

10.30497/IFR.2021.241342.1646



20.1001.1.22518290.1400.10.2.5.2

Bi-quarterly Scientific Journal of "Islamic Finance Researches", *Research Article*,  
Vol. 10, No. 2 (Serial 20), Spring & Summer 2021

## Credit Default Swap: A Scrutiny of Differentiating its Nature from Credit Insurance and Sharia Feasibility Review

Diba Jafari\*  
Mansour Amini\*\*

Received: 11/07/2021

Accepted: 08/11/2021


### Abstract

Credit risk as a possibility of a debtor's default in its obligations has led creditors to acquire some tools to cover it. Credit default swap as a derivative is one of the most effective risk management tools, because in addition to risk management, it provides an opportunity for the spread of secondary markets and the deepening of the capital market. Credit insurance is another type of credit risk management tool that is often confused with default swaps. Finding some homologies between credit insurance and credit default swap goes back to our legal and jurisprudential system as well as the Western law. Due to the acceptance of insurance in Islamic jurisprudence, these similarities have been used to justify credit default swap contract. In this research, an attempt has been made to draw a border between these two institutions. It should be noted that recognizing the nature of credit default swaps will affect the assessment of the validity of such a contract from a jurisprudential point of view, and this discussion is crucial as it shows the possibility of accepting credit default swaps in the Iranian capital market.

### Keywords

Credit Default Swap; Credit Insurance; Derivatives; Risk Coverage; Jurisprudence.

JEL Classification: G15, G32, K20.

\* Ph.D. Student, Department of Private Law, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran (Corresponding Author). dibajafari1@gmail.com  0000-0003-2637-0969

\*\* Associate Professor, Department of Private Law, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. m.amini@sbu.ac.ir



[https://ifr.journals.isu.ac.ir/article\\_75943.html](https://ifr.journals.isu.ac.ir/article_75943.html)





10.30497/IFR.2021.241342.1646

20.1001.1.22518290.1400.10.2.5.2

دو فصلنامه علمی «تحقیقات مالی اسلامی»، سال دهم، شماره دوم (پیاپی ۲۰)، بهار و تابستان ۱۴۰۰

مقاله پژوهشی، صص. ۵۷۳-۶۰۲

## سواپ نکول اعتباری؛

## تدقیقی در تمیز ماهیت آن از بیمه اعتبار و امکان سنجی فقهی

دیبا جعفری\*

منصور امینی\*\*

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۱۷

مقاله برای اصلاح به مدت ۱۲ روز نزد نویسندگان بوده است.

### چکیده

ریسک اعتباری به مثابه احتمال نکول بدهکار در پرداخت دیون، منجر به دست یازیدن طلبکاران به ابزاری جهت پوشش آن گردیده است. سواپ نکول اعتباری به عنوان یکی از اوراق مشتقه در شمار کارآمدترین ابزارهای مدیریت ریسک است. چه اینکه علاوه بر مدیریت ریسک، امکانی جهت رواج بازارهای ثانویه و تعمیق بازار سرمایه فراهم می‌آورد. بیمه اعتبار نیز گونه دیگری از ابزار مدیریت ریسک اعتباری است که در بسیاری از موارد با سواپ نکول خلط می‌گردد. تشبیه سواپ نکول اعتباری به بیمه اعتباری نه تنها در نظام حقوقی و فقهی ما که در حقوق غرب نیز ریشه دارد. با توجه به پذیرش شرعی بیمه در فقه اسلام، از این تشبیه به منظور توجیه فقهی و شرعی قرارداد سواپ نکول اعتباری استفاده گردیده است. در این پژوهش با تکیه بر شیوه توصیفی-تحلیلی و با روش کتابخانه‌ای، تلاش شده علاوه بر ترسیم مرزی میان این دو نهاد، ایرادات فقهی وارد شده بر سواپ نکول اعتباری نیز شرح گردیده و امکان پذیرش این عقد به عنوان یک عقد مستقل مورد ارزیابی واقع گردد. با این توضیح که تشخیص ماهیت سواپ نکول اعتباری، در سنجش صحت انعقاد چنین عقدی از منظر فقهی اثرگذار خواهد بود و این بحث از این حیث حائز اهمیت است که امکان پذیرش سواپ نکول از منظر شرع و مآلاً در بازار سرمایه ایران را نمایان می‌سازد.

### واژگان کلیدی

اوراق مشتقه؛ بیمه اعتبار؛ پوشش ریسک؛ سواپ نکول اعتباری؛ فقه.

طبقه‌بندی JEL: G15, G32, K20

\* دانشجوی دکتری، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

dibajafari1@gmail.com

0000-0003-2637-0969

\*\* دانشیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران m.amini@sbu.ac.ir



#### مقدمه

ابزارهای مشتقه، از مهم‌ترین ابزار جهت مدیریت ریسک در بازارهای مالی هستند (الهی، میرطاهر و باقریان ۱۳۹۶، ص. ۱۷۳) و مطابق با نیازهای بازار طراحی می‌شوند (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۱۴) سواپ نکول اعتباری یکی از مهم‌ترین مشتقات سرمایه‌بر است. با این شرح که مشتقات اعتباری به دو دسته سرمایه‌زا و سرمایه‌بر تقسیم نموده‌اند. ابزار سرمایه‌زا توسط نیازمند حمایت نشر گردیده و در برابر آن، سرمایه‌گذار که در واقع فروشنده حمایت اعتباری است، ارزش اسمی آن را پرداخت می‌نماید. مشهورترین نوع این مشتقه اعتباری، ورق اعتباری است. اما در مشتقات اعتباری سرمایه‌بر، پرداختی در ابتدای قرارداد به خریدار حمایت صورت نمی‌پذیرد بلکه در صورت وقوع رویداد اعتباری، مبلغ حمایت توسط فروشنده آن به وی پرداخت می‌گردد (Anson, Fabozzi, Choudhry & Chen, 2004, p. 34).

این ابزار در کشور ما مورد استفاده قرار نگرفته و در این خصوص خلاء قانونی وجود دارد. یکی از دلایل این امر بیگانه بودن این نهاد در نظام حقوقی و فقدان زیرساخت‌های مورد نیاز است. دیگر اینکه یکی از کاربردهای اصلی سواپ نکول اعتباری، در کشورهای غیراسلامی، پوشش ریسک اوراق قرضه به‌عنوان یکی از تعهدات مرجع اساسی است که اوراق مزبور در کشور ما به جهت تغایر با فقه جایگاهی ندارد. این در حالی است که اوراق مشارکت به‌عنوان جایگزین اوراق قرضه در کشورمان از سال ۱۳۷۳ با تصویب شورای پول و اعتبار مورد استفاده قرار می‌گیرد (موسویان، صالح‌آبادی و کاوند، ۱۳۹۶، ص. ۱۱۴) و سواپ نکول نیز می‌تواند ابزار مناسب و کارآمدی جهت پوشش این ریسک به‌شمار آید و علاوه بر پوشش ریسک، جذابیت‌های ابزار مشتقه نظیر رونق بازار ثانویه و امکان حضور سفته‌بازان را به همراه بیاورد (حبیب‌اللهی و ذاکرنیا، ۱۳۹۷، ص. ۱۰۹).

پذیرش این نهاد در نظام حقوقی ما منوط است به اولاً شناسایی و تبیین مفهوم، کارکردها و تأثیر آن در بازار سرمایه؛ ثانیاً تعیین حدود و ثغور آن در مواجهه با نهادهای مشابه؛ و ثالثاً پاسخ‌گویی به ایرادات و شبهات شرعی مطروحه در خصوص آن است تا با برطرف شدن موانع شرعی، مقنن مجال به رسمیت شناختن آن را با توجه به

اقتضائات بازار مالی و سرمایه ایران بیابد. تحقیق حاضر تلاشی است در راستای این سه مهم، که امید است مقبول اهل نظر اوفتد.

