



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال سوم / شماره نهم / بهار ۱۳۹۳

اوراق اعتباری: امکان‌سنجی فقهی، اقتصادی و کاربردی جهت مشارکت سطح خرد اقتصاد در بهبود ریسک اعتباری بانک‌ها

علی رستمی

عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور استان تهران و عضو هیات مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران

محمد رضا رنجبر فلاح

عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور استان تهران و مدیرعامل بانک تجارت

مجید خادم الحسینی اردکانی

کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)

محمد حسن حبیبی

کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)

علی جمالی نیشابور

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

میثم علی محمدی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه علوم اقتصادی

تاریخ دریافت: ۹۲/۴/۱۷ تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۰/۲۰

چکیده

ریسک اعتباری یکی از رایج‌ترین و مهم‌ترین ریسک‌های موجود در بانک‌های تجاری است. این بانک‌ها همواره توجه ویژه‌ای به مدیریت ریسک اعتباری داشته و راهکارهای مختلفی را برای آن به کار گرفته‌اند؛ استفاده از مشتقات اعتباری یکی از روش‌ها و «اوراق اعتباری» از جمله متداول‌ترین مشتقات اعتباری مورد استفاده برای این منظور می‌باشد. با توجه به این که بعضی از مشکلات موجود در سیستم بانکداری کشور، عدم وجود ابزارهای مالی مناسب جهت مدیریت ریسک اعتباری است، در این مقاله به بررسی فقهی، اقتصادی و عملیاتی امکان بکارگیری اوراق اعتباری در این سیستم پرداخته می‌شود و بدین منظور پس از بررسی بعد عملیاتی و اقتصادی این مشتقه اعتباری، به انطباق این ابزار با فقه شیعه با استفاده از معیارها و ضوابط عمومی مربوط به قراردادها خواهیم پرداخت. از نتایج مهم تحقیق حاضر انطباق اوراق مذکور با مبانی و موازین فقه امامیه است. همچنین اوراق اعتباری در قالب قرارداد جدید مورد توجه قرار گرفته و نشان داده شده که به جهت رعایت شرایط عمومی صحت معامله‌ها، تصحیح آن به عنوان عقد مستحدث نیز امکان‌پذیر است.

واژه‌های کلیدی: مشتقه اعتباری، ریسک اعتباری، ضوابط عمومی قراردادها، پیشامد اعتباری.

۱- مقدمه

در ادبیات مالی، "ریسک نکول"^۱ عبارت است از این که طرف قرارداد نتواند به تعهد خود عمل کند. عدم ایفای تعهد می‌تواند اشکال مختلفی داشته باشد؛ ریسک نکول، در این معنای گسترده، همه جا وجود دارد و هیچ داد و ستد و معامله‌ای نیست که در آن احتمال نکول یک یا دو طرف قرارداد وجود نداشته باشد.

برای یک نهاد مالی، بزرگ‌ترین و مهم‌ترین جزء ریسک نکول، مربوط به تعهدات پرداخت است. تعهدات پرداخت به صورت پرداخت اصل و فرع وام، اوراق قرضه و به طور کلی هر نوع بدهی است. ریسک نکول در پرداخت را به ویژه زمانی که مربوط به وام یا اوراق قرضه باشد، "ریسک اعتباری"^۲ می‌نامند (پارکر، ۱۹۹۵، ۲۵۴).^۳

در یک تعریف دیگر، ریسک اعتباری عبارت است از "ریسک زیان اقتصادی ناشی از سرباز زدن طرف قرارداد یا مشتری در ایفای تعهدات مالی" (ساندرز، ۲۰۰۶، ۳۴۲).^۴ ریسک اعتباری از آن جهت اهمیت دارد که با اندازه‌گیری و برآورد آن، مدیران نهاد مالی می‌توانند وام یا اوراق قرضه را به درستی ارزش‌گذاری کنند و متناسب با آن محدودیت‌هایی را برای تخصیص اعتبار به مشتریان مختلف وضع کنند و در نتیجه نهاد مالی را در برابر خطر ناشی از عدم بازپرداخت تعهدات مالی حمایت کنند.

امروزه چندین نوع ابزار جهت مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری مورد استفاده قرار می‌گیرد که وثیقه، ضمانت، ذخیره‌های زیان اعتباری و برخی رویکردهای پیشگیرانه از جمله رتبه‌بندی اعتباری دریافت‌کنندگان تسهیلات، از جمله روش‌هایی است که به صورت مشترک در بانکداری بکار گرفته می‌شوند.

هرچند روش‌های مذکور در کاهش ریسک اعتباری در بانکداری تأثیرگذار بوده ولی در حذف یا کاهش ریسک اعتباری تا سطح رضایت‌بخش، کارایی نداشته‌اند و ریسک اعتباری همچنان از تهدیدات جدی پیش روی بانکداری محسوب می‌گردد.

در این میان مشتقات اعتباری بعنوان ابزاری جهت مدیریت ریسک اعتباری مطرح گردیده‌اند. مشتقات اعتباری^۵ اوراق بهاداری هستند که از آن‌ها برای مدیریت ریسک اعتباری در صنعت بانکداری استفاده می‌شود. بانک‌ها با بهره‌گیری از مشتقات اعتباری امکان جبران ریسکی برآمده از کاهش کیفیت اعتباری وام‌گیرندگان را مهیا می‌سازند. انعطاف این نوع بازارهای مالی برای سرمایه‌گذاران مزایای زیادی دارد و چون در بازار خارج از بورس معامله می‌شوند، می‌توان آن‌ها را مطابق با نیاز بازار طراحی و منتشر کرد. در اقتصاد امروز دنیا، رقابت شدید بین بانک‌های تجاری و کاهش نقش واسطه‌گری آن‌ها سبب شده است که این بانک‌ها در سیاست‌های اعطای وام، با هدف افزایش سودآوری

سرمایه، بازنگری کنند. استفاده از مشتقات اعتباری به بانک‌ها امکان می‌دهد با حفظ دارایی‌ها در ترازنامه خود، به منظور حفظ رابطه با صاحبان این دارایی‌ها (مشتریان)، ریسک اعتباری آن‌ها را از بین ببرند؛ بدین وسیله بانک در مقابل زیان اعتباری دارایی‌های خود مصون می‌شود، حتی اگر نتواند آن‌ها را از ترازنامه خود خارج کند.

در این مقاله ابتدا به امکان سنجی عملیاتی اوراق اعتباری پرداخته سپس به تبیین ساختار، عملکرد و مزایای اقتصادی این مشتقه اعتباری می‌پردازیم و بر اساس اصول و ضوابط فقهی حاکم بر قراردادها در فقه شیعه، آن را بررسی خواهیم نمود.

۲- مبانی علمی و مروری بر پیشینه پژوهش

مشتقات اعتباری اشکال مختلفی دارند که می‌توان آن‌ها را در دو گروه عمده طبقه‌بندی کرد :

• مشتقات اعتباری سرمایه‌بر^۷

در یک مشتقه اعتباری سرمایه‌بر، در ابتدای قرارداد، پرداختی از جانب فروشنده حمایت به خریدار حمایت انجام نمی‌گیرد؛ بلکه بهنگام وقوع پیشامد اعتباری، فروشنده حمایت، زیان خریدار حمایت را جبران خواهد کرد که این کار، سازوکارهای مختلفی دارد. متداول‌ترین نوع مشتقات اعتباری سرمایه‌بر، "سوآپ نکول اعتباری"^۸ است.

