



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال چهارم / شماره شانزدهم / زمستان ۱۳۹۴

## امکان سنجی استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول

ابراهیم عباسی

دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه الزهراء(س)  
abbasiebrahim2000@alzahra.ac.ir

آمنه جلیوند

دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی دانشگاه الزهراء(س)  
ameneh87jalilvand@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۰/۵ تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۲/۴

### چکیده

یکی از پرکاربردترین و موثرترین ابزارهایی که صنعت بانکداری می‌تواند برای مدیریت ریسک اعتباری بکار برد، سوآپ نکول اعتباری است. هدف این پژوهش، امکان سنجی استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول می‌باشد. روش تحقیق، توصیفی از نوع مقایسه‌ای می‌باشد و از حیث هدف کاربردی است، ابزار گردآوری اطلاعات، پرسشنامه می‌باشد. جامعه آماری، کارشناسان پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی و نیز صاحب‌نظران، مدیران و کارشناسان ارشد بازار سرمایه که با این ابزار آشنایی دارند، می‌باشد. نمونه انتخابی، از بین جامعه آماری، به روش سرشماری انتخاب شده‌اند. داده‌های گردآوری شده توسط پرسشنامه‌ها را با استفاده از دو نرم افزار Expert Choice و SPSS را تحلیل کردیم و نتایج به دست آمده، نشان می‌دهد که امکان استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پولی ایران، در قالب قرارداد جدیدی از عقد ضمان همراه با اجرت و نیز در قالب قرارداد بیمه، وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** ریسک اعتباری، مدیریت ریسک اعتباری، مشتقات اعتباری، سوآپ نکول اعتباری.

## ۱- مقدمه

اصولاً هر فعالیت اقتصادی با درجه‌ای از ریسک توأم است. فعالیت بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری برای اقدام به ایفای نقشی در بازارهای پول و سرمایه، آن‌ها را در معرض مخاطرات و ریسک‌های خاص اینگونه فعالیت‌ها قرار داده است بنابراین بانک‌ها و مؤسسات مالی نیز مانند هر بنگاه اقتصادی دیگر با ریسک مواجه هستند. یکی از ریسک‌هایی که بانک‌ها با آن مواجه هستند، ریسک اعتباری است. ریسک اعتباری، از این واقعیت ریشه می‌گیرد که طرف قرارداد، نتواند یا نخواهد تعهدات قرارداد را انجام دهد.

مطالبات معوق بانک‌ها می‌تواند منشاء بسیاری از بحران‌های پولی و مالی در دنیا باشد و آثار سوء بسیاری بر بانک‌ها، بخش‌های مختلف اقتصادی و در ابعاد وسیع‌تر برای مردم هر کشور ایجاد می‌کند. بحران مالی ۲۰۰۸ که ظرف دو سال، بسیاری از صنایع و بخش‌های اقتصادی جهان را به ورطه نابودی کشاند، از طریق مؤسسات پولی و مالی آمریکایی که قادر به وصول اقساط معوق خود نبودند گسترش یافت. این در حالی است که بنابر آمارهای بانک مرکزی میزان مطالبات معوق بانک‌های کشور رو به افزایش است. افزایش مطالبات معوق، توان بانک را در ایفای وظیفه اصلی خود که کمک به جریان وجوه است را دچار اختلال می‌کند، با اختلال در کار سیستم بانک، سایر بخش‌های اقتصادی نیز تأثیر می‌پذیرد و این اثرپذیری باعث هم‌افزایی در رشد مطالبات معوق می‌شود یکی از پرکاربردترین و موثرترین ابزارهایی که صنعت بانکداری می‌تواند برای مدیریت ریسک اعتباری بکار برد، «سواپ نکول اعتباری»<sup>۱</sup> است. سواپ نکول اعتباری مهم‌ترین مشتقه اعتباری مورد استفاده به وسیله بانک‌های تجاری و مؤسسه‌های اعتباری جهت انتقال ریسک اعتباری است (موسویان، موسوی بیوکی، ۱۳۸۸) با این حال، این ابزار هنوز با توجه به قوانین و مقررات حاکم در ایران مورد بررسی قرار نگرفته است. در این راستا ما در این تحقیق به دنبال بررسی امکان سنجی استفاده از سواپ نکول اعتباری در بازار پول هستیم. اجرای ابزار سواپ نکول اعتباری با توجه به مدیریت ریسک اعتباری بانک‌ها، باعث ارتقاء کفایت سرمایه در بانک‌ها، باعث ایجاد بازار مالی کامل‌تر که منتج به تقسیم کاراتر ریسک می‌شود، خواهد شد و می‌تواند طراحی و راه‌اندازی دیگر مشتقات اعتباری را نیز به همراه داشته باشد.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

