

اوراق اختیار ابزاری جهت پوشش ریسک قیمت کالا در تسهیلات سلف بانکی

محمدنقی نظریور^۱

یحیی لطفی نیا^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۸/۱۰

چکیده

بانک‌ها به عنوان نهادهای مالی که در نقش واسط اقدام به تجهیز و تخصیص منابع مالی می‌کنند، در انجام فعالیت‌های خود با ریسک‌های متعددی از جمله ریسک عملیاتی، اعتباری، بازار و غیره مواجه هستند. از آن‌جا که حذف ریسک از فعالیت‌های اقتصادی تا حدودی غیر ممکن است. بانک‌ها در صدد مدیریت و کاهش آن‌ها برخوانند آمد. بانک‌ها برای مدیریت و کاهش ریسک‌های متعدد روش‌های مختلفی را در پیش می‌گیرند. به عنوان مثال در ارتباط با ریسک اعتباری اقدام به دریافت وثیقه از مشتریان می‌کنند. از جمله ریسک‌هایی که بانک‌ها در بانکداری اسلامی با آن مواجه هستند ریسک قیمت کالاهای موضوع تسهیلات سلف می‌باشد. بانک‌ها جهت مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالاهای موضوع این تسهیلات می‌توانند از ظرفیت‌های ایجاد شده در بازار سرمایه استفاده کنند. از جمله این ظرفیت‌ها وجود اوراق اختیار می‌باشد که قابلیت کاربرد در بانکداری اسلامی جهت مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالا را دارد. در مقاله حاضر با روش توصیفی-تحلیلی با استفاده از منابع کتابخانه‌ای معتبر به بررسی این فرضیه پرداخته می‌شود که «ابزارهای مشتقه‌ای چون اوراق اختیار می‌تواند بانکداری اسلامی را در مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف را باری نماید». در واقع استفاده از ظرفیت‌های ایجاد شده در بازار سرمایه توسط بانکداری اسلامی، علاوه بر کمک به مدیریت و کاهش ریسک بانکداری اسلامی منجر به افزایش عمق بازار سرمایه از طریق ورود بانک‌ها به این بازار می‌شود.

واژگان کلیدی: اوراق اختیار، بانکداری اسلامی، بازار سرمایه، تسهیلات سلف، ریسک قیمت کالا، مدیریت ریسک.

طبقه‌بندی JEL: G21, G32.

۱. nazarpur@mofidu.ac.ir

Yaya.lotfinia@yahoo.com

۱. عضو هیأت علمی، دانشگاه مفید قم، دانشیار

۲. دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه مفید قم

مقدمه

بانک‌ها به عنوان بنگاه‌هایی اقتصادی از طریق واسطه‌گری مالی در صدد دست‌یابی به حداکثر سود و منافع برای صاحبان اصلی آن یعنی سپرده‌گذاران و سهام‌داران می‌باشند. بانک‌ها در واقع از طریق تجهیز و تخصیص منابع به بخش‌های مختلف اقتصادی به دنبال انباشت سرمایه به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل تولید در کنار مدیریت و مواد اولیه می‌باشند. این امر در کشورهایی هم‌چون ایران به دلیل بانک‌محور بودن نظام مالی اهمیت بیش‌تری دارد. بانک‌ها در راستای دست‌یابی به اهداف خود همواره با ریسک‌هایی مواجه بوده‌اند. بانک‌ها به دلیل نوع فعالیت خود باید به گونه‌ای عمل نمایند که از پایین‌ترین سطح ریسک و بالاترین بازده برخوردار باشند. در واقع ایجاد بحران در یک بانک منجر به سرایت آن به سایر بانک‌های نظام بانکی و در نتیجه ایجاد بحران اقتصادی خواهد شد. با این حال توجه به امر مدیریت و کاهش ریسک در نظام بانکی باید همواره از سوی مدیریت بانک‌ها مورد توجه جدی قرار گیرد. در بانک‌داری اسلامی به دلیل تحریم ربا (بهره)، شیوه‌ای متفاوت از روش‌های بانک‌داری متعارف در امر تجهیز و تخصیص منابع به‌کار گرفته می‌شود. در واقع بانک‌ها در بانک‌داری اسلامی براساس فقه معاملات و حقوق اسلامی اقدام به طراحی روش‌های متفاوتی جهت انجام عملیات بانک‌داری نموده‌اند. با وجود این تفاوت در بانک‌داری اسلامی و بانک‌داری متعارف، نوع ریسک‌هایی که هر دو این بانک‌ها با آن مواجه هستند به دو دسته تقسیم می‌شوند. گروه اول ریسک‌های یکسان (ریسک بازار، اعتباری و ...) در هر دو نظام و گروه دوم ریسک‌های مختص به بانک‌داری اسلامی (ریسک جایز بودن برخی عقود نظیر مشارکت مدنی، مضاربه و جعاله) می‌باشند. از جمله ریسک‌هایی که در بانک‌داری اسلامی برخلاف بانک‌داری متعارف وجود دارد ریسک قیمت کالا می‌باشد که این ریسک در کنار ریسک‌های ارز و بهره (بانک‌داری متعارف به صورت مستقیم و بانک‌داری اسلامی به صورت غیر مستقیم)^۱ به عنوان ریسک‌های بازار شناخته می‌شوند. در بانک‌داری اسلامی در تسهیلات مبتنی برسلف بانک به عنوان یکی از طرف‌های قرارداد وارد معامله با مشتری می‌شود که این امر منجر به پیدایش ریسک‌هایی برای بانک خواهد شد. از آن‌جا که در تسهیلات سلف به جهت تملیک کالای موضوع تسهیلات در

۱. در بانک‌داری اسلامی به دلیل حرمت ربا (بهره) ما شاهد ریسک بهره به صورت مستقیم نمی‌باشیم؛ با این حال به دلیل وجود بانک‌داری اسلامی و متعارف در یک فضای اقتصادی خصوصاً در نظام بانک‌داری دوگانه در برخی جوامع شاهد تأثیر پذیری بانک‌داری اسلامی از نرخ بهره به صورت غیر مستقیم خواهیم بود که تحت عنوان ریسک نرخ بهره مطرح می‌باشد. به این طریق که بانک‌های اسلامی که در جوامع با سیستم بانک‌داری دو گانه (اسلامی و ربوی) فعالیت می‌کنند از تغییرات نرخ بهره بانک‌داری ربوی تأثیر می‌پذیرند که این تأثیرپذیری هم در بخش تجهیز منابع و هم تخصیص منابع خواهد بود.

سررسید به نفع بانک^۱ و همچنین عدم تشخیص بانک از قیمت کالا در زمان سررسید، بانک با ریسک تغییر قیمت کالای تملیکی مواجه خواهد شد که در صورت بی‌توجهی به این امر زمینه کاهش سود بانک و در مواردی ایجاد زیان برای بانک خواهد شد. از جمله روش‌ها و ابزارهایی که جهت مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالاها طراحی شده و در بازارهای اصلی (بورس) و فرعی (فرا بورس) اوراق بهادار در سطح وسیعی مورد معامله قرار می‌گیرد اوراق اختیار به عنوان یکی از ابزارهای مشتقه می‌باشد. هدف از ایجاد ابزارهای مشتقه خصوصاً اوراق اختیار، مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالای تولیدکنندگان در کنار کمک به تأمین مالی آن‌ها می‌باشد. در واقع بانک‌های اسلامی جهت مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالاها به تملیک در آمده طی اعطای تسهیلات سلف می‌توانند از این ابزار مالی با حداقل هزینه استفاده کنند. در مقاله حاضر با روش توصیفی تحلیلی با استفاده از منابع کتابخانه‌ای معتبر این فرضیه بررسی می‌شود که «ابزارهای مشتقه‌ای چون اوراق اختیار می‌تواند بانکداری اسلامی را در مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف یاری نماید». در واقع به‌کارگیری این ابزارها توسط بانک‌ها در بانکداری اسلامی منجر به ایجاد تعامل بین بازار سرمایه و بانکداری اسلامی به عنوان ارکان اصلی بازارهای مالی و همچنین افزایش کارایی نظام بانکی از طریق کاهش هزینه‌های مدیریت و کاهش ریسک خواهد شد. بنابراین در ادامه ضمن بیان پیشینه و ادبیات موضوع و مبانی مدیریت ریسک در بانکداری اسلامی و ابزارهای مشتقه به بیان شیوه مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالا در تسهیلات سلف از طریق اوراق اختیار پرداخته و در پایان بعد از بیان مزیت‌های روش پیشنهادی و الزامات مورد نیاز به جمع‌بندی و نتیجه‌گیری مباحث پرداخته می‌شود.

