



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال هشتم / شماره سی‌ام / تابستان ۱۳۹۸

شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی

داود قرشی

دانشجوی دکترای مدیریت دولتی - مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، تهران، ایران
Davoodbank1460@gmail.com

فریدون رهنمای رودپشتی

گروه مدیریت بازرگانی، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم
تحقیقات، تهران، ایران) (نویسنده مسئول)
rahnama.roodposhti@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۹/۰۸ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۲۹

چکیده

امروزه شاهد آن هستیم که نظام مالی اسلامی در دنیا با سرعت شگرفی در حال رشد و توسعه است و نه تنها کشورهای اسلامی، بلکه در دیگر کشورهای دنیا هم این روند مشهود است. پژوهش حاضر با هدف شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی انجام گرفت. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ موضوع و سوالات پژوهش از نوع تحقیقات توصیفی - پیمایشی می‌باشد. ابزار جمع‌آوری داده‌ها شامل پرسشنامه مبتنی بر مقایسات زوجی بود که بر اساس مقیاس ساعتی درجه‌بندی شد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش خبرگان حوزه مالی بود. از روش نمونه‌گیری گلوله برفی برای انتخاب افراد نمونه استفاده و در مرحله آخر ۲۶ شاخص از دیدگاه خبرگان و با استفاده از تکنیک دلفی شناسایی شد. در ادامه با استفاده از تکنیک تحلیل سلسله مراتبی، رتبه‌بندی انجام شد. نتایج نشان داد بر اساس دیدگاه خبرگان در بررسی ماتریس مقایسه زوجی ارکان اوراق بهادارسازی دارائیه‌های بانک، انتخاب نهاد واسط توسط بانک، در بحث دارائیه‌های بانکها که می‌توان به اوراق بهادار تبدیل نمود، مطالبات از دولت، در بخش فرآیندهای اوراق بهادارسازی دارائیه‌ها، کشف نرخ، در موضوع تأثیر انتشار اوراق بر ساختار مالی بانی، بهره‌وری دارائیه‌ها و در نهایت در خصوص پیامدهای حاصل از اوراق بهادارسازی در ارتقاء سطح شاخصهای سلامت بانکی و مالی، ریسک نقدینگی در اولویت اول قرار گرفتند. نتایج نشان داد با توجه به نرخ ناسازگاری در این رتبه‌بندی، بین مقایسه زوجی مدل‌ها، سازگاری کامل وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: معیارهای تامین مالی، تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها، تکنیک دلفی، تکنیک تحلیل سلسله مراتبی.

۱- مقدمه

امروزه شاهد آن هستیم که نظام مالی اسلامی در دنیا با سرعت شگرفی در حال رشد و توسعه است و نه تنها کشورهای اسلامی بر ضرورت به‌کارگیری ابزارهای تأمین مالی اسلامی تأکید دارند، بلکه در دیگر کشورهای دنیا هم این روند مشهود است (لشگری و بهزاد ارجمندی، ۱۳۹۱). تأمین مالی اسلامی براساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهمترین دستاوردهای بانکداری و مالیه اسلامی است و از جمله برجسته‌ترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی محسوب می‌گردد (توکل‌نیا و حضرتی، ۱۳۹۳). تأثیرگذاری بانکداری اسلامی بر رشد اقتصادی یکی از مهم‌ترین موضوعات مطرح شده در ادبیات رشد اقتصادی است که بحث‌های زیادی را به خود اختصاص داده است و این در حالی است که مطالعات داخلی بسیار اندکی در حوزه مباحث نظری بانکداری اسلامی و تأمین مالی اسلامی و آثار آن در رشد اقتصادی در ادبیات مربوط موجود می‌باشد.

به بیان لوپس و الگاود^۱ (۲۰۰۱)، پنج ویژگی مذهبی وجود دارد که هویت متمایز یا مبانی تأمین مالی اسلامی را تشکیل می‌دهند که عبارتند از ربا، حلال یا حرام، قرار یا قمار، زکات و شریعت اسلامی. مفهوم تأمین مالی در اسلام، با آنچه مرسوم است و یا با تأمین مالی غربی، متفاوت است (ماریاتول و روسیدا^۲، ۲۰۱۴). تمایز بین سیستم تأمین مالی اسلامی و سیستم متداول مشتمل بر این موارد است: اول اینکه سیستم تأمین مالی اسلامی به دنبال برابری، رفاه اجتماعی و نظم اقتصادی است. ممنوعیت بهره (ربا) در سیستم تأمین مالی اسلامی در راستای اجتناب از استثمار، سوداگری از طریق دستکاری بها و محافظت از فقرا (به عنوان مثال؛ استقرار - کنندگان) اعمال گردیده است. دوم اینکه سیستم تأمین مالی اسلامی بر اصل همکاری و برادری تأکید دارد. این موضوع در سیستم‌های ریسک‌پذیری، و اشتراک سود و زیان نهفته است که به افزایش بهره‌وری واحد اقتصادی کمک می‌کند. سوم اینکه تأمین مالی اسلامی مبتنی بر معیارهای دقیق اخلاقی شریعت و قانون اسلامی است (میراخور و ایقبال^۳، ۲۰۱۱). هر چند بازارهای بدهی جزء لاینفکی از بخش مالی می‌باشند، مع‌هذا با عنایت به این مهم که احکام اسلام، مطالبه و پرداخت بهره را برای مسلمانان حرام دانسته است، در کشورهایی که بخش عمده‌ای از جمعیت آنان را مسلمانان تشکیل می‌دهند، نمی‌توانند برای پاسخ به نیازهای مالی خود از بازارهای بدهی کلاسیک (مبتنی بر بهره) استفاده کنند. از این‌رو، در این کشورها تقاضای قابل توجهی برای توسعه یک بازار بدهی جایگزین وجود دارد که با معیارها و احکام اسلام نیز مطابقت داشته باشد (حسن‌زاده و احمدیان، ۱۳۹۰). در جهان اسلام نیز در سال‌های اخیر با درک نیاز به توسعه بازارها و ابزارهای مبتنی بر شریعت اسلامی که متناسب با اصول اسلامی باشد، بازارهای مالی اسلامی با سرعت بسیار زیادی در حال توسعه و تجهیز هستند. ایده اولیه طراحی و انتشار ابزارهای مالی اسلامی به نظریات اقتصاد اسلامی ارائه شده طی ۴۰ سال گذشته برمی‌گردد. در آن زمان آیت‌الله صدر به عنوان یکی از پیشگامان اقتصاد اسلامی، اقدام به معرفی پارادایم‌های جدیدی در حوزه تفکرات اقتصاد اسلامی نمود. به موازات گسترش نظری موضوعات اقتصاد اسلامی، تلاش‌های زیادی جهت ایجاد بازار پول و سرمایه اسلامی صورت گرفت و در این راستا، ابزارهای بدهی اسلامی، یکی از ابزارهای مالی مهم و موافق با شریعت اسلام می‌باشد که این ابزارها منبع جایگزین سرمایه‌سازی را به خصوص برای شرکت‌های غول‌پیکر و موجودیت‌های مقتدر در مقایسه با اوراق قرضه مرسوم فراهم می‌کنند. ابزارهای بدهی

اسلامی، اوراق بهادار نوآورانه بدهی هستند که مشابه با اوراق قرضه مرسوم با توجه به گردش نقدینگی و ریسک می‌باشد. دهه گذشته ناظر افزایش بی‌سابقه‌ای برای اوراق بهادار اسلامی به‌خصوص قبل از بحران مالی جهانی بود به طوری که طی سال‌های تازه گذشته، بازار اوراق بهادار اسلامی گواهی بر تقریباً ده تا پانزده درصد نرخ رشد بوده است (گزارش سکوک جهانی، ۲۰۱۱). به این ترتیب، بانک‌های اسلامی در بسیاری از کشورهای اسلامی آغاز به کار کرد و در نهایت ایران توانست بانکداری اسلامی را به طور کامل و بدون وجود سیستم موازی در دهه ۶۰ به اجرا درآورد (توکل‌نیا و حضرتی، ۱۳۹۳).