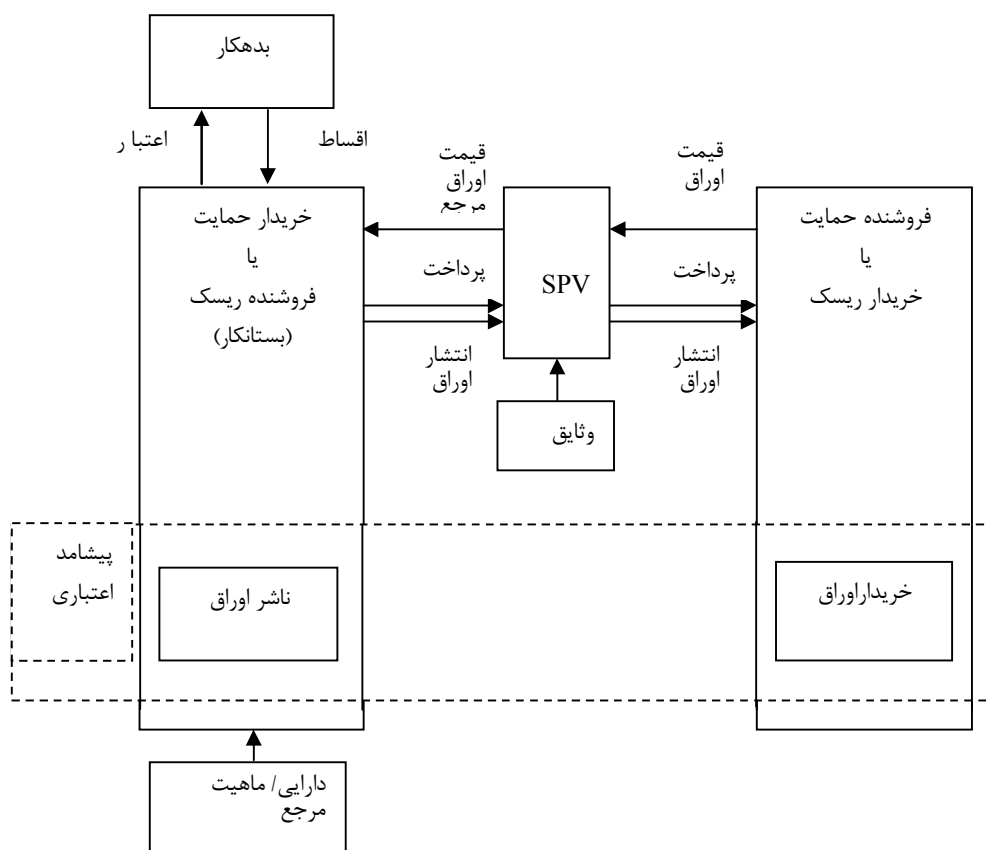
• مشتقات اعتباری سرمایه‌زا^۹

در یک مشتقه اعتباری سرمایه‌زا، خریدار اوراق (سرمایه‌گذار) همان فروشنده‌ی حمایت اعتباری است و با خرید مشتقه اعتباری، ارزش اسمی آن را به فروشنده حمایت پرداخت می‌کند. بنابراین خریدار حمایت، ناشر مشتقه اعتباری است. مشهورترین نوع مشتقات اعتباری سرمایه‌زا، "اوراق اعتباری"^{۱۰} است.

یکی از مهم‌ترین مشتقات اعتباری، "اوراق اعتباری" است که برای انتقال ریسک اعتباری دارایی‌های مالی با درآمد ثابت بین طرفین قرارداد استفاده می‌شود. اوراق اعتباری قراردادی دو طرفه است که در آن یک طرف، در موقعیت خرید و طرف دیگر در موقعیت فروش ریسک اعتباری دارایی پایه قرار می‌گیرد. در واقع یکی از طرفین به عنوان "خریدار حمایت"^{۱۱} یا ذی‌نفع و طرف دیگر به عنوان "فروشنده حمایت"^{۱۲} (سرمایه‌گذار) یا ضامن شناخته می‌شود. در این قرارداد، خریدار حمایت بعنوان مثال یک بانک که قصد پوشش ریسک اعتباری دارایی مالی خود را دارد، تمام مبلغ (به اندازه ارزش اسمی اعتبار) را در ابتدای امر از فروشنده حمایت دریافت کرده و ماهیانه نرخ ثابتی را به وی پرداخت می‌نماید (فیوزی و دیگران^{۱۳}، ۲۰۰۷، ۶۷). به دارایی پایه که خریدار حمایت قصد پوشش ریسک اعتباری

آن را دارد، "دارایی مرجع"^{۱۴} می‌گویند. این دارایی می‌تواند به صورت وام، اوراق قرضه یا هر نوع دارایی اعتباری دیگر باشد. در حالی که این دارایی، یک ناشر داشته باشد، ناشر دارایی را "موجودیت مرجع"^{۱۵} می‌نامند. به مبلغ ثابتی که توسط خریدار حمایت پرداخت می‌شود کارمزد یا "صرف سوآپ"^{۱۶} می‌گویند. این مبلغ به صورت درصدی از ارزش اسمی دارایی پایه محاسبه می‌شود (فینرتی و گرنویل، ۲۰۰۲، ۷۱).^{۱۷}

با اوصاف فوق، ساختار اوراق اعتباری به شکل گسترده در نمودار (۱) ترسیم شده است (فبوزی و دیگران، ۲۰۰۷، ۶۹):



نمودار ۱: ساختار اوراق اعتباری

قابل توجه آنکه اوراق اعتباری می‌تواند بصورت مستقیم از سوی ناشر و یا با واسطه از سوی یک SPV منتشر گردد. اگر ناشر خود بدون واسطه اقدام به انتشار اوراق نماید، سرمایه‌گذاران هیچ‌گونه تضمینی در صورت نکول ناشر دارا نیستند. به همین دلیل در اکثر موارد یک SPV بعنوان ناشر از سوی خریدار حمایت اقدام نموده و وثایق لازم جهت اطمینان سرمایه‌گذاران را فراهم می‌آورد (دامینیک، ۲۰۰۱، ۳۶)^{۱۸}. در این مورد SPV هزینه حق‌العمل خویش را از ناشر و هزینه تضمین را از سرمایه‌گذاران دریافت می‌نماید. از دیگر وظایف SPV آن است که ارزش‌اسمی دارایی پایه را از سرمایه‌گذاران دریافت و در فرصت‌های سرمایه‌گذاری، صرف نموده و از عایدی‌های حاصله، مبالغ مرتبط با "صرف سوآپ" را تأمین می‌نماید.