سوپا نکول اعتباری که آن را تاخت نکول نیز نامیده اند؛ از اوان ابداعش توسط بسیاری، علی‌الخصوص در حقوق انگلستان ماهیتاً نوعی بیمه اعتبار تلقی گردید (Jurikkala, 2011: 1). در برابر عده‌ای قائل به ماهیت بیمه‌ای نداشتن این ابزار مشتقه هستند که پاتز<sup>۲</sup> را می‌توان سرآمد این دسته از محققان دانست. از آنجایی که هم بیمه اعتبار و هم سوپا نکول اعتباری در کشور ما چندان شناخته شده نیستند؛ از اقبالی شایانی برخوردار نگردیده‌اند. لذا نگارندگان در این نوشتار ابتدا در جستجوی پاسخ برای این سؤال هستند که سوپا نکول اعتباری چیست و آیا می‌توان آن را ماهیتاً بیمه اعتبار به‌شمار آورد و دیگر اینکه آیا استفاده از سوپا نکول اعتباری آن از منظر فقهی پذیرفتنی است یا خیر؟

در خصوص سابقه تحقیق، لازم به ذکر است: موسویان و موسوی‌بیوکی (۱۳۸۸) در مقاله خود، به قابلیت‌های سوپا نکول اعتباری در مدیریت ریسک اعتباری و کارکرد آن در بانکداری اسلامی پرداخته‌اند. خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری (۱۳۹۱) کاربرد مشتقات اعتباری به‌صورت اعم در مدیریت ریسک اعتباری ارزیابی نموده‌اند و در بخشی از مقاله خود به سوپا نکول اعتباری به عنوان یکی از مشتقات اعتباری پرداخته‌اند. الهی، میرطاهرو باقریان (۱۳۹۶) در مقاله‌ای به سوپا نکول بدهی - مالکیت برای بازار سرمایه ایران از منظر فقهی پرداخته‌اند که از جهاتی قابل قیاس با سوپا نکول است. حبیب‌اللهی و ذاکرنیا (۱۳۹۷) امکان استفاده از سوپا نکول اعتباری در پوشش ریسک اعتباری صکوک را مورد تدقیق قرار داده‌اند. همچنین در تحقیقات خارجی: اشمالتز<sup>۳</sup> و تایواز (۲۰۱۵) مصرأً بر تمایز سوپا نکول اعتباری از بیمه اعتباری تأکید نموده و حتی پیشنهاد می‌نمایند به‌منظور اجتناب از خلط این دو مفهوم، «بیمه قصور اعتباری»<sup>۴</sup> را «پوشش قصور»<sup>۵</sup> بنامیم.

در برابر جوریکالا<sup>۶</sup> (۲۰۱۵ و ۲۰۱۱) در رساله دکتری و مقاله در این خصوص نگاهی و بر ماهیت بیمه‌ای داشتن قراردادهای سوپا نکول اعتباری تأکید می‌نماید.

ملاحظه می‌گردد تاکنون تحقیق مستقلی به تمیز دادن سواپ نکول اعتباری از بیمه اعتبار با لحاظ مبانی فقهی، اختصاص نیافته مقاله حاضر، از این منظر، بدیع است. با این شرح ابتدا مفهوم سواپ اعتباری و سپس بیمه اعتبار شرح خواهد گردید. در ادامه به بررسی ماهیت‌های پیشنهاد شده برای سواپ نکول اعتباری می‌پردازیم و از آنجایی که بیمه تلقی نمودن آن، قوی‌ترین نظریه در این خصوص است؛ با تبیین شباهت‌ها و تفاوت‌های ساختاری و کارکردی این دو نهاد، سعی در تمیز آنها خواهیم نمود و در خاتمه با آزمودن ایرادات فقهی ممکن بر سواپ نکول اعتباری، امکان پذیرش آن حسب فقه را خواهیم آزمود.

## ۱. تبیین مفهوم سواپ نکول اعتباری

### ۱-۱. ویژگی‌ها و کارکرد سواپ نکول اعتباری

ابزارهای مشتقه شامل قراردادهای آتی، قراردادهای اختیار معامله و سواپ هستند (معصومی‌نیا و الهی، ۱۳۹۶، ص. ۱۷۴) قرارداد سواپ نکول اعتباری، قراردادی است که فی‌مابین خریدار حمایت و فروشنده آن منعقد می‌گردد به موجب قرارداد، در ازای مبلغی که خریدار حمایت معمولاً به‌نحو دوره‌ای به فروشنده حمایت پرداخت می‌نماید؛ در صورت وقوع رویداد اعتباری که در قرارداد به نحو مبسوط تعریف می‌گردد؛ فروشنده حمایت، پرداخت مقتضی را صورت می‌دهد (White & Hull, 2000, p. 2)، به‌عبارت‌دیگر بنگاه مالی به مثابه خریدار سواپ، متعهد به پرداخت مبالغی در سررسیدهای تعیین شده به فروشنده سواپ که معمولاً یک شرکت بیمه‌ای است، می‌گردد؛ تا وی در صورت عدم پرداخت اقساط توسط مشتریان، به میزان توافق شده، جبران مافات نماید (Farlex, 2012, p. 212) اما اینکه چرا عبارت سواپ برای چنین قراردادی استفاده گردیده است؟ به این جهت است که گویا به موجب این قرارداد نرخ ثابت بدون نکول با نرخ شناور قابل نکول مبادله می‌گردد (Duffie, 1999, p. 73) در عمل این ابزار، ریسک اعتباری یک طرف قرارداد را به دیگری منتقل می‌نمایند؛ بدون اینکه دارایی پایه منتقل گردد (Meissner, 2005, p. 1) در واقع از طریق ابزارهای مشتقه، ریسک اعتباری واجد ماهیتی قابل معامله می‌گردد (Mengel, 2007, p. 3). این

پوشش توسط بانکی آمریکایی در سال ۱۹۹۴ میلادی به منظور انتقال ریسک اعتباری از ترازنامه‌اش به فروشنده حمایت اعتباری ابداع گردید (Augustin, Subrahmanyam, ) (Tang & Wang, 2014, p. 105). امروزه نیز بانک‌ها مهم‌ترین بازیگران در عرصه تجارت این اوراق هستند (Juurikkala, 2011, p. 4).

بازار سوپا اعتباری در آغاز قرن ۲۱ رشد چشم‌گیری داشته است (Terzi & Uluçay, 2011, p. 984). البته پس از بحران‌های مالی، نقش این ابزار در ایجاد بحران مورد تردید و ارزیابی قرار گرفت. سوپا نکول این امکان را به فعالان در عرصه بازار می‌دهد که ریسک‌های اعتباری را انتقال و یا بازتوزیع نمایند. با توجه به ماهیت سیال این بازار، خود منبع اطلاعاتی از وضعیت اعتباری به‌شمار می‌رود (Terzi & Uluçay, 2011, p. 984).

#### ۲-۱. ارکان قرارداد سوپا نکول اعتباری

الف) شخص مرجع و تعهد مرجع<sup>۷</sup>: همان صادرکننده ابزار بدهی است که می‌تواند شرکت، دولت و یا وام‌دهنده باشد و آن دارایی که خریدار قصد پوشش ریسک اعتباری آن را دارد، دارایی مرجع<sup>۸</sup> نامیده می‌شود. دارایی مرجع به‌عنوان دارایی پایه که خریدار در پی پوشش ریسک اعتباری آن است می‌تواند اعم از وام، اوراق قرضه و هر دارایی اعتباری دیگری باشد (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۱۷).

ب) خریدار سوپا نکول اعتباری یا خریدار حمایت<sup>۹</sup>: نهاد مالی است که به دلیل خرید اوراق بدهی و یا اعطای وام به مؤسسه مالی دیگر در معرض ریسک اعتباری قرار دارد و در پی آن است که ریسک مزبور را توسط قرارداد سوپا نکول پوشش دهد.

