکان افزایش و توسعه حجم کسب و کار خواهند شد. تبدیل به اوراق بهادار سازی وام‌ها می‌تواند به ایجاد بازارهای مالی کامل‌تر از طریق معرفی طبقات دارایی‌های مالی جدید که به نحو مناسبی منطبق با ترجیحات ریسکی سرمایه‌گذاران مختلف می‌باشند، کمک نماید. ارتقاء کارایی بازارهای اعتباری در نتیجه بهبود نقدینگی این بازارها که موجب دستیابی به منابع مالی با هزینه‌های پایین‌تر برای کلیه قرض‌گیرندگان می‌شود، از جمله دیگر ویژگی‌های تبدیل به اوراق بهادار نمودن وام‌ها میباشد. این ابزار می‌تواند امکان تنوع بخشی بیشتر به پرتفوی وام‌ها به لحاظ جغرافیایی و بخش‌های فعالیتی (صنعت، تجارت، خدمات و...) را فراهم می‌آورد. تمرکز وام در یک ناحیه جغرافیایی خاص یا یک صنعت خاص می‌تواند تجاوز از حد اعتباری تعیین شده برای بانکها را سبب گردد؛ و از این طریق، ریسک‌های متضمن را افزایش دهد. می‌توان با تبدیل به اوراق بهادار نمودن آنها، به یک پرتفوی متنوع‌تر دست یافت. در حقیقت می‌توان از تبدیل به اوراق بهادار نمودن وام‌ها به مثابه یک ابزار مدیریت ریسک فعال بهره‌جست. به این نحو که با استفاده از عایدات حاصل تبدیل به اوراق بهادار سازی تسهیلات متمرکز در یک بخش خاص به اعطای تسهیلات به بخش‌های باریسک‌کتر و به این طریق مدیریت کارتر ریسک اعتباری مباردت نمود. (فقهی کاشانی، ۱۳۸۶)

از آنجا که در کشور ما در طی چند سال اخیر، موضوع ریسک اعتباری و آسیب های ناشی از آن مورد توجه بانکها و نهادهای مالی قرار گرفته است لذا هر گونه روش و ابزار مالی که بتواند ریسک عدم بازپرداخت تسهیلات از سوی مشتریان را کاسته و بانک را در ایفای تعهداتش یاری نماید و از سوی دیگر میزان سودآوری را افزایش دهد تا بانک بتواند به پیش بینی های الیه خود دست یابد و سودهای مورد انتظار سهامداران و سپرده گذاران را پرداخت نماید که این اتفاق اثر مستقیم در موقعیت بانک، سهامداران و سپرده گذاران خواهد داشت؛ در دستور کار این نهاد های مالی قرار گرفته است، که از مهمترین آنها می توان به ابزار های مالی ساختاریافته همانند اوراق بهادار سازی دارایی ها و وام ها اشاره نمود.

#### ۴- روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر با هدف توسعه دانش و به روش شناخت تاریخی و به شیوه کتابخانه ای از منابع علمی، کتب و پیشینه تحقیقات استفاده نموده که به عنوان مقاله ترویجی مد نظر قرار گرفته است. در این مقاله ضمن تبیین مبانی نظری، تحقق اهداف دانش افزایی مرتبط با موضوع را مد نظر داشته است.

#### ۵- یافته های علمی پژوهش

##### ۵-۱- انگیزه تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار و عوامل تعیین کننده آن

در این بخش به عنوان یکی از یافته های علمی پژوهش، انگیزه برای استفاده از بازار تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار و در نتیجه ویژگی هایی را که باعث می شوند مؤسسات مالی به احتمال بیشتری دارایی ها را به اوراق بهادار تبدیل کنند بررسی می شوند.