نحوه تسویه اوراق اعتباری مرتبط با وضعیت اعتباری دارایی مرجع می‌باشد. در صورت عدم وقوع "پیشامد اعتباری"^{۱۹}، مبلغی برابر با ارزش‌اسمی دارایی پایه به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌گردد اما بهنگام وقوع "پیشامد اعتباری"، قرارداد به پایان رسیده و میزان ضرر و زیان از مبلغ کاسته شده و مابقی به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌گردد. پرداخت مربوط به تسویه قرارداد در همین زمان و بستگی به شرایط و توافق موجود در قرارداد دارد (هال و وایت، ۲۰۰۰، ۳)^{۲۰} دو روش رایج برای تسویه قرارداد وجود دارد (میسنر، ۲۰۰۵، ۲۰-۱۹) که عبارتند از:

۱. **تسویه نقدی**^{۲۱}: در این روش ابتدائاً تمام ضرر و زیان‌ها از ارزش اسمی دارایی پایه کاسته شده و مابقی به سرمایه‌گذاران بازپرداخت می‌گردد. در صورت عدم وجود هرگونه نکولی از سوی ماهیت-مرجع، تمامی مبلغ اسمی دارایی پایه به سرمایه‌گذاران بازپرداخت می‌گردد.

۲. **تسویه فیزیکی**^{۲۲}: در این روش هنگام وقوع پیشامد اعتباری، خریدار حمایت، دارایی پایه را به فروشنده حمایت تحویل می‌دهد و در مقابل قیمت اسمی دارایی پایه را دریافت می‌کند. ممکن است در قرارداد چند دارایی به عنوان دارایی قابل تحویل مشخص شده باشد. البته این حالت بیشتر مربوط به زمانی است که دارایی پایه مربوط به یک موجودیت مرجع باشد نه یک دارایی مرجع خاص. در این صورت است که خریدار حمایت می‌تواند از بین چند دارایی منتشر شده از سوی ناشر یا موجودیت مرجع، یکی را به فروشنده حمایت تحویل دهد و البته همیشه ارزان‌ترین دارایی موجود را تحویل می‌دهد.

پژوهشگران حوزه مالی و بانکداری اسلامی، در مطالعه‌های متعددی به موضوع ریسک در بانکداری اسلامی پرداخته‌اند. حبیب‌احمد و طریق‌الله‌خان^{۲۳} (۲۰۰۱)، ساندراراجان و اریکو (۱۳۸۱) و ابوالحسنی و حسنی‌مقدم (۱۳۸۸)، بحث ریسک در بانکداری اسلامی را از نقطه‌نظر معرفی انواع و سرچشمه ریسک‌های موجود مورد بررسی قرار داده‌اند. همچنین مهدوی‌نجم‌آبادی (۱۳۸۱)، عقیلی کرمانی

(۱۳۸۱) و اکبری‌ان و دیانتی (۱۳۸۵) در آثار خود انواع ریسک‌های موجود در بانکداری اسلامی و سنتی را در مورد مقایسه قرار داده و به ارائه راهکاری جهت مدیریت در نظام بانکداری اسلامی پرداخته‌اند. از میان پژوهش‌های انجام‌شده در موضوع ریسک در بانکداری اسلامی، نگاه خاص به موضوع ریسک اعتباری کمتر دیده می‌شود. از این میان، عقیلی‌کرمانی (۱۳۸۱) در مقاله "مدیریت ریسک در بانکداری بدون ربا" ضمن اشاره به چهار نوع ریسک اعتباری، بازار، عملیاتی و نقدینگی در بانکداری اسلامی، این نتیجه را مطرح نموده که بین بانکداری سنتی و بدون ربا فقط ریسک اعتباری متفاوت است. وی انتخاب راهکار منحصربفرد برای ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی را لازم دانسته و برای این مسئله دو پیشنهاد ارائه می‌کند. نخست حرکت به سمت بانکداری سنتی و اعطای تسهیلات به صورت استقراض و دوم عمل کردن به صورت شرکت‌های سرمایه‌گذاری. وی بعلاوه امکان تشکیل یک سبد دارایی کارا، حرکت به سمت بانکداری سنتی را ترجیح می‌دهد.

مهدوی نجم‌آبادی (۱۳۸۱) نیز در مقاله "تفاوت‌های اساسی توزیع ریسک در دو نظام بانکداری اسلامی و سنتی" شراکت در ریسک با گیرنده تسهیلات از راه گرفتن وثیقه به وسیله بانک و اجرای نظام وکالتی را بصورت راهکار کلی جهت مدیریت ریسک‌های در معرض بانکداری اسلامی و از جمله ریسک اعتباری ارائه می‌کند.

ابوالحسنی و حسنی‌مقدم (۱۳۸۸) در مقاله "بررسی انواع ریسک و روش‌های مدیریت آن در بانکداری بدون ربا" با بررسی ریسک‌های مرتبط با روش‌های گوناگون تخصیص منابع در بانکداری بدون ربا، به ارائه روش‌ها و ابزارهای متناسب با فقه اسلامی جهت مدیریت این ریسک‌ها و از جمله ریسک اعتباری پرداخته‌اند.

۳- روش‌شناسی پژوهش

تحقیق از نظر لغوی به معنی رسیدگی کردن و به کنه مطلب پی‌بردن می‌باشد (دلور، ۱۳۸۵، ۳۱). از نظر اصطلاحی تحقیق عبارت است از فرآیند جستجوی منظم برای مشخص کردن یک موقعیت نامعین. تحقیق فرآیندی است که از طریق آن می‌توان درباره‌ی ناشناخته به جستجو پرداخت و نسبت به آن شناخت لازم را کسب نمود. در این فرآیند، از چگونگی گردآوری شواهد و داده‌ها و تبدیل آن‌ها به یافته‌ها تحت عنوان روش‌شناسی یاد می‌شود (بازرگان، ۱۳۸۵، ۲۲).

این تحقیق از بعد هدف در برگیرنده دو نوع پژوهش بنیادی و کاربردی می‌باشد. چرا که از یک سو با هدف تولید دانش و توسعه معرفت بشری به طراحی اسناد خزانه پرداخته و تطبیق آن‌ها با اصول و مقررات اسلامی را مورد بررسی قرار می‌دهد و از سوی دیگر کاربردی است، چرا که نتیجه این تحقیق

می‌تواند برای سیاست‌های اجرایی و مسایل عملی و کاربردی دولت، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مفید باشد (حسن‌زاده، ۱۳۸۲، ص ۱۳۸).

این تحقیق از بعد نوع‌داده‌ها، کیفی است و فرآیند آزمون بیشتر بر استدلال‌هایی بر مبنای دستکاری مفاهیم و مقوله‌بندی داده‌های متنی اتکاء خواهد داشت.

از بعد نحوه گردآوری داده‌ها، این تحقیق یک نوع تحقیق توصیفی و از نوع تحلیلی-استنباطی خواهد بود. زیرا همانطور که بیان شد در این تحقیق به دنبال پاسخگویی به چند سؤال می‌باشیم که برای پاسخ به تمامی سؤالات باید موضوعاتی تبیین و توصیف گردند.