## ۱-۲- ریسک

با مراجعه به منابع مختلف علمی، تعاریف متعددی از ریسک می‌توان یافت که البته هر کدام، بسته به بعد یا زاویه دید خود، تعریف متفاوتی از ریسک ارائه کرده‌اند. ریسک در لغت به مفهوم امکان یا احتمال بروز خطر یا روبه‌رو شدن باخطر، صدمه دیدن، خسارت دیدن، کاهش درآمد و زیان دیدن است. ریشه ریسک از کلمه ایتالیایی «risicare» به مفهوم «to venture» است. این مفهوم به معنی تقبل ریسک در اتخاذ آگاهانه تصمیم دلالت دارد. به عبارتی، تحمل میزان ضرر و یا احتمال ضرر آتی که از هر تصمیم یا پدیده بالقوه ناشی می‌شود. (صادقی شاهدانی، آقابابایی، ۱۳۹۰) «وستون» و «بریگام» در تعریف ریسک یک دارایی می‌نویسند: «ریسک یک

دارایی عبارت است از تغییر احتمال بازده آتی ناشی از آن دارایی». به زبان ساده نااطمینانی در تحقیق نتایج مورد انتظار و احتمال بروز نتایج غیر مطلوب را می‌توان ریسک نامید (فتحی، ۱۳۸۵).  
از دیدگاه بانکداری، ریسک چنین تعریف می‌شود: «عدم قطعیت در رابطه با یک اتفاق» (Rose, 1999).

## ۲-۲- ریسک اعتباری

بانک‌ها بخاطر ماهیت فعالیتی و واسطه‌گری پولی با بیشترین محافظت مواجه هستند. از مهم‌ترین مخاطراتی که بانک‌ها دائماً با آن مواجه‌اند می‌توان، ریسک اعتباری، ریسک عملیاتی، ریسک نقدینگی و ریسک بازار را نام برد (محمدخان و اسماعیلی، ۱۳۸۷).

در بین ریسک‌هایی که به آن اشاره شد، ریسک اعتباری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است بطوری که بر اساس نظر «سینکی<sup>۲</sup>» زمانی که بانک‌ها با بحران مالی عمده مواجه می‌شوند علت اصلی آن ریسک اعتباری بیش از حد است که ناشی از زیان مربوط به وام‌ها می‌باشد (Sinkey, 1998).

تعریف کمیته بازل از ریسک اعتباری عبارت است از: "امکان بالقوه اینکه تسهیلات‌گیرنده در ایفای تعهدات خود در مقابل بانک در مدت زمانی مشخص ناتوان شود" (Basel Committee, 2000). عدم بازپرداخت دیون توسط قرض‌گیرنده همان خطری است که بانک را تهدید می‌کند.

## ۲-۳- رتبه‌بندی اعتباری

رتبه‌بندی اعتباری مقوله‌ای است که به وسیله مؤسسات معتبر ارزیابی‌کننده با هدف تعیین میزان ریسک برای سرمایه‌گذاران علاقه‌مند در یک موضوع مشخص ارائه می‌شود. به عبارت دیگر، این رتبه‌بندی به منظور اطمینان یافتن سرمایه‌گذاران به مشارکت در سرمایه‌گذاری آنان در بانک‌ها و اوراق بهادار صادره توسط شرکت‌ها صورت می‌پذیرد و بانک‌ها به دو دلیل عمده به وجود سیستمی برای رتبه‌بندی اعتباری مشتریان نیازمندند.

در شرایط کنونی که بانک‌های دولتی چندان اختیار و آزادی عمل در تعیین نرخ تسهیلات اعطایی خود ندارند و نرخ‌های تسهیلات به شکل اداری و بعضاً بدون توجه کافی اقتصادی تعیین می‌شود، کاربرد سیستم رتبه‌بندی اعتباری مشتریان برای بانک آن است که با اتکا به چنین سیستمی و بر اساس نرخ‌های تکلیفی موجود، ریسک پرتفوی اعتباری خود را تا حد ممکن کاهش داده و از بین متقاضیان دریافت تسهیلات، معتبرترین و کم‌ریسک‌ترین مشتریان را گزینش می‌نماید.

در شرایطی که بانک‌ها به دلیل خصوصی شدن و یا تفویض اختیار تعیین نرخ تسهیلات اعطایی به مدیران بانک‌های دولتی، امکان تعیین نرخ بر اساس ریسک و درجه اعتباری مشتریان را داشته باشند سیستم رتبه‌بندی اعتباری می‌تواند بانک را در طراحی پرتفوی اعتباری خود بر اساس رعایت اصل تنوع<sup>۳</sup> یاری دهد. در فعالیت‌های مالی سود بیشتر با ریسک بیشتری آمیخته است. در چنین شرایطی بانک ملزم خواهد بود با یک نگاه همزمان به دو مقوله ریسک و سود، پرتفوی اعتباری خود را به گونه‌ای بچیند که ضمن پذیرش ریسک معقول، فرآیند اعطای تسهیلات خود را با سودآوری مناسب همراه سازد. طراحی چنین پرتفوی مستلزم ایجاد توازن مطلوب بین

توان ریسک‌پذیری و سود مورد انتظار بانک است. بدیهی است در این شرایط وجود سیستم رتبه‌بندی اعتباری مشتریان برای ایجاد چنین توازنی بین ریسک و سود ضروری است. بنابراین، سیستم رتبه‌بندی اعتباری مشتریان مهم‌ترین ابزاری است که بانک‌ها برای مدیریت و مهار ریسک اعتباری باید به کار گیرند. با توجه به این که سازمان بورس اوراق بهادار اجازه تأسیس شرکت رتبه‌بندی را داده است و نیز با توجه به نیاز بانک‌ها به اطلاعات رتبه‌بندی مشتریان، شرکت اطلاع‌رسانی اعتباری و اعتبارسنجی ایرانیان سهامی خاص، در این راستا در سال ۱۳۸۶ فعالیت خود را با هدف راه‌اندازی یک مرکز جامع اعتبارسنجی شروع کرد.

