

بررسی قراردادهای سوآپ نرخ بهره از دید فقه امامیه

تاریخ تأیید: ۹۳/۳/۲۱

تاریخ دریافت: ۹۲/۱۰/۱۹

محمدجواد محقق نیا*

حسین تملکی**

هادی خواجهزاده دزفولی***

چکیده

امروزه با توسعه نهادهای مالی و گسترش دامنه تجارت، مدیریت ریسک اهمیت ویژه‌ای در مطالعه‌های اقتصادی دارد. رویکردها و ابزارهای متنوعی جهت مدیریت و کاهش انواع ریسک پدید آمده است. یکی از ابزارهای پر استفاده در گستره مدیریت ریسک، سوآپ است که در آن مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی ثابت با مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی شناور مبادله می‌شود.

قراردادهای سوآپ نرخ بهره در جایگاه یکی از انواع قراردادهای سوآپ، نقش مهمی در مدیریت و پوشش ریسک نرخ بهره دارد. مقاله پیش‌رو ضمن معرفی این ابزار مالی با رویکردی فقهی به دنبال بررسی امکان استفاده از این قرارداد از منظر فقه امامیه بوده و امکان انطباق آن با عقدهای رایج اسلامی را مورد بررسی قرار داده است.

در تحقیق پیش‌رو، امکان انطباق قرارداد پیش‌گفته با قراردادهای بیع دین به دین، بیع کالی به کالی و صلح دین به دین مورد بررسی قرار گرفته و امکان استفاده از این قرارداد در قالب صلح دین به دین مورد تأیید قرار گرفت. در قراردادهای سوآپ نرخ بهره به علت شبهه غرری بودن و ربوی بودن آنها این نتیجه حاصل شد که قراردادهای سوآپ نرخ بهره متعارف غرب با اصول قراردادهای اسلامی و فقه شیعه منطبق نیست و امکان استفاده از این ابزار در بازارهای کشور وجود ندارد.

واژگان کلیدی: اوراق مشتقه، قراردادهای سوآپ، سوآپ نرخ بهره، مدیریت ریسک.

طبقه‌بندی JEL: Z120، E44.

*. عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی و جامعه المصطفی العالمیه.

Email: mgmohagh@yahoo.com.

** دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی (نویسنده مسئول).

Email: h.tamalloki@gmail.com.

Email: hkhdez@gmail.com.

*** دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی.

مقدمه

هر فعالیت اقتصادی به‌طور معمول با ریسک و مخاطره روبه‌رو است. ریسک را نمی‌توان به طور کامل حذف کرد؛ بنابراین نگرش علمی به مسئله ریسک چیزی جز مدیریت آن نیست. امروزه با توسعه نهادهای مالی و گسترش دامنه تجارت، مدیریت ریسک اهمیت ویژه‌ای در مطالعه‌های اقتصادی دارد. رویکردها و ابزارهای متنوعی جهت مدیریت و کاهش انواع ریسک پدید آمده است. پیمان آتی از نخستین شیوه‌های کنترل ریسک و عدم اطمینان بود. مشکل‌ها و محدودیت‌های آن باعث ظهور بازار معامله‌های قرارداد آتی شد؛ اما نوع اخیر نتوانست تمام ریسک و عدم اطمینان را از بین ببرد. اختیار معامله از جمله شیوه‌های مدیریت ریسک و کنترل آن است و توانست مشکل‌های بسیاری را در بازارهای مالی مرتفع سازد؛ اما با وجود این ابزارها هنوز بحث مدیریت ریسک به‌صورت رضایت‌بخشی تمام نشده و تهدید ریسک وجود داشت و به‌دنبال راهکارهایی افزون بر آنها جهت مدیریت ریسک بودند. در این هنگام بازار سوآپ مطرح شد و توانست رشد چشم‌گیری در بازارهای مالی داشته باشد. سرعت فراگیر شدن قرارداد سوآپ از هنگام معرفی تا کاربرد از دیگر ابزارهای مشتقه بیشتر است که علت آن را می‌توان سهولت استفاده و کارایی در پوشش ریسک و حتی کاهش هزینه‌ها و نیز یافتن شرایطی با فرصت‌های بیشتر ذکر کرد.

سوآپ نرخ بهره افزون بر موارد ذکر شده برای پوشش ریسک نرخ بهره در وام‌های با نرخ شناور یا نرخ ثابت و نیز برای پوشش ریسک مؤسسه‌های تأمین مالی یا ارائه‌دهنده تسهیلات وام بسیار مفید است.

مطالعه‌های انجام‌شده درباره سوآپ در ایران بسیار اندک بوده است. تاکنون تحقیق جامعی نیز درباره بررسی فقهی قراردادهای سوآپ نرخ بهره صورت نگرفته است؛ بنابراین تحقیق پیش‌رو در پی انجام بررسی فقهی امکان استفاده از قرارداد سوآپ پیش‌گفته است. تحقیق پیش‌رو به‌دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش است که آیا امکان استفاده از قراردادهای سوآپ نرخ بهره در بازار سرمایه ایران با توجه به مبانی فقهی اسلامی وجود دارد؟ جهت پاسخ‌گویی به این پرسش در ابتدای امر به بررسی ارکان، عملکرد و تعریف این قرارداد می‌پردازیم. در مرحله بعد با بررسی ماهیت قرارداد، امکان تطبیق قرارداد پیش‌گفته با یکی از قراردادهای مورد تأیید فقه شیعی یا به‌صورت عقد جدید مورد بررسی قرار

داده و سرانجام فرضیه صحت استفاده از سوآپ پیش‌گفته براساس موازین شریعت و فقه امامیه را مورد واکاوی قرار می‌دهیم.

ادبیات تحقیق

یکی از ابزارهای پرستفاده در گستره مدیریت ریسک، قرارداد سوآپ است که در آن مجموعه-ای از جریان‌های نقدی ثابت با مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی شناور مبادله می‌شود؛ به عبارت دیگر می‌توان قرارداد سوآپ را مجموعه‌ای از پیمان‌های آتی با سررسید گوناگون در نظر گرفت. یکی از مهم‌ترین انواع سوآپ، قرارداد سوآپ نرخ بهره است که بر روی وام‌های با نرخ ثابت و نرخ شناور منعقد می‌شود. درباره امکان‌سنجی فقهی قراردادهای سوآپ نرخ بهره هیچ‌گونه مطالعه‌ای در بین شیعه و اهل سنت صورت نگرفته و به همین علت نیازمند مطالعه و بررسی دقیق است؛ اما در زمینه‌های مشابه، مطالعه‌هایی صورت گرفته شده است.

۱۴۳

احمد بهاروندی (۱۳۸۸) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد بررسی روش‌های پوشش ریسک دارایی‌های ارزی بانک‌ها از منظر فقه امامیه و قانون بانکداری بدون ربا پژوهشی انجام داد که نتیجه آن این شد که قراردادهای سوآپ رایج اشکال‌های شرعی دارند و بیشترین این اشکال‌ها عبارت بودند از بیع دین به دین و بیع کالی به کالی و ربا؛ از این رو این قراردادها را نمی‌توان از نظر فقهی تصحیح کرد.

محمد عبدالله در **Islamic financial Services** یک جایگزین برای سوآپ ارز رایج پیدا کرده و آن را سوآپ ارز اسلامی می‌نامد.

موسوی‌بیوکی (۱۳۸۸) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد؛ با موضوع بررسی تطبیقی مشتقات اعتباری با فقه امامیه با هدف مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی پژوهشی انجام داده که به این نتیجه رسیده است که استفاده از سوآپ نکول اعتباری به شیوه‌هایی قابل تصحیح است و آن این است که امکان تطبیق آن با عقد ضمان و عقد بیمه مورد تأیید است و امکان استفاده از آن در قالب قراردادی با ماهیت حقوقی جدید نیز بنا به شرایط و نیازهای جدید نظام بانکداری به تأیید رسید. درباره سوآپ بازده کل به این نتیجه رسیده است که سوآپ بازده کل به علت وجود شبهه غرری و ربوی بودن با اصول قراردادهای اسلامی و فقه شیعه منطبق نیست.

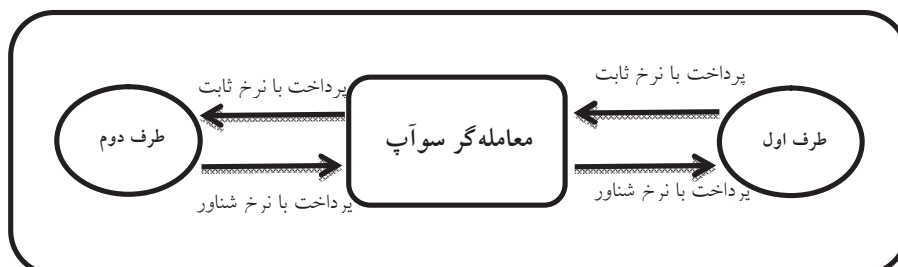
بررسی فقهی استفاده از سوآپ نرخ بهره در جایگاه یکی از مهم‌ترین قراردادهای سوآپ، به صورت خلأیی در سیر مطالعاتی ابزارهای نوین در حوزه بازار خارج از بورس، موضوع تحقیقی است که مقاله پیش‌رو به آن می‌پردازد.

تعریف و کارکرد قراردادهای سوآپ

سوآپ، توافقی است بین دو شرکت برای معاوضه جریان‌های نقدی در آینده با دو نوع پرداخت متفاوت از بدهی یا دارایی‌ها. قرارداد پیش‌گفته، تاریخ پرداخت و چگونگی محاسبه جریان‌های نقدی را که باید پرداخت شود، مشخص می‌کند. به طور معمول محاسبه جریان‌های نقدی شامل ارزش آتی نرخ بهره، نرخ ارز یا دیگر متغیرهای بازار است (جان هال، ۱۳۸۸، ص ۲۴۹).