۱. پیشینه و ادبیات موضوع

در سال‌های اخیر به دلیل وجود تغییرات گسترده و همچنین عدم اطمینان‌های متعدد، مدیریت ریسک به عنوان یکی از مباحث مهم جهت افزایش بازدهی و سود بنگاه‌ها مطرح بوده است. بانک‌ها نیز به عنوان بنگاه‌های اقتصادی از این موضوع غافل نبوده‌اند. در واقع مدیران بانک‌ها جهت جلوگیری از بحران و همچنین افزایش بازدهی اقدام به انجام فعالیت‌هایی جهت مدیریت ریسک

۱. در این مورد بانک‌ها در ایران در هنگام انعقاد قرارداد سلف به متقاضی تسهیلات سلف، وکالت می‌دهد که در سررسید کالا را به قیمت مورد نظر بانک فروخته و به حساب بانک واریز نماید ولی اگر بانک‌ها بخواهند واقعی‌تر عمل نموده و خود مستقیماً کالا را در سررسید تحویل گرفته و یا با نظارت آنان به قیمت روز بفروشند با ریسک تغییر قیمت مواجه می‌شوند که در مقاله حاضر براساس رویکرد دوم یعنی اجرای واقعی تسهیلات سلف مد نظر می‌باشد.

نموده‌اند. این امر در بانکداری اسلامی به دلیل الزام بانک‌ها در ورود به بخش واقعی اقتصاد جهت تأمین مالی مشتریان نیازمند توجه جدی‌تری می‌باشد. بر این اساس با اجرای قانون عملیات بانکداری بدون ربا در ایران و سایر نهادهای مالی اسلامی در کشورهای دیگر امر مدیریت ریسک بانکداری اسلامی وارد حوزه جدیدی شد که منجر به شکل‌گیری مطالعات متعددی در زمینه معرفی، مدیریت و کاهش ریسک در بانکداری اسلامی شد که در ادامه به مهم‌ترین مطالعات انجام شده در این زمینه در دو بخش مطالعات خارجی و داخلی پرداخته خواهد شد.

۱. مطالعات داخلی

کدخدایی (۱۳۸۰) در مقاله‌ای با عنوان «پدیده ریسک در بانکداری اسلامی»، با روش توصیفی-تحلیلی، ضمن بیان ویژگی‌های بانکداری اسلامی به معرفی ریسک‌های مرتبط با روش‌های تجهیز و تخصیص منابع مالی در سیستم بانکداری اسلامی پرداخته است. ایشان توسعه سیستم بانکداری اسلامی را در گرو توسعه خدمات و کاهش ریسک می‌داند. از جمله مهم‌ترین ریسک‌هایی که برای بانکداری اسلامی معرفی می‌کند ریسک عدم بازپرداخت، ریسک نوسانات متغیرهای اقتصادی، ریسک نقدینگی و ریسک مقررات، می‌باشند.

ابوالحسنی و حسنی‌مقدم (۱۳۸۷) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی انواع ریسک و روش‌های مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربا ایران»، با روش توصیفی-تحلیلی، ضمن معرفی روش‌های تجهیز و تخصیص منابع در بانکداری بدون ربا کشور، ریسک‌های نظام بانکی را به دو بخش ریسک‌های مشترک بین بانکداری متعارف و اسلامی و ریسک‌های مختص به بانکداری اسلامی تقسیم نموده‌اند که برای مدیریت و کاهش هر کدام از آن‌ها روش‌هایی را پیشنهاد کرده‌اند. در بخش دیگری از مقاله علت بعضی از ریسک‌ها در بانکداری بدون ربا کشور را قانون فعلی بانکداری بدون ربا ایران معرفی کرده‌اند.

موسویان و کاوند (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان «مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی»، با روش توصیفی-تحلیلی، ضمن بیان ضرورت مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی به معرفی روش‌هایی مورد تأیید شریعت جهت مدیریت نقدینگی توسط بانک‌هایی اسلامی نموده‌اند. از جمله این موارد قرض‌الحسنه متقابل، بازار پولی بین‌بانکی، مباحه موازی، صندوق ABC^۱، صکوک بانکی می‌باشند.

محرابی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان «مدیریت ریسک در نظام بانکداری بدون ربا با تأکید بر ریسک اعتباری»، با روش توصیفی-تحلیلی، ضمن بیان مفهوم ریسک و همچنین تفاوت عملیات بانکداری در اقتصاد اسلامی و اقتصاد متعارف به معرفی ریسک‌های حاکم بر فعالیت‌های اعطای

1. Arab Banking Corporation.

تسهیلات در بانکداری بدون ربا پرداخته است. ایشان نتیجه می‌گیرد که مدیریت ریسک مؤثر و کارآمد در بانکداری اسلامی نیازمند چارچوب مقرراتی مناسب و هم‌چنین گسترش مطلوب نهادها، بازارها، زیرساخت‌های بازار و ابزارهای مالی مناسب می‌باشد.

شعبانی و رستخیز (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «تحلیل تطبیقی ریسک در بانکداری متعارف و بانکداری بدون ربا در قالب عقود اسلامی»، در ابتدا با روش توصیفی-تحلیلی، به بررسی ریسک‌های حاکم بر روش‌های تجهیز و تخصیص منابع مالی در بانکداری بدون ربا پرداخته است. در ادامه براساس مصاحبه و پرسش‌نامه از نخبگان بانکداری بدون ربا با استفاده از آزمون t به مقایسه ریسک‌های حاکم بر بانکداری متعارف و بانکداری بدون ربا (بانک‌کشاورزی) پرداخته و نتیجه می‌گیرد که ریسک نقدینگی و ریسک عملیاتی بانکداری بدون ربا نسبت به بانکداری متعارف بیشتر بوده و در مورد ریسک اعتباری و ریسک بازار تفاوت معنا‌داری بین این دو وجود ندارد.

أ. مطالعات خارجی

خان و احمد^۱ (۲۰۰۱) در کتابی با عنوان «مدیریت ریسک: تحلیل بررسی موضوعات در صنعت مالیه اسلامی»، ضمن بررسی نقش ابزارهای گوناگون تأمین مالی در پدید ساختن ریسک اعتباری، ضرورت استفاده از ابزارهای مالی جدید مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی را متذکر شده‌اند.

عبیدالله^۲ (۲۰۰۲) در مقاله‌ای با عنوان «مدیریت ریسک اسلامی: به سوی کارایی و اخلاقیات بیشتر»، به تعریف و کارایی و بررسی استفاده از قرارداد اختیار معامله برای کاهش و مدیریت ریسک در چارچوب قانون‌های اسلامی پرداخته و ثابت کرده قرارداد اختیار معامله در چارچوب اسلامی کارا تر از اختیار معامله در نظام ربوی است. وی هم‌چنین با استفاده از خیار شرط، بیع‌الوفاء^۳ چندین روش برای کاهش و مدیریت ریسک ارایه می‌کند و با مقایسه این روش‌ها و روش‌های مرسوم در نظام ربوی به این نتیجه می‌رسد که با کاربرد این روش‌ها مسئله بازی با مجموع صفر^۴ به حداقل می‌رسد.