همچنین پدیده اوراق بهادارسازی دارایی‌ها در گذر زمان تکامل یافته و در حال حاضر نیز به شدت در حال گسترش است و دلایل زیادی را می‌توان برای توجیه این روند برشمرد (اسماعیل^۴ و همکاران، ۲۰۱۴). بازارهای مالی در واکنش به نیاز جهت افزایش عده سرمایه‌گذاران در بازار گسترش پیدا کردند (کرایمر و لادرمن^۵، ۲۰۱۴). طبق یک قانون ساده بازار، در صورت افزایش عده سرمایه‌گذاران، سهم هر سرمایه‌گذار از کل بازار کاهش می‌یابد. زیرا، افزایش حجم و اندازه بازار به معنای تقویت مبنای فعالیت عده بیشتر سرمایه‌گذارانی است که نیازمند ابزار مالی با سرعت نقدشوندگی بالا و درک راحت‌تر هستند. این دو نیاز، زمینه تکامل ابزارهای مالی را فراهم آوردند. با این توصیف، می‌توان گفت که تبدیل به اوراق بهادارکردن دارایی‌ها در یک معنای کلی جزء ضروری حوزه مسائل و موضوعات مالی است و عنوان این مطلب که فرآیند اوراق بهادارسازی دارایی‌ها دربرگیرنده تمام طیف‌های موجود در قلمروی اسناد و ابزار مالی می‌باشد، حقیقتی بدیهی است (منجو و کریمی، ۱۳۸۶).

تأمین مالی ساختاریافته، حوزه‌ای از دانش نوین مالی است که برای رفع نیازهای مالی منحصر به فرد شرکت‌ها توسعه یافته است. این نیازهای مالی معمولاً با ابزارهای مالی موجود در بازار از قبیل تسهیلات بانکی، معاملات نسبه، سلف، تهاتری و غیره مرتفع نمی‌شود. امروزه با استفاده از تکنیک‌های مهندسی مالی در قالب روش‌های تأمین مالی ساختاریافته، نوآوری‌های مالی زیادی صورت پذیرفته است که از جمله مشهورترین این روش‌ها می‌توان به روش‌های تأمین مالی پروژه‌ای و تبدیل به اوراق بهادار نمودن اشاره کرد.

در این راستا، مطالعه حاضر با شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیها در بانک کشاورزی، در راستای توسعه استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی در سطح کشور گام برمی‌دارد و لذا از اهمیت و ضرورت برخوردار است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از راهکارهای اصلی در بانکها و نهادهای مالی برای تولید جریان وجوه نقد، بهره‌گیری از فرآیند اوراق بهادارسازی دارایی هاست. بانک‌ها از آن جهت به کاربردن این تکنیک را ضروری می‌دانند که بایستی جهت هماهنگی با تقاضای جهانی پول، در راهبردهای خود تغییراتی ایجاد کنند. در واقع، پیش‌بینی کارشناسان این است که طی ده سال آینده اوراق بهادار سازی دارایی‌ها، وام‌های بانکی سنتی را تحت الشعاع خود قرار می‌دهد.

به طور کلی می‌توان گفت که تبدیل به اوراق بهادار سازی دارایی‌ها به منظور بهبود کارایی بازارهای مالی، کاهش هزینه‌های واسطه‌گری برای بانی‌ها و قرض‌گیرندگان و خلق بازارهای مالی کامل‌تر برای سرمایه‌گذاران و تأمین مناسب‌تر اهداف، مقرراتی را در خصوص استحکام و سلامت نظام مالی، طراحی و اجرا نموده است. تبدیل به اوراق بهادار سازی می‌تواند در زمینه‌های بهبود فرصت‌های تأمین منابع مالی برای متقاضیان خرده‌پا، ارتقا کیفیت دارایی‌ها، متنوع سازی بیشتر ریسک‌های مالی در میان بخش‌های مختلف و فراهم سازی امکان تأمین مالی بیشتر برای کشورهای دچار مشکلات بازپرداخت بدهی‌های دولتی، به بانک‌ها و به طور کلی نظام مالی هر کشور کمک نمایند.

فرصت‌های تأمین منابع مالی برای متقاضیان خرده‌پا از طریق فراهم سازی امکان سرمایه‌گذاری بانک‌های فاقد شبکه خرده‌فروشی وسیع در ادغام‌های متشکل از وام‌های جزئی و از این طریق، دامن زدن به جریان رقابتی تأمین مالی متقاضیان خرده‌پا می‌توانند بهبود یابند. برای قابل پذیرش ساختن طبقات مختلف دارایی‌های مینا در تبدیل به اوراق بهادار سازی لازم است تا منشأ یا بانی، معیارهای استاندارد شده در بازار تبدیل به اوراق بهادار سازی را رعایت نماید. این معیارها توسط عاملان رتبه‌بند، ترتیب دهندگان معاملات تبدیل به اوراق بهادار سازی و سرمایه‌گذاران در یک فرآیند بسط تدریجی در بازار تبدیل به اوراق بهادار سازی شکل گرفته، و الزام توجه به آنها را در ادغام‌های بانک‌ها موجب می‌گردند. به این ترتیب، نتیجه‌گایی آن می‌تواند ارتقاء کیفیت دارایی‌های بانی باشد. همچنین، ریسک‌های مالی به واسطه فراهم شدن امکان تنوع بیشتر در پرتفوی سرمایه‌گذاران نهادی و حقیقی، در نتیجه دسترسی به ادغام‌های متنوع از دارایی‌های بانک‌ها، به نحو کارتری توزیع خواهند شد. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، دولت‌ها دچار مشکلات متعددی در زمینه بازپرداخت بدهی‌های خود می‌باشند. این امر سبب شده که وام‌دهندگان در این کشورها را بسیار محتاط و محافظه‌کار نماید.

تبدیل به اوراق بهادار سازی این امکان را برای سرمایه‌گذاران بالقوه فراهم می‌سازد که بدون در معرض ریسک کشوری قرار گرفتن آنها، به تأمین مالی منشأها - بانک‌ها اقدام نمایند.

تبدیل به اوراق بهادار سازی دارایی‌ها می‌تواند موجب شود که بانک‌ها نیازهای سرمایه‌مقرراتی‌شان را کاهش دهند، و بدین وسیله به حفظ و یا بهبود استحکام بانک کمک نماید. از طریق تبدیل به اوراق بهادار سازی امکان ارتقاء نسبت سرمایه به دارایی برای بانک‌ها فراهم خواهد شد. به این ترتیب که می‌توان از عایدات نقدی حاصل از فروش دارایی‌ها، در فرآیند تبدیل به اوراق بهادار سازی در جهت کاهش اندازه ترازنامه و از این طریق بهبود نسبت سرمایه و ارتقاء سلامت بانک بهره‌جست (پریسا اسلامی میلانی، ۱۳۹۳).

صکوک

واژه عربی صکوک در کاربرد نخستین آن به معنای ضرب کردن یا کوبیدن آمده است. کلمه صک در واقع معرف کلمه چک در فارسی است. هم‌اکنون در ادبیات مالی اسلامی، واژه صکوک به‌عنوان اوراق قرضه اسلامی تعریف شده می‌شود. در استاندارد شماره ۱۷ سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک

این‌گونه تعریف شده است که گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن، مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی‌ها و یا ذی‌نفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. شرط اولیه انتشار صکوک، شناسایی و تعیین دارایی‌های مناسب در ترازنامه و انتشار اوراق صکوک به پشتوانه آن دارایی‌ها و تعیین دقیق جریان منافع حاصل از آن دارایی‌ها برای پرداخت سود ثابت یا شناور به دارندگان اوراق صکوک است (فلاح شمس و رشنو، ۱۳۸۷).