ج) فروشنده سوپا نکول اعتباری یا فروشنده حمایت<sup>۱۰</sup>: نهاد مالی که تعهد می‌نماید در ازای دریافت جریان نقدی ثابت در صورت وقوع رویداد اعتباری، درباره جبران خسارت‌های وارده به خریدار اقدام نماید.

د) صرف سوپا<sup>۱۱</sup> کارمزدی که از جانب خریدار حمایت به فروشنده حمایت پرداخت می‌شود و در برابر آن از حق دریافت مبلغ جبرانی در صورت نکول بهره‌مند

می‌شود. این مبلغ ممکن است در ابتدا به صورت نقدی پرداخت گردد. بازه زمانی سواپ نکول می‌تواند بین یک تا ده سال تعیین گردد؛ اگرچه غالباً این بازه پنج ساله است مجموع پرداخت‌هایی که توسط خریدار حمایت صورت می‌گیرد را پایه صرف<sup>۱۲</sup> و پرداخت احتمالی فروشنده حمایت را پایه پوشش<sup>۱۳</sup> می‌نامند (Meissner, 2005, p. 18).

ه) رویداد اعتباری<sup>۱۴</sup>، موجباتی که منجر به پرداخت از جانب فروشنده حمایت به خریدار حمایت گردیده و در قرارداد تعیین می‌شود. ورشکستگی، ناتوانی در پرداخت، افزایش قابل توجه در تعهدها، انکار، استمهال، توسط انجمن بین‌المللی سواپ و مشتقات<sup>۱۵</sup> به عنوان مصادیقی از رویداد اعتباری ذکر گردیده‌اند به این شرح که طرفین می‌توانند بر روی تمام و یا برخی از این رویدادها به توافق برسند. لازم به توضیح است؛ سواپ نکول اعتباری در واقع موکول به وقوع رویداد اعتباری است و تا هنگامی که آن رویداد رخ ندهد در واقع سواپ اعتباری خنثی است و هیچ جریان نقدی برای دارنده به همراه ندارد (خالقی مقدم و نادری نورعینی، ۱۳۸۷، ص. ۶).

### ۳-۱. شیوه‌های تصفیه در سواپ نکول اعتباری

سواپ نکول اعتباری که ممکن است به صورت منفرد<sup>۱۶</sup> یعنی تنها پوشش‌دهنده یک موجودیت مرجع و یا سبده<sup>۱۷</sup> که در آن بیش از یک موجودیت مرجع وجود دارد؛ منعقد گردد، بر مبنای شیوه تصفیه از هم متمایز می‌شوند:

الف) تسویه نقدی<sup>۱۸</sup>: دو حالت برای تسویه نقدی سواپ متصور است: اول اینکه چنانچه قرارداد سواپ به صورت مشتقه اعتباری رقمی<sup>۱۹</sup> تنظیم شده باشد و در واقع مبلغی به عنوان ارزش اسمی سواپ برای پرداخت در زمان حدوث رویداد اعتباری تعیین شده باشد، تسویه با پرداخت مبلغ مذکور صورت می‌گیرد. صورت دوم تفاوت بین قیمت دارایی پایه، پیش و پس از رخداد اعتباری به خریدار حمایت پرداخت می‌گردد. مابه‌التفاوت میان ارزش اسمی و ارزش بازاری اوراق مبلغ پرداختی توسط خریدار حمایت می‌تواند به صورت سالیانه تا هنگام رخداد اعتباری و یا تا سررسید سواپ اعتباری باشد (Duffie, 1999, p. 73).

ب) تسویه فیزیکی: <sup>۲۰</sup> در این حالت با حدوث رویداد اعتباری، خریدار حمایت دارایی پایه را به فروشنده سواب نکول اعتباری تحویل داده و قیمت پایه آن را که در قرارداد تعیین گردیده است؛ دریافت می نماید.

ج) مبلغ مقطوع <sup>۲۱</sup>: در تصفیه بر مبنای مبلغ مقطوع مبلغی با توجه به نرخ‌های اصلاحی از پیش تعیین شده پرداخت می شود. کیفیت رویداد اعتباری و نرخ بازیافت در قرارداد تعیین می گردد (Finnerty & Grenville, 2002, p. 52).

## ۲. تبیین مفهوم بیمه اعتبار

اعتبار تجاری را محبوب‌ترین روش پرداخت و یکی از شروط مهم فائق آمدن شرکت‌ها در عرصه رقابت در تجارت بین‌المللی دانسته‌اند. (Pridotkiene & Snieskiene, 2011, p. 283) تجارت کنونی چه در عرصه داخلی و چه در عرصه بین‌المللی غالباً از طریق اعتبار تجاری صورت می‌گیرد. به این جهت که فروشنده همواره با ریسک عدم وصول دریافتی‌های خویش به دلایلی نظیر ورشکستگی، تأخیر و دلایل سیاسی مواجه است (Lezgovko & Jakovlev, 2017, p. 5).

بیمه اعتبار بیمه‌ای است که فروشنده آن را به منظور پوشش ریسک ناشی از اعتبارات اعطایی از باب فروش کالاها و خدماتش اکتفا می‌نماید. این بیمه خسارت ناشی از عدم پرداخت بهای کالا و خدمات در اثر ورشکستگی، ناتوانی یا تأخیر در پرداخت یا وقایع سیاسی در قراردادهای بین‌المللی را تحت پوشش قرار می‌دهد (Jus, 2013, p. 24) در این قرارداد نیز نظیر سایر اقسام قرارداد بیمه، نفع بیمه‌ای ملاک بوده و عمدتاً توسط فروشنده اعتباری کالا و خدمات به‌عنوان بیمه‌گذار با بیمه‌گر منعقد می‌گردد (Clarke, 2002, p. 1). در واقع فقدان نفع بیمه‌ای منجر به بطلان قرارداد بیمه می‌گردد (Ivamy, 1993, p. 23) و این یکی از وجوه اساسی تمایز نهاد بیمه با سواب نکول است که می‌تواند توسط افراد غیرذی‌ربط و غیرذی‌نفع به قرارداد اصلی خریداری گردد. در واقع بیمه اعتبار محصولی برای مدیریت ریسکی است که از فروش کالاها و خدمات ناشی می‌شود (Jones, 2010, p. 3) این بیمه خسارات ناشی از مطالبات تجاری را تحت پوشش خود دارد و ریسک مراودت با مصرف‌کنندگان از شمول آن



خارج است (Euler Hermes, 2015, p. 2) پوشش‌های بیمه اعتبار به پوشش‌های کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت طبقه‌بندی می‌گردد که پوشش کوتاه‌مدت، ناظر به مطالبات تا ۶ ماه و نهایتاً یک سال است. پوشش بین یک تا سه سال میان‌مدت و سه تا پنج سال بلندمدت تلقی می‌گردد (Auboinand & Engemann, 2014, p. 5).

شیوه استاندارد و معمول این پوشش بیمه‌ای، پوشش تمام مراودات یک شرکت تجاری برای بازه‌ای خاص است و پوشش محدودتر و گزینش شده‌تر به صورت استثنا و با هزینه حق بیمه بیشتری فراهم می‌گردد (Riestra, 2003, p. 3). البته به صورت کلی باید دانست این بیمه به دلیل ویژگی‌های خاص خود، هزینه اداری بیشتر و مآلاً حق بیمه بیشتری در پی دارد که علاوه بر ارزیابی بر مبنای اکچوئری، به صورت موردی و با توجه به میزان ریسک هر بیمه‌گذار با توجه به فروشنده، خریداران بالفعل و بالقوه، کشور مبدا و مقصد و ریسک سیاسی موجود، زمان اعتبار، گستره پوشش بیمه و... تعیین می‌گردد (International Financial Consulting ltd, 2012, pp. 5-7).