1. Khan and Ahmed.

2. Obaidullah.

۳. ترکیبی از بیع و رهن است به این صورت که در آن، به فروشنده اجازه داده می‌شود در صورت بازگرداندن قیمت دریافت شده کالا به وسیله وی در زمان مشخص شده، اختیار فسخ معامله را داشته باشد.

۴. بازی با مجموع صفر (zero-sum game): در ادبیات، نظریه بازی‌ها، بازی با مجموع صفر نوعی از بازی است که در آن برد یک بازیکن در صورت باخت بازیکن دیگر رخ می‌دهد.

نظر به مطالعات انجام شده در زمینه نحوه‌ی مدیریت و کاهش ریسک مرتبط با بانک‌داری اسلامی خلاء مطالعه‌ای که مختص به مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالاهای تملیک شده توسط بانک‌های اسلامی باشد مشاهده می‌گردد. بنابراین در ادامه ضمن بیان مبانی مدیریت ریسک در بانک‌داری اسلامی و همچنین معرفی ابزارهای مشتقه به معرفی روش مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف از طریق اوراق اختیار پرداخته خواهد شد.

۲. مدیریت ریسک در بانک‌داری اسلامی

از دیدگاه نظری هر فعالیت اقتصادی همراه با درجه‌ای از ریسک است. ریسک را نمی‌توان به طور کامل حذف کرد؛ بنابراین نگرش علمی به مسئله ریسک چیزی جز مدیریت آن نیست (فرتوک‌زاده، ۱۳۸۹). مدیریت ریسک یکی از مهم‌ترین ارکان سیستم‌های مالی و بانکی می‌باشد و در برگیرنده آن قسمت از فعالیت‌های بانک است که مجموعه ریسک‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تعیین، اندازه‌گیری، مشاهده و کنترل ریسک‌ها فرآیند مدیریت ریسک را تشکیل می‌دهند و هدف اصلی مدیریت ریسک در هر سازمان، ارایه بهترین عملکرد و بهینه‌سازی استفاده از سرمایه و به حداکثر رساندن ارزش دارایی‌های سهام‌داران می‌باشد که با استفاده از تدابیر مناسب و راهکارهای به موقع، ریسک‌های اساسی از جمله ریسک اعتباری، ریسک بازار و ریسک عملیاتی را پوشش می‌دهند. از این‌رو هدف مدیریت ریسک، حذف ریسک‌ها از فعالیت بانک نیست بلکه ایجاد تعادل بهینه میان ریسک و بازدهی است (محرابی، ۱۳۸۹). ماهیت مدیریت ریسک ایجاب می‌کند که این مطالعه‌ها چند وجهی باشند یعنی افزون بر شناخت عملکرد اقتصادی مالی بانک لازم است مدیران ریسک با آمار، ریاضیات، مدیریت استراتژیک، روش‌های و مدل‌های کنترل ریسک نیز آشنا باشند. با این وجود می‌توان گفت که درک عمیق و جامع از تحول‌های بازار و توانایی و جرئت گرفتن تصمیم‌های سریع و بهینه در حقیقت هنر است (فرتوک‌زاده، ۱۳۸۹).

بانک‌ها با توجه به نوع فعالیت‌های خود در معرض محدوده وسیعی از انواع ریسک‌ها هستند. مجموعه ریسک در بانک‌داری می‌تواند به طور کلی به دو دسته ریسک فعالیت‌های اقتصادی یا ریسک درون بانکی و ریسک بیرون بانکی تقسیم‌بندی شوند. درباره ریسک فعالیت‌های اقتصادی باید اذعان داشت که هر عمل اقتصادی از بدو فعالیت تا پایان کار، میزان معینی ریسک دارد. ریسک فعالیت اقتصادی در بانک‌داری، شامل ریسک مالی، تجاری، نقدینگی، اعتباری، ریسک ساختار درآمدها و هزینه‌ها و ریسک ناشی از ساختار دارایی‌ها و بدهی‌ها هستند. این‌گونه ریسک‌ها را از راه مدیریت صحیح می‌توان حذف کرد. ریسک بیرون بانکی از فعالیت اقتصادی بانک‌ها ناشی نبوده بلکه از وضعیت محیطی سیاسی و اقتصادی بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری ناشی است (همان). از جمله ریسک‌های بیرون بانکی ریسک بازار خصوصاً ریسک قیمت کالا می‌باشد. در واقع بانک‌ها جهت

مدیریت و کاهش ریسک بازار خصوصاً ریسک قیمت کالا باید اقدامات مناسب را انجام دهند. با این حال در بانکداری اسلامی به دلیل نوع قوانین حقوقی حاکم بر روابط بین بانک و مشتری ریسک‌های متفاوتی شکل گرفته است. باتوجه به ویژگی‌های خاص در بخش تخصیص و تأمین وجوه و الزام‌های شرعی از جمله استفاده از مدل‌های مشارکت در سود و زیان در بانک‌های اسلامی، ماهیت ریسک در این نهادها تغییر یافته و بازده سرمایه‌گذاری‌ها یا سپرده‌ها از قبل معین نیست و از این‌رو، بانک‌ها در ریسک‌های مربوط به این ریسک‌ها سهیم می‌باشند (شعبانی و رستخیز، ۱۳۹۱). علاوه بر این بانک‌ها در بانکداری اسلامی در مواردی برای تأمین مالی مشتریان خود نیازمند به انجام معامله کالا موضوع تسهیلات در بخش واقعی اقتصاد می‌باشند که این امر زمینه ایجاد ریسک‌های برای بانک‌های اسلامی می‌گردد. بنابراین نظام مالی و بانکداری اسلامی با تعدادی از ریسک‌ها روبرو می‌شود که روش‌های مدیریت متعارف قابلیت برخورد با آن‌ها را ندارد. از این‌رو، ارایه روش‌های مدیریت ریسک در بانکداری اسلامی که از یک‌سو با قانون‌ها و الزام‌های شرعی مطابقت داشته باشد و از سوی دیگر قابلیت کاربرد در این نظام را داشته باشد، ضروری است (همان). بنابراین در ادامه ضمن معرفی ابزارهای مشتقه خصوصاً اوراق اختیار به نحوه مدیریت ریسک قیمت کالا تملیکی بانک‌ها در تسهیلات سلف از طریق این اوراق پرداخته می‌شود.