دوناهو و شافر (۱۹۹۱) ۱۵ می گویند که مؤسسات مالی برای کاهش اندوخته و حداقل سرمایه مورد نیاز دارایی ها را به اوراق بهادار تبدیل می کنند. جونز (۲۰۰۰) ۱۶ استدلال می کند که نه تنها «آرbitrage قانونی سرمایه ۱۷» بلکه افزایش صرفه به مقیاس ۱۸، کاهش هزینه های تأمین مالی بدهی و متنوع سازی بهتر منابع تأمین مالی از انگیزه های تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار به شماره می روند. مینتون ۱۹ و همکاران (۲۰۰۴) و کالومیریس و ماسون (۲۰۰۴) ۲۰ فرضیه آرbitrage قانونی را در برابر فرضیه قرارداد کارآمد به طور تجربی می آزمایند؛ فرضیه قرارداد کارآمد حاکی از آن است که تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار هزینه تأمین بدهی را کاهش می دهد. شواهد هر دو تحقیق دیدگاه قرارداد کارآمد را تأیید می کنند. به طور خاص، مینتون و همکاران (۲۰۰۴) دریافتند، شرکت های مالی غیرقانونی و بانک های سرمایه گذار در مقایسه با بانک های تجاری با احتمال بیشتری دارایی های خود را به اوراق بهادار تبدیل می کنند و نیز مؤسسات مالی با اهرم مالی بالا و پریسک بیش از مؤسسات مالی مطمئن تر احتمال دارد که دارایی های خود را به اوراق بهادار تبدیل کنند. به همین ترتیب، پیس (۲۰۰۵) ۲۱ دریافت احتمال بیشتری وجود دارد که مؤسسات پریسک با عملکرد ضعیف دارایی ها را به اوراق بهادار تبدیل کنند. بانیر و هانسل (۲۰۰۷) ۲۲ نیز با استفاده از داده های مربوط به معاملات تعهدات وام رهنی (۲۳) CLO بانک های اروپا از سال ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۴ نتایج همسویی یافتند. به طور خاص آنها

دریافتند که بانک‌های فعال در تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار مؤسسات بزرگی با عملکرد ضعیف هستند که ریسک اعتباری زیاد و نقدینگی پایینی دارند. نتایج پانتا و روزولو (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که وقتی بانک‌ها با هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم کمتری مواجه می‌شوند و وقتی می‌توانند منافع بیشتری به دست آورند احتمال بیشتری وجود دارد که دارایی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل کنند. آنها همچنین شواهدی یافتند که بانک‌ها برای اصلاح پرتفوی دارایی‌های شان با قبول فرصت‌های سودآور پریسک‌تر دارایی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند (کابلس، ۲۰۱۰).

## ۵-۲- اثرات تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار بر بانک‌ها

در اینجا، تأثیر تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار بر بانک‌های صادرکننده به صورت تجربی به عنوان دیگر یافته‌های پژوهش حاضر بررسی می‌شود. کیفیت دارایی‌های تبدیل شده به اوراق بهادار و تأثیر متعاقب آن بر ریسک‌های بانکی یکی از ابعاد تحلیل در این قسمت است. دیون و هارکوتی (۲۰۰۳) با استفاده از داده‌های بانک‌های کانادا در مدت زمان بین ۱۹۸۸ و ۱۹۹۸ به تأثیر ریسک‌افزای تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار پی بردند. نویسندگان می‌گویند مقررات کنونی بانک‌ها را تشویق به داشتن دارایی‌های کم‌ریسک‌تر می‌کند در حالی‌که اوراق بهادارسازی آنها را به سوی دارایی‌های پریسک‌تر سوق می‌دهد. آمبروس و همکاران (۲۰۰۳) نیز دریافتند که وام‌دهندگان در پاسخ به محرک‌های سرمایه‌قانونی<sup>۲۷</sup>، وام‌های پریسک‌تر را در پرتفوی خود نگه می‌دارند و وام‌های مطمئن‌تر را در بازار ثانویه می‌فروشند. کری (۱۹۹۸)<sup>۲۸</sup> شواهد متناقضی یافت. تحقیق حاضر نشان می‌دهد که نرخ نکول در وام‌هایی که صادرکننده آنها را نگه می‌دارد کمتر از نرخ نکول در وام‌های فروخته شده است. به همین ترتیب، تحقیقات میان و صوفی (۲۰۰۸) ۲۹، کیز و همکاران (۲۰۰۸) و دل آریکیا و همکاران (۲۰۰۸) نشان می‌دهند که بانک‌های آمریکا در دهه گذشته بدترین وام‌های رهنی خود را به اوراق بهادار تبدیل کرده‌اند.