مهم‌ترین کارکرد یک نظام مالی، تسهیل جریان مالی و سوق دادن آن در جهت کاراترین نوع سرمایه‌گذاری است. ابزار مالی به‌عنوان تسهیل‌کننده جریان مالی، به تولیدکنندگان فرصت می‌دهد تا منابع اقتصادی را با اتکا به منابع پولی و مالی با سرعت و دقت بیشتری مورد جابه‌جایی قرار دهند. بدیهی است هرچه شرایط رقابتی بیشتر فراهم و ابزار مالی مناسبی وجود داشته باشد، این عمل به تخصیص کارای منابع بیشتر کمک خواهد نمود. در نظام مالی اسلامی نیز وجود ابزارهای مالی مناسب سبب افزایش کارایی سرمایه و تخصیص بهینه منابع خواهد شد. در این میان، اوراق بهادار اسلامی نوعی از ابزارهای مالی محسوب می‌شوند که می‌توانند این امر را محقق نمایند. انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک) بر اساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهم‌ترین اهداف بانکداری و مالیه اسلامی و از جمله برجسته‌ترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی در جامعه است، مشروط بر این‌که در سازوکارهای آن تمام اصول بنیادی که اقتصاد اسلامی را از دیگر اقتصادها متمایز می‌سازد، رعایت شود. چنانچه صکوک بر اساس ایده پیش‌گفته منتشر شوند، نقش بزرگی در رشد و توسعه بانکداری و بازار سرمایه اسلامی و سهم به‌سزایی در رسیدن به اهدافی که شریعت اسلامی در نظر گرفته ایفا خواهند کرد و جنبه‌های مثبت زیر را در بر خواهند داشت:

- ۱) بهترین شکل تأمین سرمایه پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی بزرگی است که خارج از توان مالی یک فرد یا شرکت خصوصی است.
- ۲) راهکار تازه و خوبی برای سرمایه‌گذارانی است که در پی سرمایه‌گذاری مازاد منابع مالی خویش هستند و در عین حال مایل‌اند منابع خود را در صورت نیاز، به آسانی باز پس گیرند.
- ۳) این کار شیوه بسیار خوبی برای مدیریت نقدینگی است، بانک‌ها و موسسات مالی اسلامی می‌توانند با باری گرفتن از آن، نقدینگی خود را مدیریت کنند.
- ۴) این اوراق وسیله‌ای برای توزیع عادلانه ثروت‌ها و درآمدهاست و برای سرمایه‌گذاران امکان بهره‌مندی از سود حقیقی ناشی از طرح‌ها و فعالیت‌های اقتصادی را به‌صورت عادلانه‌ای فراهم می‌آورد (لشگری و ارجمندی، ۱۳۹۱).

۲-۱- پیشینه پژوهش

مهندوره و همکاران (۲۰۱۷) به پژوهشی با عنوان مالزی: قطب جهانی تأمین مالی اسلامی پرداختند و رقابت‌پذیری اقتصاد مالزی را در میان دیگر کشورهای سراسر جهان مورد بررسی قرار دادند، جهت شناسایی

عوامل مثبتی که می‌تواند به‌عنوان قطب جهانی تأمین مالی اسلامی در مالزی قرار گیرد. آنان در این پژوهش برخی ابزارها را برای یک چارچوب جدید برای ارزیابی تأمین مالی اسلامی قطب جهانی ارائه نمودند. ماریاتول و راسیده^۷ (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای با عنوان عوامل تعیین‌کننده تمایل به تأمین مالی اسلامی در بنگاه‌های کوچک و متوسط حلال، تلاش نمودند تا برخی عوامل غیرمالی موثر بر تمایل به تأمین مالی اسلامی را در بین مدیران شرکت‌های مذکور، شناسایی نمایند. به این منظور از پرسشنامه‌ای استفاده شد که بین ۳۰ تن از مدیران پخش گردید. نتایج بررسی‌ها نشان داد که تأمین مالی اسلامی، ابزاری متداول و محبوب در بین نمونه مورد بررسی است. بلوفی و کاشی^۸ (۲۰۱۴) به بررسی تأمین مالی اسلامی در انگلستان: عوامل رشد و توسعه آن پرداختند. نتایج آنان نشان داد که بریتانیا از نظر تعدادی از موسسات و دانشگاه‌ها در جنبه‌های آموزشی، تعداد واسطه‌های دارای مجوز اسلامی، خدمات مالی و تعداد شرکت‌های حقوقی درگیر در خدمات مشاوره‌ای و حقوقی، کشور شماره یک در غرب است و در این میان عواملی که برای توضیح پیشرفت تدریجی اما پایدار کشور بررسی شده است عبارتند از نقش فعال دولت بریتانیا و نقش فعال بازی تعدادی از سازمان‌های مسلمان بریتانیا. تاباش و دانکار^۹ (۲۰۱۴) به بررسی ارتباط تأمین مالی اسلامی و رشد اقتصادی در شرکت‌های خاورمیانه پرداختند. به این منظور از آزمون علیت گرانجر استفاده شد. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که ارتباط بلندمدت و مستقیم بین تأمین مالی اسلامی بانک‌ها و رشد اقتصادی کشورها برقرار است. این در حالی است که ارتباط علی گرانجری بین متغیرهای مذکور نیز تأیید شد. امیرحسینی و قبادی (۱۳۹۵) به بررسی اوراق بهادارسازی در بازارهای اسلامی در مقایسه با اوراق بهادارسازی در بازارهای عمده دنیا پرداختند. آنان دریافتند که فرآیند اوراق بهادارسازی در بازارهای اسلامی نباید در تعارض با اصول اساسی امور مالی اسلامی نظیر امور مالی بدون ربا باشد. این در حالی است که فرآیند اوراق بهادارسازی در بازارهای عمده دنیا در تعارض با چنین هنجارهایی می‌باشد. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی اوراق بهادارسازی دارایی‌ها در صنعت لیزینگ پرداختند. این پژوهش بر آن است تا با طراحی و ارائه فرآیند اوراق بهادار سازی دارایی‌ها در شرکت‌های لیزینگ ایران و در چهارچوب بانکداری بدون ربا، پاسخی مناسب برای مشکلات موجود در حوزه تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ مطرح نماید. نظریور و عبادی (۱۳۹۴) به بررسی نقش بازار ثانویه اوراق بهادار اسلامی در گسترش عملیات بازار باز پرداختند. نتایج حاصل از مطالعه آنان نشان داد یکی از راه‌هایی که می‌توان با استفاده از عملیات بازار باز در کشور کارا، گسترده و از همه مهم‌تر مطابق ضوابط شرعی تعریف نمود، توجه به بازار ثانویه و گسترش آن است تا علاوه بر مبتنی نبودن بر نرخ بهره و انطباق با قوانین اسلامی، کارایی اقتصادی نیز داشته باشد. به‌کارگیری بازار ثانویه در ابزارهای مالی جدیدی که قابلیت نقل و انتقال داشته و امکان شکل‌گیری بازار ثانویه برای آن وجود داشته باشد، میسر می‌شود.

موسویان و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی و رتبه‌بندی ریسک‌های ابزارهای تأمین مالی اسلامی (صکوک) پرداختند. طبق نتایج آنان مشخص شد که مهم‌ترین ریسک‌های مشترک این اوراق مالی عبارت است از: ریسک-های بازار، تورم، نقدشوندگی، عملیاتی، شریعت، عدم جمع‌آوری وجوه به میزان کافی. بعد از آن، با روش AHP مشخص شد که به ترتیب، بیشترین و کمترین مقدار ریسک اعتباری در اوراق سلف و مشارکت کاهنده، ریسک

بازار در اوراق مضاربه و مرابحه، ریسک نقدشوندگی در اوراق سلف و مرابحه، ریسک عدم جمع‌آوری وجوه در اوراق سلف و مشارکت، ریسک تورم در اوراق مرابحه و مشارکت کاهنده، ریسک عملیاتی در اوراق مشارکت کاهنده و مرابحه و ریسک شریعت در اوراق سلف و اجاره است.

۳- روش شناسایی پژوهش و تجزیه و تحلیل داده ها

طرح بکار گرفته شده در این تحقیق از نوع روش ترکیبی می‌باشد. در واقع هدف محقق از انتخاب این نوع طرح را میتوان نوعی هدف تکمیلی دانست، به این نحو که محور اصلی پژوهش بر مبنای تحقیق کمی است و تنها برای تکمیل برخی اطلاعات و دادن غنای بیشتر به تحقیق از داده ها و تحلیل‌های کیفی استفاده می‌شود. تحقیق حاضر تحقیقی کاربردی است؛ هدف تحقیق کاربردی بهبود محصول یا فرایند یعنی آزمودن مفاهیم نظری در موقعیت های مسایل واقعی است (سرمد و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۴۰). هدف تحقیق حاضر نیز توسعه‌ی دانش کاربردی در زمینه‌ی شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی می‌باشد.