۳. ابزارهای مشتقه

جهان برای مؤسسات مالی، به‌گونه‌ای فزاینده، به مکانی پر ریسک بدل شده است. این وضعیت در دهه‌ی ۱۹۷۰ آغاز و در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ نمود بیش‌تری پیدا کرد. نوسانات نرخ بهره گسترده شد و بازارهای سهام و اوراق قرضه پرتلاطم شد. لذا مؤسسات مالی درصدد برآمدند خودشان را در برابر این ریسک‌ها پوشش دهند و بر این اساس ابزارهای جدید مالی را ابداع کردند، ابزارهای مالی را که برای کاهش ریسک نوسانات نرخ بهره ابداع شد ابزار یا اوراق مشتقه^۱ می‌نامند و مهم‌ترین انواع آن عبارتند از (میشکین، ۱۳۸۸):

۱. قراردادهای مربوط به معاملات وعده‌دار (فوروارد)^۲؛
۲. قرار دادهای آتی مالی (فیوچر)^۳؛
۳. قرارداد اختیار معامله^۴؛
۴. معاملات سوآپ^۱؛

1. Financial Derivatives.
2. Forward Contracts.
3. Financial Futures.
4. Options.

قرارداد اختیار معامله یکی از ابزارهای مشتقه مالی و حاصل نوآوری بازارهای مالی جهانی است، ولی شکل ابتدایی آن از زمان‌های دور در مراودات روزمره مردم وجود داشته است و به تدریج براساس نیازهای بازار، توسعه و تکامل یافته است. اختیار معامله با توجه به نقشی که در تثبیت قیمت‌ها، مدیریت خطر و افزایش کارایی بازار ایفا می‌کند، در دنیای کنونی خصوصاً در کشورهای توسعه‌یافته از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است. افزون بر این، قرارداد مزبور در جذب نقدینگی برای واحدهای اقتصادی، تأمین مواد اولیه مورد نیاز مصرف‌کنندگان، تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی و تضمین بازار فروش محصولات نقش اساسی ایفا می‌کند؛ وانگهی، به سرمایه‌گذاران نیز در امر مصونیت نسبت به خطر و کسب سود یاری می‌رساند. به همین دلیل در سال‌های اخیر بازارهای اختیار معامله با سرعت چشم‌گیری رشد کرده است؛ به گونه‌ای که اکنون بازارهای فرابورس اختیار معامله از بازارهای معاملاتی بورس آن گسترده‌تر شده است (حسین‌زاده، ۱۳۸۸).

به طور کلی، می‌توان حق اختیار معامله را به دو دسته تقسیم کرد؛ «اختیار خرید»^۱ و «اختیار فروش»^۲. یک اختیار خرید در واقع این حق (و نه الزام) را به دارنده آن می‌دهد، که دارایی موضوع قرارداد را با قیمت معین و در تاریخ مشخص یا قبل از آن، بخرد. به همین ترتیب، یک اختیار فروش به دارنده آن این حق را می‌دهد، که دارایی موضوع قرارداد را در قیمت معین و در تاریخ مشخصی و یا قبل از آن بفروشند. قیمتی را که در قرارداد ذکر می‌شود، «قیمت توافقی» یا «قیمت اعمال»^۳ و تاریخ ذکر شده در قرارداد را، اصطلاحاً «تاریخ انقضا» یا «سررسید اختیار معامله»^۴ می‌گویند (هال، ۱۳۸۴).

به طور کلی چهار موقعیت برای یک اختیار معامله وجود دارد (همان):

۱. موقعیت خرید در قرارداد اختیار خرید؛
۲. موقعیت خرید در قرارداد اختیار فروش؛
۳. موقعیت فروش در قرارداد اختیار خرید؛
۴. موقعیت فروش در قرارداد اختیار فروش؛

علاوه بر این اختیاریها در بازارهای مالی براساس نوع رفتار مالک در ارتباط با نحوه تسویه حساب به انواع مختلفی تقسیم می‌شوند که پرکاربردترین آن دو حالت اروپایی و آمریکایی می‌باشد. قرارداد «اختیار اروپایی»^۵ فقط در تاریخ سررسید قابلیت اعمال دارد. در حالی که قرارداد

1. Swaps.
2. Call Option.
3. Put Option.
4. Exercise price (strike price).
5. Exercise date or expiration date or maturity.
6. European option.

«اختیار آمریکایی»^۱، در هر زمانی قبل از تاریخ سررسید یا در تاریخ سررسید قابل اعمال است (همان). در کنار این موارد نوع دیگری از اختیار معامله به نام اختیار معامله برمودان^۲ مشهور است که می‌تواند چند روز قبل از تاریخ انقضا اعمال شود و همچنین اختیار معامله آسیایی که به اختیار میانگین^۳ نیز معروف است، اختیار معامله‌ای است که تسویه نهایی آن به قیمت میانگین دارایی پایه در طول مدت زمان عمر اختیار معامله بستگی دارد (بیدآباد، ۱۳۹۲).

۴. مباحث فقهی اوراق اختیار

از جمله ویژگی‌های تأمین مالی اسلامی در مقابل تأمین مالی سنتی توجه به مسائل شرعی می‌باشد در واقع هر ابزاری جهت استفاده در تأمین مالی اسلامی علاوه بر توجه بر مسائل مالی و اقتصادی نیازمند تایید شارع نیز می‌باشد. در زمینه ابزارهای مشتقه و خصوصاً اوراق اختیار معامله نیز این امر حاکم می‌باشد. در زمینه تأیید یا عدم تأیید فقهی اوراق اختیار معامله، مطالعات متعددی انجام شده است که در مجموع در ارتباط با آن این‌گونه اظهار نظر شده است: به رغم اشکال‌هایی که فقیهان و نویسندگان عامه بر قرارداد اختیار معامله وارد کرده‌اند، قرارداد مذکور شانس، احتمالی و وابسته به بخت و اقبال نیست و اشکال‌هایی چون غرری بودن و قماری بودن در قرارداد مزبور موضوعیت ندارد؛ بنابراین با توجه به محصور نبودن عناوین عقود، در عقود متعارف می‌توان با اتکا بر عمومات فقهی، این قرارداد را از جمله عقود صحیح و معتبر به حساب آورد (حسین‌زاده، ۱۳۸۸).

با این اوصاف قرارداد اختیار معامله در کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس اوراق بهادار بعد از بررسی دیدگاه‌های مختلف فقهی در ارتباط با قراردادهای اختیار معامله در جلسات ۳۱ و ۳۲ به تاریخ ۱۳۸۷/۰۸/۱۵ و ۱۳۸۷/۰۸/۲۹ به نتایج زیر رسید (مدیریت و پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۹۳):

۱. گرچه گزینه‌های مختلف خرید و فروش که حق طبیعی هر فرد است از سنخ حکم شرعی بوده و ارزش مالی ندارد لیکن وقتی کسی یکی از گزینه‌ها را تعهد می‌دهد، آن گزینه نزد عرف ارزش مالی پیدا می‌کند و قابل معامله می‌گردد.
۲. قرارداد اختیار معامله (اختیار خرید و فروش) از نسخ تعهدات هستند؛ به این بیان که فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست مشتری، کالا یا سهام معینی را به قیمت معین خرید یا فروش کند و در مقابل این تعهد از مشتری وجهی دریافت می‌کند که به آن قیمت

1. American option.

۲. برمودان منطقه‌ای بین دو قاره اروپا و آمریکا می‌باشد.

3. Average option.

اختیار معامله می‌گویند. به عبارت دیگر، خریدار اختیار، با پرداخت مبلغی تعهد فرد دیگری مبنی بر انجام عمل حقوقی خرید یا فروش را خریداری می‌کند؛ بنابراین قرارداد اختیار معامله قرارداد مستقلی خواهد بود.

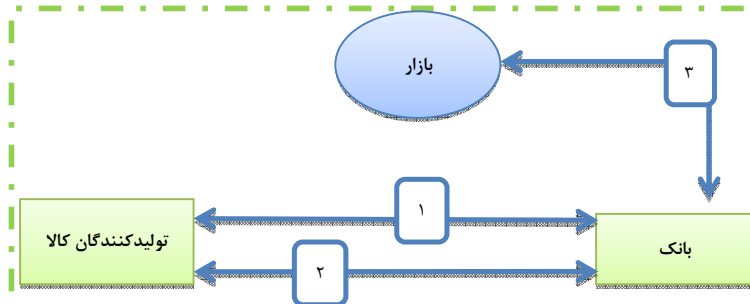
۳. با توجه به ماهیت قرارداد اختیار معامله که قرارداد مستقل و جدیدی است در صورت رعایت ضوابط عمومی قراردادها مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا، می‌تواند قرارداد صحیحی باشد و با توجه به این‌که در قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) این ضوابط رعایت می‌شود این معاملات محکوم به صحت خواهند بود.