## ۲-۴- سوآپ نکول اعتباری<sup>۴</sup>

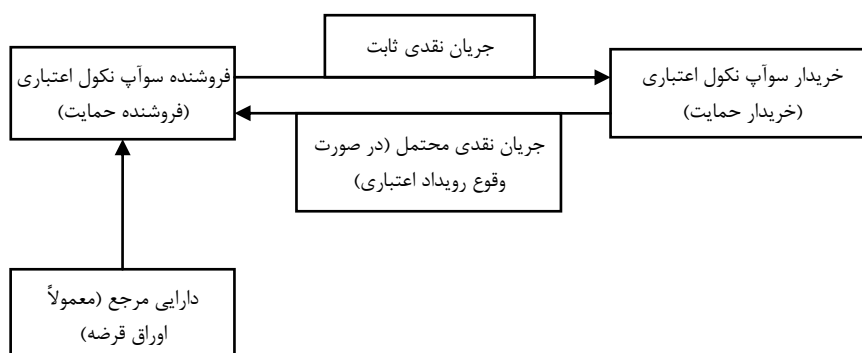
وقتی که مقوله ریسک اعتباری یا نکول مطرح می‌شود بلافاصله پای ابزاری به نام سوآپ نکول اعتباری به میان می‌آید. سوآپ نکول اعتباری نوعی قرارداد است که در آن یکی از طرفین موضع خریدار حمایت و دیگری فروشنده حمایت را اخذ می‌کنند. خریدار یک سری پرداخت‌های دوره‌ای را در ازای یک پرداخت محتمل توسط فروشنده، در زمان وقوع یک رویداد اعتباری (رویداد اعتباری زمانی رخ می‌دهد که قرض‌گیرنده وام یا اوراق قرضه، قادر به پرداخت بدهی خود نیست) توسط صادرکننده دارایی (شخص مرجع) پرداخت می‌نماید. (Hull & white, 2000)

اجزای تشکیل دهنده سوآپ نکول اعتباری عبارت هستند از:

- ۱) شخص مرجع یا تعهد مرجع: شخص مرجع همان صادرکننده ابزار بدهی است. این شخص می‌تواند شرکت، دولت و یا صادرکننده وام باشد.
- ۲) خریدار سوآپ نکول اعتباری یا خریدار حمایت<sup>۵</sup>: نهاد مالی است که به واسطه خرید اوراق بدهی یا اعطای وام به مؤسسه مالی دیگر، در معرض ریسک اعتباری قرار دارد.
- ۳) فروشنده سوآپ نکول اعتباری یا فروشنده حمایت<sup>۶</sup>: نهاد مالی ای که تعهد می‌کند در ازای دریافت جریان‌های نقدی ثابت، در صورت وقوع رویداد اعتباری، درباره جبران خسارت‌های وارده به خریدار حمایت، اقدام کند.
- ۴) صرف سوآپ<sup>۷</sup>: در سوآپ نکول اعتباری، خریدار حمایت کارمزدی را با عنوان « صرف سوآپ » به فروشنده حمایت پرداخت می‌کند و در ازای آن حق دریافت مبلغ جبرانی به محض وقوع نکول در تعهد مرجع یا شخص مرجع را دریافت می‌دارد.
- ۵) رویداد اعتباری: انجمن بین‌المللی سوآپ و مشتقات (ISDA)، در بیانیه‌ای که در سال ۱۹۹۹ منتشر کرد و در سال ۲۰۰۳ به روز کرد، به شش رویداد محتمل تحت عنوان وقایع اعتباری (ورشکستگی، ناتوانی در پرداخت، افزایش قابل توجه در تعهدها، انکار / استمهال<sup>۸</sup> و بازسازی ساختار بدهی‌ها<sup>۹</sup>) اشاره کرده است. نکته قابل توجه اینکه طرفین قرارداد می‌توانند بر روی تمام یا بخشی از رویدادهای اعتباری پیش گفته به توافق برسند. عدم قرار گرفتن کاهش رتبه اعتباری در لیست پیش گفته به وسیله آی. اس.

دی ای قابل توجه است. بنابه ادعای این انجمن، کاهش رتبه اعتباری یکی از موردهای نادر در قراردادهای سوآپ نکول اعتباری بوده است

با توجه به اجزای تشکیل دهنده، قرارداد سوآپ نکول اعتباری به نوعی بیمه یا ضمانت در برابر ریسک نکول شرکتی خاص تعریف می‌شود. شرکت پیش گفته به «شخص مرجع»<sup>۱۰</sup> موسوم است و نکول از طرف وی «رویداد اعتباری»<sup>۱۱</sup> نامیده می‌شود. خریدار حمایت حق فروش یک ورق قرضه خاص منتشره به وسیله شخص مرجع را به ارزش اسمی و به هنگام وقوع رویداد اعتباری دارد. ورق قرضه به «تعهد مرجع»<sup>۱۲</sup> موسوم بوده و کل ارزش اسمی ورق قرضه که امکان فروش اسمی آن وجود دارد را «مبلغ فرضی سوآپ»<sup>۱۳</sup> گویند.