مزایای عدیده‌ای برای بیمه اعتبار ذکر نموده‌اند چه اینکه بسیاری از قراردادهای بین‌المللی بدون پوشش بیمه اعتبار واقع نمی‌گردد، لذا این بیمه منجر به تسهیل و افزایش مراودات بین‌المللی و مآلاً ارزآوری و تزریق سرمایه به بخش‌های اقتصادی می‌گردد (جعفری، ۱۳۹۹، ص. ۱۷۶)؛ البته این بیمه علاوه بر مزایایی که دارد محدودیت‌هایی را نیز به شرکت‌ها تحمیل می‌نماید، نظیر لزوم اطلاع‌رسانی مکرر مراودات و أخذ موردی رضایت بیمه‌گر و فراهم آوردن تمهیدات دورن سازمانی که از اقبال شرکت‌های تجاری علی‌الخصوص شرکت‌های کوچک و متوسط به آن کاسته است (Sokolovska, 2017, p. 131) بیمه اعتبار به این جهت که بیمه‌ای تخصصی است عمدتاً توسط شرکت‌های بیمه تخصصی با یک نوع پوشش بیمه‌ای<sup>۲۲</sup> ارائه می‌گردد؛ عرضه‌کنندگان محدودی در عرصه جهانی دارد.

### ۳. ماهیت سواپ نکول اعتباری

#### ۳-۱. عقد ضمان

عقد ضمان به معنای ساده، عقدی است که به موجب آن ضامن متعهد می‌شود دین شخص دیگری را به طلبکارش بپردازد. ممکن است این تعهد به صورت نقل ذمه به ذمه

و یا ضم ذمه به ذمه صورت گیرد. به این جهت که سواپ نکول اعتباری نیز عقدی تبعی است و به دنبال وقوع دین محقق می‌شود (موسوی بجنوردی و مهریزی ثانی، ۱۳۹۱، ص. ۱۴۲). همچنین فروشنده سواپ، نظیر ضامن تعهد به بازپرداخت بدهی در صورت عدم پرداخت آن می‌نماید؛ آن را مشابه عقد ضمان دانسته‌اند. لکن اگرچه سواپ شباهت‌هایی با عقد ضمان دارد، وجه تمایز اساسی آن با ضمان در این است که فروشنده سواپ برخلاف ضامن، هیچ‌گونه رابطه حقوقی با خریدار سواپ نداشته و از این رو حق رجوع به وی را نیز ندارد (موسویان و موسوی بیوکی، ۱۳۸۸، ص. ۱۱۶).

### ۲-۳. عقد بیمه

سواپ نکول اعتباری بیش از همه به عقد بیمه اعتبار شبیه دانسته شده است، چراکه به موجب هر دوی این عقود وجوهی به صورت دوره‌ای به فروشنده تأمین در ازای پوشش ارائه شده پرداخت می‌گردد، پوششی که توسط ارائه‌کننده تأمین عرضه می‌شود در صورت عدم پرداخت مطالبات فعال می‌گردد. ضمن اینکه معمولاً خود شرکت‌های بیمه هستند که به عنوان فروشنده تأمین سواپ عمل می‌نمایند. البته تمایزات قابل توجهی میان این دو عقد وجود دارد که در بخش آتی به آنها خواهیم پرداخت. نکته شایان توجه اینکه بیمه تلقی کردن سواپ نکول اعتباری، ممکن است بر نقدشوندگی آن اثر سوء وارد نماید (Schmaltz & Thivaos, 2014, p. 1819).

### ۳-۳. قرارداد جدید

قراردادهای غیر قابل انطباق با عقود معین را عقود مستحدثه و یا قراردادهای جدید نام نهاده‌اند. فقهای نخستین با تأکید بر اشکال معین ابراز اراده در قالب عقدهای مشخص، جلوه‌های متفاوت ابراز اراده را معتبر نمی‌دانستند. تمرکز بر شکل عقود تا جایی بود که نه تنها صرفاً عقود معین را صحیح می‌دانستند؛ بلکه استفاده از الفاظ و صیغه خاص (ماضی) به زبان عربی، را برای جری عقود ضروری تلقی می‌نمودند. البته به مرور زمان، چنین رویه‌ای با نظرات علمایی چون مقدس اردبیلی و محقق سبزواری تعدیل گردیده و منجر به پذیرش معاطات در عقود گردید که در ماده ۱۹۳ قانون مدنی نیز منعکس شده است (اسماعیلی، ابهری، دنکوب و آقای بیجستانی، ۱۳۹۹، ص. ۶۶).

امروزه نظر مشهور فقهای امامیه بر پذیرش عقود غیرمعین است، در صورتی که در تغایر با شرع، نظم عمومی و اخلاق حسنه نباشند. در پاسخ به این سؤال احتمالی که با توجه به اینکه بیمه خود از عقود غیرمعین است؛ بیمه تلقی نمودن سواپ نکول اعتباری چه اثری در پذیرش مشروعیت شرعی آن خواهد داشت، لازم به توضیح است اگرچه قرارداد بیمه در زمره عقود غیرمعین است؛ لکن فقهای معاصر امامیه بیمه را از منظر فقهی به عنوان قراردادی معتبر و صحیح می‌شناسند (افشاری، ۱۳۹۷، ص. ۱۴). امام خمینی در تحریرالوسیله از تعابیری که فقهای پیشین از عقد بیمه و تشبیه آن به عقود هبه معوض، ضمان و صلح می‌نمودند عبور و بیمه را عقدی مستقل و بدون شبهه قلمداد می‌نماید (موسوی خمینی، ۱۳۸۶، ص. ۴۷). با این شرح، یکسان دانستن این عقود می‌تواند به توجیه فقهی قرارداد سواپ مدد رساند. اما آن‌چنان‌که در بخش بعدی خواهد آمد، سواپ نکول اعتباری، قراردادی متفاوت از بیمه اعتبار بوده و خود قراردادی مستحدثه و مستقل به‌شمار می‌رود.

ماده ۱۰ قانون مدنی ایران، نمایانگر اصل حاکمیت اراده، رهایی از شکل‌گرایی و امضایی بر پذیرش عقود غیرمعین توسط مقنن است (بیگدلی، ۱۳۹۴، ص. ۱۴۲) با این ترتیب به جز در موارد محدود مصرح، شکل قراردادها در صحت آنها مؤثر در مقام نبوده و ذات اراده طرفین قرارداد، صرف‌نظر از شیوه ابراز آن، مبنا و رکن قرارداد است (بیگدلی، ۱۳۹۴، ص. ۱۴۴).

#### ۴. تمیز ماهیت سواپ نکول اعتباری از بیمه اعتبار

##### ۴-۱. وجوه مشترک سواپ نکول و بیمه اعتبار

در خصوص ماهیت سواپ نکول اعتباری در حقوق ایران، نظرات متفاوتی ابراز شده است؛ برخی آن را مصداق عقد ضمان با اجرت بیان نموده‌اند (موسویان و موسوی بیوکی، ۱۳۸۸) بیع دین عنوان دیگری است که قابل قیاس با آن دانسته شده است (الهی، میرطاهر و باقریان، ۱۳۹۶، ص. ۱۹۰). گروهی دیگر، ذیل قراردادهای بیمه به آن پرداخته‌اند و عده‌ای آن را قراردادی مستحدثه پنداشته‌اند (توحیدی، ۱۳۹۲، ص. ۱۲۹) اما از آنجایی که کارکرد اصلی سواپ قصور اعتباری، کاهش ریسک اعتباری است،