۴. بعد از تعهد فروشنده و دریافت وجه، مشتری حق اختیار خرید یا فروش پیدا می‌کند، مشتری می‌تواند در سررسید، این حق را اعمال کند یا از آن دست بردارد، کما این‌که قبل از سررسید می‌تواند این حق را به دیگری بفروشد. در نتیجه معاملات بعدی اختیار معامله از سنخ خرید و فروش حق خواهد بود.

پس از معرفی ابزارهای مشتقه خصوصاً اوراق اختیار، در ادامه به روش‌های مدیریت ریسک قیمت کالاهای موضوع تسهیلات سلف در بانکداری اسلامی از طریق اوراق اختیار معامله شده در بورس اوراق بهادار و فرابورس پرداخته خواهد شد.

۵. مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف

به موجب بند ب از ماده ۱۳ قانون عملیات بانکداری بدون ربا (بهره) بانک‌ها مجازند به منظور تأمین قسمتی از سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، بخشی از محصولات آن‌ها را که سهل‌البیع می‌باشند بنا به تقاضای کتبی این گونه واحدها پیش‌خرید نمایند (جمشیدی، ۱۳۹۰) که ساختار اعطای تسهیلات مذکور در قانون عملیات بانکی بدون ربا به صورت ذیل می‌باشد.

نمودار شماره ۱: نحوی اعطای تسهیلات سلف بر اساس قانون عملیات بانکداری بدون ربا^۱

فرایند و روابط حقوقی اعطای تسهیلات سلف توسط بانک‌ها براساس قانون عملیات بانکی بدون ربا:

۱. تولیدکننده کالا اقدام به ارائه درخواست پیش‌فروش کالا به بانک می‌کند؛ بانک پس از بررسی شرایط تولیدکننده براساس آنچه در بالا بیان گردید، اقدام به پیش‌خرید کالای تولیدی تولیدکننده می‌نماید؛

۲. تولیدکننده در زمان سررسید اقدام به واگذاری کالای موضوع تسهیلات سلف به بانک براساس قرارداد سلف می‌نماید؛

۳. بانک پس از دریافت کالا تحویلی از سوی تولیدکننده اقدام به فروش کالاها در بازار به قیمت بازار می‌نماید که ما به تفاوت قیمت پیش‌خرید و قیمت فروش سود بانک را مشخص می‌نمایند؛

تسهیلات سلف همانند سایر تسهیلات اعطایی در بانکداری اسلامی با ریسک‌هایی همراه می‌باشد. از جمله ریسک‌هایی که بانک‌ها در اعطای تسهیلات سلف با آن مواجه می‌باشند موارد ذیل می‌باشند (ابوالحسنی و حسنی‌مقدم، ۱۳۸۷):

ریسک قیمت: با توجه به ویژگی‌های قرارداد سلف مهم‌ترین ریسکی که این قرارداد با آن روبه‌رو است، ریسک قیمت است.

ریسک اعتباری: با توجه به این‌که در قرارداد سلف باید قیمت کالا در ابتدای قرارداد به وسیله شخصی که پیش‌خرید می‌کند پرداخت شود، ریسک اعتباری در این قرارداد به نسبت فراوان است. برای درک بهتر فرض کنید بانک مقدار ۱۰۰ کیسه گندم را به قیمت ۸۰ واحد از کشاورزان

۱. در ارتباط با نحوه اعطای تسهیلات سلف در نظام بانکی ایران شورای پول و اعتبار در یک‌هزار و دویست و چهاردهمین جلسه مورخ ۱۳۹۴، ۱۱، ۱۳ فرم یکنواخت برخی از قراردادهای بانکی از جمله تسهیلات سلف را به مجموعه نظام بانکی ابلاغ نمود. در ماده پنج قرارداد تسهیلات سلف فروشنده حق اختیار خرید کالای موضوع تسهیلات سلف در سررسید تسهیلات را از بانک دهنده تسهیلات دارد.

پیش خرید کرده است. زمان تحویل کالا سه ماه پس از انعقاد قرارداد است. اکنون اگر پس از سه ماه قیمت افزایش پیدا کرده و به طور مثال به ۱۰۰ واحد برسد، احتمال این که کشاورز در تحویل به موقع و کامل کالاها اشکال پدید آورد، وجود دارد.

ریسک نقدینگی: اگر کسی چیزی را به بیع سلف خریده باشد، نمی تواند پیش از سررسید آن را بفروشد. بنابراین سلف قابلیت نقدشوندگی در بازار ثانویه ندارد. از این رو ریسک نقدینگی این قرارداد به طور نسبی فراوان است.^۱

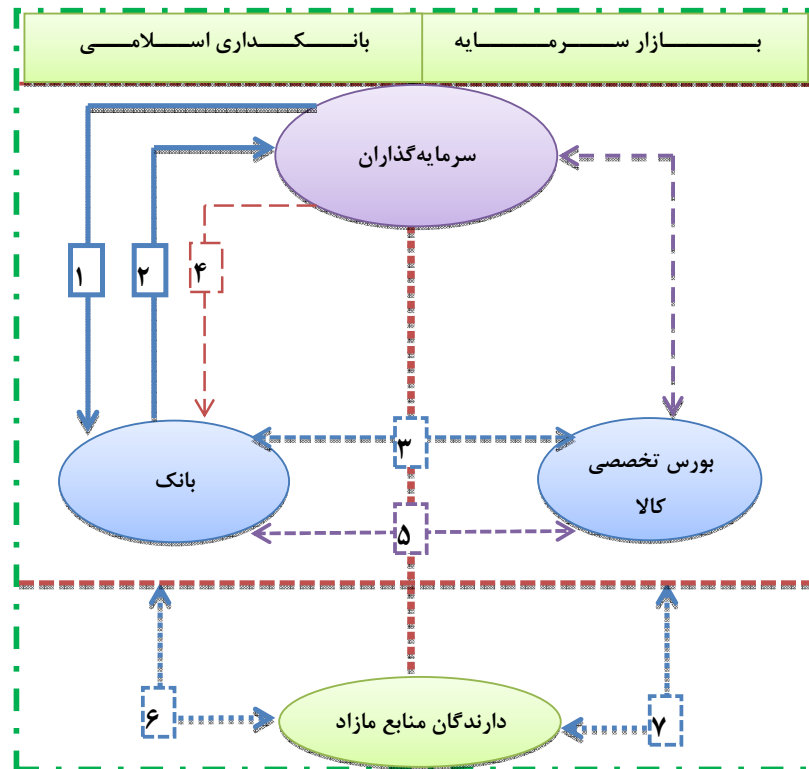
در تسهیلات سلف بانک از دو طریق تحت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات قرار می گیرد، اولاً، به دلیل پیش خرید کردن کالا بانک با نوعی نااطمینانی در قیمت کالای موضوع تسهیلات مواجه خواهد بود. ثانیاً، به دلیل ممنوعیت شرعی ناشی از فروش کالای موضوع تسهیلات سلف قبل از سررسید نوعی دیگر از نااطمینانی ایجاد می شود که این عوامل منجر به ایجاد ریسک قیمت کالا موضوع تسهیلات سلف برای بانک خواهد شد. این در حالی است که در شرایط کنونی بانکها در کشورمان، خود تولیدکننده و یا طرف متقاضی دریافت تسهیلات سلف را وکیل در فروش کالای موضوع تسهیلات سلف می نمایند. در واقع بانکها بدون نظارت برنحوی عمل مشتری خواهان دریافت سود انتظاری خود می باشند که این امر منجر به ایجاد شبهه ربا در تسهیلات سلف خواهد شد. در واقع بانکها برای فرار از ریسک تملیک کالا و نداشتن امکانات لازم اقدام به این کار می کنند که این امر زمینه شبهه ربوی بودن فعالیت بانکها در اعطای تسهیلات سلف را منجر