بعد دومی که در این بخش بررسی می‌شود کمک‌ضمنی است که معمولاً بانک مبدأ ارائه می‌دهد و ریسک حاصل از آن و پیامدهایی است که برای عملکرد صادرکننده وجود دارد. به طور خاص، کالومیریس و ماسون (۲۰۰۴) ۳۲ و هیگینز و ماسون (۲۰۰۳) استدلال می‌کنند که ریسک در نتیجه کمک‌ضمنی با بانک‌هایی که دارایی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند باقی می‌ماند. چن و همکاران (۲۰۰۸) دریافتند که حفظ ریسک توسط بانک‌ها بر اساس نوع تبدیل دارایی به اوراق بهادار فرق می‌کند و در مورد وام‌های رهنی نسبتاً اندک است، در حالی که برای وام‌های در گردش مانند وام‌های اعتباری نسبتاً بالا است. هیگینز و ماسون (۲۰۰۳) اثرات سودمند کمک‌را به شکل افزایش بازده سهام بلندمدت و کوتاه‌مدت و بهبود عملکرد بلندمدت یافتند.

در پایان، هانسل و کراهنن (۲۰۰۷)<sup>۲۵</sup> بر اساس پایگاه داده CDOs اروپا نشان دادند که تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار موجب افزایش ریسک سیستماتیک بانک صادرکننده می‌شود. فرانک و کراهنن (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که بانک‌ها با استفاده از تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار از کاهش ریسک استفاده می‌کنند تا ریسک‌های جدیدی را قبول کنند. به همین ترتیب، کنبویان و استراهان (۲۰۰۴)<sup>۲۸</sup> شواهدی یافتند مبنی بر



اینکه بانک ها از منافع کاهش ریسک در اثر تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار استفاده می کنند تا فعالیت های سودآورتر اما پریسک تری انجام دهند و با اهرم مالی بیشتری کار کنند. پورناندانم (۲۰۰۹)<sup>۳۹</sup> نیز شواهد همسویی ارائه می دهد که نشان می دهد بانک های آمریکا از عواید حاصل از تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار برای صدور وام های با نرخ نکول بیشتر از حد متوسط استفاده کردند و در می یابند که تبدیل وام های رهنی به اوراق بهادار موجب کاهش ریسک عدم قدرت پرداخت دیون بانک ها و افزایش سودآوری و اهرم مالی بانک ها می شود (هنک و همکاران، ۱۹۹۸).

همچنین در سالهای اخیر مطالعات کی سو، کلر، سرکیسان و توماس (۲۰۱۰) بیان می کند، ریسک ذاتی موجود در دارایی های اوراق بهادار سازی شده به سرمایه گذاران منتقل نمی شود و کماکان نزد بانک صادر کننده باقی می ماند. بنابراین، اوراق بهادار سازی باعث در معرض قرار گیری بانک صادر کننده با ریسک اعتباری مرتبط با دارایی های منتقل شده می گردد و این ریسک می تواند بر رفتار ریسک پذیری بانک تاثیر گذارد. به طور کل، مطالعات تجربی گذشته در مورد تاثیر اوراق بهادار سازی بر روی بانک های صادر کننده این اوراق، نشان دهنده ی رابطه ای مثبت بین اوراق بهادار سازی و ریسک بانکی بوده است. با صدور اجازه به بانک ها برای تبدیل دارایی های غیر نقدی خود به وجوه نقد، اینطور مطرح شده است که اوراق بهادار سازی به خوبی می تواند اعتبار را افزایش داده و باعث شود بانک ها دارایی های پر ریسک تر را حفظ نمایند. از سوی دیگر برای هماهنگی با تقاضای جهانی پول، بانکها ضروری میدانند که در راهبردهای خود جهت تولید جریان وجوه نقد تغییراتی را ایجاد نمایند. در واقع، پیش بینی کارشناسان این است که طی سالهای آینده اوراق بهادار سازی داراییها، وام های بانکی سنتی را تحت الشعاع خود قرار خواهد داد (منجو، ۲۰۰۵، کریمی، ۱۳۸۵).