به طور خلاصه در قرارداد سوآپ، مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی با نرخ ثابت و مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی با نرخ شناور با یکدیگر تاخت زده می‌شوند. تمام معامله‌های سوآپ یک ویژگی عمومی دارند و آن طرفین معامله (Counterparties) و واسطه‌ای است که معامله‌گر سوآپ (Swap Dealer) نامیده می‌شود. در این معامله، طرفین به معامله‌گر سوآپ مراجعه کرده، درخواست‌های خود را عنوان می‌کنند. یکی از طرفین (طرف نخست) به دنبال یک یا چند جریان نقدی براساس نرخ ثابت است و معامله‌گر، طرف مقابل (طرف دوم) را برای وی جست‌وجو می‌کند تا همان درخواست را با نرخ شناور داشته باشد. مقدارهای ثابت پرداخت شده با عنوان کوپن سوآپ معرفی می‌شود و با دریافت این مبلغ ثابت، طرف نخست، ریسک تغییرهای نرخ دارایی را از بین می‌برد. شکل ۱ به طور خلاصه سازوکار انجام یک معامله سوآپ را نشان می‌دهد.

شکل ۱: سازوکار عمومی معامله‌های سوآپ (راعی، ۱۳۸۷، ص ۳۲۶)



براساس نمودار پیشین، طرف نخست طبق قرارداد سوآپ با معامله‌گر، قیمت دارایی را بنابر نرخ ثابت پرداخت می‌کند و قیمت همان دارایی را طبق نرخ شناور بازار دریافت می‌کند؛ البته در پایان هر تاریخ مندرج در قرارداد، فقط مابه‌التفاوت نرخ ثابت و شناور بین طرفین قرارداد انتقال می‌یابد.

بر این اساس می‌توان قرارداد سوآپ را مجموعه‌ای از پیمان‌های آتی با سرسیدهای گوناگون در نظر گرفت؛ با این تفاوت که در قرارداد سوآپ یک طرف معامله با قیمت قرارداد و طرف مقابل با قیمت روز، معامله را انجام می‌دهد (راعی، ۱۳۸۷، ص ۳۲۵ - ۳۲۷)؛ به عبارت دیگر، پیمان آتی را می‌توان نمونه ساده‌ای از سوآپ دانست؛ به‌طور مثال فرض کنند که در حال حاضر اول مارس ۲۰۰۶ است و شرکتی در پیمان آتی خرید ۱۰۰ اونس طلا به قیمت هر اونس ۳۰۰ دلار برای یک سال بعد وارد شده است. شرکت پیش‌گفته می‌تواند بعد از یک سال، به محض دریافت طلا، آن را بفروشد؛ بنابراین پیمان آتی یادشده در حقیقت معادل سوآپی است که طی آن شرکت توافق می‌کند تا در اول مارس ۲۰۰۷، مبلغ ۳۰۰۰۰ دلار بپردازد و در برابر مبلغ 100s دریافت کند که همان قیمت بازار یک اونس طلا در زمان تحویل طلاست؛ همان‌طور که می‌دانیم پیمان آتی به معاوضه جریان‌های نقدی فقط در یک تاریخ یکسان می‌انجامد؛ اما سوآپ‌ها به‌طور عموم به معاوضه جریان‌های نقدی در چندین زمان گوناگون در آینده می‌انجامد (جان هال، ۱۳۸۸، ص ۲۴۹).

گسترش سریع قرارداد سوآپ در بازارهای مالی از مزیت‌ها و منفعت‌هایی حاکی است که برای طرفین قرارداد پدید آورد. برخی از کاربردهای اصلی قراردادهای سوآپ عبارتند از:

۱. مدیریت ریسک

یکی از مهم‌ترین کاربردهای قرارداد سوآپ، پوشش ریسک ناشی از تغییرهای نرخ ارز، نرخ بهره و قیمت کالا است. سازمان‌ها و نهادهایی که به این منظور وارد قرارداد سوآپ می‌شوند، اغلب نرخ شناور را برای خود به نرخ ثابت تبدیل می‌کنند؛ به‌طور مثال، بانک رهنی «الف» که وام مسکن پرداخت می‌کند، نرخ ثابت ۱۲ درصد را برای وام‌های خود در نظر گرفته است. در برابر وجوه مورد نیاز خود را از راه سپرده‌های کوتاه‌مدت با نرخ شناور تأمین می‌کند. نرخ شناور سپرده‌های کوتاه‌مدت با نرخ لایبور منهای ۱ درصد است. در این

حالت اگر نرخ لایبور به ۱۱ درصد برسد، سود بانک رهنی ۲ درصد خواهد بود؛ اما اگر این نرخ به ۱۴ درصد برسد، سرانجام برای بانک رهنی ۱ درصد زیان به همراه خواهد داشت. بانک رهنی «الف» با ریسک تغییرهای نرخ بهره روبه‌رو است و به این علت وارد قرارداد سوآپ مبادله نرخ شناور به نرخ ثابت شده است. مطابق این قرارداد، بانک رهنی نرخ لایبور دریافت می‌کند و نرخ ۱۱ درصد ثابت را وامی‌گذارد؛ بنابراین بانک رهنی «الف» سود ۲ درصد را با انعقاد قرارداد سوآپ برای خود تضمین می‌کند و ریسک نوسان‌های نرخ بهره را برای خود از بین می‌برد (راعی، ۱۳۸۷، ص ۳۴۷).

۲. اصل مزیت نسبی و کاهش هزینه بدهی

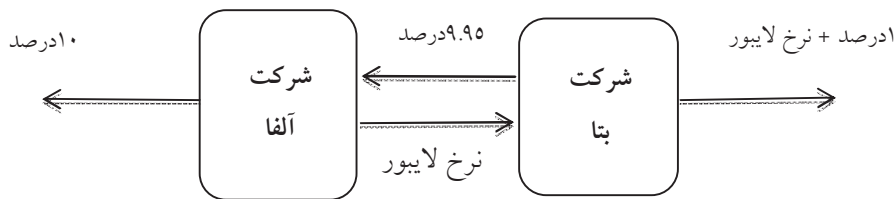
اکثر کاربرد قراردادهای سوآپ درباره بحث اصل مزیت نسبی است؛ به‌طور مثال، ممکن است که در بازار پول یا سرمایه، دریافت وام خاصی ارزان‌تر از بازار دیگر باشد؛ بنابراین استفاده از این وام باعث بهره‌برداری از مزیت نسبی می‌شود. در اینجا استفاده از سوآپ نرخ بهره فرصت کاهش هزینه‌های مالی را برای طرفین پدید می‌آورد (همان، ص ۳۴۷). فرض کنید شرکتی تصمیم گرفته است که وام جدید بگیرد؛ با توجه به مزیت رقابتی شرکت، به‌نظر می‌رسد دریافت وام با نرخ بهره متغیر برای شرکت مطلوب‌تر باشد؛ اما در عمل فقط امکان وام‌گیری با نرخ بهره ثابت برای شرکت ممکن است یا برعکس ممکن است شرکت خواهان وام با نرخ بهره ثابت باشد؛ اما فقط امکان وام‌گیری با نرخ بهره متغیر در بازار موجود باشد. درست اینجا قراردادهای سوآپ می‌توانند به کار آیند؛ یعنی با استفاده از قرارداد سوآپ می‌توان وام با نرخ بهره ثابت را به وام با نرخ بهره متغیر یا برعکس تبدیل کرد (جان هال، ۱۳۸۸، ص ۲۷۱). فرض کنید دو شرکت آلفا و بتا هر دو خواهان استقراض ۱۰ میلیون دلار برای پنج سال هستند و نرخ‌های پیشنهادی آنها در جدول ۱ آمده است. شرکت آلفا درجه اعتباری AAA و شرکت بتا درجه اعتباری BBB دارد. فرض می‌کنیم که شرکت بتا می‌خواهد با یک نرخ بهره ثابت وام بگیرد؛ اما شرکت آلفا می‌خواهد با نرخ بهره متغیر مرتبط با لایبور شش‌ماهه وام دریافت کند. شرکت بتا به علت درجه اعتباری پایین نسبت به شرکت آلفا نرخ بهره بالاتری در هر دو بازار نرخ‌های بهره ثابت و متغیر می‌پردازد.

جدول ۱: نرخ‌هایی که مبنایی برای مبحث مزیت رقابتی هستند

نام شرکت	ثابت	متغیر
شرکت آلفا	۱۰ درصد	شش ماهه لایبور + ۰.۳ درصد
شرکت بتا	۱۱.۲۰ درصد	شش ماهه لایبور + ۱ درصد

ویژگی اصلی نرخ‌های اعلامی به شرکت‌های پیش‌گفته این است که تفاوت بین دو نرخ بهره ثابت بیشتر از اختلاف بین دو نرخ بهره متغیر است؛ یعنی شرکت بتا در بازارهای با نرخ بهره ثابت، ۱/۲ درصد بیشتر از شرکت آلفا بابت بهره وام دریافت شده باید پردازد؛ در حالی که در بازارهای با نرخ بهره متغیر فقط ۰/۷ درصد بیشتر از شرکت آلفا به پرداخت ملزم است. به نظر می‌رسد که شرکت بتا در بازارهای با نرخ بهره متغیر مزیت نسبی دارد؛ در حالی که شرکت آلفا در بازارهای با نرخ بهره ثابت می‌تواند مزیت نسبی داشته باشد و این نیازهای متفاوت است که به پدید آمدن قرارداد سوآپ می‌انجامد. شرکت آلفا وام با نرخ بهره ثابت ۱۰ درصد در سال قرض می‌کند و شرکت بتا با نرخ بهره متغیر لایبور به همراه ۱ درصد سالیانه، استقراض می‌کند. این دو شرکت می‌توانند از راه مذاکره با یکدیگر وارد قرارداد سوآپ شده و اطمینان یابند که شرکت آلفا با نرخ بهره متغیر و شرکت بتا با نرخ بهره ثابت وام خود را بازپرداخت خواهند کرد (جان‌هال، ۱۳۸۸، ص ۲۷۱).