۱. در ارتباط با این ریسک در سالهای اخیر کارشناسان از طریق مهندسی مالی اقدام به طراحی روش سلف موازی برای پوشش این ریسک اقدام نموده اند که مقصود از سلف موازی آن است که خریدار سلف می تواند در کنار سلف اولیه به معامله سلف مستقل دیگری اقدام کند. چنین معامله ای در عرف بازار متداول است. کسی که مقداری از کالایی را پیش خرید کرده است، می تواند به منظور برخورداری از سود، با انعقاد معامله سلف دیگری، کل یا مقداری از آن کالا را به افراد دیگری به قیمت بیشتری بفروشد. طبیعی است که سررسید سلف دوم باید همزمان یا متأخر از سلف اول باشد، در معامله پیش گفته، خریدار در سلف اول، فروشنده در سلف دوم خواهد بود، به طور مثال، تاجر جزئی که به قراردادهای متعدد سلف، با ده کشاورز هر کدام یک تن برنج خریده است، برای تأمین مالی یا پوشش ریسک خود به فروش ده تن برنج به تاجر عمده اقدام می کند، همان طور که وی نیز ممکن است در قرارداد سلف دیگری به شخص دیگری واگذارد. چنین معامله هایی مشهور به سلف موازی هستند و تمام معامله ها روی مبیع کلی که وصف های آن در معامله تعیین شده، انجام می گیرد. هر یک از این معامله ها مستقل از دیگری است، به همین دلیل اگر یکی از قراردادهای سلف مشکل پیدا کند، به سلف دیگری تسری پیدا نمی کند. چنین معامله ای از نظر فقهی مشکلی ندارد. زیرا فروش پیش از سررسید مبیع سلف، شامل آن نمی شود. در فقه اهل سنت نیز چنین معامله ای مشروع دانسته شده است. به همین مناسبت، هیئت محاسبه و مراجعه مؤسسه های مالی اسلامی در بیانیه شماره ۱۰ خود، قرارداد سلف و سلف موازی را تأیید کرده است (موسویان، ۱۳۹۱).

می‌شود در حالی که بانک‌ها می‌توانند با اعمال فرآیند مدیریت ریسک صحیح از این امر اجتناب کنند. بانک‌ها می‌توانند برای مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف از سازوکار بازار سرمایه خصوصاً اوراق اختیار فروش استفاده نمایند که نحوه‌ی انجام در ادامه خواهد آمد. در واقع بانک در هنگام بستن قرارداد سلف با متقاضی (تولیدکننده گندم) با مشخص کردن نوع و حجم کالای خریداری شده، می‌تواند با ورود به بازار سرمایه اقدام به خرید اوراق اختیار فروش (اختیار فروش گندم) به میزان حجم کالای دریافتی در زمان سررسید قرارداد سلف نماید. به عنوان مثال بانک در اوایل پاییز به منظور تأمین سرمایه در گردش تولیدکننده گندم اقدام به انعقاد قرارداد جهت اعطای تسهیلات سلف نه ماهه با تولیدکننده می‌کند. در این حین بانک برای مدیریت ریسک قیمت کالای دریافتی در پایان بهار اقدام به خرید اوراق اختیار فروش گندم نه ماهه تحویلی اواخر بهار می‌کند. در زمان سررسید بانک با مشاهده وضعیت بازار کالا اقدام به تصمیم‌گیری در ارتباط با نوع استفاده از اوراق اختیار فروش می‌کند به این صورت که اگر قیمت نقدی کالای دریافتی (گندم) بالاتر از قیمت توافقی در اوراق اختیار فروش به‌علاوه هزینه خرید اوراق اختیار فروش باشد، بانک اقدام به فروش کالا در بازار نقدی نموده و حق او در اوراق اختیار فروش مبنی بر فروش کالا به فروشنده اوراق اختیار فروش سوخت می‌شود و به ازای قیمت اوراق اختیار فروش از سود او کم می‌شود. در حالی که اگر قیمت نقدی کالای دریافتی (گندم) در سررسید تسهیلات سلف پایین‌تر از قیمت توافقی در اوراق اختیار فروش به‌علاوه هزینه خرید اوراق اختیار فروش باشد بانک اقدام به استفاده از حق خود می‌نماید و در واقع بانک ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف را از طریق اوراق اختیار فروش پوشش می‌دهد. این در حالی است که اگر قیمت نقدی کالای دریافتی (گندم) در سررسید تسهیلات سلف با قیمت توافقی در اوراق اختیار فروش به‌علاوه هزینه خرید اوراق اختیار فروش برابر باشد بانک نسبت به اعمال و یا عدم اعمال حق خود در اوراق اختیار فروش بی‌تفاوت خواهد بود که در ادامه این بحث در قالب یک مثال عددی به تفصیل بحث خواهد شد. نحوه‌ی مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف در بانکداری اسلامی به کمک اوراق اختیار فروش در نمودار زیر نشان داده شده است.

نمودار شماره ۲: نمودار مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف از طریق

اوراق اختیار فروش



فرایند و روابط حقوقی مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف از طریق اوراق اختیار فروش:

۱. مشتری بانک (تولیدکننده) درخواست خود مبنی بر انعقاد قرارداد سلف را به بانک تسلیم می‌کند؛
۲. بانک پس از بررسی شرایط بازار و دیگر عوامل دخیل در اعطای تسهیلات سلف اقدام به اعطای تسهیلات می‌کند؛
۳. بانک به منظور پوشش ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف اقدام به خرید اوراق اختیار فروش از بورس تخصصی کالا در حجم و اندازه مورد نظر می‌کند؛
۴. در زمان سررسید تولیدکننده میزان کالای موضوع سلف را به بانک تحویل می‌دهد؛

۵. بانک براساس شرایط حاکم بر بازار (از جمله قیمت نقدی کالای دریافتی) نسبت به اعمال و یا عدم اعمال حق محفوظ در اوراق اختیار فروش، تصمیم‌گیری می‌نماید.

۷.۶. دارندگان منابع مازاد با توجه به شرایط خود و همچنین شرایط هر یک از بازار سرمایه و نظام بانکداری اسلامی نسبت به انتخاب پرتفوی خود برای سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیری می‌کنند.

در ادامه جهت روشن شدن بحث و چگونگی تصمیم بانک جهت مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف یک مثال عددی آورده می‌شود.

فروض مثال

۱. کالای موضوع تسهیلات سلف گندم می‌باشد.
 ۲. استاندارد گندم کیسه‌های ۵۰ کیلوگرمی می‌باشد.
 ۳. قیمت پیش‌خرید گندم توسط بانک برای هر کیسه ۵۰۰۰۰ تومان می‌باشد.
 ۴. بانک اقدام به خرید ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرم از تولیدکننده گندم می‌نماید.
 ۵. زمان اعطای تسهیلات توسط بانک ابتدای پاییز می‌باشد.
 ۶. قیمت هر برگ اوراق اختیار فروش برای هر کیسه ۵۰ کیلوگرمی گندم ۵۰۰ تومان می‌باشد.
 ۷. قیمت توافقی هر کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی ۶۰۰۰۰ تومان می‌باشد.
 ۸. تاریخ سررسید اوراق اختیار فروش پایان بهار می‌باشد.
- بانک در زمان سررسید با چند حالت در زمینه چگونگی بستن قرارداد مواجه می‌شود که در ادامه می‌آید:

حالت اول: قیمت نقدی بازار در سررسید بیش از قیمت توافقی به علاوه قیمت اوراق اختیار فروش باشد: به این صورت که اگر قیمت بازاری هر کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی ۶۵۰۰۰ تومان باشد بانک اقدام به فروش گندم‌های دریافتی در بازار نقدی می‌نماید و سودی که در این شرایط به دست می‌آورد برابر خواهد بود با:

- مبلغ حاصل از فروش ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی به قیمت بازار = سود بانک) هزینه بابت خرید اوراق اختیار فروش + مبلغ تسهیلات سلف)

حال در صورت اعمال حق اختیار فروش خود سود بانک برابر خواهد بود با:

- مبلغ حاصل از فروش ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی به قیمت توافقی = سود بانک هزینه بابت خرید اوراق اختیار فروش) + (میزان تسهیلات سلف = سود بانک) $(- 60000 \times 100) + (65000 - 50000) \times 100 = 950000$

قیمت هر کیسه ۶۵۰۰۰ تومان بفروشد که این امر منجر به دریافت سودی معادل ۱۴۵۰۰۰۰ تومان که بالاتر از حالت اعمال حق اختیار فروش است، نماید.