## ۶- مفاهیم، مزایا و معایب اوراق بهادار نمودن وام ها

از دیگر یافته های علمی پژوهش حاضر، مزایا و معایب اوراق بهادار نمودن وام ها است که در ارتباط با ریسک آنها تحلیل و تبیین میشود، از جمله ریسکهایی که بانکها به عنوان صاحبان دارایی در ارتباط با وام ها و تسهیلات پرداخت شده به مشتریان خود با آن مواجه اند، عدم توانایی در تبدیل این نوع از داراییها به نقدینگی است. اوراق بهادار سازی زمانی اتفاق می افتد که یک بانک دارایی های غیر نقد خود را که در روش سنتی تا زمان سررسید حفظ می گردند، به اوراق بهادار قابل عرضه در بازار تبدیل کند. در یک تراکنش اوراق بهادار سازی معمولی، بانک مبداء مجموعه ای از دارایی های مالی با جریان نقدی ثابت و یا تقریباً ثابت را به یک نهاد واسط منتقل می کند و نهاد مربوطه در عوض دریافت این دارایی های با پشتوانه، مبادرت به صدور اوراق بهادار می نماید. انتقال این دارایی ها باید دارای ویژگی های یک «فروش واقعی» باشد، که در آن انتقال دهنده (یعنی بانک مبداء) این دارایی ها را واگذار کرده و کنترلی بر روی آنها نداشته و در نتیجه آنها را از ترازنامه خود خارج نموده است.

دلایل زیادی وجود دارند که می توانند گویای علت افزایش استفاده از این پدیده مالی باشند. سه گروه عمده ای که از اوراق بهادار سازی دارایی ها منتفع می شوند، عبارتند از: شرکت های تجاری، بانکها و دولت.

### ۶-۱- مزایای تبدیل به اوراق بهادار نمودن داراییها برای شرکتها

اوراق بهادار سازی دارایی‌ها از جمله روش‌هایی است که احتمال دارد یک شرکت جهت تامین مالی دارایی‌های خود به کار برد. به طور دلایل مهمی که می‌توان برای چرایی استفاده از فرآیند اوراق بهادار سازی داراییها به وسیله شرکتها نام برد عبارتند از:

**الف) افزایش بازدهی سرمایه:** معمولاً فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها نسبت به تامین مالی به شیوه (سنتی) ترازنامه‌های ۴۰ به سرمایه کمتری نیاز دارد؛

**ب) افزایش روشهای تامین مالی:** در صورت عدم وجود سایر اقسام تامین مالی (در شرایط رکودی، بانک‌ها اغلب تمایلی به اعطای وام ندارند و طی دوران رونق اقتصادی نیز در اکثر مواقع نمی‌توانند پاسخگوی تقاضای وام مشتریان خود باشند)؛

**ج) بهبود بازدهی داراییها:** فرآیند اوراق بهادار سازی‌ها میتواند منبع ارزانی برای تامین مالی باشد، گرچه این موضوع به هزینه‌های مربوط به منابع تامین مالی جایگزین ارتباط دارد؛

**د) متنوع نمودن منابع مالی دست یافتنی:** به طوری که وابستگی به منابع بانکی یا وجوه اندک نهادهای مالی کاهش می‌یابند؛

**ه) کاهش میزان مواجهه با ریسک اعتباری:** برای دارایی‌های خاص (برای نمونه، زمانی که نوع وام دهی مرتبط با تراز نامه گسترش می‌یابد، اوراق بهادار سازی داراییها می‌تواند موجب حذف برخی از دارایی‌ها از ترازنامه شرکت گردد)؛

**و) هماهنگی و تنظیم منابع مالی جهت دستیابی به انواع معینی از داراییها:** از لحاظ فنی، دارایی‌های رهنی دارایی‌هایی ۲۵ ساله هستند و بخشی از آنها بایستی با ابزارهای بلندمدت تامین مالی شوند؛ معمولاً تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها موجب تقویت روشهای تامین مالی با سررسید بلند مدتتر از آنچه که در سایر بازارها وجود دارند می‌شود؛

### ۶-۲- نقاط قوت و ضعف تبدیل به اوراق بهادار نمودن داراییها برای بانک‌ها:

به طور خلاصه، منافع فرآیند اوراق بهادار سازی دارایی‌ها برای بانک‌ها به شرح زیر است:

**الف) دستیابی به عده بیشتری از سرمایه‌گذاران و منابع ارزانتر تامین مالی:** معمولاً اوراق بهادار منتشر شده توسط شرکت با مقصد خاص (ناقل)<sup>۴۱</sup> از رتبه اعتباری خوبی برخوردارند. در نتیجه، هزینه جذب وجوه می‌تواند پایین‌تر از زمانی باشد که بانک مستقیماً اقدام به افزایش وجوه از طریق اخذ سپرده‌ها نماید. علاوه بر این، احتمالاً اوراق بهادار برای سرمایه‌گذارانی که شاید خواستار سرمایه‌گذاری به صورت سپرده بانکی نباشند جذاب خواهد بود؛

**ب) آزاد شدن سرمایه و افزایش بازدهی آن:** تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها موجب حذف و خارج شدن دارایی‌ها از ترازنامه بانک ابداع کننده شده به طوری که، امکان اختصاص سرمایه به سایر نیازها را فراهم می‌کند؛

آورد. همچنین، از آنجایی که بانک به روند کسب درآمد خود از دارایی‌های تبدیل به اوراق بهادار شده ادامه می‌دهند، امکان افزایش بازدهی سرمایه وجود خواهد داشت؛

ج) کمک به مدیریت (عدم تطابق زمانی)<sup>۴۲</sup> بدهی و داراییها: براساس سیستم سنتی وامدهی و وام‌گیری ترازنامه‌ای، سررسید دارایی‌ها تمایل به بلندتر بودن از سررسید بدهی‌ها دارد. فرآیند اوراق بهادارسازی دارایی‌ها عملاً موجب افزایش درجه نقدینگی دارایی‌ها شده و فرصتی را فراهم می‌آورد تا مدیریت ترکیب نادرست سررسیدها، با انعطاف‌پذیری بیشتری انجام شود؛

د) کاهش ریسک اعتباری، ریسک میزان بهره و نقدینگی: در وضعیتی که اوراق بهادارسازی دارایی‌ها به نحوی شایسته سازمان دهی شده باشد، بانک منشأ (بانی)<sup>۴۳</sup> می‌تواند ریسک‌های نقدینگی، میزان بهره و اعتباری را به شخص ثالثی انتقال دهد؛

ه) تولید و ایجاد درآمد حق الزحمه<sup>۴۴</sup>: بانک می‌تواند با تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌های خود بدون داشتن مسئولیتی در قبال ارائه خدمات به آنها درآمدی را تولید نماید که تحت تأثیر نوسانهای میزان (نرخ)های بهره قرار نمی‌گیرد؛

و) صرفه جوییهای ناشی از گسترش مقیاس تولید<sup>۴۵</sup>: چنانچه بانکی دارای توانایی لازم جهت افزایش وام نباشد، اگر بتواند ظرفیت خود را از طریق اوراق بهادارسازی دارایی‌ها بهبود بخشد، علی‌رغم تداوم ارائه خدمات به آنها به جای دریافت حق الزحمه قادر خواهد بود تا از مزیت صرفه جوییهای ناشی از مقیاس در ایجاد وام و ارائه خدمات نیز برخوردار شود.

۳-۶- تأثیر اقتصادی اوراق بهادارسازی داراییها و مزایای آن برای دولتها: دولت می‌تواند از تکنیک اوراق بهادارسازی که در زمینه اجرای سیاست‌های عام‌المنفعه، فواید و کاربردهای بالقوهای دارد بهره‌برداری کند. این کاربرد شامل: اصلاح و بهبود ترازنامه، مدیریت بهتر ریسک و بهبود سیاست مالی می‌باشند. با وجود این، دو عامل موجب محدود شدن گستردگی مزایای یاد شده می‌گردند.

نخست، توانایی دولت در اخذ مالیات، این امکان را فراهم می‌سازد که با هزینه‌های اندک اقدام به استقراض نماید بنابراین در شرایطی که نیازهای مالی دولت قابل پیش‌بینی باشد، بهره‌گیری از تکنیک تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها، گزینه‌ای پرهزینه خواهد بود.