شکل ۲: توافق‌نامه سوآپ بین دو شرکت آلفا و بتا



۳. گریز از محدودیت‌های قوانین

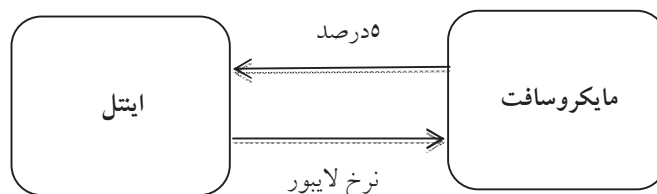
با استفاده از قرارداد سوآپ می‌توان از هزینه‌ی قوانینی مانند مالیات و محدودیت‌های قانونی محلی دوری کرد. در برخی شرایط می‌توان با استفاده از قرارداد سوآپ برخی از معامله‌ها را که به لحاظ قوانین با محدودیت روبه‌رو است یا هزینه‌های مالیاتی فراوانی دارد با سهولت و با پرهیز از این محدودیت‌ها به انجام رسانید؛ به‌طور مثال، براساس قوانین

سرمایه‌گذاری ژاپن، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی مجاز به تنوع سرمایه‌گذاری‌های خود در سطح بین‌المللی نیستند. در اینجا سرمایه‌گذار ژاپنی می‌تواند از سوآپ زوجی نرخ ارز که با استفاده از آن، سودها بر حسب ین و اصل به صورت دلار پرداخت می‌شود، استفاده کند. در حقیقت سرمایه‌گذار ژاپنی با خرید اوراق قرضه امریکایی و انعقاد قرارداد سوآپ زوجی نرخ ارز، سود دریافتی را با ارز ملی (ین) دریافت می‌کند که شامل محدودیت قانونی نیست (راعی، ۱۳۸۷، ص ۳۵۲).

۴. استفاده از سوآپ برای تبدیل بدهی

شرکت‌ها می‌توانند از قرارداد سوآپ برای تبدیل وام با نرخ متغیر به وام با نرخ ثابت استفاده کنند. سوآپ سه‌ساله‌ای را در نظر بگیرید که در ۵ مارس ۲۰۰۴ بین دو شرکت مایکروسافت و ایتل منعقد شده است. شرکت مایکروسافت توافق می‌کند که به شرکت ایتل نرخ بهره ۵ درصد سالیانه که مربوط به مبلغ ۱۰۰ میلیون دلار اصل وام است، پرداخت کند؛ در برابر شرکت ایتل نیز متعهد پرداخت بهره وامی به همان میزان؛ اما به نرخ متغیر لایبور شش ماهه می‌شود. این سوآپ در شکل ۳ به تصویر کشیده شده است.

شکل ۳: سوآپ بین مایکروسافت و ایتل



فرض کنید شرکت مایکروسافت ۱۰۰ میلیون دلار وام را با شرایط لایبور به اضافه 10bp گرفته است. در این صورت شرکت مایکروسافت پس از ورود در قرارداد سوآپ، سه سری جریان‌های نقدی خواهد داشت که عبارتند از:

۱. پرداخت لایبور به اضافه ۰/۱ درصد به وام‌دهندگان خارج از شرکت؛
۲. دریافت برابر نرخ لایبور طبق قرارداد سوآپ؛
۳. پرداخت به میزان ۵ درصد طبق قرارداد سوآپ.

خالص این سه سری از جریان‌های نقدی، پرداخت ۵/۱ درصد نرخ بهره است؛ بنابراین اثری که سوآپ بر روی شرکت مایکروسافت داشته، این است که شرکت توانسته وامی با نرخ بهره متغیر ($Libor + 10bp$) را به وامی با نرخ ثابت ۵/۱ درصد تبدیل کند.

درباره شرکت ایتل، شرایط عکس شرکت مایکروسافت است؛ یعنی قرارداد سوآپ باعث شده است که وام ثابت ایتل را به وام با نرخ بهره متغیر تبدیل کند. فرض کنید شرکت ایتل وام سه‌ساله‌ای به مبلغ ۱۰۰ میلیون دلار با نرخ ثابت ۵/۲ درصد دریافت کرده باشد. پس از ورود به قرارداد سوآپ، مجموعه جریان‌های نقدی مربوطه به شرح ذیل خواهد بود:

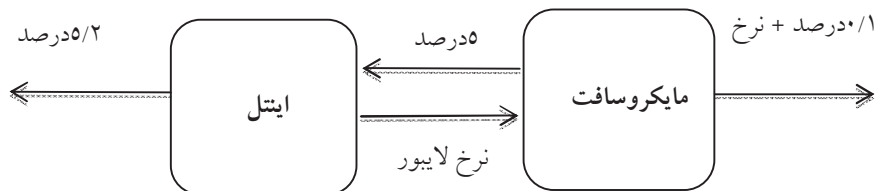
۱. پرداخت ۵/۲ درصد بهره به وام دهندگان؛

۲. پرداخت بهره‌ای معادل نرخ لایبور طبق قرارداد سوآپ؛

۳. دریافت سالانه ۵ درصد طبق شرایط قرارداد سوآپ.

خالص جریان‌های نقدی (ورودی و خروجی) سرانجام پرداخت نرخ بهره متغیر لایبور به همراه ۵/۲ درصد خواهد بود؛ بنابراین شرکت ایتل با استفاده از سوآپ توانست وام با نرخ بهره ثابت خود (۵/۲ درصد) را به وام با نرخ بهره متغیر ($Libor + 20bp$) تبدیل کند. توضیح‌های پیش گفته در شکل ۴ نشان داده شده است (جان هال، ۱۳۸۸، ص ۲۵۴).

شکل ۴: سوآپ تبدیل بدهی بین شرکت مایکروسافت و ایتل



۵. استفاده از سوآپ برای تبدیل یک دارایی

سوآپ‌ها افزون بر تبدیل ماهیت بدهی می‌توانند ماهیت دارایی را نیز تغییر دهند؛ به این معنا که به کمک قرارداد سوآپ می‌توان دارایی با نرخ بازده ثابت را به دارایی با نرخ بازدهی متغیر تبدیل کرد. برای توضیح چگونگی این کار فرض کنید شرکت مایکروسافت (در مثال پیشین) یکصد میلیون دلار اوراق قرضه با بازدهی سالانه ۴/۷ درصد در طول سه سال آتی دارد. با ورود شرکت مایکروسافت در قرارداد سوآپ سه سری جریان‌های نقدی پدید خواهد آمد:

۱. دریافت ۴/۷ درصد در سال بابت بهره اوراق قرضه؛

۲. دریافت معادل نرخ لایبور طبق قرارداد سوآپ؛

۳. پرداخت ۵ درصد طبق شرایط قرارداد سوآپ.

نتیجه این جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرانجام دریافت بازدهی معادل نرخ لایبور منهای 30bp خواهد شد؛ بنابراین یکی از پیامدهای سوآپ پیش‌گفته برای شرکت میکروسافت، تبدیل یک دارایی با بازده ۴/۷ درصد در سال به دارایی با بازده لایبور منهای 30bp است.

حال طرف دیگر قرارداد؛ یعنی شرکت اینتل را در نظر بگیرید. قرارداد سوآپ درباره شرکت اینتل باعث شده است تا بازده دارایی آن با نرخ متغیر به نرخ ثابت، تبدیل شود. فرض کنید شرکت اینتل یک سرمایه‌گذاری یکصد میلیون دلاری با بازده لایبور منهای 25bp انجام داده است. پس از ورود به سوآپ جریان‌های نقدی مربوط به شرح ذیل خواهد بود:

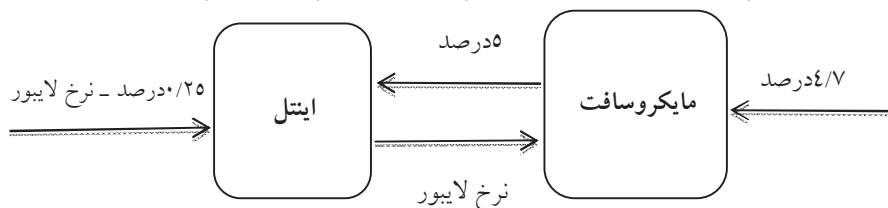
۱. دریافت لایبور منهای 25bp بابت سرمایه‌گذاری پیش‌گفته؛

۲. پرداخت معادل لایبور طبق قرارداد سوآپ؛

۳. دریافت ۵ درصد در سال طبق شرایط قرارداد سوآپ.

این جریان‌های نقدی ورودی و خروجی، در مجموع به دریافت ۴/۷۵ درصد در سال به عنوان بازده ثابت می‌انجامد؛ بنابراین یکی از کاربردهای سوآپ برای شرکت اینتل تبدیل بازده متغیر دارایی خود به دارایی با بازده ثابت ۴/۷۵ درصد در سال بوده است. در شکل ۵ روابط شرکت میکروسافت و اینتل و جریان‌های نقدی مربوطه نشان داده شده است (همان، ص ۲۵۴ - ۲۵۶).

شکل ۵: استفاده میکروسافت و اینتل از قرارداد سوآپ برای تبدیل یک دارایی



انواع قراردادهای سوآپ

قراردادهای سوآپ ۵ نوع عمده دارد که در ذیل به توضیح آنها می‌پردازیم:

۱. سوآپ نرخ ارز

سوآپ ارز (Currency Swaps) یکی از انواع قراردادهای سوآپ است که در ساده‌ترین شکل آن، عبارت است از پرداخت‌های اصل و فرع در یک ارز در برابر پرداخت اصل و فرع در ارز دیگر. تحت یک قرارداد یا معامله سوآپ ارز، یکی از طرفین توافق می‌کند تا پرداخت‌های دوره‌ای (ماهانه، سالانه و ...) در یک ارز مشخص، برای دوره‌ای خاص داشته باشد تا بدهی طرف دیگر معامله که از لحاظ ارز عنوان شده محتمل شده است، برطرف شود. در عوض، طرف دوم معامله توافق می‌کند که همین عملیات را درباره طرف اول قرارداد پیاده کند؛ اما با ارزی متفاوت (بهاروندی، ۱۳۸۸، ص ۶۴ - ۶۷).