حالت دوم: قیمت نقدی بازار در سررسید پایین‌تر از قیمت توافقی به‌علاوه هزینه بابت خرید اوراق اختیار باشد: به این صورت که قیمت نقدی هر کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی در بازار ۴۰۰۰۰ تومان باشد بانک اقدام به اعمال حق خود بر طبق اوراق اختیار معامله می‌نماید به این صورت که هر کیسه گندم را به فروشنده اوراق اختیار فروش به قیمت هر کیسه ۶۰۰۰۰ تومان تحویل می‌دهد که در این حالت سود بانک برابر خواهد بود با:

- مبلغ حاصل از فروش ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی به قیمت توافقی = سود بانک هزینه بابت خرید اوراق اختیار فروش + میزان تسهیلات سلف

حال در صورت عدم اعمال حق اختیار فروش توسط بانک سود بانک برابر خواهد بود با:

- مبلغ حاصل از فروش ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی به قیمت بازار = سود بانک هزینه بابت خرید اوراق اختیار فروش + میزان تسهیلات سلف

بنابراین در این حالت بانک با اعمال حق خود از طریق اوراق اختیار فروش علاوه بر این که از ضرر ۱۰۵۰۰۰۰ تومانی جلوگیری می‌نماید، در نهایت به سودی برابر با ۹۵۰۰۰۰ تومان دست خواهد یافت.

حالت سوم: قیمت نقدی بازار با قیمت توافقی به‌علاوه قیمت اوراق اختیار فروش یکسان باشد: در صورتی که قیمت نقدی هر کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی در بازار برابر با ۶۰۰۰۰ تومان باشد بانک نسبت به اعمال و یا عدم اعمال حق خود در ارتباط با اوراق اختیار فروش بی‌تفاوت خواهد بود. در صورت اعمال حق اختیار فروش توسط بانک سود بانک برابر خواهد بود با:

هزینه بابت - مبلغ حاصل از فروش ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی به قیمت توافقی = سود بانک خرید اوراق اختیار فروش

- مبلغ حاصل از فروش ۱۰۰ کیسه گندم ۵۰ کیلوگرمی به قیمت بازار = سود بانک هزینه بابت خرید اوراق اختیار فروش + میزان تسهیلات سلف

ا. گسترش تأمین مالی بخش کشاورزی: با مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف در بانکداری اسلامی زمینه گسترش استفاده از این تسهیلات به عنوان یکی از تسهیلات مهم در بخش کشاورزی فراهم خواهد شد. این امر منجر به افزایش انباشت سرمایه در بخش کشاورزی به عنوان یکی از مهم‌ترین بخش‌های کشور در زمینه تأمین زنجیره غذایی کشور می‌شود.

ب. افزایش شفافیت قیمت کالاهای موضوع تسهیلات سلف: به کارگیری اوراق اختیار فروش جهت مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف زمینه را برای به کارگیری ظرفیت‌های بازار سرمایه از جمله شفافیت اطلاعات در بانکداری اسلامی را فراهم می‌کند. در واقع با استفاده از روش معرفی شده توسط بانک زمینه دسترسی بانک به اطلاعات شفاف و به روز در باب قیمت کالاها فراهم خواهد شد.

ت. کاهش شبهات شرعی تسهیلات سلف: تسهیلات سلف از جمله تسهیلاتی می‌باشد که در بانکداری اسلامی از سوی کارشناسان فقهی به دلیل رعایت نکردن مسائل شرعی مورد انتقاد قرار می‌گیرد. این امر به دلیل وکیل قرار دادن مشتری بانک در فروش کالای موضوع تسهیلات سلف و عدم نظارت بانک بر شیوه فروش و قیمت واقعی کالا در زمان سررسید پیش می‌آید. با استفاده از این روش بانک از قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف اطلاع داشته و به سود واقعی خود دست خواهد یافت.

ث. ایجاد تعامل بین بازار سرمایه و بانکداری اسلامی: به کارگیری اوراق اختیار فروش جهت مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف زمینه ایجاد نوعی از تعامل بین بازار سرمایه با بانکداری اسلامی را فراهم می‌کند. این نوع از تعامل به دلیل افزایش عمق بازار سرمایه و افزایش کارایی بانکداری اسلامی زمینه‌های توسعه بازارهای مالی و در نتیجه رشد و توسعه اقتصادی از این مجرا را فراهم می‌کند.

۷. چالش‌های اجرایی شدن روش معرفی شده

ا. تفاوت در حجم معاملات در بورس تخصصی کالا و بانکداری اسلامی: از جمله چالش‌هایی که می‌توان در راهکار معرفی شده جهت مدیریت ریسک قیمت کالا در بانکداری اسلامی از طریق اوراق اختیار معرفی کرد تفاوت در حجم معاملات بورس اوراق بهادار و بانکداری اسلامی می‌باشد. در واقع معاملات در بورس اوراق بهادار به صورت کلان و معاملات در بانکداری اسلامی به صورت خرد انجام می‌شود. برای رفع این چالش سه پیشنهاد زیر قابل طرح است:

۱- بانک جهت مدیریت ریسک قیمت کالا اقدام به اعطای تسهیلات به اندازه آن حجم از کالای موضوع اوراق اختیار خرید به صورت خرد و در تعداد مشتریان زیاد نماید. به این طریق که بانک با توجه به حجمی که بر اساس آن اوراق اختیار در بازار سرمایه وجود دارد نسبت به اعطای تسهیلات

به مشتریان مختلف اقدام نماید. به عنوان مثال اگر اوراق اختیار فروش گندم در بازار سرمایه معادل با ۵۰۰ کیسه گندم می‌باشد بانک اقدام به اعطای تسهیلات سلف در قالب ۱۰ قرارداد ۵۰ کیسه‌ای در سررسید مشخص نماید.

۲- بانک‌هایی که در یک زمینه مشترک اقدام به اعطای تسهیلات می‌نمایند به صورت سندیکایی در جهت رفع این معضل برآیند. روش کار نیز به این طریق است که به عنوان مثال ۵ بانک به صورت یک سندیکا اقدام به خرید یک اوراق اختیار فروش ۵۰۰ کیسه‌ای گندم نمایند سپس همین بانک‌ها براساس توافق مابین خود نسبت به تقسیم سهم هریک از خود نسبت به استفاده از این حق اختیار فروش در زمان سررسید تسهیلات سلف اقدام نمایند.

۳- بازار سرمایه برای رفع این چالش اقدام به طراحی و انتشار اوراق اختیار براساس نیاز بانک‌ها در بانکداری اسلامی نماید. در این روش براساس تفاهم‌نامه‌ای بین بانک‌ها و بازار سرمایه تمهیداتی اندیشیده شود که بازار سرمایه براساس نیاز بانک‌ها اقدام به انتشار اوراق اختیار در حجم مورد نیاز بانک‌ها و هم‌چنین سررسیدهای موردنظر آن‌ها نماید.