دیگر اینکه، کثرت و شدت (میزان ریسک)<sup>۴۶</sup> مالی - که وضعیت بودجه دولت را تحت الشعاع خود قرار می‌دهد - امکان برآورد منافع حاصل از مدیریت ریسک ناشی از به‌کارگیری تکنیک اوراق بهادارسازی را نیز دشوار می‌نماید. (منجو، ۲۰۰۵، کریمی، ۱۳۸۵).

## ۷- نتیجه‌گیری و بحث

از دیدگاه یک بانک، دسترسی به بازار تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار می‌تواند مزایای بسیار زیادی داشته باشد. ممکن است بانک با استفاده از تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار بتواند: (۱) هزینه تأمین مالی‌اش را پایین

آورد، ۲) مدیریت ریسک را بهبود دهد، و ۳) سودآوری را افزایش دهد. با وجود این، راه حل تحقق این مزایای احتمالی حاصل از تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار در کیفیت مطالبات اصلی است که به نوبه خود ارتباط مستقیمی با تعهد پرداخت و مدیریت ریسک اعتباری به کار رفته دارد. از این رو ممکن است تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار عملاً پیامدهای مثبت و معکوسی برای عملکرد بانک همراه داشته باشد.

به خصوص برای هزینه تأمین مالی، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار این امکان را به بانک‌ها می‌دهد که با قیمت پایین تری از بازارهای سرمایه پول فرض کنند زیرا اوراق بهاداری که توسط SPV صادر می‌شود ممکن است بیشتر از اوراق بهاداری که توسط بانک مبدأ صادر می‌شود اعتبار داشته باشد زیرا میزان اعتباری که مؤسسه رتبه بندی به این اوراق بهادار می‌دهد مستقل از وضعیت مالی بانک مبدأ و بر اساس عملکرد پیش بینی شده مجموعه دارایی‌های اصلی و افزایش اعتبارات است. علاوه بر این، بانکی که خود را در بازار تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار ثابت کرده است در انتخاب منابع تأمین مالی اختیار بیشتری دارد و می‌تواند با مقایسه همه هزینه‌ها بهترین گزینه را انتخاب کند. با وجود این، مطالباتی که عملکرد ضعیفی دارند ممکن است مانع از دسترسی بانک به بازار شوند، برای دستیابی به رتبه سرمایه‌گذاری نیازمند افزایش بیشتر ریسک اعتباری باشند و هزینه این منبع تأمین مالی را به نحوی چشمگیر افزایش دهند. به علاوه، اتکالی زیاد به تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار ممکن است باعث شود که بانک‌ها دیگر به سایر شیوه‌های تأمین بودجه مانند راه‌های قدیمی وام‌گیری علاقه مند نباشند و از این رو اگر این منبع تأمین مالی موجود نباشد مسائل مهمی برای نقدینگی به وجود آید.

افزون بر این، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار این امکان را به بانک‌ها می‌دهد که با انتقال بخش پیش بینی نشده ریسک نکول به افزایش دهنده اعتبار و سرمایه‌گذاران خارجی میزان ریسک اعتباری را کاهش دهد. با وجود این، انگیزه مدیریت برای تضمین عملکرد مجموعه تبدیل شده به اوراق بهادار ممکن است هنگام برنامه ریزی برای تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار یا هنگام کمک ضمنی به خریدار بعد از انجام معامله منجر به انتخاب مطالبات باکیفیت تر برای تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار شود. تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار همچنین ممکن است موجب آسان‌گیری در فرایندهای نظارتی و اعطای وام شود. این امر در آینده می‌تواند سرانجام منجر به ترازنامه باکیفیت پایین و نرخ نکول بیشتر در وام‌های بانکی شود.

در نهایت، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به بانک‌ها امکان می‌دهد که از چند طریق از جمله انتخاب بهتر منابع تأمین مالی و مدیریت ریسک که در بالا درباره آن صحبت شد سودآوری را افزایش دهند. از لحاظ انتخاب عامل، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به مؤسسات مالی امکان می‌دهد که همواره فعالیت با زیان نسبی یعنی تأمین مالی را برون سپاری کنند، در حالی که فعالیت‌های با مزیت نسبی یعنی اعطای وام و احتمالاً خدمات رسانی را ادامه می‌دهند. به علاوه، حفظ نقش خدمات رسانی در دارایی‌های انتقال یافته به بانک مبدأ امکان می‌دهد که درآمد حاصل از کارمزد را افزایش دهد. علاوه بر این، بانک‌ها می‌توانند به منظور توسعه یا ابطال بدهی موجود از سرمایه اضافی که از طریق تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار عرضه می‌شود استفاده کنند که این امر به نوبه خود موجب افزایش درآمد می‌شود.