شکل ۱: شماتیک ساز و کار سوآپ نکول اعتباری

## ۲-۵- سابقه تحقیق

درباره مدیریت ریسک در بانکداری اسلامی مطالعات متعددی در داخل و خارج کشور صورت گرفته است: عقیلی کرمانی (۱۳۸۱)، ابوالحسنی و حسنی مقدم (۱۳۸۷)، اسماعیلی و رحمانی (۱۳۸۹)، هان و احمد (۲۰۰۱)، طریق‌الله خان و حبیب احمد (۲۰۰۱)، ساندرجان و اریکو (۲۰۰۲)، بکشال (۲۰۰۴)، مارک و همکاران (۲۰۰۴) و ..... و اما تحقیقاتی که در ابزار سوآپ نکول اعتباری را مورد مطالعه قرار داده‌اند:

مهدوی و موسوی (۱۳۸۷) در تحقیق "امکان استفاده از تاخت نکول اعتباری به عنوان یکی از مشتقات اعتباری در بانکداری اسلامی" استفاده از این مشتقه به صورت قرارداد بیمه، بین یک بانک یا موسسه اعتباری و شرکت بیمه را بررسی کرده‌اند.

موسویان و موسوی بیوکی (۱۳۸۸) در تحقیقاتی جداگانه به بررسی تطبیقی سوآپ نکول اعتباری و سوآپ بازده کل با قوانین فقه اسلامی پرداخته‌اند و استفاده از سوآپ نکول اعتباری را در قالب قرارداد بیمه امکان‌پذیر

دانسته‌اند، در عین حال استفاده از قرارداد سوآپ بازده کل را به علت وجود شبهه غرر، از لحاظ اصول و شرایط قراردادهای اسلامی غیر صحیح می‌دانند.

توکلی (۱۹۹۸) در کتاب خود با عنوان "مشتقات اعتباری، راهنمای ابزارها و کاربردها"، بیان می‌کند که سوآپ‌های اعتباری کاربردهای بسیاری دارند و به صورت گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرند. همچنین در مورد سوآپ نکول اعتباری بیان می‌کند که معاملات این ابزار همراه با دیگر مشتقات اعتباری به خاطر انعطاف‌پذیری بالایشان رشد کرده است و این ابزار کاربرد گسترده‌ای در مدیریت ریسک دارد.

پارادین و سیلاکی<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۹) در تحقیق خود با عنوان "بازسازی شرکتی: اثر فروش وام و مشتقات اعتباری نشان دادند که معاملاتی که شامل وام یا سوآپ نکول اعتباری می‌باشد و موجب انتقال وام‌ها به شخص ریسک‌گریزتر می‌شود، موجب افزایش کارایی می‌شوند.

### ۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی: معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول ایران امکان‌پذیر است.

فرضیات فرعی:

- معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول از نظر شاخص فقه و عقود اسلامی امکان‌پذیر است.
- معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول از نظر شاخص قانون و مقررات امکان‌پذیر است.
- معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول از نظر شاخص اقتصادی امکان‌پذیر است.
- معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول از نظر شاخص اجتماعی و فرهنگی امکان‌پذیر است.
- معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول از نظر شاخص فنی و تکنولوژی امکان‌پذیر است.

### ۴- روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها یک تحقیق توصیفی، مقایسه‌ای است. جامعه مورد نظر، کارشناسان پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی و نیز صاحب‌نظران، مدیران و کارشناسان ارشد بازار سرمایه که با این ابزار و کاربرد آن در مدیریت ریسک اعتباری آشنایی دارند، می‌باشد که از این میان پس از توزیع پرسشنامه‌ها، تنها ۱۸ عدد از پرسشنامه اول و ۴۰ عدد از پرسشنامه دوم شرایط لازم جهت تحلیل‌های بعدی را احراز نمودند.

از روش‌ها و ابزارهای زیر جهت جمع‌آوری داده‌ها استفاده شده است:

- در تکمیل مبانی نظری و فرضیات "امکان سنجی از نظر فقهی و قانونی" از منابع کتابخانه‌ای و اینترنتی به روش کتابخانه‌ایی استفاده شده است.
- برای بررسی امکان‌سنجی استفاده از ابزار سوآپ نکول اعتباری در بازار پول از ابزار پرسشنامه (الکترونیکی و مراجعه مستقیم) به روش میدانی استفاده شده است. برای انجام این تحقیق از دو پرسشنامه یکی برای اولویت‌بندی و تعیین وزن شاخص‌ها با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی

(AHP) و دیگری برای سنجش امکان استفاده از CDS در بازار پول از نظر شاخص‌های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، فنی و تکنولوژی استفاده شده است. پرسشنامه دوم علاوه بر مراجعه مستقیم، به صورت الکترونیکی هم ارسال شده است

روایی پرسشنامه‌ها به روش روایی ظاهری، محتوایی و پایایی پرسشنامه اول از طریق محاسبه نرخ سازگاری ماتریس‌ها با استفاده از نرم افزار Expert Choice (۰/۰۳۵) و پایایی پرسشنامه دوم با روش آلفای کرونباخ (۰/۹۹۵) مورد تایید قرار گرفت. در تحلیل داده‌های بدست آمده از روش آزمون دوجمله‌ای استفاده شده است.