ب. محدودیت کالاهای پایه اوراق اختیار در بازار سرمایه: از دیگر چالش‌هایی که می‌توان برای روش پیشنهادی جهت مدیریت ریسک قیمت کالا در بانکداری اسلامی معرفی کرد محدودیت کالاهای پایه اوراق اختیار در بازار سرمایه می‌باشد. در واقع در بورس‌های تخصصی کالا، کالاهایی مورد پذیرش قرار می‌گیرند که دارای شرایط خاصی از جمله قابلیت استاندارد و بسته‌بندی شدن را دارا باشند. بنابراین بانک‌ها جهت بهره‌گیری از این روش نیازمند اعطای تسهیلات در قالب کالاهایی هستند که اوراق اختیار آن‌ها در بورس تخصصی کالا پذیرفته شده باشد.

جمع‌بندی

۱. بانک‌ها به عنوان بنگاه‌هایی اقتصادی جهت دستیابی به حداکثر سود و منافع نیازمند انجام عملیاتی از جمله تجهیز و تخصیص منابع می‌باشند. انجام این عملیات در کنار سایر فعالیت‌های بانک‌ها با انواعی از ریسک‌ها همراه می‌باشد.
۲. بانک‌ها به دلیل نقشی حساسی که در اقتصاد دارند هم‌چنین به دلیل وجود وابستگی بین بانک‌ها در نظام بانکی باید توجه و دقت بیشتری به امر مدیریت ریسک داشته باشند. در واقع عدم مدیریت صحیح ریسک توسط بانک نوعی منجر به ایجاد بحران مالی در کل سیستم مالی خواهد شد. بر این اساس، مدیریت ریسک در بانک‌ها از اهمیت بیشتری برخوردار می‌باشد.
۳. بانک‌ها در بانکداری اسلامی به دلیل شیوه خاص تجهیز و تخصیص منابع مالی که برگرفته از فقه معاملات اسلامی می‌باشد با ریسک‌هایی متفاوت از بانکداری متعارف برخوردار می‌باشند. از جمله این ریسک‌ها که مختص بانکداری اسلامی می‌باشد، ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف می‌باشد که در بازه‌ای از قرارداد به ملکیت بانک در می‌آیند.
۴. از جمله روش‌های مدیریت ریسک در بازارهای مالی استفاده از اوراق مشتقه می‌باشد. در واقع بانک‌ها در بانکداری اسلامی می‌توانند از ظرفیت موجود در بازار سرمایه (اوراق اختیار) در جهت مدیریت ریسک قیمت کالا استفاده نمایند.
۵. در تسهیلات اعطایی مبتنی بر عقد سلف بانک با نوعی نااطمینانی از نظر قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف روبرو می‌باشد که می‌تواند با خرید اوراق اختیار فروش این ریسک را تا حدود زیادی کاهش دهد. در واقع بانک در زمان سررسید تسهیلات سلف با توجه به شرایط حاکم بر بازار نسبت به اعمال و یا عدم اعمال حق خود در زمینه فروش کالا به فروشنده اوراق اختیار فروش اقدام می‌نماید.
۶. مدیریت ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف در بانکداری اسلامی با استفاده از اوراق اختیار فروش دارای مزیت‌هایی هم‌چون، ایجاد تعامل بین بازار سرمایه و بانکداری اسلامی، کاهش شبهات شرعی تسهیلات سلف، افزایش شفافیت قیمت کالاهای مشمول موضوع تسهیلات سلف، گسترش تأمین مالی بخش کشاورزی، خواهد بود.
۷. روش معرفی شده جهت مدیریت ریسک قیمت کالا در بانکداری اسلامی با استفاده از ظرفیت‌های ایجاد شده در بازار سرمایه و از طریق اوراق اختیار خرید با چالش‌های چون، محدودیت کالاهای پایه اوراق اختیار در بازار سرمایه، تفاوت در حجم معاملات در بورس تخصصی کالا و بانکداری اسلامی مواجه می‌باشد که باید در این زمینه از سوی متولیان امر اقدام مورد نیاز جهت رفع آن‌ها انجام شود.

منابع

۱. ابوالحسنی، اصغر، حسنی مقدم، رفیع؛ «بررسی انواع ریسک و روش‌های مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربای ایران» فصلنامه عملی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۸، ش ۳۰، تابستان ۱۳۸۷.
۲. بیدآباد، بیژن «ابزارهای مالی مشتقه و قرصه نوین در بانکداری راستین» نخستین کنفرانس ملی توسعه مدیریت پولی و بانکی، تحول در مدیریت نظام بانکی، گامی به سوی حماسه اقتصادی؛ تهران: مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما؛ ۸ و ۹ بهمن‌ماه ۱۳۹۲؛ ص ۳.
۳. جمشیدی، سعید؛ بانکداری اسلامی (اصول و قواعد سپرده‌ها، تسهیلات اعطایی و ابزارهای مشتقه تأمین مالی)؛ تهران: مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران و اداره آموزش و مطالعات نیروی انسانی بانک مرکزی ج.ا.ا، چاپ دوم، ۱۳۹۰.
۴. حسین‌زاده، جواد؛ «اوصاف قرارداد اختیار معامله»؛ حقوق اسلامی، س ۶، ش ۲۲۲، ۱۳۸۸.
۵. دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی مدیریت پژوهش؛ توسعه مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار؛ مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران: شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۳.
۶. شعبانی، احمد، رستخیز، علی‌عادل؛ «تحلیل تطبیقی ریسک در بانکداری متعارف و بانکداری بدون ربا در قالب عقود اسلامی»؛ تحقیقات مالی - اسلامی، س ۲، ش اول (پیاپی ۳)، پاییز و زمستان ۱۳۹۱.
۷. فرتوک‌زاده، حمیدرضا، الهی، مهدی؛ «شناسایی و اولویت‌بندی ریسک‌های راهبردی در بانکداری بدون ربا (مطالعه موردی بانک ملت)»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۱۰، ش ۳۷، بهار ۱۳۸۹.
۸. کدخدایی، حبیب؛ «پدیده ریسک در بانکداری اسلامی»؛ بانک و اقتصاد، ش ۱۶، اردیبهشت ۱۳۸۰.
۹. محرابی، لیلا؛ «مدیریت ریسک در نظام بانکداری بدون ربا با تأکید بر ریسک اعتباری»؛ تازه‌های اقتصاد، ش ۱۳۰، س ۸، زمستان ۱۳۸۹.
۱۰. میشکین، فردریک اس؛ اقتصاد پول و بانکداری و بازارهای مالی؛ ترجمه و تألیف: حسین قضاوی، جلد دوم، تهران: مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، بانک مرکزی ج.ا.ا، چاپ اول، بهمن ماه ۱۳۸۸.
۱۱. موسویان، سید عباس، کاوند، مجتبی؛ «مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی»؛ معرفت اقتصادی، س ۲، ش ۱، پاییز و زمستان ۱۳۸۹.

۱۲. موسویان، سید عباس؛ بازار سرمایه اسلامی (۱)؛ تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، ۱۳۹۱.
۱۳. هال، جان؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک؛ مترجمان: سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، تهران: گروه رایانه تدبیرپرداز، ۱۳۸۴.
14. Khan, T. and Ahmed, H, Risk Management: An Analysis of issues in Islamic Financial Industry, Jeddah: Islamic Research and Training Institute (IRTI), 2001.
15. Obaidullah, M, "Islamic Risk Management : Towards Greater Ethics and Efficiency", International Journal of Islamic Financial Services, V01.04, No.3, 2002.