بر اساس تحقیق فوق، مشخص گردید که تبدیل به اوراق بهادار سازی وام های شبکه بانکی که به عنوان دارایی های غیر سیال بانکها بوده و تا زمان سررسید نزد آنها نگهداری می شوند، می تواند به مثابه راهکارهای بالقوه و موثر جهت فائق آمدن بر مشکلات ناشی از معوقات این وامها مورد استفاده قرار گیرد. بی تردید استفاده کارآمد از ابزار فوق که این فرصت را به مؤسسات مالی می دهد تا هزینه تأمین مالی را پایین آورند، مدیریت ریسک اعتباری را بهبود و سودآوری را افزایش دهند، نیازمند شناسایی اصول کلیدی جهت راه اندازی و مدیریت پویای آن توسط بانک ها و نهادهای قانون گذار و ذی ربط خواهد بود. بازیگران این بازار نیز باید از اطلاعات لازم برای تحلیل و اتخاذ تصمیمات مناسب در مورد مسائل مرتبط با منافع خود برخوردار باشند. از طرف دیگر، دارایی های مختلف که قابلیت تبدیل به اوراق بهادار سازی را دارا می باشند باید در کنار هزینه های متضمن و عوامل بازاری لازم برای رشد و ارتقاء این فرآیند مورد توجه و بررسی قرار گیرند.

موارد مهم دیگری که برای کاربردی و عملیاتی نمودن این ابزار در شبکه بانکی کشور از سوی مسئولین ذیربط لازم است مورد توجه قرار گیرد بررسی چهارچوب های قانونی ضروری برای هماهنگ نمودن ارتباطات قانونی متعدد متضمن در این فرآیند، آماده سازی، مستند سازی، نحوه انتشار و بازاریابی اوراق و نیز بررسی الزامات لازم پس از فروش این اوراق می باشند. به طور کلی، بررسی الزامات و جنبه های قانونی و حقوقی مقتضی جهت استفاده کارآمد از این ابزار مالی و تنظیم موثر تعاملات متعدد نهادها و اجزای مختلف درگیر در این فرآیند از زیر ساخت های لازم برای موفقیت در این امر محسوب می گردند.

نتایج حاصل شده در این تحقیق می تواند با انجام هماهنگی لازم بین مسئولین ذی ربط در شبکه بانکی، بانک مرکزی، شورای بورس اوراق بهادار کشور و نیز نهادهای قانون گذار، جهت کاهش مشکلات ناشی از مطالبات معوق بانکها، بهبود عملکرد و سود آوری آنها موثر واقع گردد.

#### فهرست منابع

- \* فبوزی، فرانک (۱۳۹۲)، مبانی اوراق بهادار سازی، ترجمه علی راه نشین و حامد تاجمیر ریاحی، چاپ اول، انتشارات ترمه، تهران.
- \* فقهی کاشانی، محمد (۱۳۸۶)، تبدیل به اوراق بهادار سازی دارایی ها (وام ها) در صنعت بانکداری، ویرایش دوم، چاپ دوم، انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی، تهران.
- \* طالبی، محمد و شیرزادی، نازنین (۱۳۹۰)، ریسک اعتباری اندازه گیری و مدیریت، چاپ اول، انتشارات سمت، تهران.
- \* رادپور، میثم (۱۳۹۳)، <http://asrebank.ir/news>
- \* پهلوان، حمید و رضوی، سید روح... (۱۳۸۶)، اوراق صکوک: تعریف، انواع و ساختار، سازمان بورس اوراق بهادار، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی.
- \* میهنی، مریم (۱۳۹۰)، مدیریت ریسک با استفاده از ابزارهای مشتقه و الگوی تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها، اداره تحقیقات و کنترل ریسک بانک سپه.