#### ۵- یافته‌های پژوهش

در این بخش، پس از جمع‌آوری داده‌های تحقیق از طریق پرسشنامه‌هایی که بدین منظور توزیع شده است، به تجزیه و تحلیل داده‌های بدست آمده خواهیم پرداخت. از این رو در گام اول، ابتدا یافته‌های پرسشنامه اول ارائه می‌گردد و سپس در مرحله بعد، یافته‌های پرسشنامه دوم در قالب جداول آماری ارائه می‌شود. در ابتدا نمودار سلسله مراتبی موضوع مورد بررسی را مطابق شکل ۲ ترسیم می‌کنیم و اطلاعات بدست آمده را در ماتریس مقایسه زوجی مدل مطابق جدول ۱ وارد می‌کنیم.



شکل ۲: نمودار سلسله مراتبی

جدول ۱: ماتریس مقایسه زوجی مدل

شاخص‌ها	C1	C2	C3	C4	C5
C <sub>1</sub>	۱	۱/۳۱۳۵	۱/۱۱۴۱	۳/۸۷۹۶	۱/۹۳۸۳
C <sub>2</sub>	۰/۷۶۱۱	۱	۱/۱۶۵۱	۱/۷۹۰۶	۰/۶۲۶۷
C <sub>3</sub>	۰/۸۹۷۳	۰/۸۵۸۱	۱	۳/۷۳۸۴	۱/۹۱۲۹
C <sub>4</sub>	۰/۲۵۷۷	۰/۵۵۸۳	۰/۲۶۷۴	۱	۰/۶۲۶۷
C <sub>5</sub>	۰/۵۱۵۸	۱/۵۹۴۸	۰/۵۲۲۷	۱/۵۹۴۷	۱
∑	۳/۴۳۱۹	۵/۳۲۴۷	۴/۰۶۹۳	۱۲/۰۰۳۳	۶/۱۰۴۶

C<sub>1</sub>: فقهی و عقود اسلامی، C<sub>2</sub>: اقتصاد، C<sub>3</sub>: قانون و مقررات، C<sub>4</sub>: فنی و تکنولوژی، C<sub>5</sub>: اجتماعی و فرهنگی

سپس وزن نسبی پنج شاخص مدل، با کمک نرم افزار Expert Choice محاسبه شده است.

C1	0.290	
C2	0.190	
C3	0.260	
C4	0.090	
C5	0.170	

شکل ۳: بررسی وزن نسبی شاخص‌ها

و در نهایت نرخ سازگاری محاسبه می‌شود که برابر است با:  $0/10 < 0/35$ . نتایج حاصل از پرسشنامه اول نشان می‌دهد که بین شاخص‌های مورد بررسی، سازگاری قابل قبولی برقرار می‌باشد و شاخص فقهی و عقود اسلامی بالاترین رتبه را نسبت به سایر شاخص‌ها دارد.

#### ۵-۱- بررسی فرضیه امکان سنجی فقهی

در این بخش، به بررسی تطبیقی قراردادهای سوآپ نکول اعتباری با موازین فقه امامیه و شبهات وارده بر آن، بر اساس دیدگاه‌های فقهی و شرایط عمومی قراردادها در مالی اسلامی پرداختیم.

- سوآپ نکول اعتباری به عنوان مصداق عقد ضمان با تحدید و تعریف موضوع ضمان، می‌توان قرارداد سوآپ نکول اعتباری را به صورت مصداق جدیدی از عقد ضمان همراه با اجرت بیان کرد (موسویان و موسوی بیوکی، ۱۳۸۸).
- سوآپ نکول اعتباری به عنوان مصداق عقد بیمه با وجود اینکه به لحاظ ساختار مدیریتی و حسابداری، تفاوت‌هایی بین سوآپ نکول اعتباری و عقد بیمه وجود دارد اما ماهیت سوآپ نکول اعتباری قابل تطبیق با عقد بیمه است.
- سوآپ نکول اعتباری به عنوان یک قرارداد مستحدثه با وجود شباهت‌ها و تفاوت‌های کارکردی سوآپ نکول اعتباری که با عقود بیمه و ضمان دارد، می‌توان با در نظر گرفتن شرایط عمومی قرارداد، مقتضای عقد، شرایط عوضان و پوشش ریسک آن، این قرارداد را به صورت مستقل بودن از عقد بیمه، به عنوان قراردادی مستحدث در نظر گرفت.
- شبیه ربوی بودن سوآپ نکول اعتباری قرارداد سوآپ، وام نبوده و طرفین قصد دریافت و پرداخت وام را ندارند. از طرف دیگر، بر خلاف ربا، در قرارداد سوآپ نکول اعتباری، زیان مؤثر نبوده و بزرگی رویداد اعتباری، تعیین کننده مقدار زیان پرداختی می‌باشد.