بیشاز همه با قرارداد بیمه اعتبار همانند گردیده است (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۱۶) و البته چنین تعبیری در حقوق کشورهای دیگر نظیر انگلستان و کانادا نیز ریشه‌ای دیرینه دارد. به این جهت، در این بخش برآنیم تا تمایزات این دو نهاد را بررسی نموده و درستی نظریه‌ای که آنها را یکسان می‌انگارد، بیازماییم. البته شباهت‌های عدیده‌ای میان سوپ نکول اعتباری و بیمه اعتبار وجود دارد که مبنای یکسان تلقی نمودن این دو نهاد است، به این شرح که سوپ نکول اعتباری، که آن را بنیادی‌ترین دست‌آورد فعالان بازارهای اعتباری در مواجهه با ریسک اعتباری دانسته‌اند (خالقی‌مقدم و نادری‌نورعینی، ۱۳۸۷، ص. ۳) به‌عنوان ابزاری مشتقه که به‌منظور محفوظ ماندن از ریسک عدم پرداخت طراحی شده است؛ (رضایی دوانی و اکبری، ۱۳۹۲، ص. ۱۰۷) از حیث حفاظتی که برای خریدار حمایت در برابر زیان‌های احتمالی در اثر وقوع رویداد اعتبار ایجاد می‌نماید؛ شبیه بیمه عمل می‌نماید (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۳۶). به‌عبارت‌دیگر کارکرد نخستین سوپ برای خریدار آن، حفاظت از دارنده در برابر ریسک نکول است و این دقیقاً همان کاری است که بیمه اعتبار انجام می‌دهد و این دو نهاد اگرچه دارای اسامی متفاوتی هستند، لکن محتوا و ماهیت یکسانی دارند (Juurikkala, 2011, p. 18) ضمن اینکه، اگرچه ویژگی اصلی اوراق بهادار قابلیت معامله آنها در بازار ثانویه است لکن این ویژگی به‌نحو مطلق در سوپ وجود ندارد (Ahokallio 2011, pp. 82-83) درواقع سوپ اعتباری بدون رضایت اطراف آن قابلیت معامله ندارد، به بیان دیگر، انتقال آن به ثالث مستلزم نوسازی قرارداد است به این شرح که قرارداد جدیدی می‌بایست جایگزین قرارداد پیشین شود (Mengle, 2007, p. 18).

#### ۲-۴. وجوه ممیزه سوپ نکول و بیمه اعتبار:

علی‌رغم شباهت‌های ذکر شده در فوق این دو نهاد، واجد تفاوت‌هایی به شرح ذیل هستند.

الف) هدف از به‌کارگیری: اگرچه تبعات اقتصادی سوپ نکول نظیر بیمه اعتبار است، اما یکسانی این ثمرات اقتصادی، منجر به وحدت این دو نخواهد گردید و

تمایزات این دو قرارداد نباید نادیده گرفته شود، چه اینکه اگرچه از این ابزار برای مدیریت ریسک اعتباری استفاده می‌گردد (Meissner, 2005, p. 1) لکن اهداف به‌کارگیری ابزار مشتقه اعم از مدیریت ریسک بوده و مشتمل بر پوشش ریسک، سرمایه‌گذاری و سفته‌بازی است (موسویان و موسوی‌بیوکی، ۱۳۸۸، ص. ۱۰۶)؛ در واقع ریسک‌ها از طریق سوپ نکول اعتباری به ریسک‌هایی قابل معامله با تمامی ابعاد آن بدل گردیده است (Mengle, 2007, p. 3) حال آنکه بیمه اعتبار با توجه به قابلیت‌های بیمه‌گر، خود می‌تواند سیستم کاملی برای مدیریت ریسک، انتخاب شرکا، رصد آنها و اتخاذ اعمال پیشگیرانه تلقی شود. در واقع بیمه اعتبار تجاری نقش چشم‌گیری در اداره پرتفوی اعتبارات دارد که با کمتر ابزاری قابل قیاس است (صحت و زندی، ۱۳۸۹، ص. ۶۴).

ب) گستره پوشش: سوپ قصور اعتباری برای پوشش دادن ریسک مرتبط با اوراق قرضه و وام‌ها استفاده می‌شود (Schmidt & Laster, 2006) لکن حیطة پوشش بیمه اعتبار به مراتب بیشتر از سوپ نکول اعتباری است و مراودات تجاری، بانک‌ها و مؤسسات تجاری و مالی را می‌تواند در برگیرد. از این روی مواردی که ریسک خارج از رویدادهای تعیین شده باشد، بدون پوشش خواهد ماند (صحت و زندی، ۱۳۸۹، ص. ۶۴) سوپ قصور اعتباری تنها قابل عرضه به تعدادی از مؤسسات ارزیابی شده است که از میان آنها نیز برخی از این روش استفاده می‌نمایند، حال آنکه بیمه اعتبار تجاری پهنه پوشش وسیعی دارد.

ج) زمان اعتبار: با وقوع رویداد اعتباری و پرداخت به تبع آن، سوپ نکول از حالت خنثی به فعال بدل شده و مآلاً به پایان رسیده و تسویه می‌گردد (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۲۰) این در حالی است که به صرف وقوع ریسک اعتباری، حیات قرارداد بیمه به پایان نمی‌رسد. علی‌القاعده پوشش بیمه‌های اعتبار برای بیش از یک خطر بوده و با وقوع خطر و پرداخت خسارت، قرارداد بیمه به خودی خود، پایان نمی‌یابد اگرچه که در بسیاری از قراردادهای بیمه، حق فسخ قرارداد پس از پرداخت خسارت، برای بیمه‌گر به صورت شرط ضمن عقد درج شده است (Jus, 2013, p. 85).

د) تفاوت‌های حسابداری و ساختاری: برخلاف بیمه‌گر که با توجه به قانون اعداد بزرگ اقدام به پوشش ریسک می‌نماید، فراهم‌آورنده تأمین سوپا نکول بر مبنای قراردادهای پوششی جبران خسارت می‌نماید و بر این مبنا عمل وی مستلزم وجود ذخیره‌های احتیاطی نیست. اساساً قابلیت معامله سوپا نکول در بازارهای ثانویه آن را در برابر بیمه مستقل می‌نماید. بیمه مبتنی بر قانون اعداد بزرگ است، بر این مبنا افراد تحت پوشش بیمه خیل عظیمی هستند این در حالی است که سوپا برای معدودی از فعالان تجاری اعم از شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های دولتی و عمومی قابل دسترسی است.

ه) سرعت در پرداخت: تفاوت‌های ساختاری که در بخش‌های پیشین به آن پرداختیم، منجر به وجود مزایایی برای سوپا نکول اعتباری، نسبت به بیمه اعتبار می‌گردد که در واقع منبعث از ساختار آن در بازارهای مالی و اقتضات آن است. از آنجایی که رویداد اعتباری در قرارداد سوپا به دقت تعیین شده و توابع و حمایت‌های مترتب بر آن به دقت تعریف می‌گردد، پرداخت بسیار با سرعت صورت می‌گیرد (خالقی مقدم و نادری‌نورعینی، ۱۳۸۷، ص. ۱۹۵۵) حال آنکه پروسه دریافت خسارت در بیمه اعتبار بسیار زمان‌بر است.

و) ارائه‌کنندگان بیمه اعتبار و سوپا نکول: با توجه به اینکه عملیات بیمه به جز از ناحیه شرکت‌های بیمه، قانونی نیست؛ بیمه‌گران تنها شرکت‌های بیمه هستند، این در حالی است که ارائه‌کنندگان و به عبارتی فروشندگان سوپا در برخی موارد نه شرکت‌های بیمه که بانک‌ها هستند، ضمن اینکه بیمه اعتبار، تأخیر و عدم پرداخت و نیز ریسک‌های سیاسی دریافتی‌های مربوط به تجارت<sup>۲۳</sup> را پوشش می‌دهد و در سوپا نکول، دریافتی‌های مالی<sup>۲۴</sup> نظیر اوراق قرضه و وام، موضوع پوشش هستند.