روش اندازه‌گیری در این تحقیق با مراجعه به متون اقتصادی، حقوقی و فقهی صورت می‌گیرد. در تحقیق حاضر با توجه به ماهیت موضوع و اهداف پژوهش از روش تحقیق توصیفی-استنباطی استفاده شده است. روش پژوهش در زمینه گردآوری اطلاعات شامل مطالعات کتابخانه‌ای و بررسی اسنادی می‌باشد. در این نوع روش تحقیق به دنبال توصیف نظام‌مند موقعیت یا زمینه مورد علاقه با دقت و حفظ عینیت موضوع هستیم (خاکی، ۱۳۸۴، ۷۳). اما روش پژوهش در زمینه بررسی انطباق اوراق اعتباری با فقه امامیه و نیز امکان‌سنجی اقتصادی آن به صورت توصیفی و از نوع تحلیلی-استنباطی خواهد بود. مراد از توصیفی-تحلیلی در برابر توصیفی-تجربی، توصیفی است مبتنی بر به کارگیری ابزارهای منطقی که در برابر بررسی‌های تجربی و مشاهده‌ای قرار می‌گیرد. مقصود از تحلیل در این‌جا به معنی روشی است که صرفاً به تحلیل مبانی، ساختار و لوازم منطقی موضوع می‌پردازد و با تحلیل منطقی و نه مشاهده و تجربه عینی، به شناخت می‌انجامد.

۴- نتایج پژوهش

در این بخش براساس مبانی علمی و پیشینه پژوهش، یافته‌های نظری به شرح زیر ارائه می‌گردد:

۴-۱- امکان‌سنجی اقتصادی اوراق اعتباری

مشتقات اعتباری روز به روز در حال توسعه می‌باشند چرا که نیازهای وسیعی از فعالان اقتصادی را تأمین نموده و همچنین منافع زیادی را برای فعالان اقتصادی به همراه دارند: برخی منافع از دیدگاه اقتصاد خرد و برخی از دیدگاه اقتصاد کلان می‌باشند که در ادامه بدان می‌پردازیم:

۴-۱-۱- دیدگاه اقتصاد خرد:

منافع اوراق اعتباری از دیدگاه اقتصاد خرد عبارتند از (میسنر^{۲۴}، ۲۰۰۵، ۴۸):

- از آنجا که خریدار حمایت در همان ابتدا تمام مبلغ اعتبار را دریافت می‌نماید، لذا درقبال هر نوع زبانی مصون بوده و هیچ نوع ریسکی را متقبل نمی‌گردد. به بیان دیگر ریسک اعتباری ناشر حذف می‌گردد.
- این اوراق امکان تجمیع سرمایه بخش خرد اقتصاد جهت دریافت عایدی بالاتر از طریق تقبل ریسک بیشتر را فراهم می‌آورد. غالباً بازده این اوراق منتشره بالاتر از بازده دارایی‌های موجود در بازار نقدی با ریسک مشابه است. واز طرفی این ابزار امکان جذب افراد با سلیقه‌ها و درجه‌های ریسک‌پذیری متفاوت را فراهم می‌آورد.
- SPV همچنین می‌تواند از طریق تبدیل به اوراق بهادارسازی، دارایی‌هایش را از ترازنامه خارج کرده و بدین سان از الزامات کیفیت سرمایه رها شده و حد کیفیت سرمایه کمتری نگهداری نماید. و همچنین این امکان را برای بستن کاران فراهم می‌سازد که ریسک اعتباری خویش را از طریق برون‌سپاری هر یک از دارایی‌های اعتباری دلخواه خود از سبد دارایی‌ها، کاهش دهند.
- با استفاده از این ابزار، ما قادر به ارزشگذاری دقیقتر ریسک از طریق جداسازی ریسک اعتباری از دیگر ریسک‌ها خواهیم بود.

۲-۱-۴- اقتصاد کلان:

منافع اوراق اعتباری از دیدگاه اقتصاد کلان عبارتند از (رن ام. استولز، ۲۰۱۰، ۷۵):^{۲۵}

- این ابزار امکان توزیع ریسک در سرتاسر بازار را فراهم ساخته و احتمال تمرکز ریسک از طریق سپردن اینچنین ریسک‌ها در اختیار کسانی که توانایی بهتری در نگهداری آن دارند را کاهش می‌دهد.
- بطور مبنایی اوراق اعتباری امکان افزایش کارایی بازارها و بهبود تخصیص سرمایه را فراهم می‌آورد. زیرا شرکت‌هایی که خواهان تحمل نیستند یا اصلاً قادر به تحمل آن نمی‌باشند، ریسک اعتباری خود را به افرادی که متقبل ریسک افزون‌تر می‌باشند را فراهم می‌سازد.
- جداسازی هزینه ریسک اعتباری از هزینه تأمین مالی موجب افزایش شفافیت قیمت (ارزش) اعتبار در اقتصاد می‌گردد. از طرف دیگر با توجه به جداسازی ریسک اعتباری از هزینه تأمین مالی نهایتاً هزینه تأمین مالی شرکت‌ها در کل اقتصاد کاهش می‌یابد.

۲-۴- بررسی فقهی اوراق اعتباری

منظور از عقود معاملات (در مقابل عبادات)، مجموعه موضوعات و احکامی است که انجام آن‌ها نیازمند قصد قربت نیست. این تعریف عمومیت دارد و هر گونه معاملات و قراردادهای یک، دو یا چند طرفه را در بر می‌گیرد. ارکان اصلی یک عقد، شامل ایجاب و قبول است که لفظ، اشاره و یا فعل طرفین بر آن دلالت می‌کند. همچنین لازم است طرفین قرارداد بالغ، عاقل و مختار باشند (موسوی خمینی، ۱۳۷۴، ج ۱، ۵۲۵) ^{۲۶}.

هرچند اوراق اعتباری را می‌توان با بررسی‌های دقیق، نوع خاصی از "عقدضمان" یا "بیمه" در نظر گرفت اما در این نوشتار سعی بر تلقی این ابزار بعنوان قرارداد جدیدی است که به منظور کاهش ریسک اعتباری مورد استفاده قرار می‌گیرد و در زمان‌های گذشته وجود نداشته است. لذا با این فرض، اوراق اعتباری قراردادی هستند که در عصر جدید و با توجه به نیازهای جدید نظام بانکی و پولی طراحی شده‌اند.

حال با این فرض سه سؤال اساسی وجود دارد:

- ۱) آیا عقود، قراردادها و معاملات مستحدثه و جدیدی که به وجود می‌آید، صحیح هستند؟
 - ۲) آیا پابندی بدین نوع قرارداد همانند عقود زمان شارع مقدس، لازم است؟
 - ۳) آیا امکان تطبیق این نوع قرارداد مستحدثه با ضوابط عمومی قراردادهای وجود دارد؟
- با توجه به موارد فوق در ادامه به پاسخ هر یک از آن‌ها می‌پردازیم.