۲. سوآپ اعتباری

یکی از انواع جدید قراردادهای سوآپ که هر روزه بر اهمیت آن افزوده می‌شود، قرارداد سوآپ اعتباری (Credit Swaps) است. سوآپ اعتباری خود یکی از نمونه‌های بدیع ابزارهای مشتقه اعتباری است که برای پوشش ریسک اعتباری مورد استفاده قرار می‌گیرد. با استفاده از این قرارداد، یکی از طرفین، خریدار ریسک اعتباری و دیگری فروشنده ریسک اعتباری خواهد بود. جریان‌های نقدی که درجه اعتباری متفاوتی دارند، در این قرارداد مورد مبادله قرار می‌گیرند، به‌طور مثال، اوراق قرضه‌ای که با رتبه A رتبه‌بندی شده است، جریان‌های نقدی ناشی از پرداخت سود ثابت خود را با جریان نقدی لایبور به همراه حاشیه‌ای بر حسب میزان اعتبار (شکاف اعتباری) شرکت مبادله می‌کند و در صورتی که در طول دوره، اعتبار اوراق به‌طور مثال به BBB برسد، حاشیه اعتباری کاهش می‌یابد. شکاف اعتباری نیز بر حسب درجه اعتبار شرکت انتشاردهنده اوراق مورد محاسبه قرار می‌گیرد. سوآپ اعتباری برای پوشش ریسک اعتباری به‌کار برده می‌شود و دو نوع اصلی دارد: الف) سوآپ نکول اعتباری؛ ب) سوآپ بازده کل (موسوی‌بیوکی، ۱۳۸۸، ص ۹۸ - ۱۲۸).

۳. سوآپ مالکیت

سوآپ مالکیت (Equity Swaps) قراردادی است که در آن یکی از طرفین تعهد می‌کند تا نرخ بازده شاخص سهام را بر اصل مبلغ اسمی بپردازد و طرف دیگر می‌پذیرد که یک بازده ثابت یا متغیر بر روی مبلغ اسمی سهام بپردازد (جان‌هال، ۱۳۸۸، ص ۶۸۱). در سوآپ

مالکیت دست‌کم یکی از دو جریان نقدی به‌وسیله قیمت سهام، ارزش پرتفوی سهام یا شاخص سهام مشخص می‌شود. جریان نقدی دیگر می‌تواند نرخ ثابت، نرخ شناور مانند لایبور، ارزش سهام، پرتفوی سهام یا شاخص سهام دیگری باشد.

۴. سوآپ کالا

قرارداد سوآپ کالا (Commodity Swaps) روی کالاهایی مانند نفت، محصولات پتروشیمی، انرژی، فلزات و فلزات گران‌بها مرسوم است و بیشترین حجم استفاده آن مربوط به قرارداد بین شرکت‌های نفت و پالایشگاه‌ها یا شرکت‌های تولیدی محصولات پتروشیمی است. در قرارداد سوآپ کالا، طرف اول قرارداد مبالغی را بر مبنای قیمت ثابت هر واحد در ازای مقداری کالا و به‌صورت دوره‌ای که در قرارداد ذکر شده به طرف دوم پرداخت می‌کند. طرف دوم نیز بر مبنای قیمت شناور هر واحد مبالغ دوره‌ای را در تاریخ‌های تسویه به طرف اول می‌پردازد (راعی، ۱۳۸۷، ص ۳۴۱ - ۳۴۳).

۵. سوآپ نرخ بهره

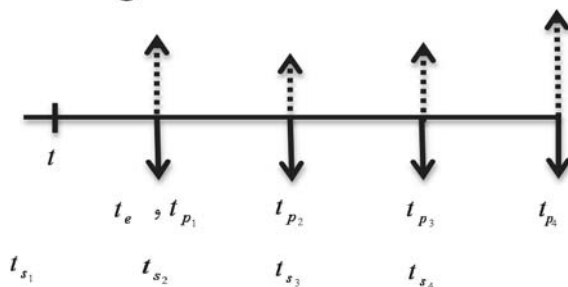
قرارداد سوآپ نرخ بهره (Interest rate Swaps) استاندارد عبارت است از قراردادی بین دو نفر که هر یک تعهد پرداخت سودی را به‌صورت دوره‌ای به طرف مقابل دارد. در هر تاریخ پرداخت که از پیش تعیین شده است و براساس اصل وام فرضی و نیز با ارزش‌های یکسان، یکی از طرفین به پرداخت سود با نرخ ثابت و دیگری به پرداخت سود با نرخ شناور متعهد می‌شود. در ضمن هیچ‌گونه مبادله‌ای به جز مبادله مابه‌التفاوت نرخ سود روی اصل وام فرضی انجام نمی‌شود (Galitz, 1996, p.149).

متداول‌ترین نوع سوآپ، سوآپ نرخ بهره استاندارد است. در این نوع سوآپ یک شرکت توافق می‌کند، جریان‌های نقدی با بهره ثابت از پیش تعیین شده «اصل وام فرضی» را در مقاطع مشخصی در طول سال پرداخت کند و در برابر بهره‌هایی با نرخ بهره شناور بر روی همان «اصل وام فرضی» در همان مدت‌زمان دریافت کند. نرخ شناور رایج در بیشتر قراردادهای سوآپ نرخ بهره، نرخ بهره پیشنهادی بین بانکی لندن (لایبور) است.

سازوکار قرارداد سواپ نرخ بهره

قرارداد سواپ نرخ بهره می‌تواند مجموعه‌ای از پرداخت‌های نرخ بهره ثابت را با مجموعه‌ای از پرداخت‌های نرخ بهره شناور براساس نرخ لایبور یا نرخ مرجع دیگری معاوضه کند. شکل ۶، جریان‌های نقد ورودی و خروجی را برای هر یک از طرفین قرارداد نشان می‌دهد. در این نمودار t_0 زمان انعقاد قرارداد و t_e تاریخ مؤثر - تاریخی که محاسبه سود، شروع به انباشت می‌کند و به‌طور عموم دو روز بعد از تاریخ انعقاد قرارداد است - t_{p1} نخستین پرداخت در نخستین تاریخ تسویه و t_{pn} عبارت کلی پرداخت در تاریخ n امین تسویه است. t_s نیز زمان تعیین نرخ شناور برای دوره بعد است (راعی، ۱۳۸۷، ص ۳۳۱ - ۳۳۲).

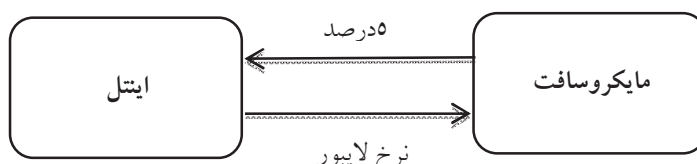
شکل ۶: جریان نقد ورودی و خروجی سواپ نرخ بهره



۱۵۳

برای مثال سواپ سه‌ساله‌ای را در نظر بگیرید که در پنجم مارس ۲۰۰۴ بین دو شرکت مایکروسافت و ایتل منعقد شده است. فرض می‌کنیم شرکت مایکروسافت توافق می‌کند که به شرکت ایتل نرخ بهره ۵ درصد سالیانه که مربوط به مبلغ ۱۰۰ میلیون دلار اصل وام است، پرداخت کند؛ در برابر شرکت ایتل نیز متعهد پرداخت بهره وامی به همان میزان - اصل وام برابر و مساوی است - اما به نرخ لایبور شش‌ماهه، می‌شود. فرض می‌کنیم طبق توافق پرداخت‌ها هر شش ماه انجام گرفته و معاوضه می‌شوند. این سواپ در شکل ۷ به تصویر کشیده شده است.

شکل ۷: سواپ نرخ بهره بین مایکروسافت و ایتل



نخستین پرداخت معاوضه‌ای در پنجم سپتامبر ۲۰۰۴؛ یعنی شش ماه بعد از آغاز قرارداد صورت می‌پذیرد. شرکت مایکروسافت باید مبلغ $2/5$ میلیون دلار به شرکت اینتل پرداخت کند که این مبلغ همان بهره اصل وام (100 میلیون دلار) برای شش ماه است. شرکت اینتل نیز در برابر باید بهره یکصد میلیون دلار اصل وام را بر مبنای نرخ رایج و معمول لایبور شش ماهه (شش ماه پیش از پنجم سپتامبر ۲۰۰۴؛ یعنی پنجم مارس ۲۰۰۴)، به شرکت مایکروسافت پرداخت کند. فرض می‌کنیم نرخ لایبور شش ماهه در پنجم مارس ۲۰۰۴ (اول دوره) $4/2\%$ درصد در سال باشد.

بنابراین شرکت اینتل مبلغ $2/1 = 0/5 \times 0/042 \times 100$ میلیون دلار به شرکت مایکروسافت پرداخت می‌کند. در مورد نرخ بهره نخستین پرداخت هیچ اطمینانی وجود ندارد، چرا که در ابتدای ورود به قرارداد سوآپ، این نرخ معین و مشخص است.

دومین معاوضه پرداخت‌ها در پنجم مارس ۲۰۰۵ است که یک‌سال بعد از تاریخ قرارداد است. شرکت مایکروسافت به همان منوال $2/5$ میلیون دلار به شرکت اینتل پرداخت می‌کند و شرکت اینتل بهره‌ای برابر نرخ لایبور شش ماهه که در شش ماه پیش؛ یعنی پنجم سپتامبر ۲۰۰۴ معین و مشخص شده بود، می‌پردازد. فرض کنید نرخ لایبور شش ماهه در پنجم سپتامبر ۲۰۰۴، $4/8\%$ درصد باشد. در این صورت شرکت اینتل باید مبلغ $2/4 = 0/5 \times 0/048 \times 100$ میلیون دلار به شرکت مایکروسافت پرداخت کند.