ز) خریدار خدمات: بیمه اعتبار توسط اعتباردهنده (طلبکار) از شرکت بیمه اکتیفا می‌گردد. اما سوپا نکول می‌تواند توسط فردی که هیچ ارتباطی با قرارداد اصلی ندارد اعم از اینکه طلبکار یا بدهکار باشد خریداری گردد. چراکه عناصر بیمه، نظیر وجود منفعت بیمه‌پذیر در آن مشهود نیست و اساساً معامله‌پذیری ویژگی اصلی آن است. لذا قرارداد سوپا با انتقال و یا فروش آن نیز کماکان معتبر خواهد بود. به غیر از بیمه‌های

اتکایی که بین دو بیمه‌گر منعقد می‌شود بیمه‌های اعتبار میان یک طرف بیمه‌گر و یک طرف غیربیمه‌ای منعقد می‌شود این در حالی است که قراردادهای سواپ عمدتاً بین بانک‌ها و نهادهای بین بانکی منعقد می‌گردد.

ح) تعهد به افشاء: در قراردادهای بیمه اعتبار، تعهد به افشاء، اساسی‌ترین تعهد بیمه‌گذار است که از اصل حسن نیت منبعث می‌گردد (جعفری، ۱۳۹۹، ص. ۱۱۵) این در حالی است که در سواپ نکول اعتباری، علم به اطلاعات عمومی در خصوص ملائت بدهکار مکفی است و قیمت‌گذاری آن بر مبنای بازار صورت می‌گیرد.

ط) شیوه نرخ‌گذاری: نرخ‌گذاری سواپ بر مبنای ویژگی‌های شخص مرجع، احتمال وقوع رخداد اعتباری و میزان پرداخت در صورت وقوع رخداد بر مبنای قائم به شخص<sup>۲۵</sup> و با توجه به روند بازار<sup>۲۶</sup> ارزیابی می‌شود. بر این مبنای پوشش بدهی‌هایی که از ارزش بازار منبعث هستند؛ گزینه مناسبی به‌شمار می‌رود. این در حالی است که از آنجایی که بیمه بر مبنای قانون اعداد بزرگ و اکچوئری اداره می‌گردد، مستلزم قیمت‌گذاری تجمیعی<sup>۲۷</sup> بر مبنای پارامترهای مختلف<sup>۲۸</sup> و مآلاً اتخاذ نوعی میانگین در قیمت‌گذاری است. تفاوت اصلی سواپ نکول و بیمه اعتبار را باید در همین جایگاه بازاری سواپ دانست. علی‌القاعده کسی در قرارداد بیمه اعتبار به‌منظور خرید و فروش آن وارد نمی‌گردد. این درحالی است که سواپ نکول به دلیل اطلاعات قابل دسترس برای عموم که مبنای قیمت‌گذاری آن قرار می‌گیرد، قابل تجارت است و بسته به تغییرات بازار سواپ می‌تواند برای دارنده آن سود نیز به ارمغان بیاورد.

با توجه به ساختار متفاوت و امکان انتقال سواپ به غیر، تنها هنگامی می‌توان سواپ را دارای عملکردی شبیه بیمه دانست که خریدار سواپ (طلبکار از شخص مرجع) هر دوی دین و سواپ را نزد خویش نگه داشته و از انتقال آنها به ثالث اجتناب نماید.

##### ۵. بررسی اعتبار سواپ نکول از منظر فقهی

سوای نکول اعتباری را تا حدزیادی شبیه بیمه دانسته‌اند، تا جایی که برخی برای احراز مشروعیت فقهی آن نیز از تمسک به قراردادهای بیمه استفاده نموده‌اند (خوانساری،

سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۱۶)، لکن همان‌گونه که در بخش پیشین شرح دادیم، بیمه اعتبار و سواپ نکول تا حدود زیادی با هم متفاوت بوده و از این روی تشبیه سواپ به بیمه برای توجیه صحت آن از نظر فقهی کفایت نمی‌نماید. در ذیل ایرادات فقهی وارده بر مشروعیت سواپ نکول اعتباری به‌عنوان یک قرارداد جدید مستقل را از نظر خواهیم گذرانند تا دریابیم استفاده از این ابزار مشتقه در فقه و مآلاً نظام حقوقی ایران امکان‌پذیر است و یا خیر؟

#### ۱-۵. ربوی بودن

ربا به‌عنوان بهره تعیین شده برای پول، که حسب قرارداد به صرف مزی زمان و نه از باب انجام فعلی دریافت می‌گردد (نقدی دورباطی، عابدینی نجف‌آبادی و پنجه‌پور، ۱۳۹۵، ص. ۱۴۹) در اسلام حرام اعلام گردیده است<sup>۲۹</sup>. ربا به دو قسم معاوضی و قرضی تقسیم می‌گردد. ربای معاوضی، معاوضه دو کالای همجنس مکیل و موزون با زیادتی بر یکی از آنها و ربای قرضی، قرض دادن مشروط به بازگرداندن مبلغ قرض به‌علاوه زیادتی مشخص توسط مقترض است. به‌صورت کلی هرآنچه که منفعت به‌شمار آید، ربا تلقی می‌گردد (کیخا، نوری و آل‌طاها، ۱۳۹۷، ص. ۶۴) و قول مشهور جری ربا در مطلق معاملات است. ربا علاوه بر قرآن در سنت و اجماع مسلمین نیز حرام تلقی شده است (موسویان، ۱۳۸۸، ص. ۱۰۲) این شبهه در سواپ به این شرح مطرح است که به‌ازای جریان نقدی مبلغ زیادتی ممکن است پرداخت گردد. این در حالی است که اولاً در قرارداد سواپ قرضی صورت نمی‌گیرد که ربای قرضی در آن واقع شود (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۳۴) ضمن اینکه در این معامله دو کالای همجنس با مقادیر مختلف معامله نمی‌گردند (رضایی‌دوانی و اکبری، ۱۳۹۲، ص. ۱۱۸) تا بتوان قائل به ربای معاملی شد؛ بلکه خریدار حمایت نظیر عقد بیمه مبالغی را در ازای پوشش احتمالی فروشنده حمایت در آینده می‌پردازد.

#### ۲-۵. حرمت اکل مال باطل

این قاعده به‌عنوان یکی از مسلمات فقهی، مبنای بسیاری از احکام قرار گرفته است (کسنوی، ۱۳۹۶، ص. ۱۱۳). آیه ۲۹ سوره نساء می‌فرماید: «یا ایها الذین آمنوا لاتکلوا



اموالکم بینکم بالباطل الا ان تکون تجاره عن تراض منکم لاتقتلوا انفسکم، ان الله کان بکم رحیماً، این آیه کامل‌ترین آیه در بیان این قاعده ذکر شده است (علیدوست، ۱۳۹۵، ص. ۹). سواپ نکول اعتباری از این حیث که منجر به پرداخت مبلغی بعضاً بیشتر به نسبت صرف سواپ توسط فروشنده حمایت می‌گردد؛ می‌تواند با شبهه اکل مال به باطل مواجه گردد.

در پاسخ به این ایراد باید دانست، سواپ نکول اعتباری به‌منظور حمایت در صورت نکول خریداری می‌گردد. درواقع خریدار حمایت در عوض مبلغی که پرداخت می‌نماید؛ اطمینان خاطر و امنیت اقتصادی را دریافت خواهد نمود که در تجارت امروزی و نزد عقلا واجد ارزش مالی به‌شمار می‌رود و فروشنده حمایت نیز در برابر خدمت حمایت خویش، صرف سواپ دریافت می‌نماید. به‌عبارت‌دیگر منافع مشروعی میان طرفین ردوبدل گشته و لذا از شمول اکل مال به باطل خارج است. چه اینکه تحصیل مال در معاملات حسب این آیه می‌بایست با ابتنای بر منطق عقلی، منصفانه و مشروع باشد که به‌نظر می‌رسد، به دلیل رواج عملی سواپ که خود مبین ضرورت وجود آن و ضروری دانستن این عقد توسط عقلا است، منطق کافی جهت مشروعیت آن به‌دست آید (موسویان و تملکی، ۱۳۹۲، ص. ۴۸) وانگهی آمار استفاده موفق از این ابزار در سراسر دنیا، موید وجود توجیه منطقی جهت خرید و فروش این‌گونه از حمایت است (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۲۷) علاوه‌بر آن تراضی که در آیه شریفه مطمح نظر شارع مقدس قرار دارد نیز در این قرارداد موجود است (محقق‌نیا، تملکی و خواجه‌زاده دزفولی، ۱۳۹۲، ص. ۱۶۱)

ضمن اینکه نهی مستقلی نیز در خصوص آن در دست نیست (رضایی‌دوانی و اکبری، ۱۳۹۲، ص. ۱۱۸). به‌عبارت‌دیگر استیفای نامشروعی که در قاعده منع اکل مال به باطل توسط شارع مقدس ناپسند دانسته شده است، در سواپ نکول وجود ندارد (کنسوی، ۱۳۹۶، ص. ۱۱۲).