۱-۲-۴- اصل صحت قراردادها

مطالعه عمیق اسلام نشان می‌دهد که دین اسلام نه تنها مسلمانان را به قراردادهای رایج در صدر اسلام محصور نکرده است بلکه شارع مقدس تمامی قراردادهای عقلایی را که با معیارها و ضوابط مورد نظر اسلام مطابقت داشته باشند، جایز می‌شمرد. برای اثبات اصل «صحت قراردادها» ادله قرآنی و روایی متعددی وجود دارد که از این میان به جهت اختصار تنها به یک دلیل از قرآن و یک دلیل از روایات اشاره می‌نماییم:

- **آیه تجارت:** یا ایها الذین آمنوا لا تأکلوا أموالکم بینکم بالباطلِ إلیا أن تكون تجارة عن تراضٍ منکم (نساء، ۲۹):

امام خمینی (ره) در رابطه با این آیه در کتاب البیع می‌فرماید: «... نتیجه نهایی این می‌شود که تصرف در اموال دیگران از طریق اسباب باطل عرفی حرام و از طریق اسباب حق عرفی حلال است، پس از آیه فهمیده می‌شود که شارع جمیع اسباب معاملات که از نظر عرف حق هستند را امضا و تأیید کرده

است ... (قدیری، ۱۳۷۶، ۲۳)». این آیه همه معاملات مالی را که بتوان تجارت با رضایت به حساب آورد، شامل می‌گردد و ملاک در اینجا تجارت با رضایت از نظر عرف و بنای عقلاء می‌باشد، مگر این که در ردّ این امر دلیل خاصی وجود داشته باشد.

• **حدیث نبوی:** « الْمُسْلِمُونَ (المؤمنون) عند شروطهم (شیخ حرعاملی، ج ۱۸، ۱۶) : مسلمانان

(مؤمنان) باید به شروطی که می‌گذارند، پایبند باشند».

امام خمینی (ره) در کتاب البیع در این رابطه می‌فرماید: «واژه شرط گرچه حقیقت در شروط ضمنی است - و شامل التزام های ابتدایی نمی‌شود - لکن متفاهم عرفی از حدیث نبوی این است که محور وجوب وفا، قول و قراری است که مسلمانان می‌گذارند ...». بنابراین روایت به مطلق التزام چه شرط ابتدایی و عقود و چه شروط ضمن عقد دلالت دارد.

با توجه به دلایل مذکور و همچنین دلایل عقلی و نقلی دیگری که به جهت رعایت اختصار از ذکر آن‌ها خودداری می‌شود، می‌توان نتیجه گرفت که شارع مقدس بر تمامی معاملات به شرط اینکه از نظر عقل و عرف پذیرفته شده باشند و دلیل خاصی مبنی بر ردّ آن‌ها وجود نداشته باشد، مهر تأیید می‌زند. لذا با توجه به بیانات فوق در مجموع می‌توانیم اصل بر صحت قراردادها بگذاریم، مگر این که خلاف آن ثابت شود.

۲-۲-۴- اصل لزوم قراردادها

لازم بودن قراردادها به معنای لزوم پایبندی به قراردادها و عدم جواز فسخ قرارداد به صورت یک طرفه است. در مقابل، برخی عقود جایز هستند، یعنی یکی از دو طرف می‌تواند از جانب خود قرارداد را فسخ کند. فقها برای اثبات اصل لزوم قراردادها به دلایل گوناگونی استناد می‌کنند که در این جا تنها به ذکر دو دلیل از آن‌ها بسنده می‌شود (انصاری، ۱۳۷۸، ۸۵):

• **آیه وفای به عقود:** « یا ایها الذین آمنوا أوفوا بالعقود: ای کسانی که ایمان آورده اید به

پیمان‌ها و قراردادها وفا کنید (مائده، ۱) ».

از آنجایی که این آیه تمامی قراردادها، عهدها و پیمان‌ها را شامل می‌شود، در واقع به لزوم وفای به همه عقود امر کرده است. امر به پایبندی و لزوم وفا، اصل لازم بودن را در معاملات می‌رساند، مگر اینکه به دلایل دیگری جواز عقد یا معامله‌ای اثبات گردد.

• **بنای عقلا**

در قراردادها، عهدها و پیمان‌ها بنای عقلا بر التزام و پایبندی به عقود است و هر گونه خلف وعده و شکستن عهد پیمان از سوی عقلا غیرقابل قبول و مذموم است. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که اصل در قراردادها بر اساس عمل عقلا لازم بودن است.

• ضوابط عمومی قراردادها از نظر اسلام

پس از بررسی دیدگاه اسلام در باب معاملات و قراردادهای جدید و مستحدثه، در این قسمت به قوانین وضوابطی اشاره می‌شود که تأیید هر معامله و قراردادی منوط به رعایت آن‌ها است. این ضوابط به عنوان شروط لازم در صحت قراردادها شناخته می‌شوند و عبارتند از: ۱- ممنوعیت اکل مال به باطل، ۲- ممنوعیت ضرر و ضرار، ۳- ممنوعیت غرر و ۴- ممنوعیت ربا. در ادامه پس از آشنایی کلی با هر یک از این ضوابط، مشتقه اعتباری بر اساس آن‌ها بررسی خواهد شد.

• ضابطه اکل مال به باطل

در ارتباط با این ضابطه، مهم‌ترین آیه قرآن، آیه تجارت است^{۲۷}. آیه شریفه در مقام ارائه دو قانون و ضابطه عمومی در عرصه معاملات و قراردادها است (موسویان، ۱۳۸۶، ۸۹-۸۸):

- قانون اول، تصرف در اموال مردم بر وجه باطل حرام و ممنوع است. نتیجه نهایی قانون اول این است که هر نوع تصرف در اموال دیگران بر وجهی که از دیدگاه عرف و عقلا یا از دیدگاه شرع، اکل مال به باطل باشد، حرام و ممنوع است.
- قانون دوم، تصرف در اموال دیگران بر وجه تجارت از روی تراضی، صحیح و حلال می‌باشد.

نتیجه نهایی قانون دوم این است که هر معامله و تجارت عقلایی که از رضایت طرفین ناشی شود از نظر شرع صحیح و مجاز است مگر آن که شارع به خاطر مصالحی از آن نهی کرده باشد.

بررسی ضابطه اکل مال به باطل در اوراق اعتباری

همانگونه که اشاره شد، فلسفه وجودی و ماهیت اوراق اعتباری، حمایت از خریدار آن در برابر زیان-های اعتباری احتمالی است که در اثر بروز پیشامد اعتباری ممکن است به او وارد شود. از این حیث ماهیت این ابزار و قرارداد بیمه با هم شباهت دارد. لذا در پاسخ به شبهات مطرح در مورد این ابزار می‌توان از مباحث موجود در بیمه نیز استفاده نمود. اصل این اشکال به این سؤال باز می‌گردد که آیا «حمایت» مالیت دارد یا خیر؟

در پاسخ به این اشکال همان‌گونه که پیش‌تر نیز اشاره شد باید گفت که تشخیص انجام یک معامله بر وجه صحیح و قابل قبول، بنابر نظر عقلا و عرف می‌باشد، مگر اینکه شارع مقدس معامله خاصی را

غیرشرعی بدانند. در مورد خرید و فروش حمایت بعنوان مبنای اصلی معاملات مربوط به این ابزار، وجه و دلیلی که خریدار حمایت بر اساس آن پرداخت‌هایی را به فروشنده حمایت انجام می‌دهد، امنیت خاطری است که انجام این معامله برای او به دنبال دارد (کریمی، ۱۳۸۳، ۳۶). پرداخت‌های دوره‌ای خریدار حمایت در ازای امنیت خاطر و آرامش خیالی است که نه تنها به خودی خود ارزشمند است بلکه می‌تواند منشأ تأثیرات مالی مثبتی برای خریدار حمایت باشد. در مجموع می‌توان اینگونه نتیجه گرفت که میان وجوه دریافتی فروشنده حمایت و خروجی ناشی از وقوع پیشامد اعتباری تناسب وجود دارد. با این توضیحات به نظر می‌رسد که اشکال مربوط به بلاوجه‌بودن معاملات این ابزار که ماهیت آن‌ها خرید و فروش حمایت است، پذیرفته نیست.