در مجموع، در مثال پیش گفته شش پرداخت معاوضه‌ای وجود دارد. پرداخت‌های ثابت همیشه $2/5$ میلیون دلار است؛ اما پرداخت‌های با نرخ شناور براساس تاریخ پرداخت معادل نرخ لایبور شش ماهه که مربوط به تاریخ شش ماه پیش از تاریخ پرداخت است، محاسبه و اعمال می‌کند. شیوه عمل و سازوکار پرداخت‌ها به‌طور معمول به این صورت است که طرفی که مبلغ بیشتری را نسبت به طرف مقابل باید پرداخت کند، به میزان تفاوت پرداخت (مازاد) را به دیگری پرداخت می‌کند. در مثال پیش گفته شرکت مایکروسافت در پنجم سپتامبر ۲۰۰۴ باید به شرکت اینتل مبلغ $0/4$ میلیون دلار را که مابه‌التفاوت دو پرداخت است (میلیون دلار $0/4 = 2/5 - 2/1$) پرداخت کند. در پنجم مارس ۲۰۰۵ نیز باید مبلغ $0/1$ میلیون دلار ($2/5 - 2/4$) بپردازد.

جدول ۲: جریان‌های نقدی شرکت مایکروسافت در جریان سوآپ نرخ بهره سه‌ساله صد میلیون دلار

تاریخ	نرخ لایبور شش ماهه	جریان نقدی شناور دریافت‌شده	جریان نقدی ثابت پرداخت‌شده	خالص جریان نقدی
پنجم مارس ۲۰۰۴	۴.۲ درصد			
پنجم سپتامبر ۲۰۰۴	۴.۸ درصد	+ ۲.۱	- ۲.۵	- ۰.۴
پنجم مارس ۲۰۰۵	۵.۳ درصد	+ ۲.۴	- ۲.۵	- ۰.۱
پنجم سپتامبر ۲۰۰۵	۵.۵ درصد	+ ۲.۶۵	- ۲.۵	+ ۰.۱۵
پنجم مارس ۲۰۰۶	۵.۶ درصد	+ ۲.۷۵	- ۲.۵	+ ۰.۲۵
پنجم سپتامبر ۲۰۰۶	۵.۹ درصد	+ ۲.۸	- ۲.۵	+ ۰.۳
پنجم مارس ۲۰۰۷	۶.۴ درصد	+ ۲.۹۵	- ۲.۵	+ ۰.۴۵

۱۵۵

جدول ۲ مجموعه پرداخت‌های طرفین طبق توافق‌نامه سوآپ شش‌ماهه را از نظر شرکت مایکروسافت نشان می‌دهد. توجه داشته باشید که مبلغ ۱۰۰ میلیون دلار اصل وام فقط جهت محاسبه پرداخت‌های بهره استفاده شده و اصل مبلغ در واقع امر معاوضه نخواهد شد. به همین علت این مبلغ را «اصل وام فرضی (Notional Principle)» می‌نامند (جان هال، ۱۳۸۸، ص ۲۵۰ - ۲۵۲).

تطبیق قراردادهای سوآپ نرخ بهره با موازین فقهی

در این قسمت ضمن بررسی ماهیت قرارداد سوآپ نرخ بهره، به بررسی تطبیقی این قرارداد با عقدهای رایج اسلامی پرداخته و شرایط صحت قراردادها را درباره آن بررسی می‌کنیم.

ماهیت قراردادهای سوآپ نرخ بهره

به‌علت اینکه ابزار مورد بحث قرارداد جدیدی بوده که برای کاهش ریسک نرخ بهره برای افراد و مؤسسه‌های وام‌گیرنده مورد استفاده قرار گرفته و در زمان تشریح وجود نداشته است، این پرسش مطرح است که آیا امکان تطبیق سوآپ نرخ بهره با یکی از قراردادهای پیشین وجود دارد یا خیر؟

برای پاسخ‌دادن به این پرسش نیازمند ترسیم ماهیت این قرارداد هستیم. آنچه که در ادبیات تحقیق درباره سوآپ نرخ بهره مورد بحث قرار گرفت، سازوکار و چگونگی عملکرد این قرارداد بود که ما را در ترسیم فقهی این قرارداد یاری می‌کند.

آنچه از این قرارداد برداشت می‌شود، اینکه در قرارداد سوآپ نرخ بهره، طرف اول قرارداد، مبالغی را بر مبنای قیمت ثابت هر واحد در ازای اصل وام فرضی و به‌صورت دوره ای که در قرارداد ذکر شده به طرف دوم پرداخت می‌کند. طرف دوم نیز بر مبنای قیمت شناور (به‌طور معمول لایبور) هر واحد مبالغ دوره‌ای را در تاریخ‌های تسویه به طرف اول می‌پردازد؛ البته شایان ذکر است که در اکثر قراردادهای سوآپ نرخ بهره، تبادل جریان‌های نقدی بین طرفین معامله صورت نمی‌گیرد و فقط خالص تفاوت تسویه می‌شود و قرارداد سوآپ نرخ بهره به‌طور کامل یک قرارداد مالی است.

با نگاهی به ماهیت این قرارداد پرواضح است که امکان انطباق آن با قراردادهای موجود در عهد ظهور معصوم علیه السلام وجود ندارد. با توجه به عدم توقیفیت عقدها (حائری، ۱۳۷۰، ص ۱۷۱ / قمی، ۷۱، ص ۶۶۴)، امکان پدیدساختن قراردادهای جدید برای رفع نیاز جوامع بشری با رعایت شرایط اصل صحت (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۱ - ۴۱) از دیدگاه اسلام و وجود یک ماهیت حقوقی جدید وجود دارد. آنچه که از مجموع عبارت های پیشین، مشخص است اینکه سوآپ نرخ بهره، قراردادی است که در عصر جدید و با توجه به نیازهای جدید وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان (طرفین قراردادهای تأمین مالی) طراحی شده است؛ اما پرسش این است که آیا امکان انطباق این قرارداد با قراردادهای موجود در عصر تشریح وجود دارد؟ در صورت عدم انطباق سوآپ نرخ بهره با قراردادهای موجود با توجه به ماهیت حقوقی آن، آیا امکان مطرح کردن این قرارداد به عنوان قراردادی جدید وجود دارد؟

به‌نظر محققان قرارداد سوآپ نرخ بهره را می‌توان در قالب بیع دین به دین یا صلح دین به دین مطرح کرد؛ بنابراین در ادامه به بررسی هر یک از این دو حالت براساس فقه امامیه می‌پردازیم.

سوّاپ نرخ بهره به عنوان بیع دین به دین

پیش از بیان مطلب سوآپ نرخ بهره به عنوان بیع دین به دین، بیان این نکته درباره بیع دین به دین و بیع کالی به کالی و ارتباط آن دو لازم است. فقیهان امامیه برای بیع کالی به کالی چند صورت در نظر می‌گیرند:

الف) کسی طلب مدت‌دار خود را با طلب مدت‌دار دیگری مبادله کند که در اصطلاح به آن بیع دین به دین گفته می‌شود. این نوع بیع به نص و اجماع باطل است.
ب) فروشنده‌ای کالای تحویلی در آینده را در برابر ثمن مدت‌دار بفروشد.
ج) اینکه مبیع مدت‌دار در برابر طلب مدت‌دار معامله می‌شود.

د) اینکه طلب مدت‌داری در برابر ثمن مدت‌داری فروخته می‌شود (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۱۵).

طبق نظر مشهور فقیهان حالت‌های دوم تا چهارم نیز باطل است. دلیل بطلان سه حالت پیش گفته را اجماع و روایت امام صادق علیه السلام از پیامبر اکرم صلی الله علیه و آله نقل کرده‌اند که فرمود: «لایبایع الدین بالدین»؛ «دین در برابر دین فروخته نمی‌شود» (حرّ عاملی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۸، ص ۲۹۸).

البته به باور برخی صدق عنوان «بیع دین به دین» بر صورت‌های دوم تا چهارم مشکل است؛ چرا که دست‌کم یکی از عوضین دین نیست و واضح است که اجماع در چنین مواردی بر فرض وجود مدرکی و غیرقابل استناد است. برخی از فقیهان از جمله امام خمینی رحمته الله علیه حالت‌های پیش گفته را از مصداق‌های بیع دین به دین نمی‌دانند؛ هر چند حکم به جواز هم نداده و احتیاط می‌کنند* (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۱۶).

در قرارداد سوآپ نرخ بهره به عنوان بیع دین به دین، می‌توان دو حالت را تصور کرد:

الف) به واسطه انعقاد قرارداد در سوآپ نرخ بهره، دو طرف تعهد می‌کنند که جریان‌های نقدی را در آینده معاوضه کنند. با نگاهی عمیق‌تر به ماهیت این قرارداد در می‌یابیم که هر دوی این جریان‌های نقدی، حاصل از دینی است که از پیش وجود داشته است. به این ترتیب که دریافت‌کننده نرخ ثابت، نرخ بهره شناور را در ازای اصل وام فرضی در آینده تعویض می‌کند و برعکس؛ این حالت مانند صورت اول از اقسام چهارگانه‌ای که در بیع کالی به کالی؛ یعنی اینکه کسی طلب مدت‌دار خود را با طلب مدت‌دار دیگری مبادله کند،

* امام خمینی رحمته الله علیه در جایی که عوضین پیش از عقد بیع، دین هستند را بنابر اقوی باطل می‌داند و در جایی که دست‌کم یکی از آنها پیش از عقد دین نیست، احتیاط می‌کند (موسوی خمینی، ۱۳۹۰ق، ج ۱، ص ۵۹۷).

است. واضح است که در این حالت فرد دینی را که پیش از قرارداد داشته به ازای دینی دیگر در آینده می‌فروشد که این صورت به اتفاق باطل است.

ب) اینکه دو دین بعد از عقد پدید آمده‌اند. در این حالت دریافت‌کننده نرخ ثابت، به دارایی پایه (اصل وام فرضی) توجهی ندارد؛ بلکه آنچه برای وی مهم است دستیابی به یک بازده ثابت در آینده در برابر پرداخت یک جریان نقدی متغیر است؛ بنابراین بعد از انعقاد قرارداد سوآپ نرخ بهره دو دین پدید می‌آید. یکی بر ذمه دریافت‌کننده نرخ ثابت و دیگری دریافت‌کننده نرخ شناور سوآپ نرخ بهره.