جامعه آماری پژوهش حاضر را کارشناسان و خبرگان حوزه مدیریت دانش بنیان، تشکیل داده‌اند. برای نمونه‌گیری از تکنیک گلوله برفی^{۱۱} استفاده شده است. یکی از رویکردهای متداول در نمونه‌گیری متوالی یا متواتر نمونه‌گیری گلوله برفی است. این نوع نمونه‌گیری یک روش غیراحتمالی است که حالت انتخاب تصادفی نیز دارد. این روش زمانی مناسب است که اعضای یک گروه یا جامعه به راحتی قابل مشخص شدن نباشند. در این روش پژوهشگر ابتدا افرادی را شناسایی می‌کند و پس از دریافت اطلاعات از آنها می‌خواهد که فرد یا افراد دیگری را به وی معرفی کنند (بابی^{۱۱}، ۲۰۰۲). این روش همچنین برای شناسایی افراد متخصص در یک زمینه خاص نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد (مکنی و مک‌کیب^{۱۲}، ۲۰۰۸).

ساعتی (۱۹۹۰) معتقد است تعداد ۱۰ نفر از خبرگان برای مطالعات مبتنی بر مقایسه زوجی کافی است. به پرسشنامه مقایسه زوجی، عموماً پرسشنامه خبره گفته می‌شود زیرا پاسخ‌دهندگان به مسائل تصمیم‌گیری خبرگان، مدیران و اساتیدی هستند که در زمینه مورد بحث صاحب نظر می‌باشند. بنابراین افراد واجد شرایط ذاتاً محدود هستند. در بیشتر موارد کمتر از ۱۰ کارشناس در دسترس است و این رویکردی متعارف در حل مسائل تصمیم‌گیری چندمعیاره است (حبیبی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۵۹). حجم نمونه در پژوهش حاضر ۱۰ نفر بود.

در پژوهش حاضر از دو نوع پرسشنامه استفاده شد. (۱) پرسشنامه دلفی (۲) پرسشنامه مقایسات زوجی و در پرسشنامه مقایسات زوجی هم پاسخ‌دهنده برای پاسخ به هر یک از پرسش‌های مرحله اول، جدول پیشنهادی ساعتی (بیشترین اهمیت با عدد ۹ و اهمیت یکسان با عدد ۱) را در اختیار دارد.

(۱) شرایط تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی و عرضه آن در بازار سرمایه کدامند؟

همچنین در گردآوری داده‌های تحقیق با توجه به این که از نوع توصیفی است برای تهیه و تدوین مباحث نظری تحقیق، مطالعات کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از مطالعه منابع فارسی و لاتین، کتب ترجمه شده و متون، مجلات، مقالات، روزنامه‌ها، مرتبط با موضوع تحقیق، از روش فیش‌برداری جمع‌آوری می‌شود.

۴- نتایج و یافته‌های پژوهش

تکنیک دلفی

برای پاسخگویی به این سوال از تکنیک دلفی استفاده شده است که در ادامه توضیحات این تکنیک آمده است. در پرسشنامه دلفی از پاسخ دهندگان (خبرگان) خواسته شد تا میزان تاثیر هر یک از شاخص‌ها بر ابعاد متناظر با آن را با انتخاب یکی از گزینه‌های موجود اعلام کنند. این گزینه‌ها بصورت طیف لیکرت و شامل اهمیت بسیار کم (۱)، کم (۲)، متوسط (۳)، زیاد (۴) و خیلی زیاد (۵) بوده است. در مرحله اول ۲۸ شاخص بررسی شده است که نتایج آن در جدول ۱ آمده است.

مرحله سوم دلفی

در پرسشنامه مرحله سوم دلفی، مجموعه متغیرهایی هایی ارائه گردید که به استناد مرحله دوم دلفی به عنوان متغیرهای مهم از نظر خبرگان تشخیص داده شد.

جدول ۱- توصیف آماری پاسخ خبرگان (دلفی مرحله سوم)

انحراف معیار	میانگین پاسخ‌ها	تعداد پاسخ‌ها	شاخص‌ها	ابعاد
۳۱۶.۰	۹.۴	۱۰	بانی	ارکان انتشار اوراق بهادارسازی
۴۲۲.۰	۸.۴	۱۰	نهاد واسط	
۳۱۶.۰	۹.۴	۱۰	بازار گردان	
۰۰۰.۰	۵	۱۰	متعهد پذیره نویس	
۳۱۶.۰	۹.۴	۱۰	ضامن	
۳۱۶.۰	۹.۴	۱۰	تسهیلات رهنی	نوع دارایی برای اوراق بهادارسازی
۴۲۲.۰	۸.۴	۱۰	تسهیلات جاری	
۵۱۶.۰	۵.۴	۱۰	تسهیلات غیرجاری	
۴۲۲.۰	۸.۴	۱۰	دارائیهی ثابت (ساختمان و ماشین آلات و ...)	
۴۲۲.۰	۸.۴	۱۰	حسابها و اسناد دریافتنی	
۳۱۶.۰	۸.۴	۱۰	مطالبات از دولت	
۴۲۲.۰	۸.۴	۱۰	مطالبات از بانکها	
۳۱۶.۰	۹.۴	۱۰	مطالبات از شرکتهای	

ابعاد	شاخص‌ها	تعداد پاسخ‌ها	میانگین پاسخ‌ها	انحراف معیار پاسخ‌ها
شاخصهای فرایندهای اوراق بهادارسازی	سررسید اوراق	۱۰	۹.۴	۳۱۶.۰
	دوره پرداخت سود	۱۰	۹.۴	۳۱۶.۰
	نرخ	۱۰	۸.۴	۴۲۲.۰
مولفه‌های اثر پذیر در ساختار مالی بانک	تعیین نوع ابزار (عقد) مالی	۱۰	۸.۴	۴۲۲.۰
	ترازنامه	۱۰	۷.۴	۴۸۳.۰
	مطالبات بانکی	۱۰	۸.۴	۴۲۲.۰
	صورت منابع - مصارف	۱۰	۷.۴	۴۸۳.۰
	کیفیت دارایی‌ها	۱۰	۸.۴	۴۲۲.۰
	سود و زیان	۱۰	۸.۴	۴۲۲.۰
	ریسک نقدینگی	۱۰	۹.۴	۳۱۶.۰
اثر گذاری اوراق بهادارسازی بر سلامت بانکی و مالی	ریسک اعتباری	۱۰	۸.۴	۴۲۲.۰
	کفایت سرمایه	۱۰	۹.۴	۳۱۶.۰
	سودآوری	۱۰	۹.۴	۳۱۶.۰

در جدول ۲ ضرایب توافق کندال محاسبه شده است ضرایب توافق مرحله سوم نسبت به مرحله دوم اندکی افزایش یافته است که نشان می‌دهد اتفاق نظر بیشتر شده است. با توجه به اینکه ضریب توافق افزایش قابل ملاحظه‌ای در مرحله دوم و سوم نداشته است می‌توان گفت که خبرگان در مورد متغیرها به اتفاق نظر رسیده‌اند. با توجه به نتایج جدول ۳ می‌توان گفت، اولاً، نظرات در خصوص تمامی متغیرها به دلیل آنکه اختلاف کمتر از ۰,۱ را در مقایسه دو مرحله آخر داشته‌اند، به جمع بندی نهایی رسیده است. علاوه بر این، امتیاز بالاتر از ۳ برای تمامی متغیرها نشان دهنده، مرتبط بودن همه آنها در تبیین مولفه‌های تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی و عرضه آن در بازار سرمایه می‌باشد و نیازی به حذف متغیری نمی‌باشد. در نتیجه در مجموع ۲۶ مؤلفه برای تبیین این موضوع بدست آمد.