• ضابطه غرر

تعاریف اصطلاحی مختلفی در مورد غرر و معامله غرری بیان شده است. تعریف برگزیده در این میان چنین است: «عقد یا معامله غرری، عقدی است که از جهت یا جهاتی، نتیجه و پایان آن برای دو طرف معامله یا یکی از آن‌ها مجهول باشد و در نتیجه احتمال ضرر و زیان وجود داشته باشد و سبب ایجاد اختلاف و کشمکش بین دو طرف شود» (رفیعی، ۱۳۷۸، ۲۸). آن چه مسلم است، بطلان معامله غرری از دیدگاه دین مبین اسلام است که به «قاعده نفی غرر» معروف است. از مهم‌ترین مستندات و مدارک قاعده نفی‌غرر می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- **اجماع:** برخی از فقها چون مراغی و نراقی بطلان معامله غرری را اجماعی می‌دانند.
- **روایات:** مشهورترین روایتی که در باب غرر وجود دارد، روایت نبوی است. «نهی النبی صلی‌الله‌علیه‌وآله عن بیع الغرر (شیخ‌حرعاملی، ج ۱۷، ۴۴۸): پیامبر (ص) از بیع غرری نهی کردند». این روایت از نظر فقهای شیعه اعتبار زیادی ندارد و به اصطلاح «ضعیف» محسوب می‌شود ولی عمل و فتوای فقها ضعف سندی روایت را جبران و آن را قابل اعتماد کرده است (موسویان، ۱۳۸۶، ۱۱۹).
- **عقل:** از آن‌جا که معامله غرری با وجود احتمال ضرر و زیان قابل توجه، معامله ضرری محسوب می‌شود، عملی است نابخردانه و هیچ عقل سلیمی آن را تأیید نمی‌کند. از طرفی موازین عقلی و منطقی حکم می‌کند از معاملاتی که نتیجه مبهم و خطرآفرین دارد و آینده آن روشن نیست و در برخی موارد موجب اختلاف و نزاع بین افراد جامعه می‌گردد اجتناب شود.

بررسی ضابطه غرر در اوراق اعتباری

در قرارداد اوراق اعتباری اگر عوضین (آنچه بین دو طرف قرارداد مبادله می‌گردد)، "مال" در نظر گرفته شود، این اشکال مطرح می‌شود که یک طرف عوض مبلغ مجهولی است که فروشنده حمایت در صورت وقوع پیشامد اعتباری می‌پردازد (و یا در حالت تسویه فیزیکی، دارایی مرجع باشد که در زمان فعلی، ارزش آتی آن مجهول است) و طرف دیگر مبلغ معلومی است که خریدار حمایت به صورت یکجا یا دوره ای پرداخت می‌کند. در نتیجه به خاطر مجهول بودن یکی از عوضین، شبهه‌ی غرر پیش می‌آید.

در پاسخ به این شبهه باید گفت آنچه از ماهیت این نوع قرارداد بر می‌آید این است که آنچه از طرف فروشنده حمایت به خریدار حمایت می‌رسد، پول (یا ارزش دارایی مرجع) نیست که گفته شود مجهول است یا نه، بلکه نفس "تعهد، اطمینان و امنیت خاطری" است که فروشنده به خریدار حمایت پرداخت می‌کند تا در صورت وقوع پیشامد اعتباری، خسارت وارد شده به او جبران کند. این تعهد است که برای خریدار حمایت ارزش دارد و لازمه عمل به گونه‌ای است که تعهد را الزامی می‌کند و در نتیجه احتمال بروز نزاع و اختلاف بین دو طرف قرارداد را تا حد زیادی کاهش می‌دهد.

• ضابطه ضرر

قراردادها و عقود که در آنها اصل معامله یا شرایط معامله موجب "ضرر و ضرار" یکی از دو طرف قرارداد یا جامعه شود، مورد تأیید دین مبین اسلام نیست. برخی مستندات و مدارکی که در مورد قاعده «نفی ضرر و ضرار» وجود دارد، چنین است:

- قرآن: در قرآن آیه‌ای که در صدد نفی ضرر به صورت یک قاعده کلی باشد، وجود ندارد ولی در آیات متعددی احکامی بیان شده است که از باب تعلیق حکم به وصف و تنقیح مناط می‌توان نفی ضرر را به صورت یک قاعده کلی اثبات کرد. از جمله آیات ۲۳۱، ۲۳۳ و ۲۸۲ سوره بقره ۲۸.
- روایات: عمده دلیل فقها بر قاعده نفی ضرر و ضرار، یک مجموعه روایات است و مهم‌ترین آن جریان سمره بن جندب است که پیامبر صلی‌الله‌علیه‌وآله به وی فرمود: «إِنَّكَ رَجُلٌ مُضَارٌّ وَ لَاضِرٌّ وَ لَاضِرٌّ عَلٰی مُؤْمِنٍ (شیخ حرعاملی، ج ۲۵، ۴۲۹): تو مرد ضرر زننده‌ای هستی و هیچ ضرر و ضراری بر مؤمن نیست».
- عقل: برخی معتقدند نفی ضرر و ضرار از اموری است که عقل به صورت مستقل بر آن حکم می‌کند. یعنی عقل با قطع نظر از وجود آیات و روایات، حکم به نفی ضرر و ضرار دارد (مکارم شیرازی، ۱۳۷۹، ج ۱، ۲۸).

در مجموع می‌توان گفت هر چند به مقتضای عموماتی چون «أوفوا بالعقود» اصل لفظی صحت شرعی تمام معاملات عقلایی است، ولی به مقتضای قاعده لاضرر آن دسته از معاملات که در آن‌ها اصل معامله یا یکی از اوصاف معامله یا نبود شرطی در معامله منتهی به ضرر دیگری شود، از نظر شرع، حرام و ضمان آور است.

بررسی ضابطه ضرر در اوراق اعتباری

اگر چه ممکن است یکی از دو طرف قرارداد در نهایت با ضرر از قرارداد خارج شود ولی این ضرر به خاطر ماهیت قرارداد نیست بلکه آنچه در این قرارداد موضوعیت دارد «حمایت اعتباری» است که در نتیجه قرارداد حاصل می‌شود. حال ممکن است این حمایت، با سود و زیان برای هر یک از دو طرف همراه باشد. در مجموع ماهیت این قرارداد به گونه‌ای نیست که موجب ضرر دو طرف شود. از سوی دیگر اثرات مثبت این قرارداد بر فعالیت‌های اقتصادی به ویژه برای بانک‌ها نشان می‌دهد که این نوع قرارداد در مجموع موجب وارد شدن ضرر به جامعه نمی‌گردد. بنابراین در مجموع می‌توان گفت ضرری بودن قرارداد اوراق اعتباری منتفی است.