طبق نظر محقق اردبیلی رحمته‌الله علیه اگر به واسطه بیع، دو دین مؤجل پدید آید، این نوع بیع خالی از اشکال است (اردبیلی، ۱۴۱۱ق، ج ۹، ص ۹۷). همچنین شهید ثانی بر این باور است که «باء» در عبارت «لایبایع الدین بالدین» چنین اقتضا دارد که دین‌ها عوض و معوض واقع شوند و این امر در موردی که این دو به سبب قرارداد دین شوند، صادق نیست (شهید ثانی، ۱۴۱۴ق، ج ۳، ص ۴۳۴).

با پذیرفتن این حالت و بنابر نظرهای مرحوم اردبیلی رحمته‌الله علیه و شهید ثانی رحمته‌الله علیه، این نوع بیع از جهت معاوضه دو دین در آینده ایرادی ندارد؛ اما اگر بخواهیم براساس مبنای مشهور فقیهان رفتار کنیم که در ابزارسازی چاره‌ای جز این نیست، قرارداد سوآپ نرخ بهره به صورت بیع کالی به کالی نمی‌تواند مبنای ابزارسازی قرار گیرد.

سوآپ نرخ بهره به عنوان صلح دین به دین

صلح تنها برای رفع منازعات بین طرفین به کار نمی‌رود؛ بلکه مواردی را که بدون سابقه نزاع طرفین با هم به مصالحه بر امری اقدام کنند، نیز شامل می‌شود. برای استدلال این نکته به آیه‌های شریفه «والصلح الخیر» (نساء: ۱۲۸) و «فاتقوا الله و اصلحوا ذات بینکم» (انفال: ۸) و روایت نبوی «الصلح جائز بین المسلمین الا صلحاً احل حراماً و حرم حلالاً» و خبر حفص بن البختری از امام صادق رحمته‌الله علیه با این مذموم که «الصلح جائز بین المسلمین» (شیخ طوسی، ۱۴۱۷ق، ج ۳، ص ۲۱۳) تمسک جسته‌اند.

از مضامین آیه‌ها و روایت‌ها چنین بر می‌آید که صلح به صورت عقدی مستقل مشروعیت دارد. محقق اردبیلی رحمته‌الله علیه در این باره می‌نویسد:

ظاهر این است که غیر بیع، بیع نیست و در احکام نیز فرع آن نیست؛ بنابراین حکم صلح

مانند حکم بیع نیست؛ مگر اینکه دلیل داشته باشیم و دلیل در اینجا روشن نیست. به همین دلیل علامه در تذکره چنین نوشته است: صلح در نزد تمام عالمان ما عقدی است، مستقل و فرع غیر خود نیست (اردبیلی، ۱۴۱۱ق، ج ۹، ص ۳۳۴).

محقق حلی^ع نوشته است: «صلح فرع عقد دیگری نیست گرچه فایده آن را در برداشته باشد» (علامه حلی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص ۱۷۲).

نتیجه استقلال صلح آن است که تابع احکام بیع و عقدهای دیگر نیست؛ بنابراین برای اثبات هر حکمی درباره آن به دلیل به خصوصی نیازمند هستیم.

درباره صلح دین به دین از آنجا که درباره ممنوعیت آن دلیل مخالفی وجود ندارد، به جرئت می توان آن را صحیح دانست. محقق حلی^ع در قواعد می گوید:

اگر دین را در برابر دین مصالحه کند، در الحاق آن به بیع نظر است. فخرالمحققین ذیل آن بیان کرده است که اگر دین را در برابر دین مصالحه کند، اگر صلح را بیع دانستیم صحیح نیست؛ اما بنابر اینکه بیع نباشد صحیح است (فخرالمحققین، ۱۳۸۸ق، ص ۱۰۵).

از جمله پیش گفته چنین بر می آید که محقق حلی^ع نظر صریحی بیان نکرده است؛ اما چون وی صلح را بیع نمی داند و آن را عقد مستقلی می داند، می توان گفت نظر وی صحت و جواز است (معصومی نیا، ۱۳۸۷، ص ۱۳۳).

آیت الله گلپایگانی^ع در این باره حکم خود را چنین بیان می دارد: «صلح دین به دین صحیح است، چه هر دو حال باشند چه هر دو مؤجل باشند و چه گوناگون باشند» (گلپایگانی، ۱۴۱۷ق، ج ۱، مسئله ۱۹۹۹).

نکته دیگر اینکه چون ربا مختص بیع نیست، صلح دین به دین تا زمانی صحیح است که ربوی نباشد. طبق نظر امام خمینی^ع مصالحه دین به دین صحیح است، اعم از اینکه سررسید دو دین رسیده باشد یا مدت هر دو باقی مانده باشد و اعم از اینکه دین ها از یک جنس باشند یا گوناگون و اعم از اینکه دین ها به ذمه طرفین باشند یا به ذمه دیگران یا گوناگون باشند. در تمام موارد پیش گفته تا زمانی که به ربا منتهی نشود، صلح صحیح است (موسوی خمینی، ۱۳۹۰ق، ج ۱، ص ۵۱۸).

فایده این بحث آن است که حتی اگر با شک و تردید به بیع دین به دین نگریسته شود، استقلال عقد صلح دین به دین از بیع دین به دین آن را از تابعیت احکام بیع و عقدهای دیگر خارج کرده و برای اثبات هر حکمی درباره آن به استدلال مستقل پرداخته شود. با عنایت به بحث‌های مطرح شده درباره صلح دین به دین و صحت آن از دیدگاه فقیهان، در صورتی که دیگر شرایط صحت عقدها معتبر باشد، سوآپ نرخ بهره به‌عنوان صلح دین به دین صحیح خواهد بود.

بررسی شرایط عمومی قراردادها درباره سوآپ نرخ بهره

شرایط عمومی و کلی برای صحت معامله‌ها درباره سوآپ نرخ بهره در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرند:

۱. رضایت طرفین قرارداد

در صورت عدم اختیار یکی از متعاضین، معامله از لحاظ شریعت مورد قبول نیست؛ به عبارت دیگر در صورتی که یکی از طرفین قرارداد ناراضی باشد، طرف دیگر نمی‌تواند وی را به انجام معامله مجبور کند: «... إِلاَّ أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ ...» (نساء: ۲۹). سوآپ نرخ بهره، قراردادی است بین دریافت‌کننده نرخ ثابت و دریافت‌کننده نرخ شناور. هدف پرداخت‌کننده نرخ ثابت، پوشش ریسک ناشی از تغییرهای نرخ بهره (مانند نرخ بهره لایبور) در آینده و هدف پرداخت‌کننده نرخ شناور در سوآپ نرخ بهره، کسب عایدی از محل دریافت تغییر نرخ بهره است. هر دو طرف به دلایلی از جمله مدیریت ریسک یا سرمایه‌گذاری و کسب سود تمایل به عقد قرارداد دارند؛ از این‌رو نخستین شرط صحت معامله‌ها؛ یعنی رضایت طرفین در قرارداد سوآپ نرخ بهره اعمال شده است.

۲. وجود ایجاب و قبول

«ایجاب» را «اظهار و ابراز ایقاع عقد» و «قبول» را «اظهار پذیرش» تعریف می‌کنند. این اظهار می‌تواند به‌وسیله قول، اشاره یا فعل طرفین قرارداد صورت گیرد. صرف قصد انجام معامله بدون اظهار آن یا صرف قصد پذیرش بدون ابراز آن به انعقاد قرارداد نمی‌انجامد. پرواضح است که در قرارداد سوآپ نرخ بهره دو طرف قرارداد، تمایل خود به انجام معامله

را از راه مذاکره‌ها و قراردادهای مکتوب اعلام می‌دارند؛ از این‌رو دومین شرط برای صحت معامله‌ها در قرارداد سوآپ نرخ بهره رعایت می‌شود.

۳. شرایط طرفین قرارداد

لازم است تا شرایط مربوط به طرفین قرارداد در این قرارداد نیز رعایت شود. لازم است تا طرفین قرارداد عاقل، بالغ، رشید (غیرسفيه) و به‌علت ورشکستگی مالی، مفلس نباشند. رعایت این شرط‌ها برای تمام عقود الزامی است.

بررسی موانع صحت قراردادها درباره سوآپ نرخ بهره

در این قسمت به ارائه شبهه‌ها و موانع صحت که امکان طرح آنها درباره سوآپ نرخ بهره وجود دارد، می‌پردازیم.

۱. تعلیق عقد

همان‌طور که مطرح شد، تعلیق قرارداد به بطلان آن می‌انجامد. تعلیق در عقد در برابر تنجیز قرار دارد. منظور از تنجیز عقد، تمامیت و قطعیت آن و عدم معلق‌بودن آن است. قرارداد سوآپ نرخ بهره، قطعیت، جزمیت و تمامیت دارد. در این قرارداد هیچ‌کدام از ارکان عقد معلق نیست. بلافاصله بعد از انعقاد قرارداد، طرفین نسبت به تعویض جریان‌های نقدی اقدام می‌کنند و انجام این کار بر چیزی معلق نیست.

۲. وجود غرر در این قراردادها

وجود غرر یکی از دلایل بطلان در معامله‌ها شمرده شده است. دو نظر درباره غرر در معامله‌ها وجود دارد. گروهی آن را مختص به بیع می‌دانند و گروهی دیگر از فقیهان به دلایلی مانند تنقیح مناط، سیره عقلا و قصد شارع در رفع منازعه‌ها، قاعده نفی غرر را عام دانسته و به تمام عقود نسبت می‌دهند. در این تحقیق نظر دوم مورد تأیید قرار گرفته است. به این ترتیب از شرایط صحت یک عقد، علم تفصیلی طرفین قرارداد به مقدار و کیفیت عوضین است؛ بنابراین از مصداق‌های غرر، عدم مشخص‌بودن مقدار و کیفیت عوضین است؛ البته منظور معلومیت عرفی است؛ یعنی برای غرری‌نبودن معامله لازم است که کیفیت و مقدار عوضین عرفاً معلوم باشد.