### ۳-۵. شبه قمار بودن

قمار به معنای قبول خطر با سودای کسب منفعت در پی بخت و شانس و تصادف (چیت‌سازیان و نوع‌پرور، ۱۳۹۵، ص. ۵۳) به موجب آیات ۹۰ و ۹۱ سوره مائده و ۲۱۹

سوره بقره منع گردیده است. منع آن علاوه بر اینکه به قرآن و سنت مستند است؛ با قاعده منع اکل مال به باطل نیز تحکیم می‌گردد (حسین‌زاده و موسی‌زاده، ۱۳۹۲، ص. ۶۵) قمار به مثابه عقدی احتمالی است که شانس، بازیگر آن است. این‌گونه استدلال شده است که در اوراق مشتقه‌ای نظیر سواپ نکول داراشدن تا حدود زیادی به شانس بستگی دارد و از این رو با ایراد قمار می‌تواند مواجه گردد (Al-Amin, 2008, p. 211)

این در حالی است که قمار در معنای لغوی معادل باخت است و نفس سودرسانی به احدی از طرفین به معنای قمار نبوده و طرفین با علم به میزان ریسک به انعقاد معامله پرداخته و صرف شانس در این قرارداد مطرح نیست. وانگهی انگیزه در قمار متفاوت است و مستلزم برد یکی و باخت دیگری است. این در حالی است که سواپ نکول کالا برای برآورده کردن نیازهای طرفین طراحی شده و هر دوی طرفین به نحوی در آن برنده هستند (موسویان و تملکی، ۱۳۹۲، ص. ۴۹).

از این گذشته، ریسک را به درجات مختلفی تقسیم نموده‌اند (مصباحی‌مقدم و صفری، ۱۳۸۸) که شامل طیفی به شرح اطمینان کامل، ریسک (که در آن اگرچه اطلاعات به‌نحو بسیط موجود نیست لکن امکان تخمین نتیجه با توجه به سایر عوامل وجود دارد)، عدم اطمینان (کمبود اطلاعات) و ابهام (سخت‌ترین وضعیت تصمیم‌گیری، فقدان اطلاعات) است. آنچه معامله‌ای را قمار می‌نماید؛ امری فراتر از صرف ریسک بوده و ناظر به ابهام (بالاترین درجه ریسک) است (حسین‌زاده و موسی‌زاده، ۱۳۹۲، ص. ۷۱). صدق عنوان عرفی نیز یکی از ملاکات قمار بودن تلقی می‌شود با این شرح که عقلاء عمل خرید و فروش سواپ نکول اعتباری را نوعی قمار بدانند؛ این در حالی است که در عمل اساساً چنین نبوده و اشخاص با محاسبات دقیق دست به چنین معامله‌ای زده و عرف آن را واجد مطلوبیت منطقی و عقلانی دانسته و قمار تلقی نمی‌نمایند (چیت‌سازیان و نوع‌پرور، ۱۳۹۵، ص. ۵۳).

#### ۴-۵. غرری بودن

غرر به معنای «مستور العاقبه بودن» به‌مثابه صفتی است که وجود و عدمش محل تردید است (رضایی‌دوانی و اکبری، ۱۳۹۲، ص. ۱۱۸). در دامنه شمول غرر البته تفاوت

عقیده‌ای در میان فقها وجود دارد؛ عده‌ای آن را مختص بیع دانسته و لکن اکثریت با توجه به مناط متخذه از بیع، قصد شارع و سیره عقلا، آن را در تمامی معاملات نفی می‌نمایند (موسویان و تملکی، ۱۳۹۲، ص. ۴۴).

در سواپ نکول، علاوه بر اینکه احتمال نکول و مآلاً لزوم پرداخت توسط فروشنده حمایت مشخص نیست، مبلغی که وی در صورت نکول می‌پردازد؛ نیز مجهول است و این منجر به این امر شده که برخی سواپ نکول را امری غرری پندازند (خوانساری، سیاهکارزاده و اصغری، ۱۳۹۱، ص. ۱۲۸) در پاسخ به این ایراد باید دانست اولاً وجود هر میزانی از ریسک منجر به غرر در معامله نمی‌گردد. به عبارتی غرر می‌بایست در حدی باشد که منجر به اتصاف معامله به آن گردد (مشهدی‌زاده، ۱۳۹۵، ص. ۲۰۴) کما اینکه در معاملات مشروع متعددی نظیر خود عقد بیمه، میزان معقولی از ریسک وجود دارد. ضمن اینکه در عرف تجارت امروزی امنیت خاطر مالیت داشته و مشروعیت پرداخت از باب آن، به رسمیت شناخته شده است. علاوه بر آن، مبلغ پرداختی توسط فروشنده حمایت اگرچه دقیقاً در زمان انعقاد سواپ مشخص نیست، لکن با توجه به عوامل بازار، قابل تعیین است و علم در طرفین به آنچه با هم معاوضه می‌نمایند، وجود دارد. اساساً استفاده از نام مشتقات به جهت تبعیت قیمت ابزار مشتقه از دارایی پایه آنهاست (مصباحی‌مقدم و رستم‌زاده‌گنجی، ۱۳۸۶، ص. ۴۲) با توجه به اینکه اوراق مزبور در فرابورس معامله می‌گردند، به جهت شفافیت موجود در ذات این بازارها و لزوم افشای اطلاعات اساسی که در ارزیابی ارزش آنها اثرگذار است، از شائبه غرر می‌رهند (مشهدی‌زاده، ۱۳۹۵، ص. ۲۰۵) در واقع از طریق اطلاعات مزبور میزان و کیفیت عوضین با تکیه بر عرف بازار به نیکی مشخص می‌گردد. با این شرح، مفهوم غرر ناظر بر رویارویی عوضین متقابل در قرارداد است، کیفیت و کمیت آنها و مالکیت و وجودشان موضوع این رویارویی است (Ercanbrack, 2016, p. 62)؛ همانگونه که ملاحظه می‌گردد در قرارداد سواپ نکول، عرفاً موارد مزبور مشخص است و اساساً به همین جهت است که اوراق سواپ مظنه‌ای بازاری از حیث ارزش دارد؛ به عبارت دیگر عقلاً با توجه به کلیه شرایط، تأمین موضوع سواپ را واجد ارزش برآورد و برای آن پول پرداخت می‌نمایند.

#### ۵-۵. بیع دین به دین

حسب روایت نقل شده از امام صادق(ع) از قول رسول اکرم(ص) که مقرر می‌فرماید: «لایباع الدین بالدین» و نیز اجماع، فروش دین به دین شرعاً جایز نیست. فقهای امامیه بیع دین به دین را باطل می‌دانند اما در تعیین مصادیق آن اتفاق نظر ندارند. عده‌ای نظیر شهید ثانی بر آنند، هنگامی که دو دین عوض و معوض واقع شوند؛ ایراد بیع دین به دین رخ می‌دهد نه اینکه دو دین به سبب قرارداد دین گردند (موسویان و تملکی، ۱۳۹۲، ص. ۴۰). به عبارت دیگر بطلان مختص موردی است که هم مبیع و هم ثمن قبل از عقد دین باشند (وزیری، ۱۳۸۶، ص. ۱۲۵) بر این مبنا چنانچه یکی از عوضین بعد از عقد موجد باشد؛ بیع دین به دین محقق نمی‌گردد.