جدول ۲- ضریب توافق کندال (دلفی مرحله سوم)

ضریب توافق کندال	شاخص کای دو	درجه آزادی	معنی داری (sig)
۰,۵۸۵	۲۰۹,۱۱	۲۴	۰,۰۰۰

جدول ۳- میزان اختلاف دیدگاه خبرگان در نظر سنجی مرحله دوم و سوم

اختلاف میانگین	میانگین مرحله سوم	میانگین مرحله دوم	شاخص‌ها	ابعاد
۰	۹.۴	۹.۴	بانی	ارکان انتشار اوراق بهادارسازی
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	نهاد واسط	
۱.۰-	۹.۴	۸.۴	بازار گردان	
۱.۰-	۵	۹.۴	متعهد پذیره نویس	
۰	۹.۴	۹.۴	ضامن	
۱.۰-	۹.۴	۸.۴	تسهیلات رهنی	نوع دارایی برای اوراق بهادارسازی
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	تسهیلات جاری	
۱.۰-	۵.۴	۴.۴	تسهیلات غیر جاری	
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	دارائیهای ثابت (ساختمان و ماشین آلات و ...)	
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	حسابها و اسناد دریافتنی	
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	مطالبات از دولت	
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	مطالبات از بانکها	
۰	۹.۴	۹.۴	مطالبات از شرکتهای	
۱.۰-	۹.۴	۸.۴	سررسید اوراق	شاخصهای فرایندهای اوراق بهادارسازی
۰	۹.۴	۹.۴	دوره پرداخت سود	
۱.۰-	۸.۴	۷.۴	نرخ	
۰	۸.۴	۸.۴	تعیین نوع ابزار (عقد) مالی	
۰	۷.۴	۷.۴	ترازنامه	مولفه های اثر پذیر در ساختار مالی بانک
۰	۸.۴	۸.۴	مطالبات بانکی	
۰	۷.۴	۷.۴	صورت منابع - مصارف	
۰	۸.۴	۸.۴	کیفیت دارایی ها	
۰	۸.۴	۸.۴	سود و زیان	
۰	۹.۴	۹.۴	ریسک نقدینگی	اثر گذاری اوراق بهادارسازی بر
۰	۸.۴	۸.۴	ریسک اعتباری	
۰	۹.۴	۹.۴	کفایت سرمایه	شاخصهای سلامت بانکی و مالی
۱.۰-	۹.۴	۸.۴	سودآوری	

۵- الگوریتم استفاده از تکنیک تحلیل سلسله‌مراتبی AHP

جهت اولویت‌بندی معیارها از تکنیک فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی استفاده شده است. اساس فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی بر مقایسه‌های زوجی براساس دیدگاه خبرگان استوار است (ساعتی، ۲۰۰۲).

(۱) اولویت بندی ارکان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیهای بانک کشاورزی چگونه است؟

جدول ۴- ماتریس مقایسه زوجی ارکان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیهای بانک

معیارها	C1	C2	C3	C4	C5	میانگین هندسی	بردار ویژه
C1	۱,۰۰۰	۲۴۷,۰	۵۲۳,۰	۳۱۵,۰	۳۲۷,۰	۴۲۲,۰	۰,۷۱,۰
C2	۰,۴۹,۴	۱,۰۰۰	۷۰۴,۳	۲۷۲,۱	۴۰۹,۲	۱۵۰,۲	۳۶۰,۰
C3	۹۱۲,۱	۲۷۰,۰	۱,۰۰۰	۲۰۳,۰	۲۵۰,۱	۶۶۶,۰	۱۱۱,۰
C4	۱۷۵,۳	۷۸۶,۰	۹۲۶,۴	۱,۰۰۰	۶۶۸,۱	۸۳۰,۱	۳۰۶,۰
C5	۰,۵۸,۳	۴۱۵,۰	۸۰۰,۰	۶۰۰,۰	۱,۰۰۰	۹۰۶,۰	۱۵۲,۰
						۹۷۳,۵	---

براساس بردار ویژه بدست آمده از جدول ۴:

- ✓ نهاد واسط (SPV) توسط بانک با وزن نرمال شده ۰,۳۶۰ در اولویت اول قرار دارد.
- ✓ نقش بازارگردان توسط شرکت کارگزاری بانک با وزن نرمال شده ۰,۳۰۶ در اولویت دوم قرار دارد.
- ✓ بانی با وزن نرمال شده ۰,۱۵۲ در اولویت سوم قرار دارد.
- ✓ ضامن با وزن نرمال شده ۰,۱۱۱ در اولویت چهارم قرار دارد.
- ✓ متعهد پذیرهنویس با وزن نرمال شده ۰,۰۷۱ در اولویت پنجم قرار دارد.
- ✓ نرخ ناسازگاری مقایسه‌های انجام شده ۰,۰۵ بدست آمده است که کوچکتر از ۰,۱ می‌باشد و بنابراین می‌توان به مقایسه‌های انجام شده اعتماد کرد.

۲) اولویت‌بندی دارائیهای بانکها که می‌توان به اوراق بهادار تبدیل نمود چگونه است؟

جدول ۵- ماتریس مقایسه زوجی دارائیهای بانکها که می‌توان به اوراق بهادار تبدیل نمود

معیارها	C1	C2	C3	C4	C5	میانگین هندسی	بردار ویژه
C1	۰۰۰.۱	۲۸۳.۲	۳۳۹.۰	۳۱۵.۰	۳۲۷.۰	۶۰۳.۰	۱۱۵.۰
C2	۴۳۸.۰	۰۰۰.۱	۳۹۱.۰	۵۸۵.۱	۳۴۱.۲	۹۱۳.۰	۱۷۵.۰
C3	۹۵۴.۲	۵۵۸.۲	۰۰۰.۱	۲۰۳.۰	۷۷۹.۰	۰۳۶.۱	۱۹۸.۰
C4	۱۷۵.۳	۶۳۱.۰	۹۲۵.۴	۰۰۰.۱	۸۳۰.۰	۵۲۳.۱	۲۹۱.۰
C5	۰۶۳.۳	۴۲۷.۰	۲۸۴.۱	۲۰۶.۱	۰۰۰.۱	۱۵۲.۱	۲۲۰.۰
						۲۲۶.۵	۱.۰۰

براساس بردار ویژه بدست آمده از جدول ۵:

- ✓ مطالبات از دولت با وزن نرمال شده ۰,۲۹۱ در اولویت اول قرار دارد.
- ✓ حسابها و اسناد دریافتی با وزن نرمال شده ۰,۲۲۰ در اولویت دوم قرار دارد.
- ✓ تسهیلات رهنی، جاری و معوق با وزن نرمال شده ۰,۱۹۸ در اولویت سوم قرار دارد.
- ✓ مطالبات از بانکها با وزن نرمال شده ۰,۱۷۵ در اولویت چهارم قرار دارد.
- ✓ مطالبات از شرکتها با وزن نرمال شده ۰,۱۱۵ در اولویت پنجم قرار دارد.
- ✓ ناسازگاری مقایسه‌های انجام شده ۰,۰۵۱ بدست آمده است که کوچکتر از ۰,۱ می‌باشد و بنابراین می‌توان به مقایسه‌های انجام شده اعتماد کرد.

۳) اولویت‌بندی فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیهها چگونه است؟

جدول ۶- ماتریس مقایسه زوجی فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیهها

معیارها	C1	C2	C3	C4	میانگین هندسی	بردار ویژه
C1	۰۰۰.۱	۳۴۲.۰	۲۰۶.۰	۲۲۶.۰	۳۵۵.۰	۰۷۴.۰
C2	۹۲۲.۲	۰۰۰.۱	۱۹۱.۰	۴۷۳.۱	۹۵۲.۰	۱۹۹.۰
C3	۸۵۶.۴	۲۳۴.۵	۰۰۰.۱	۱۷۹.۰	۴۶۱.۱	۳۰۵.۰
C4	۴۲۲.۴	۶۷۹.۰	۵۷۶.۵	۰۰۰.۱	۰۲۳.۲	۴۲۲.۰
					۷۹۱.۴	۱.۰۰

براساس بردار ویژه بدست آمده از جدول ۶:

- ✓ کشف نرخ با وزن نرمال شده ۰,۴۲۲ در اولویت اول قرار دارد.
- ✓ دوره پرداخت سود با وزن نرمال شده ۰,۳۰۵ در اولویت دوم قرار دارد.
- ✓ سررسید اوراق با وزن نرمال شده ۰,۱۹۹ در اولویت سوم قرار دارد.
- ✓ نوع ابزار مالی با وزن نرمال شده ۰,۰۷۴ در اولویت چهارم قرار دارد.
- ✓ نرخ ناسازگاری مقایسه‌های انجام شده ۰,۰۴۸ بدست آمده است که کوچکتر از ۰,۱ می‌باشد و بنابراین می‌توان به مقایسه‌های انجام شده اعتماد کرد.