آنچه که در قرارداد سوآپ نرخ بهره وجود دارد تعویض دو جریان نقدی است؛ یکی جریان نقدی ناشی از نرخ ثابت بر روی دارایی پایه (مبلغ فرضی) که مقدار ثابتی دارد در برابر یک جریان نقدی متغیر که ناشی از تغییر نرخ بهره است. پرواضح است که جریان نقدی حاصل از نرخ جاری بهره که از سوی دریافت‌کننده نرخ ثابت پرداخت می‌شود مقدار مشخص و ثابتی نیست؛ حتی عرف و عقلا هم نمی‌توانند مقدار نوسان‌های این جریان نقدی را به صورت دقیق پیش‌بینی کنند.

در برابر ممکن است چنین بیان شود که حدی از ریسک و مخاطره در هر دادوستدی وجود دارد. اینکه عقلای عالم وارد چنین قراردادهایی می‌شوند با پذیرش ریسک‌های پیش روی از جمله نوسان‌ها در نرخ‌های مرجع است. در این‌جا نیز دریافت‌کننده نرخ ثابت که نرخ شناور را پرداخت می‌کند به‌طور حتم نسبت به میزان نوسان‌های نرخ‌های مرجعی مانند لایبور با اطلاع است و با پذیرش این ریسک وارد قرارداد شده است.

در پاسخ باید گفت که لازم است تا کیفیت و کمیت عوضین از تمام جهت‌ها در هنگام عقد قرارداد مشخص باشد. اینکه گفته شود کارشناسان مالی از میزان نوسان‌های نرخ‌ها و قیمت‌ها مطلع هستند، رافع شرط مشخص بودن عوضین از لحاظ مقدار نیست. تجربه بحران مالی اخیر نیز نشان‌دهنده عدم قابلیت اتکا کامل بر روی نظرهای کارشناسان اقتصادی و مالی است؛ چرا که کمتر کارشناسی چنین بحران عظیم، تغییرها و نوسان‌های گسترده در نرخ‌های مرجع را پیش‌بینی می‌کرد.

نتیجه‌ای که از این بحث گرفته می‌شود اینکه وجود غرر در این قرارداد از جهت نامشخص بودن یکی از عوضین مورد تأیید است؛ مگر اینکه در بحث غرر دیدگاهی را بپذیریم که فقط جهل منتهی به نزاع را غرری می‌داند.

۳. ربوی بودن

حرمت ربا از مسلمات شریعت اسلام است و آیه‌ها و روایت‌های متعددی در نهی شدید از آن وارد شده است (آل عمران: ۱۲۱ / بقره: ۲۷۵، ۲۷۶، ۲۷۸، ۲۷۹ / حرّ عاملی، ۱۴۱۴ق ج ۱۲، ص ۴۲۳). ربا را به ربای معاوضی و ربای قرضی تقسیم کرده‌اند. مراد از ربای معاوضی، معاوضه دو کالای هم‌جنس که با کیل و وزن سنجیده می‌شوند به اضافه یکی

نسبت به دیگری است (مانند معاوضه یک من گندم با دو من گندم). قرض ربوی، عبارت از قرض دادن مشروط به پرداخت و بازگرداندن بیش از مال مقروض به وسیله قرض گیرنده است. شبهه درباره قرارداد سوآپ نرخ بهره، این گونه مطرح می شود که دریافت کننده نرخ ثابت، مبلغ بیشتر یا کمتری را به ازای دریافت جریان های نقدی ثابت می پردازد (یا دریافت کننده نرخ شناور، مبلغ بیشتر یا کمتری را در ازای پرداخت جریان های نقدی ثابت دریافت می کند) و احتمال کمی وجود دارد که مبلغ پرداختی به طور دقیق برابر جریان های نقدی ثابت باشد. به عبارت دیگر می توان گفت که آنچه در برابر این جریان نقدی ثابت از طرف مقابل دریافت می شود، مبالغی است که مقدار آنها مشخص نیست؛ بنابراین شبهه خرید و فروش پول هم جنس با تفاضل در مقابل هم پیدا می شود که اکثر فقیهان آن را به صورت ربای معاملی یا حيله ربای قرضی باطل می دانند. مهم ترین دلیل در رد معامله سوآپ هایی مانند ارز و نرخ بهره که اکثر صاحب نظران به آن اشاره کرده اند، عبارت است از وجود شبهه ربا و می دانیم هر گونه معامله ای که در آن نرخ بهره نقش داشته باشد غیر مشروع خواهد بود (معصومی نیا، ۱۳۸۷، ص ۳۲۶).

۴. حرمت اکل مال به باطل

در قرآن کریم از اکل مال به باطل نهی شده است: «وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَ تَذَلُّوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِيَأْكُلُوا فَرِيقًا مِنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ» (بقره: ۱۸۸). فقیهان در موارد متعددی بر اساس آیه شریفه استنباط حکم کرده اند. اشتراط قابلیت انتفاع از مبیع، عدم جواز دریافت بیش از حق به وسیله عقد است که نزد مستحق معلوم و نزد طرف دیگر نامعلوم باشد (علامه حلی، ۱۴۱۰ق، ج ۲، ص ۴۶۵). لزوم پرداخت اجرت المثل در اجاره باطل (جوهری، ۱۳۹۴ق، ج ۲۷، ص ۲۴۶) و عدم جواز دریافت اجرت بر تحمل شهادت از جمله این موارد است (انصاری، ۱۴۲۰ق، ج ۵، ص ۱۵۲). بنابراین بر اساس آیه شریفه، تحصیل مال باید از راه معامله هایی باشد که عادلانه و منطقی بوده و با قصد جدی همراه باشد و در آن حيله راه نداشته باشد و موجبات تضییق و فشار بر یکی از طرفین معامله را فراهم نیاورد.

به نظر می‌رسد از آنجا که قرارداد سوآپ نرخ بهره در دنیای کنونی برای منافع عقلایی مانند پوشش ریسک شکل گرفته است و طرفین بدون هیچ‌گونه اجباری، بر انجام آن رضایت کامل دارند از حیثه اکل مال به باطل خارج باشد.

۵. قماربودن

یکی از شرایط صحت معامله‌ها جدا بودن آنها از قمار است. قرآن کریم به صورت صریح این عنوان را نهی کرده است: «يَسْئَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَإِنَّهُمَا أُكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا...» (بقره، ص ۲۱۸).

بسیاری از مردم، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی را به منزله نوعی قماربازی یا شرط بندی تلقی می‌کنند؛ اما پدیدساختن تمایز بین قماربازی و سرمایه‌گذاری از روی اطلاع و اندیشه کار ساده‌ای است. می‌توان قماربازی را به منزله گذاشتن پول در شرایطی که نتیجه به صورت خالص بر مبنای قانون شانس است، تعریف کرد. توجه به چگونگی عملکرد قانون شانس آموزنده است؛ به طور مثال، شانس آمدن عدد ۶ در پرتاب یک تاس به طور دقیق برابر یک ششم است؛ حتی اگر در ۵۰ تکرار ۶ ظاهر نشود، باز هم در تکرار بعدی شانس آمدن عدد ۶ همان مقدار پیشین خواهد بود. آماردانان به جای کلمه شانس از احتمال استفاده می‌کنند (Millard, 1989, p.15). به عبارت دیگر در قمار، احتمال زیان و سود ۵۰ درصد در برابر ۵۰ درصد است. در قمار یک طرف بازنده و طرف دیگر برنده است و می‌توان گفت قمار نوعی بازی با جمع صفر شمرده می‌شود.

افزون بر آن، قمار با انگیزه‌های خاصی صورت می‌گیرد. در تحقیق‌های به عمل آمده به وسیله کوت، والرند و چانتال، انگیزه‌های اصلی در قماربازی، یادگیری - ارزیابی، قمار به عنوان یک اشتیاق، شناخت خود، پذیرش ریسک، شناخت سطح خود، طبقه‌بندی هیجان‌های خود، رقابت و گفت‌وگوی صمیمانه در حین قمار را به صورت انگیزه‌های اصلی در قمار عنوان کرده‌اند. در مجموع کوت، چهار دسته عامل انگیزشی برای قماربازی ارائه داد. این چهار دسته عبارت بودند از: الف) انگیزه‌های اقتصادی؛ ب) انگیزه‌های نمادین؛ ج) انگیزه‌های مربوط به لذت و خوشی؛ د) انگیزه‌های مصرف‌تجربی.

درباره انگیزه اقتصادی باید گفت که اگرچه تعدادی از تحقیق‌ها بر اهمیت آن تأکید دارند؛ اما تعدادی از تحقیق‌های دیگر بر این باور هستند که به‌دست آوردن پول فقط یک علت ضمنی برای قماربازان باشد. طبق نظر کوت، بسیاری از قماربازان کازینویی احتمال پیروزی را کم می‌دانند؛ اما با این حال وارد بازی‌های قمار می‌شوند؛ بنابراین به‌نظر می‌رسد که عامل کسب درآمد انگیزه‌ای بسیار کم‌رنگ در قماربازی باشد (موسوی‌بیوکی، ۱۳۸۸، ص ۱۸۷).

اولاً اینکه انگیزه‌های پیش‌گفته درباره طرفین قرارداد در سوآپ نرخ بهره وجود ندارد. افزون بر این در قمار یک طرف بازنده و طرف دیگر برنده است. به عبارت دیگر قمار نوعی بازی با جمع صفر شمرده می‌شود؛ اما در سوآپ نرخ بهره به این صورت نیست که یکی برنده و دیگری بازنده باشد و هر کدام از طرفین می‌توانند به هدف‌های خود برسند؛ به‌طور مثال، فردی که وامی با نرخ لایبور دریافت کرده است می‌تواند با وارد شدن به یک قرارداد سوآپ نرخ بهره و پرداخت جریان‌های نقدی ثابت و دریافت جریان‌های نقد شناور، خودش را در برابر ریسک تغییر نرخ بهره پوشش دهد و طرف مقابل نیز به هدف خود؛ یعنی دستیابی به جریان نقدی ثابت برسد.