• ۴-۳-۵- ضابطه ربا

شاید مهم‌ترین و شاخص‌ترین تفاوت اقتصاد اسلامی با سایر اقتصادها، ممنوعیت ربا از دیدگاه اسلام باشد. درحالی که ربا و بهره در تار و پود اقتصاد متعارف حضور دارد، اسلام با شدت تمام از آن نهی کرده، از گناهان کبیره شمرده و مرتکب آن را نه تنها به عقاب دردناک اخروی بیم داده، به مبارزه دنیوی نیز تهدید کرده است^{۲۹} (موسویان، ۱۳۸۶، ۱۳۲). روشنی حکم تحریم ربا و مستند بودن آن به قرآن، سنت، اجماع و انفاق مسلمانان به قدری واضح است که جای هیچ بحث و گفتگویی باقی نمی‌ماند. به طوری که در طول تاریخ اسلام هیچ کس در آن تردید نکرده است (موسوی خمینی، ۱۳۷۴، ج ۱، ۴۹۲). ربا یکی از مهم‌ترین خطرات و مهالکی است که معامله‌گران همواره با آن مواجه هستند.

انواع ربا

فقهای بزرگوار اسلام ربا را به دو قسم ربای معاملی و ربای قرضی تقسیم می‌کنند:

- **ربای معاملی:** در سنت رسول خدا (ص) نوع خاصی از ربا تحریم شده است که «ربای معاملی» نام دارد. ربای معاملی آن است که یکی از دو کالای مثل هم، با زیاده عینی به مثل دیگر فروخته شود. این نوع ربا موضوع بحث ما نیست.

- **ربای قرضی** : ربای قرضی چه در زمان‌های گذشته و چه در عصر حاضر رایج‌ترین نوع ربایی است که در جوامع مختلف وجود داشته است؛ در حقیقت ربای قرضی در نوع خاصی از عقد قرض تحقق می‌یابد که در آن شرط «زیادی» شده است. زیاده در قرض در صورتی ربا و حرام است که شرط شده باشد. باید دانست که ملاک در شرط حرام این است که (امام خمینی، ۱۳۷۴، ج ۱، ۶۵۴): اولاً) مالیت داشته باشد و ثانیاً) بر قرض گیرنده واجب نباشد.

بررسی ضابطه ربا در اوراق اعتباری

قرارداد اوراق اعتباری در نگاه اول قراردادی ربوی به نظر می‌رسد. برخی وجود ربای قرضی در این ابزار مالی را امری مسلم می‌دانند. زیرا همانطور که تشریح شد، اوراق اعتباری با دو هدف منتشر می‌شوند: یکی تأمین مالی و دیگری پوشش ریسک اعتباری. در نقل و انتقال این اوراق، ناشر (خریدار حمایت اعتباری) وجوه موردنیاز خود را تا سررسیدی معین (مثلاً یک سال) از فروشنده حمایت اعتباری دریافت می‌کند و کوپن‌های ثابت (مثلاً ماهانه) به او پرداخت می‌کند.

قائلین به جریان ربا، ناظر به پرداخت‌های ثابت دوره‌ای و اصل سرمایه در سررسید (در صورت عدم وقوع پیشامد اعتباری) از جانب خریدار حمایت، این نوع اوراق را ربوی می‌دانند. اما با تبیین ماهیت عقد قرض به این نتیجه می‌رسیم که برای جریان ربا در این عقد باید ارکان زیر وجود داشته باشد:

۱. مقترض (قرض کننده)، مال را به ملکیت خود درآورد.

۲. مقترض، خود آن مال، مثل و یا قیمت آن را ضمانت کند.

۳. شرط زیاده شده باشد.

در قرارداد اوراق اعتباری به دلایل زیر (مطهری، ۱۳۷۲، ۱۵۷) عقد قرض واقع نمی‌شود:

۱. شهید مطهری می‌فرماید: «حقیقت قرض تملیک است» و در تعلیل آن می‌فرماید: «به دلیل آن که تلف آن از ملک قرض‌گیرنده است». در قرارداد اوراق اعتباری تلف مال از ملک فروشنده حمایت و تأمین‌کننده وجوه است، زیرا خریدار حمایت (ناشر اوراق) در صورت وقوع پیشامد اعتباری، مقدار زیان حاصل را از پولی که دریافت کرده است کسر می‌کند و باقیمانده را به فروشنده حمایت پرداخت می‌نماید. در حالیکه در عقد قرض، مقترض در هر صورت و در تمام احوال ضامن مالی است که از مقرض دریافت کرده است. بنابراین مال به ملکیت خریدار حمایت در نمی‌آید؛ او ضامن اصل مال نیست و زیان متوجه فروشنده حمایت (مالک اصلی مال) است.

۲. شهید مطهری می‌فرماید: «در عقد قرض منافع در ملک قرض‌دهنده باقی نمی‌ماند تا بتواند در مقابل آن پولی اخذ کند ... طبیعت قرض ابا دارد از مطالبه منفعت ... از نظر طبیعی قهراً هر

کسی مالک بالفعل سرمایه است، سود و منافع سرمایه هم به او تعلق می‌گیرد. همچنان که زیان سرمایه هم به او تعلق می‌گیرد و اگر خطری هم متوجه اصل سرمایه شود به او تعلق می‌گیرد». بنابراین در عقد قرض سود و زیان یک طرفه است. اما در قرارداد اوراق اعتباری خریدار حمایت از محل سرمایه‌گذاری وجوه دریافت شده، سود کسب می‌کند و کسب‌های ثابت دوره ای به فروشنده حمایت پرداخت می‌کند؛ زیان به مالک سرمایه (فروشنده حمایت) تعلق می‌گیرد و هر دو از سود منتفع می‌گردند. در حالی که در عقد قرض سود و زیان یک طرفه است و هر دو به مالک بالفعل سرمایه تعلق می‌گیرد.

بر اساس دلایل مذکور در قرارداد اوراق اعتباری عقد قرض اتفاق نمی‌افتد و بدیهی است که ربای قرضی هم در آن موضوعیت نخواهد داشت.

۵- نتیجه‌گیری و بحث

در مقاله حاضر، موضوع مشتقات اعتباری در بانکداری اسلامی مورد واکاوی قرار گرفت و پس از بیان دو نوع اصلی از این مشتقات به تبیین بیشتر نوع دوم یعنی مشتقات اعتباری سرمایه‌زا و چگونگی عملکرد آن به دلیل اهمیت آن‌ها پرداخته شده است.

در ادامه، امکان‌سنجی اقتصادی این نوع مشتقه به تفصیل بیان گردیده است. با توجه به مطالب بیان شده در بدنه مقاله نهایتاً باید دانست، اوراق اعتباری علاوه بر منطبق بودن با نظریه‌های مالی، از کارکردهای ویژه اقتصادی از دید اقتصاد خرد و کلان نظیر "افزایش کارایی بازار"، "سهولت جریان نقدینگی بازار پول"، "بهبود وضعیت نقدینگی بانکها"، "جلوگیری از تمرکز ریسک" و نهایتاً "کاهش هزینه تأمین مالی در کل اقتصاد" برخوردار می‌باشد.