۴) اولویت‌بندی تأثیر انتشار اوراق بر ساختار مالی بانی چگونه است؟

جدول ۷- ماتریس مقایسه زوجی تأثیر انتشار اوراق بر ساختار مالی بانی

معیارها	C1	C2	C3	C4	C5	C6	میانگین هندسی	بردار ویژه
C1	۱	۶۵۳.۲	۲۳۰.۰	۳۶۵.۰	۲۸۹.۰	۱۰۷.۲	۷۱۷.۰	۱۱۴.۰
C2	۳۷۷.۰	۱	۳۹۲.۰	۹۹۳.۲	۲۸۳.۲	۰۱۳.۲	۱۲۵.۱	۱۸۰.۰
C3	۳۵۱.۴	۵۵۴.۲	۱	۳۸۳.۰	۲۳۴.۰	۳۶۲.۰	۸۴۳.۰	۱۳۵.۰
C4	۷۴۰.۲	۳۳۴.۰	۶۱۳.۲	۱	۰۷۰.۱	۷۷۹.۰	۱۲۲.۱	۱۷۹.۰
C5	۴۵۹.۳	۴۳۸.۰	۲۷۹.۴	۹۳۴.۰	۱	۷۱۳.۳	۶۸۰.۱	۲۶۸.۰
C6	۴۷۵.۰	۴۹۷.۰	۷۶۱.۲	۲۸۴.۱	۲۶۹.۰	۱	۷۸۰.۰	۱۲۴.۰
							۲۶۷.۶	۰۰۰.۱

براساس بردار ویژه بدست آمده از جدول ۷:

- ✓ بهره‌وری داراییها با وزن نرمال شده ۰,۲۶۸ در اولویت اول قرار دارد.
- ✓ مطالبات بانکی با وزن نرمال شده ۰,۱۸۰ در اولویت دوم قرار دارد.
- ✓ مصارف با وزن نرمال شده ۰,۱۷۹ در اولویت سوم قرار دارد.
- ✓ منابع با وزن نرمال شده ۰,۱۳۵ در اولویت چهارم قرار دارد.
- ✓ سود و زیان با وزن نرمال شده ۰,۱۲۴ در اولویت پنجم قرار دارد.
- ✓ ترازنامه با وزن نرمال شده ۰,۱۱۴ در اولویت ششم قرار دارد.
- ✓ نرخ ناسازگاری مقایسه‌های انجام شده ۰,۰۵۳ بدست آمده است که کوچکتر از ۰,۱ می‌باشد و بنابراین می‌توان به مقایسه‌های انجام شده اعتماد کرد.

۵) اولویت‌بندی پیامدهای حاصل از اوراق بهادارسازی در ارتقاء سطح شاخصهای سلامت بانکی و مالی چگونه است؟

جدول ۸- ماتریس مقایسه زوجی پیامدهای حاصل از اوراق بهادارسازی در ارتقاء سطح شاخصهای

سلامت بانکی

معیارها	C1	C2	C3	C4	C5	میانگین هندسی	بردار ویژه
C1	۰۰۰.۱	۳۸۰.۲	۱۸۹.۰	۱۸۸.۰	۲۲۸.۰	۴۵۴.۰	۰.۶۸.۰
C2	۴۲۰.۰	۰۰۰.۱	۲۶۵.۰	۲۹۱.۰	۲۷۹.۰	۳۹۰.۰	۰.۵۹.۰
C3	۲۸۵.۵	۷۷۵.۳	۰۰۰.۱	۲۰۳.۰	۲۷۵.۰	۰.۲۲.۱	۱۵۳.۰
C4	۳۰۹.۵	۴۴۲.۳	۹۲۵.۴	۰۰۰.۱	۲۹۵.۰	۹۲۶.۱	۲۸۹.۰
C5	۳۸۲.۴	۵۸۷.۳	۶۳۳.۳	۳۹۲.۳	۰۰۰.۱	۸۶۷.۲	۴۳۰.۰
						۶۶۰.۶	۱,۰۰

براساس بردار ویژه بدست آمده از جدول ۸:

- ✓ ریسک نقدینگی با وزن نرمال شده ۰,۴۳۰ در اولویت اول قرار دارد.
- ✓ ریسک اعتباری با وزن نرمال شده ۰,۲۸۹ در اولویت دوم قرار دارد.
- ✓ سودآوری با وزن نرمال شده ۰,۱۵۳ در اولویت سوم قرار دارد.
- ✓ کیفیت دارائیه با وزن نرمال شده ۰,۰۶۸ در اولویت چهارم قرار دارد.
- ✓ کفایت سرمایه با وزن نرمال شده ۰,۰۵۹ در اولویت پنجم قرار دارد.
- ✓ نرخ ناسازگاری مقایسه‌های انجام شده ۰,۰۵۲ بدست آمده است که کوچکتر از ۰,۱ می‌باشد و بنابراین می‌توان به مقایسه‌های انجام شده اعتماد کرد.

۶- نتیجه گیری و بحث

امروزه شاهد آن هستیم که نظام مالی اسلامی در دنیا با سرعت شگرفی در حال رشد و توسعه است و نه تنها کشورهای اسلامی بر ضرورت به‌کارگیری ابزارهای تأمین مالی اسلامی تأکید دارند، بلکه در دیگر کشورهای دنیا هم این روند مشهود است. تأمین مالی اسلامی براساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهمترین دستاوردهای بانکداری و مالیه اسلامی است و از جمله برجسته‌ترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی محسوب می‌گردد.

ننوسکی (۲۰۰۵) بیان می‌دارد که اوراق بهادارسازی دارایی‌ها، روند مربوط به تبدیل بخشی از دارایی‌ها به شکل اوراق بهادار است که برای سرمایه‌گذاران در بازار ثانویه قابل قبول باشند. این، یک ابزار نوآوری است که کمک می‌کند تا نقدینگی را تنظیم کرده و آن را از ریسک نرخ بهره حفاظت نمایند. در فرآیند اوراق بهادارسازی،

ریسک نرخ بهره به منتشرکننده اوراق بهادار منتقل می‌گردد. همچنین، ریسک اعتباری بانک‌ها از طریق فرآیند اوراق بهادارسازی کاهش می‌یابد زیرا بانک، ریسک عدم پرداخت بدهی مشتری را برای بازپرداخت وام حذف می‌کند. به همین دلیل، ریسک اعتباری به منتشرکننده اوراق بهادار منتقل می‌گردد. در نهایت، فرآیند اوراق بهادارسازی باعث افزایش سودآوری بانک‌ها می‌شود.

پژوهش حاضر با هدف شناسایی و رتبه‌بندی معیارهای تامین مالی از طریق تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی و عرضه آن در بازار سرمایه انجام گرفت. به این منظور با بهره‌گیری از نظرات خبرگان و آزمونهای مختلف در این حوزه سوالات مطرح شده پاسخ داده شد. که در ادامه به بحث و بررسی در خصوص آنها پرداخته شد. در پاسخ به سوال اول پژوهش با این عنوان که ارکان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیه‌های بانک کشاورزی چیست؟ نتایج نهایی تکنیک دلفی نشان داد که عموم افراد پاسخ دهنده بر متغیرهای شناسایی شده به عنوان ارکان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیه‌های بانک کشاورزی، اتفاق نظر دارند.