- شبیه قمار بودن سوآپ نکول اعتباری با توجه به اینکه در هر قرارداد و معامله‌ای، ریسک وجود دارد و طرفین معامله، در سوآپ نکول اعتباری، با آگاهی وارد قرارداد می‌شوند، و حد تعهد هم مشخص است، بنابراین در این قرارداد، بحث شانس مطرح نیست و خریدار در قبال رویداد اعتباری، برای خود پوشش در نظر گرفته است و هر معامله‌ای که در آن سود یکی به زیان دیگری باشد لزوماً قمار نیست.
- شبیه غری بودن سوآپ نکول اعتباری واژه غرر به معنای ریسک و تقلب است، معنای فریب و جهل نیز می‌دهد (السویلیم، ۱۳۸۸). با توجه به معنای غرر و با توجه به اینکه قرارداد سوآپ نکول اعتباری مبهم نیست، این شبیه در خصوص سوآپ نکول اعتباری صدق نمی‌کند.
- شبیه بیع دین به دین در سوآپ نکول اعتباری یکی از مسائل مهم در عصر حاضر، امکان خرید و فروش دیون و مطالبات مدت‌دار است. از آنجاییکه در سوآپ نکول اعتباری، خریدار حمایت به منظور پوشش ریسک وارد قرارداد می‌شود و در صورت نکول، دین به فروشنده فروخته نمی‌شود، می‌توان گفت که شبیه بیع دین به دین در مورد سوآپ نکول اعتباری صدق نمی‌کند.

#### ۵-۲- بررسی فرضیه امکان‌سنجی قانونی

دستور العمل‌ها و بخش‌نامه‌هایی که می‌تواند مرتبط با ابزار سوآپ نکول اعتباری باشند را در این مورد بررسی قرار می‌دهیم.

- ۱) ماده ۲ دستور العمل «طبقه‌بندی دارایی‌های مؤسسات اعتباری» مصوب ۱۳۸۵، تسهیلات.
  - ۲) ماده ۲ دستور العمل ناظر بر چگونگی ارتباط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی با «شرکت‌های سامان‌دهی وصول مطالبات» مصوب ۱۳۸۷
- بند ۲ ماده ۲ دستور العمل «نحوه محاسبه ذخیره مطالبات مؤسسات اعتباری» مصوب ۱۳۸۵،

#### ۵-۳- بررسی فرضیات امکان‌سنجی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و فناوری

همان‌گونه که مشاهده می‌شود، سولاتی که برای ارزیابی فرضیه‌های امکان‌سنجی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و فنی و فناوری طراحی شده بودند، بدلیل کمتر بودن سطح معنادار از پنج صدم، فرضیه  $H_0$  مبنی بر بزرگتر مساوی بودن درصد میانگینی این شاخص‌ها از شاخص میانگینی ۳ پذیرفته نشده و نتیجتاً در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا کرد امکان‌پذیری استفاده از سوآپ نکول اعتباری از نظر این سه شاخص، بدلیل این مسئله امری غیر قابل انکار است.

## جدول ۲: آزمون دو جمله‌ای امکان‌سنجی اقتصادی

ردیف	گویه‌ها	سطح معنادار	تعداد	شرح
۱	سیستم بانکی تا چه اندازه اعتبارسنجی مشتریان را در پرداخت تسهیلات مد نظر قرار می‌دهد؟	۰/۰۱۶	۳۱	گروه ۱
			۹	گروه ۲
۲	بانک‌ها به منظور عمومی کردن ریسک اعتباری خود، به چه اندازه وثیقه دریافت می‌کنند؟	۰/۰۰۰	۱۱	گروه ۱
			۲۹	گروه ۲
۳	استفاده از سوآپ نکول اعتباری، تا چه اندازه می‌تواند باعث مدیریت ریسک اعتباری در سیستم بانکی شود؟	۰/۰۰۰	۱۳	گروه ۱
			۲۷	گروه ۲
۴	استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول، تا چه اندازه می‌تواند در جذب سرمایه مؤثر باشد؟	۰/۰۳۹	۱۸	گروه ۱
			۲۲	گروه ۲
۵	استفاده از سوآپ نکول اعتباری، تا چه اندازه می‌تواند مانع معوق شدن مطالبات شود؟	۰/۰۰۰	۹	گروه ۱
			۳۱	گروه ۲
۶	استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول، تا چه اندازه می‌تواند در مهار تورم مؤثر باشد؟	۰/۰۰۸	۱۶	گروه ۱
			۲۴	گروه ۲
۷	سوآپ نکول اعتباری تا چه اندازه می‌تواند در کاهش هزینه تأمین سرمایه در بازار پول مؤثر باشد؟	۰/۰۰۰	۱۱	گروه ۱
			۲۹	گروه ۲
۸	سوآپ نکول اعتباری تا چه اندازه می‌تواند در سودآوری بانک‌ها نقش داشته باشد؟	۰/۰۳۹	۱۸	گروه ۱
			۲۲	گروه ۲
۹	تا چه میزان نیاز به استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول وجود دارد؟	۰/۰۰۰	۱۳	گروه ۱
			۲۷	گروه ۲
۱۰	در معامله سوآپ نکول اعتباری، تا چه اندازه می‌توان از یک اتاق پایاپای به عنوان یک نهاد واسط بین خریدار و فروشنده در بازار پول استفاده کرد؟	۰/۰۰۸	۱۶	گروه ۱
			۲۴	گروه ۲