در بخش دیگری از مقاله، تطبیق‌پذیری مشتقه مذکور با اصول فقه امامیه بررسی شد و در این بخش، امکان مطرح کردن اوراق اعتباری در قالب قراردادی با ماهیت حقوقی جدید، بنا به شرایط و نیازهای جدید نظام بانکداری مطرح شد. سرانجام شرایط عمومی صحت عقدها از دیدگاه فقه امامیه برای این قرارداد مورد بررسی قرار گرفته و با رد شبهه‌های وارده دال بر انحراف از فلسفه ابداع، معلق بودن، ربوی بودن، اکل مال به باطل و قمار بودن برای این قرارداد، امکان استفاده از آن در نظام بانکداری اسلامی به تأیید رسید و می‌توان نتیجه گرفت با بهره‌گیری از سازوکارهای بومی در راستای مدیریت ریسک اعتباری بانکها از آن استفاده نمود.

باید توجه داشت این ابزار دارای مزیت‌ها و اشکالاتی است که باید در جهت شناسایی و بومی‌سازی آنها گام برداریم. همچنین هر ابزاری نیازمند الزامات قانونی است که باید برای این مشتقه اعتباری نیز

فراهم نمود. علاوه بر این بایستی زیرساخت‌های لازم جهت امکان مبادله اوراق اعتباری در بازار ثانویه به منظور تسهیل نقدشوندگی این اوراق را فراهم ساخت. تمام موارد فوق از الزامات اولیه این ابزار می‌باشد. از الزامات ثانویه جهت کاربردی نمودن آن، تربیت و آموزش کارشناسان مالی جهت ارزش‌گذاری، مبادله و مشاوره در این باب می‌باشد.

فهرست منابع

- * اسمعیلی، اسماعیل (۱۳۷۳)، "اکل مال به باطل در بینش شیخ انصاری"، مجله فقه، شماره اول
- * الحسینی، المرغی (۱۳۷۶)، "العناوین الفقہیہ"، قم: مؤسسه نشر اسلامی جامعه مدرسین حوزه علمیه قم
- * رفیعی، محمدتقی (۱۳۷۸)، "مطالغہ تطبیقی غرر در معاملہ"، قم: دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم
- * قدیری، محمدحسن (۱۳۷۶)، "البیع، تقریر درس امام خمینی (ره)"، قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره)
- * کریمی، آیت (۱۳۸۳)، "کلیات بیمه"، چاپ یازدهم، تهران: مرکز تحقیقات و آموزش بیمه
- * موسوی، سید مرتضی (۱۳۷۶)، "قاعده لا ضرر و لا ضرار، تقریر اباحت الشیخ ضیاء الدین عراقی، قم: دفتر تبلیغات حوزه علمیه قم.
- * موسویان، سید عباس (۱۳۸۶)، "بزارهای مالی اسلامی (صکوک)"، چاپ اول، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی
- * انصاری، مرتضی (۱۳۷۸)، "المکاسب"، چاپ سوم، قم: مجمع الفکر الاسلامی
- * خراسانی، محمدکاظم (۱۳۷۵)، "کفایه الأصول"، چاپ دوم، قم: مؤسسه آل‌البتیت
- * محقق میرداماد، سید مصطفی (۱۳۸۱)، "قواعد فقه"، چاپ نهم، تهران: مرکز نشر علوم اسلامی
- * مطهری، مرتضی (۱۳۷۲)، "مسئله ربا"، چاپ پنجم، تهران: انتشارات صدرا
- * مکارم شیرازی، ناصر (۱۳۷۹)، "القواعد الفقہیہ"، چاپ پنجم، قم: مدرسه‌الامام‌علی‌ابیطالب
- * موسوی خمینی، سید روح‌الله (۱۳۷۴)، "تحریر الوسیلہ"، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم
- * موسوی خمینی، سید روح‌الله (۱۳۷۹)، "البیع"، چاپ اول، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره)
- * نراقی، احمد (۱۳۷۵)، "عوائد الایام"، چاپ اول، قم: دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم
- * Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2006), "The Essentials of Risk Management", New York: McGraw-Hill.

- * Domimnic O’Kane (2001), "Credit Derivatives Explained: Market, Products and Regulations", Research Paper Published by Lehman Brothers International (Europe).
- * Fabozzi, Frank, Davis, Henry, Choudhry, Moorad (2007), "Credit-Linked Notes: A Product Primer" Journal of Structured Finance 12(4), pp. 67-77.
- * Finnerty, John D., Grenville, Murray (2002), "An Introduction to Credit Spread Options", Financier, Vol.9, PP. 64-75
- * Missener, Bunter (2005), "Credit Derivatives: A pplication, Pricing and Risk Management", UK: Blackwell
- * René M. Stulz (2010), "Credit Default Swaps and the Credit Crisis", Journal of Economic Perspectives—Volume 24, Number 1—Winter 2010—Pages 73–92
- * Saunders, A., Cornett, M. (2003), " Financial Institution Management", 4th Edition, New York: McGraw-Hill

یادداشت‌ها

¹ Default Risk

² Credit Risk

^۳ غالباً نهادهای مالی، ریسک اعتباری و ریسک نکول را معادل یکدیگر در نظر می‌گیرند، گر چه ریسک نکول زیر مجموعه ای از ریسک اعتباری است.

⁴ Sunders

⁵ Credit Derivatives

⁶ Over-the-counter (OTC)

⁷ Unfunded

^۸ Credit default Swap (CDS) - سواب نکول اعتباری، سواب اعتباری یا سواب نکول هم می‌گویند. لازم به ذکر است اطلاق عنوان سواب به این ابزار از جهت مشابهت ساز و کار قیمت در این ابزار با سواب متداول در مشتقات است.

⁹ Funded

¹⁰ Credit-linked Note (CLN)

¹¹ Protection Buyer

¹² Protection Seller

¹³ Fabozzi and et al

¹⁴ Reference Asset

¹⁵ Reference Entity

¹⁶ Swap Premium

¹⁷ Finnerty & Grenville

¹⁸ Dominic

¹⁹ Credit Event

²⁰ Hull & White

²¹ Cash Settlement

²² Physical Settlement

²³ Habib Ahmad and Tariqullahkhan

²⁴ Missener

²⁵Rene M. Stulz

²⁶Mousavi Khomeini

^{۲۷} یا ایها الذین آمنوا لا تأکلوا أموالکم بینهکم بالباطل اِلا ان تكون تجارة عن تراض منکم

^{۲۸} خداوند در آیه ۲۸۲ بقره می‌فرماید: «... ولا یضار کاتب ولا شهید و ان تفعلوا فایة فسوق بکم

^{۲۹} خداوند در آیات ۲۷۸ و ۲۷۹ سوره بقره می‌فرماید: « یا ایها الذین آمنوا اتقوا الله و ذروا ما بقی من الربا ان کنتم مؤمنین فان کم تفعلوا

فأذوا بحرب من الله و رسوله و ان تبتم فلکم رؤوس أموالکم لا تظلمون و لا تظلمون