در بررسی نتایج این یافته می‌توان گفت، اجماع نظرات حاکی از این بود که ایفای نقش بانی بهتر است توسط اداره کل خزانه داری و مبادلات الکترونیک انجام گیرد و آنرا به مثابه یک رکن مهم تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیه‌های بانک عنوان کردند. همچنین اکثریت قریب به اتفاق صاحب‌نظران، موافق انتخاب نهاد واسطه (spv) توسط بانک و ایفای نقش بازارگردان توسط شرکت کارگزاری بودند. در ادامه ایفای نقش متعهد پذیره نویسی توسط شرکت کارگزاری و ایفای نقش ضامن توسط شرکت‌های تامین سرمایه نیز جزو موارد هستند که به عنوان ارکان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیه‌های بانک کشاورزی باید مورد توجه قرار گیرند.

در ادامه بررسی نتایج پژوهش مشخص شد که افراد پاسخ دهنده بر اینکه چه نوع دارائیه‌های بانک‌ها را می‌توان به اوراق بهادار تبدیل نمود، اتفاق نظر دارند. در بررسی شاخصهای این حوزه هم مشخص شد که موافقان اوراق بهادار سازی بر مبنای تسهیلات رهنی، اکثریت قریب به اتفاق را تشکیل داده‌اند. همچنین با اوراق بهادارسازی بر مبنای تسهیلات جاری، غیرجاری، دارائیه‌های ثابت، حسابها و اسناد دریافتی، مطالبات از دولت، مطالبات از بانکها و حتی مطالبات از شرکتهای، نظر اکثریت افراد را جلب کرد و با همه انواع اوراق بهادارسازی موافق بودند.

نتایج بررسی سوال سوم پژوهش هم نشان داد که عموم افراد پاسخ دهنده بر فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیه‌ها در بانک کشاورزی، اتفاق نظر دارند. بررسی شاخص‌های حوزه نشان داد که اجماع نظر کاملی در خصوص سررسید اوراق حاصل نشد و کارشناسان در بیان سررسید نظرات متفاوتی در بازه زمانی ۱ تا ۵ ساله عنوان کردند. در خصوص پرداخت سود اوراق در نیز بیشتر نظرات حول پرداخت فصلی متمرکز شده بود. مورد قابل تأمل در این حوزه این بود که با تعیین نرخ اوراق، متناسب و متناسب با سود سپرده‌ها مخالفت بیش از ۵۰ درصدی شده بود. این موضع می‌تواند دلایل متعددی داشته باشد که نیاز به بررسی و واکاوی دارد. نتیجه بررسی سایر شاخصها هم نشان داد که کشف نرخ اوراق با استفاده از سازوکار بازار، بازارگردانی اوراق به قیمت بازار راه کاری مناسب جهت تطابق نرخ بازدهی اوراق و نرخ بازده انتظار سرمایه‌گذاران و انتشار اوراق با سود شناور نسبت به سود ثابت موافقان زیادی را در بین کارشناسان داشتند. اوراق مرابحه و اوراق مشارکت هم دو نوع پرترفدار ابزار مالی برای صدور اوراق بر پایه تسهیلات جاری و مطالبات (رهنی) در بین کارشناسان بودند.

در ادامه بررسی‌ها سوال شد که تبدیل به اوراق بهادار کردن داراییها چه تاثیری بر ساختار ترازنامه بانک خواهد گذاشت؟ بررسی نظرات کارشناسان در این ارتباط حاکی از اجماع کلی در این حوزه بود. بررسی شاخصهای این حوزه نشان داد که انتشار اوراق، راه کاری مؤثر برای بهبود ساختار مالی بانی (در مقایسه با افزایش سرمایه) معرفی شد. همچنین انتشار اوراق، ابزاری اثربخش جهت کاهش میزان مطالبات بانکی در مقایسه با بخشش جرایم دیرکرد انتشار اوراق، روشی مناسب جهت توسعه عملیات و بهبود توان وام دهی بانی در مقایسه با تجهیز منابع از بازار بین بانکی، امکان تأمین مالی بانی را با نرخی کمتر از ابزارهای سپرده ای با سررسید متناظر، ابزاری اثربخش در بازپرداخت بدهیها به بازار بین بانکی و بانک مرکزی، روشی کارا برای فروش داراییهای منجمد و سمی بانک معرفی شدند. همچنین سرعت عمل برای تجهیز منابع از طریق انتشار اوراق بیشتر از تجهیز از سپرده‌های مردمی عنوان شد. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۵) با طراحی و ارائه فرایند اوراق بهادار سازی داراییها در شرکت های لیزینگ ایران و در چهارچوب بانکداری بدون ربا، پاسخی مناسب برای مشکلات موجود در حوزه تأمین مالی شرکت های لیزینگ مطرح کردند.

نهایتاً در بررسی سوال پژوهش با این عنوان که تبدیل به اوراق بهادار کردن داراییهای بانک، چه تاثیری بر شاخصهای سلامت بانکی خواهد داشت؟ نتایج تکنیک دلفی، نشان داد که عموم افراد پاسخ دهنده بر تأثیر تبدیل به اوراق بهادار کردن داراییها بر شاخصهای سلامت بانکی، اتفاق نظر دارند. نتایج بررسی شاخصهای این سوال نشان داد که انتشار اوراق راه کاری مناسب جهت تداوم منافع تأمین مالی انتشار اوراق نسبت به تسویه نقدی، راه کاری اثربخش جهت تعدیل ریسک نقدینگی بانی در مقایسه با سیاست جذب منابع سپرده‌ای، راه کاری مناسب جهت بهبود ریسک اعتباری بانکی، ابزاری کارآمد جهت کاهش ریسک نقدشوندگی مطالبات بانکی می‌باشد. همچنین انتشار اوراق بر افزایش کفایت سرمایه، ارتقاء کیفیت داراییها، افزایش سودآوری بانک، کاهش هزینه مطالبات مشکوک الوصول بانک و افزایش توان اعتباری بانک تأثیر دارد. رهنمای رودپشتی (۱۳۹۷) بیان می‌کند اوراق بهادار سازی زمانی اتفاق می‌افتد که یک بانک داراییهای غیرنقد خود را که در روش سنتی تا زمان سررسید حفظ می‌گردند، به اوراق بهادار قابل عرضه در بازار تبدیل کند. در یک تراکنش اوراق بهادار سازی معمولی، بانک مبداء مجموعه ای از داراییهای مالی با جریان نقدی ثابت و یا تقریباً ثابت را به یک نهاد واسط منتقل می‌کند و نهاد مربوطه در عوض دریافت این داراییهای با پشتوانه، مبادرت به صدور اوراق بهادار می‌نماید، که در آن انتقال این داراییها را واگذار کرده و کنترلی بر روی آنها نداشته و در نتیجه آنها را از ترازنامه خود خارج نموده است.

در راستای نتایج بدست آمده از ارکان تبدیل به اوراق بهادار کردن داراییهای بانک کشاورزی، پیشنهادات زیر ارائه می‌شود:

- ✓ نقش بانی توسط اداره کل خزانه داری و مبادلات الکترونیک انجام گیرد.
- ✓ نهاد واسط (spv) توسط بانک ایجاد شود.
- ✓ نقش بازارگردان توسط شرکت کارگزاری بانک ایفا شود.
- ✓ نقش متعهد پذیره نویس توسط شرکت کارگزاری بانک ایفا شود.