## جدول ۳: آزمون دو جمله‌ای امکان‌سنجی اجتماعی و فرهنگی

ردیف	گویه‌ها	سطح معنادار	تعداد	شرح
۱	سیستم بانکی تا چه اندازه با مفهوم سوآپ نکول اعتباری آشنایی دارد؟	۰/۰۱۶	۳۱	گروه ۱
			۹	گروه ۲
۲	تا چه میزان تمایل به استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول وجود دارد؟	۰/۰۰۸	۱۶	گروه ۱
			۲۴	گروه ۲
۳	تا چه میزان می‌توان به آموزش پرسنل سیستم بانکی برای آشنایی با مفهوم سوآپ نکول اعتباری کمک کرد؟	۰/۰۰۰	۱۱	گروه ۱
			۲۹	گروه ۲
۴	تا چه میزان استفاده از سوآپ نکول اعتباری منجر به ایجاد اطمینان بخشی از بازار پول برای مردم می‌شود؟	۰/۰۰۰	۱۰	گروه ۱
			۳۰	گروه ۲

جدول ۴: آزمون دو جمله‌ای امکان سنجی فنی و تکنولوژی

ردیف	گویه‌ها	سطح معنادار	تعداد	شرح
۱	میزان اهمیت وجود و استفاده از یک نرم افزار برای انجام معاملات سوآپ نکول اعتباری در بازار پول چقدر است؟	۰/۰۱۶	۳۱	گروه ۱
			۹	گروه ۲

#### ۶- نتیجه گیری و بحث

در این تحقیق، ۵ شاخص اساسی را برای بررسی امکان سنجی استفاده از سوآپ نکول اعتباری در بازار پول در نظر گرفتیم که نتایج حاصل از پرسشنامه اول نشان داد که بررسی شاخص‌های مذکور در کنار هم بدلیل وجود نرخ سازگاری قابل قبول، امکان پذیر است و شاخص فقهی در کشور ما از اهمیت بالاتری نسبت به باقی شاخص‌های مورد بررسی دارد. بر اساس مطالعات صورت گرفته برای امکان سنجی فقهی، به بررسی این قرارداد به عنوان مصداق عقد ضمان همراه با اجرت و بیمه پرداختیم که مطابق با یافته‌های مهدوی و موسوی (۱۳۸۷) و موسویان و موسوی بیوکی (۱۳۸۸) می‌باشد. در بررسی امکان سنجی قانونی، دستور العمل و یا بخش‌نامه‌ای که صریحا ماهیت معامله با ابزار سوآپ نکول اعتباری را رد کرده باشد را نیافتیم ولی برای بومی کردن این ابزار نیازمند تدوین مقررات جامع و کاملی هستیم که تمامی جوانب معامله با این ابزار را برای طرفین معامله مشخص کند. تحلیل داده‌های احصایی از پرسشنامه دوم حاکی از آن است که امکان استفاده از سوآپ نکول اعتباری از نظر شاخص‌های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و فنی و تکنولوژی وجود دارد و در نهایت می‌توان با اطمینان بیان کرد که فرضیه اصلی ما مبنی بر "معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول ایران امکان‌پذیر است" تایید می‌شود. بنابراین بانک‌ها و مؤسسات مالی بزرگ با استفاده از سوآپ نکول اعتباری که ریسک را از یک قسمت به قسمت دیگر منتقل می‌کند، می‌توانند از طریق وام‌دهی بیشتر، سرمایه بیشتری را برای تجارت آزاد کنند. اگر چه فراتر از تمایل بانک یا موسسه مالی در انتقال ریسک، این عمل دارای توجیه اقتصادی و کارایی در سطح کلان نیز می‌باشد. بدین صورت که اگر سیستم بانکی از این ابزار استفاده کند، دیگر نگران مواجه شدن با کمبود نقدینگی از جانب معوق شدن مطالباتش نیست که بخواهد از بانک مرکزی استقراض کند و بانک مرکزی نیز برای تامین نقدینگی مورد نیاز به تزریق پول به بازار می‌پردازد و همین عامل یکی از دلایل بروز تورم در اقتصاد می‌شود. در انتها پیشنهادی برای تحقیقات آتی ارائه می‌کنیم:

- برای امکان معامله سوآپ نکول اعتباری در بازار پول نیازمند وضع چه قوانین و مقرراتی هستیم.