- \* کریمی ، مجتبی (۱۳۸۵)، تبدیل به اوراق بهادار نمودن داراییها: راهکاری مهم برای بانکهای اسلامی.
- \* Cathy M, Kaplan (2014), Securitisation: A Brief History and the Road Ahead, <http://whoswholegal.com/news/features/article>.
  - \* Securitization Risk Management Guideline, Autorité des marchés financiers (AMF) , April 2009.
  - \* Henke, Sabine, Burghof, Hans-Peter, Rudolph, Bernd(1998), Credit Securitization and Credit Derivatives: Financial Instruments and the Credit Risk Management of Middle Market Commercial Loan Portfolios, Seminar for Capital Market Research and Finance, Ludwig-aximilians University, München.
  - \* Casu, Barbara, Clare, Andrew, Sarkisyan, Anna, Thomas, Stephen(2010), Does Securitization Reduce Credit Risk Taking? Empirical Evidence from US Bank Holding Companies, city university London.
  - \* <http://vinodkothari.com/enhist>.
  - \* 13-S. Cabiles, Neil Adrian(2010), Credit Risk Management through Securitization: Effect on Loan Portfolio Choice , University of Bologna Italy.
  - \* 14-Altunbas, Y., L. Gambacorta, Marques-Ibanez, D. 2007. Securitization and the Bank Lending channel. European Central Bank (ECB) Working Papers, No. 838.
  - \* Loutskina, E. & P. Strahan. 2008. Securitization and the Declining Impact of Bank financial condition on Loan Supply: Evidence from Mortgage Acceptances. Financial Cycles, Liquidity and Securitization Conference Proceedings, International Monetary Fund(IMF).
  - \* Goderis, B., I.W. Marsh, J.V. Castello & Wagner, W.2007. Bank behaviour with access to credit risk transfer markets. Bank of Finland Research Discussion Papers 4.
  - \* Ahmad Manjoo, Faizal, (2005), "Securitization: An Important Recipe for Islamic Banks – A Survey", Review of Islamic Economics: Journal of the International Association for Islamic Economics and the Islamic Foundation, Vol. 9, No. 1, pp.53-74.

## یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Asset-backed commercial paper
- <sup>2</sup> Real Estate Mortgage Investment Conduit
- <sup>3</sup> Securities and Exchange Commission
- <sup>4</sup> Greenbaum and Thakor
- <sup>5</sup> Pavel and Phillis
- <sup>6</sup> Hess and Smith
- <sup>7</sup> Zweig
- <sup>8</sup> Pennacchi
- <sup>9</sup> Boot
- <sup>10</sup> Lockwood
- <sup>11</sup> Asset-backed securities
- <sup>12</sup> Minton
- <sup>13</sup> Pais
- <sup>14</sup> Panetta and Pozzolo
- <sup>15</sup> Donahoo and Shaffer
- <sup>16</sup> Jones
- <sup>17</sup> regulatory capital arbitrage

- <sup>18</sup> economies of scale
- <sup>19</sup> Minton
- <sup>20</sup> Minton and Calomiris
- <sup>21</sup> Pais
- <sup>22</sup> Bannier and Haensel
- <sup>23</sup> Collateralized loan obligations
- <sup>24</sup> Panetta and Pozzolo
- <sup>25</sup> Dionne and Harchaoui
- <sup>26</sup> Ambrose
- <sup>27</sup> Regulatory Capital Incentives
- <sup>28</sup> Carey
- <sup>29</sup> Mian and Sufi
- <sup>30</sup> Keys
- <sup>31</sup> Dell' Ariccia
- <sup>32</sup> Calomiris and Mason
- <sup>33</sup> Higgins
- <sup>34</sup> Chen
- <sup>35</sup> Haenseland Krahen
- <sup>36</sup> collateralized debt obligations
- <sup>37</sup> Franke
- <sup>38</sup> Cebenoyan and Strahan
- <sup>39</sup> Purnanandam
- <sup>40</sup> On-balance Sheet
- <sup>41</sup> Special Purpose Vehicle
- <sup>42</sup> Mismatch
- <sup>43</sup> Originating Bank
- <sup>44</sup> Fee Income
- <sup>45</sup> Economies of Scale
- <sup>46</sup> Exposure