✓ نقش ضامن توسط شرکت های تامین سرمایه ایفا شود.
در راستای نتایج بدست آمده از نوع دارائیهای بانکها را می توان به اوراق بهادار تبدیل نمود، پیشنهادات زیر ارائه می‌شود:

- ✓ اوراق بهادار سازی بر مبنای:
 - ✓ تسهیلات رهنی
 - ✓ اوراق بهادار سازی بر مبنای تسهیلات جاری
 - ✓ تسهیلات غیر جاری
 - ✓ دارائیهای ثابت از قبیل ساختمانهای ملکی
 - ✓ حسابها و اسناد دریافتنی
 - ✓ مطالبات از دولت
 - ✓ مطالبات از بانکها
 - ✓ مطالبات از شرکتهای (ک.ص. کارون، صندوق بیمه و...) انجام گیرد.
- در راستای نتایج بدست آمده از فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارائیهای در بانک کشاورزی، پیشنهادات زیر ارائه می‌شود:

- ✓ سررسید اوراق بلند مدت نباشد (حداکثر سه سال)
 - ✓ پرداخت سود اوراق بصورت سه ماهه باشد.
 - ✓ کشف نرخ اوراق با استفاده از سازوکار بازار انجام گیرد.
 - ✓ بازارگردانی اوراق به قیمت بازار راه کاری مناسب جهت تطابق نرخ بازدهی اوراق و نرخ بازده انتظاری سرمایه گذاران صورت گیرد.
 - ✓ انتشار اوراق با سود شناور باشد.
 - ✓ برای صدور اوراق بر پایه تسهیلات جاری و غیر جاری (غیر رهنی)؛ اوراق مرابحه، اوراق مشارکت و اوراق اجاره منتشر شود و از انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک اجتناب شود.
 - ✓ برای صدور اوراق بر پایه دارائیهای ثابت، اوراق مرابحه، اجاره و اجاره به شرط تملیک منتشر شوند.
 - ✓ برای صدور اوراق بر پایه حسابها و اسناد دریافتنی اوراق مرابحه منتشر شوند.
 - ✓ برای صدور اوراق بر پایه مطالبات از بانکها، دولت و شرکتهای تابعه بانک اوراق مرابحه منتشر شوند.
- در راستای نتایج بدست آمده از تأثیر فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیهای بر ساختار ترازنامه بانک، پیشنهادات زیر ارائه می‌شود، به انتشار اوراق به عنوان:
- ✓ راه کاری مؤثر برای بهبود ساختار مالی بانی (در مقایسه با افزایش سرمایه)
 - ✓ ابزاری اثربخش جهت کاهش میزان مطالبات بانکی در مقایسه با بخشش جرایم دیرکرد
 - ✓ روشی مناسب جهت توسعه عملیات و بهبود توان وام دهی بانی در مقایسه با تجهیز منابع از بازار بین بانکی

- ✓ امکان تأمین مالی بانی با نرخ کمیتر از ابزارهای سپرده ای با سررسید متناظر
 - ✓ ابزاری اثربخش در بازپرداخت بدهی‌ها به بازار بین بانکی و بانک مرکزی
 - ✓ روشی کارا برای فروش دارائیهای منجمد و سمی بانک
 - ✓ راهکاری سریع برای تجهیز منابع
 - ✓ ابزاری برای کاهش هزینه های تمام شده منابع توجه ویژه شود.
- در راستای نتایج بدست آمده از تأثیر فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیهای بر شاخصهای سلامت بانکی، پیشنهادات زیر ارائه می‌شود: انتشار اوراق بهادار به عنوان:
- ✓ راه کاری مناسب جهت تداوم منافع تأمین مالی انتشار اوراق نسبت به تسویه نقدی
 - ✓ راه کاری اثربخش جهت تعدیل ریسک نقدینگی بانی در مقایسه با سیاست جذب منابع سپرده‌ای
 - ✓ راه کاری مناسب جهت بهبود ریسک اعتباری بانکی
 - ✓ ابزاری کارآمد جهت کاهش ریسک نقدشوندگی مطالبات بانکی
 - ✓ وسیله‌ای برای افزایش کیفیت سرمایه
 - ✓ وسیله‌ای برای ارتقاء کیفیت دارایی‌ها
 - ✓ وسیله‌ای برای افزایش سودآوری بانک
 - ✓ وسیله‌ای برای کاهش هزینه مطالبات مشکوک الوصول بانک
 - ✓ وسیله‌ای برای افزایش توان اعتباری بانک مورد توجه قرار گیرد

فهرست منابع

- * احمدی طباطبایی، فائزه. (۱۳۹۴). تأمین مالی اسلامی؛ مزایا و چالش‌ها. روزنامه دنیای اقتصاد، ۳۵۲۸.
- * امیرحسینی، زهرا و قبادی، معصومه. (۱۳۹۵). اوراق بهادارسازی در بازارهای اسلامی در مقایسه با اوراق بهادارسازی در بازارهای عمده دنیا. دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۸)، ۱-۱۵.
- * توکل‌نیا، اسماعیل و حضرتی، افسون. (۱۳۹۳). مروری بر ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). کنفرانس بین-المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی.
- * حسن‌زاده، علی و احمدیان، اعظم. (۱۳۹۱). تأثیر ابزارهای مالی اسلامی بر رشد سرمایه‌گذاری، ۱، ۵۸-۲۹.
- * حسینی، علی؛ حکمت، هانیه و کاشف، معصومه. (۱۳۹۲). نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تأمین مالی شرکت‌ها. فصلنامه پژوهش حسابداری، ۲(۴)، ۱-۲۶.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون؛ سرشار، مهدی‌یار و میرطاهر، سیدمحمدجواد. (۱۳۹۵). اوراق بهادارسازی دارایی‌ها در صنعت لیزینگ. دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۸)، ۳۵-۵۰.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون و غلامرضا، منصوره. (۱۳۹۷). اوراق بهادارسازی وام‌ها با رویکرد پوشش ریسک اعتباری، دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۵)، ۸۳-۹۸.

- * غنی‌زاده، بهرام و بارانی، زینب. (۱۳۹۴). روش‌های تأمین مالی در بنگاه‌های اقتصادی. مجله حسابدار رسمی، ۲۹، ۵۹-۶۹.
- * فلاح شمس، میر فیض و رشنو، مهدی. (۱۳۸۷). ریسک در صکوک و مصون سازی آن بر اساس موازین شرعی. نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
- * کمیته تدوین استانداردهای حسابداری. (۱۳۹۴). استانداردهای حسابداری. تهران: انتشارات سازمان حسابرسی.
- * لشگری، محمد و بهزاد ارجمندی، مریم. (۱۳۹۱). بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک. مجله اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۱(۱)، ۳۳-۵۶.
- * منجو، احمد و کریمی، مجتبی. (۱۳۸۶). تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها: راهکاری مهم برای بانکهای اسلامی. مجله روند، ۵۵، ۱۸۵-۲۲۸.
- * موسویان، عباس؛ وثوق، بلال و فرهادیان آرانی، علی. (۱۳۹۱). شناخت و رتبه‌بندی ریسک‌های ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). اندیشه مدیریت راهبردی، ۱(۷)، ۱۸۷-۲۱۲.
- * میلانی، پریسا. (۱۳۹۳). مجموعه مقالات سومین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران، ۷۵۱-۷۷۳.
- * Alam, N., Hassan, K., Haque, A. (2013). Are Islamic Bonds different from Conventional Bonds? International Evidence from Capital Market Tests. *Borsa Istanbul Review*, 13(3), 22-29.
- * Belouafi, A., Chachi, A. (2014). Islamic Finance in the United Kingdom: Factors Behind its Development and Growth. *Islamic Economic Studies*, 22(1), 37-78.
- * Cetorelli, N. & Peristiani, S. (2012). The Role of Banks in Asset Securitization. *FRBNY Economic Policy Review*, 12, 47-63.
- * Ismaila, S., Hariri Bakri, M., Alic, R., & Mohd Noor, A. (2014). Developing a Framework of Islamic Student Loan-Backed Securitization. *Social and Behavioral Sciences*, 129, 380 – 387.
- * Makreska, E. (2013). The New Improved Process of Securitization. *East-West Journal of Economics and Business*. XVI, 59-72.
- * Mohd Noor, M.N., Borhan, J.T., Ibrahim, P.B., Bin Nooh, M.N., Ridhwan, M., Iskandar Mirza, A.A. (2017). Malaysia Islamic Finance Global Hub: A Comparative Study towards the Assessment Bodies in Reporting Global Hub Countries. *International Journal of Business and Social Science*, 5(9), 242-254.
- * Nenovski, T. (2005). *Form iran jecenin aproiz voditeinaus lugitenako rporat ivnite banki*, Skopje: NAM Press.

یادداشت‌ها

¹ Luis

² Mariatul and Rosidah

³ Mirakhor and Iqbal

⁴ Ismail

⁵ Krainer and Laderman

⁶ Mohd Noor

⁷ Mariatul and Rosidah

-
- ⁸ Belouafi & Chachi
⁹ Tabash & Dhankar
¹⁰ Snowball sampling
¹¹ Babbie E.
¹² Macnee CL, McCabe SRN.