#### فهرست منابع

- \* اصول ۲۵ گانه برای نظارت بانکی مؤثر (اصول اساسی کمیته بال)، گروه مطالعاتی بانکی و اعتباری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، آذر ماه ۱۳۸۵
- \* السویلیم، سامی، ۱۳۸۸، «پوشش ریسک در مالی اسلامی»، ترجمه محمد مهدی عسکری و محمد علیزاده، تهران، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)

- \* جمشیدی، سعید، ۱۳۹۰، «شیوه‌های اعتبار سنجی مشتریان»، انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی
- \* سرزعی، علی، ۱۳۹۲، «معاوضات نکول اعتباری و موسسه‌های تأمین سرمایه»، انتشارات بازار و سرمایه، شماره ۴۳ و ۴۴، صص ۸۲-۸۳
- \* شرکت اطلاع رسانی اعتباری و اعتبارسنجی ایرانیان سهامی خاص، ۱۳۹۱، انتشارات روابط عمومی، شماره ۸۴، صص ۵۲-۵۳
- \* صادقی شاهدانی، مهدی، آقابابایی، محمد ابراهیم، ۱۳۹۰، «تحلیل مقایسه‌ای ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی و بانکداری متداول»، انتشارات تحقیقات مالی-اسلامی، شماره ۱، صص ۸۹-۱۱۶
- \* فتاحی، سعید، ۱۳۸۵، «ریسک مالی شاخص‌سازی و اندازه‌گیری»، ماهنامه تدبیر، سال شانزدهم، شماره ۱۶۷
- \* محمدخان، مرتضی، اسماعیلی، محمدمین، یاراحمدی، محمد، ۱۳۸۷، «طراحی مدل ارزیابی ریسک اعتباری مشتریان بانک با استفاده از مدل رگرسیون نجستیک»، ششمین کنفرانس بین‌المللی مهندسی صنایع،
- \* موسویان، سید عباس، ۱۳۸۶، «اصول و مبنی فقهی و اقتصادی ابزارهای مالی اسلامی»، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، تهران
- \* موسوی بیوکی، سید محمد مهدی، موسویان، سید عباس، ۱۳۸۸، «مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی از طریق سوآپ نکول اعتباری»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، تهران، سال هشتم، شماره ۳۳، صص ۹۵-۱۲۵
- \* مهدوی، اصغرآقا، موسوی، سید مهدی، ۱۳۸۷، «ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی و امکان استفاده از تاخت نکول اعتباری جهت کنترل آن»، فصلنامه علمی پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال پنجم شماره ۹
- \* AI-Suwailem, S. 2002, Decision-making Under Uncertainty: An Islamic Perspective, Islamic Development Bank.
- \* Anderson, Ronald, (2010), "Credit Default Swap: what are the social benefits and costs?", Financial Stability Review, NO. 14
- \* Bachshall, T, (2004), "Improving Performance with Credit Default Swaps", Barra search insights, Barra Credit Series, 1-17
- \* Basel Committee on Banking Supervision Working Paper, Credit Rating and Complementary Sources of Credit Quality Information, (August 2000).
- \* Baun, F, Christopher, Wan, Chi, (2010), "MACROECONOMIC UNCERTAINTY AND CREDIT DEFAULT SWAP SPREADS", Department Of Economics, Boston Colledge.
- \* Baur D., Jossens E., (2006), The Effect of Credit Risk Transfer on Financial Stability, EUR Working Paper NO. 21521
- \* Benhamou, Eric, (2010), "Swaps types, taxonomy of", swap strategy, London, FICC, Goldman Sachs International.
- \* Financial Sector Assesment Program (FSAP), a joint IMF and World Bank effort introduced, (May 1999).
- \* Hull, J., White, A. 2000, "Valuing Credit Default Swaps I: No Counterparty Default Risk", Journal of Derivatives, 1.
- \* International Exchange Creditex, (2010), "GLOBAL CREDIT DERIV ATIVES MARKETS OVERVIEW: Evolution, Standardization and Clearing", <http://www.theice.com>

- \* Rose, Peter S., Commercial Bank Management, 4th Edition: Mc Craw. Hill, 1999, p 170
- \* Sinkey, Ir. Joseph F., Commercial Bank Financial Management, 4th Edition: Macmillan, 1998, p 816
- \* Tavakoli, J.M., (1998), "Credit Derivatives: A Guide to Instruments and Applications". Wiley, New York.
- \* Terzi, Nuray, Ulucay, Korkmaz, (2011), "The Role of Credit Default Swaps on Financial Market Stability", 7th International Strategic Management Conference. <http://www.Elsevier.com>

## یادداشت‌ها

---

- <sup>1</sup> Credit Default Swap (CDS)
- <sup>2</sup> Sinkey
- <sup>3</sup> Diversification
- <sup>4</sup> CDS: Credit Default Swap
- <sup>5</sup> Credit Protection Buyer
- <sup>6</sup> Credit Protection Seller
- <sup>7</sup> Swap Premium
- <sup>8</sup> Repudiation / Moratorium
- <sup>9</sup> Debt Restructuring
- <sup>10</sup> Reference Entity
- <sup>11</sup> Credit Event
- <sup>12</sup> Reference Obligation
- <sup>13</sup> Swap's Notional Principal
- <sup>14</sup> Perraudin & Sillaki