۶. پرننگ شدن بخش غیرواقعی اقتصاد

از جمله ایرادهایی که به قراردادهای سوآپ گرفته می‌شود عبارت است از اینکه ممکن است عنوان شود: معامله بر روی این اوراق باعث ورود عده‌ای خاص به بخش غیرواقعی اقتصاد و پرننگ‌تر شدن آن می‌شود؛ چرا که این افراد به‌طور دائم در پی کسب سود، به معامله‌های مکرر در بخش کاذب اقتصاد اقدام می‌کنند، بدون اینکه عملیات تولیدی یا حرکتی در بخش واقعی اقتصاد صورت گیرد.

روشن است که این علت را نمی‌توان به‌صورت اشکال فقهی مطرح کرد. انجام معامله به‌صورت انگیزه انجام معامله‌های بعدی و کسب سود، سبب بطلان آن نیست. انگیزه معامله در صورتی باعث بطلان می‌شود که قرارداد باعث «اعانه بر گناه» و «اکل مال به باطل» شود، چه قصد آن را داشته باشند و چه نداشته باشند. در هر موردی که فروشنده علم دارد که خریدار مبیع را در حرام صرف می‌کند، عنوان «اعانه بر گناه» صادق و معامله باطل است؛

هر چند وی قصد آن را نداشته باشد. در غیر صورت‌های پیش‌گفته، انگیزه نقشی در بطلان ندارد (معصومی‌نیا و بهاروندی، ۱۳۸۷، ص ۲۰۷ - ۲۰۸).

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

آنچه در سیر انجام تحقیق پیش‌رو مدنظر قرار گرفت، در وهله نخست معرفی قراردادهای سوآپ، انواع قراردادهای سوآپ، تبیین، کاربرد و سازوکار قراردادهای سوآپ نرخ بهره بود. در وهله دوم، ماهیت قرارداد سوآپ نرخ بهره مورد بررسی قرار گرفت. همان‌طور که عنوان شد تعریف این قرارداد در جایگاه قراردادی جدید با ماهیت حقوقی جدید معنا ندارد. در ادامه امکان تطبیق قرارداد پیش‌گفته با یکی از انواع عقود رایج اسلامی مورد بررسی قرار گرفت که از میان عقود اسلامی شبیه به قرارداد (بیع دین به دین، بیع کالی به کالی و صلح دین به دین) امکان طرح این قرارداد در قالب صلح دین به دین مورد تأیید قرار گرفت. در وهله سوم، صحت شرایط عمومی قراردادها درباره سوآپ نرخ بهره مورد بررسی قرار گرفت. از میان شبهه‌های وارده، بحث غرری بودن و ربوی بودن قرارداد سوآپ نرخ بهره مورد تأیید تحقیق پیش‌رو قرار گرفت؛ بنابراین این نتیجه حاصل شد که سوآپ نرخ بهره متعارف غرب با اصول قراردادهای اسلامی و فقه شیعه منطبق نیست.

منابع و مأخذ

۱. آقامهدوی، اصغر و سیدمحمد مهدی موسوی؛ «ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی و امکان استفاده از تاخت نکول اعتباری جهت کنترل آن»؛ فصلنامه جستارهای اقتصادی، س ۵، ش ۹، ۱۳۸۷.
۲. اردبیلی، احمد؛ مجمع الفائدة و البرهان فی شرح إرشاد الاذهان؛ قم: مؤسسه نشر اسلامی، ۱۴۱۱ق.
۳. انصاری، شیخ مرتضی؛ المکاسب؛ قم: مجمع الفکر الاسلامی، ۱۴۲۰ق.
۴. بهاروندی، احمد؛ بررسی روش‌های پوشش ریسک دارایی‌های ارزی بانک‌ها از منظر فقه امامیه و قانون بانکداری بدون ربا؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۸.

۵. بیات، میثم؛ بررسی کاستی‌های موجود در ابزارهای پوشش ریسک (آتی‌ها و اختیارات)، راهکارهای مطرح‌شده بر مبنای فقه اهل سنت و تطبیق آن با نظرات فقهای شیعه؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۷.
۶. حرّ عاملی، محمدبن حسن؛ وسایل الشیعه؛ قم: موسسه آل‌البیت علیهم السلام لایحیاء التراث، ۱۴۱۴ق.
۷. حسینی، سیدمحمد؛ تحلیل فقهی - اقتصادی مشتقات با تأکید بر قرارداد آتی‌ها؛ پایان‌نامه دکترای اقتصاد - دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۶.
۸. درخشان، مسعود؛ مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت؛ تهران: مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۸۳.
۹. راعی، رضا و علی سعیدی؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک؛ تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۷.
۱۰. رضایی، مجید؛ «اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه»؛ فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق علیه السلام، ش ۲۵، ۱۳۸۵.
۱۱. _____؛ «بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۳، ش ۱۱، ۱۳۸۲.
۱۲. شهید ثانی، زین‌الدین بن علی العاملی؛ مسالک الافهام الی تنقیح شرایع الاسلام؛ ج ۳، چ ۱، قم: مؤسسه معارف الاسلام، ۱۴۱۴ق.
۱۳. طوسی، محمدبن حسن؛ التبیان فی تفسیر القرآن؛ قم: مکتب الاعلام الاسلامی، ۱۴۱۷ق.
۱۴. عبداللهی سنو، محمد؛ بررسی فقهی معامله‌های مبتنی بر پوشش ریسک در بازار اختیارات؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۷.
۱۵. عصمت‌پاشا، عبیدالله؛ «فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه فقهی»؛ ترجمه علی صالح‌آبادی؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۳، ش ۹، ۱۳۸۲.
۱۶. فخر المحققین، محمدبن حسن بن یوسف بن‌المطهر حلی؛ قواعد؛ ج ۲، قم: مؤسسه مطبوعاتی اسماعیلیان، ۱۳۸۸.

۱۷. کاتوزیان، ناصر؛ حقوق مدنی قواعد عمومی قراردادها؛ ج ۲، چ ۵، تهران: شرکت سهامی انتشار، ۱۳۷۴.
۱۸. گلپایگانی، سیدمحمدرضا؛ هدایه العباد؛ قم: دارالقرآن الکریم، ۱۴۱۷ق.
۱۹. محقق حلّی، ابوالقاسم؛ شرایع الاسلام فی مسائل الحلال و الحرام؛ بیروت: دارالاضواء، ۱۴۰۳ق.
۲۰. محقق داماد، مصطفی؛ قواعد فقه بخش مدنی؛ ج ۱، تهران: مرکز نشر علوم اسلامی، ۱۳۸۳.
۲۱. محمدگردشکنان، حبیب؛ امکان‌سنجی طراحی ابزار مالی سوآپ با توجه به فقه و عقود اسلامی؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق، ۱۳۸۷.
۲۲. معصومی‌نیا، غلام‌علی و احمد بهاروندی؛ «بررسی فقهی قراردادهای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۷، ش ۳۱، ۱۳۸۷.
۲۳. معصومی‌نیا، غلام‌علی؛ ابزارهای مشتقه؛ بررسی فقهی و اقتصادی؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۷.
۲۴. موسویان، سیدعباس و محمد مهدی موسوی بیوکی؛ «مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی از طریق سوآپ نکول اعتباری»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۹، ش ۳۳، ۱۳۸۸.
۲۵. _____؛ «بررسی امکان استفاده از سوآپ بازده کل جهت مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۱۰، ش ۳۷، ۱۳۸۹.
۲۶. موسویان، سیدعباس؛ «الگوی جدید بانکداری بدون ربا»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۶، ش ۲۲، ۱۳۸۵.
۲۷. _____؛ ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶ (الف).

۲۸. موسوی بیوکی، سیدمحمد مهدی؛ بررسی تطبیقی مشتقات اعتباری با فقه امامیه با هدف مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی؛ پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۸.
۲۹. موسوی خمینی، روح الله؛ تحریر الوسیله؛ ج ۱، قم: دارالکتب العلمیه، ۱۳۹۰ق.
۳۰. _____؛ کتاب البیع؛ قم: مؤسسه اسماعیلیان، ۱۴۱۰ق.
۳۱. هال، جان؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک؛ ترجمه سجاد سیاح و علی صالح آبادی؛ تهران، گروه رایانه تدبیر پرداز، ۱۳۸۸.
32. Beaumont, Perry H; **Financial Engineering Principles**; John Wiley & Sons, 2004,
33. Finnerty, J.D., Grenville, M; "An Introduction to Credit Swap"; **The Financier**, Vol.9, Nos.1-4, 2002.
34. Flavell, Richard; **Swaps and other derivatives**; 2th Edition, John Wiley & Sons, Chichester, 2010.
35. Galitz; **Financial Engineering: Tools, and Techniques to Manage Risk**; Pitman Pub, 1996.
36. Geman, Helyette; **Commodities and Commodity Derivatives: Modeling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy**; John Wiley & Sons Ltd, 2005.
37. Hull, J; **Options, Futures and Other Derivatives**; 6th edition, New Jersey, McGraw-Hill, 2006.
38. Hunt, P.J., Kennedy, J.E; **Financial Derivatives in Theory and Practice**; Revised Edition, John Wiley & Sons Ltd, 2004.
39. Kolb, Robert W. and overdahl, James A; **Financial derivative**; 3th Edition, John Wiley & Sons, 2003.
40. _____; **Futures, options, and swaps**; 5th edition, Blackwell, 2007.

41. Millard, B.J; **Stocks and Shares Simplified**; 3rd eddition, Chichester, John Wiley & Sons, 1989.
42. Muhammad al-Amine, Muhammad al-Bashir; **Risk management in Islamic finance: an analysis of derivatives instruments in commodity markets**; Koninklijke Brill NV, Leiden, The Netherlands, 2008.
43. Syz, Juerg M; **Property Derivatives: Pricing, Hedging and Applications**; John Wiley & Sons Ltd, 2008.
44. Whaley, Robert E; **Derivatives: markets, valuation, and risk management**; John Wiley & Sons, 2006.