برخی عنوان بیع کالی به کالی را نیز برای آن استعمال نموده‌اند که ناظر به هنگامی است که مبیع و ثمن هر دو موجد باشند (تاری، ۱۳۸۶، ص. ۲۹) اصطلاحاً آن را بیع موجدین نیز نامیده‌اند (مشهدی‌زاده، ۱۳۹۵، ص. ۲۰۸). بر همین مبنا معاملات ابزار مشتقه را با این وصف که کالی به کالی است و تنها تصفیه حساب بابت تفاوت قیمت صورت می‌گیرد؛ جایز ندانسته‌اند. در واقع برای فرار از همین ایراد است که برخی تلاش نموده‌اند، سواب را در قالب صلح دین به دین توجیه نمایند. (Usmani, 1999, p. 38).

اما در پاسخ به این ایراد توجه به نکات ذیل ضروری است، اول اینکه در سواب نکول، دست‌کم یکی از عوضین دین نیست چه اینکه صرف سواب توسط خریدار حمایت به فروشنده آن پرداخت می‌گردد. دیگر اینکه در صورت نکول، دین به فروشنده فروخته نمی‌شود که عنوان بیع بر آن اطلاق گردد (عباسی و جلیلیوند، ۱۳۹۱، ص. ۵۳) بلکه نظیر عقد بیمه و یا ضمان، فروشنده حمایت متعهد پرداخت می‌گردد.

#### ۵-۶. تعلیق عقد

تنجیز در عقد از منظر فقه یکی از عناصر اصلی جهت تشکیل عقد به‌شمار می‌رود (زارع، زارع و مفتاحی، ۱۳۹۷، ص. ۷۴) و ضمانت اجرای عدم آن؛ از منظر فقها به سه دسته تقسیم می‌گردد. صحت کلی عقد معلق، بطلان کلی عقد معلق و تفضیل بین تعلیق

در انشا و تعلیق در منشاء که حقوق ما، بر مبنای فقه امامیه موضع سوم را اتخاذ نموده است (شهیدی، ۱۳۷۷، ص. ۱۰۹؛ علی‌آبادی، ۱۳۹۳، ص. ۱۹۸) به موجب ماده ۱۸۹ قانون مدنی عقد معلق آن است که تأثیر آن حسب انشا موقوف به امری باشد.

در سواپ نکول اعتباری منوط بودن تعهد پرداخت فروشنده حمایت به وقوع رویداد اعتباری را منجر به تعلیق در عقد دانسته‌اند. در پاسخ به این ایراد شایان ذکر است که هیچ‌گونه تعلیقی در ارکان قرارداد سواپ وجود نداشته و عقد به نحو منجز واقع می‌گردد. چه اینکه تردیدی در تنجیز طرفین برای انشاء عقد وجود ندارد و لذا تعلیقی در انشا وجود ندارد و طرفین به نحو قاطع توافق می‌نمایند تا در صورت وقوع رویداد اعتباری، فروشنده حمایت، پرداخت مقتضی را صورت دهد. با این شرح، سواپ نکول اعتباری از حیث معلق بودن حسب فقه امامیه با ایرادی مواجه نیست. اما چنانچه تعلیق در منشاء را نیز مبطل عقد بدانیم؛ نیز سواپ نکول از مهلکه خواهد رست، چراکه اثر عقد حمایتی عقد به محض انعقاد آن ایجاد می‌گردد و نه با صرف پرداخت. به عبارت دیگر آنچه طرفین قرارداد سواپ نکول اعتباری از انعقاد آن در سر دارند؛ حمایت از خریدار آن در صورت نکول شخص مرجع است و این حمایت به محض وقوع عقد محقق می‌گردد با این شرح که پوشش حمایتی مزبور با وقوع رویداد اعتباری از طریق پرداخت به منصفه ظهور خواهد رسید. بر همین مبناست که سواپ نکول، قابلیت خرید و فروش به غیر و انتقال را دارد. چه اینکه با انعقاد عقد، حفاظت موضوع آن فعال شده و ارزش مالی و بازاری دارد.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بازارهای سرمایه فعال در عرصه جهانی در بردارنده انواع مختلفی از سهام و ابزار پوششی است تا افراد با توجه به میزان ریسک‌پذیری، سلیق و سایر عوامل در آن سرمایه‌گذاری نمایند (مشهدی‌زاده، ۱۳۹۵، ص. ۱۹۴) امروزه بیمه و نیز اوراق مشتقه آن‌چنان در لایه‌لایه زندگی بشری نفوذ کرده است که شاید پیش از آن در خیال نیز نمی‌گنجید. اوراق مشتقه آب‌وهوا و نیز بیمه آب‌وهوا نمونه‌ای از این پیشرفت چشم‌گیر است (طالبی، سیار و فدایی‌واحد، ۱۳۹۷، ص. ۹۵). از آنجایی‌که سرتافتن بدهکار از

پرداخت دین خویش به هر جهتی اعم از ورشکستگی، عدم تمایل، عدم امکان پرداخت و... می‌تواند برنامه‌های مالی اعتباردهنده را نقش برآب نماید و حتی حیات وی را با چالش مواجه سازد، استمداد از بیمه اعتبار و سوپا نکول اعتباری به‌عنوان دو ابزار مدیریت ریسک شایع گردیده است.

سوپا به‌مثابه توافق بین دو شرکت در تبادل جریان‌های نقدی در آینده با دو نوع پرداخت متفاوت از بدهی و یا دارایی‌هاست، اهمیت سوپا در بازارهای مالی و تجاری امروز بر کسی پوشیده نیست. سوپا نکول اعتباری علاوه‌بر فراهم آوردن امکان انتقال و مدیریت ریسک اعتباری (Hull & White, 2000, p. 412) کارایی‌های دیگری نیز دارد، نظیر اینکه قادر است بدهی یا دارایی‌ها را تغییر ماهیت بدهد؛ به‌عنوان مثال دارایی با نرخ ثابت را به دارایی با نرخ متغیر بدل نماید (موسویان و تملکی، ۱۳۹۲، ص. ۳۳) از این روی در تجارت سوداگرانه و آربیتراژ مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در خصوص ماهیت سوپا نکول نظر واحدی وجود ندارد، عده‌ای آن را مصداق جدیدی از عقد ضمان با اجرت دانسته‌اند و برخی آن را قراردادی مستحدثه خوانده‌اند (موسویان و موسوی بیوکی، ۱۳۸۸، ص. ۱۱۴) و بیمه تلقی نمودن آن علی‌رغم تفاوت‌های حقوقی، مدیریتی و حسابداری (عباسی و جلیلود، ۱۳۹۱، ص. ۵۲) علاوه‌بر حقوق داخلی ریشه در نظریات مطروحه در حقوق انگلستان و آمریکا دارد. مقاله حاضر در پی شناساندن این ابزار کارآمد، تمیز آن از بیمه اعتبار و سنجش آن با محک فقه است. نگارندگان برآنند که سوپا نکول اعتباری که از حیث ماهیت، کاملاً با بیمه اعتبار متفاوت است؛ محک ایرادات فقهی وارد بر آن به‌عنوان یک قرارداد مستحدثه، سوپا نکول را با ایراد جدی‌ای مواجه ننموده و به این جهت از منظر نگارندگان این قابلیت را دارد که در شمار اوراق مشتقه بازار سرمایه ایران درآید.

عدم رواج ابزار کارآمدی چون سوپا نکول در ایران ناشی از مشکلات بازار سرمایه ایران و نیز تصور ایرادات شرعی بر سر راه ابزارهای مشتقه است (حسین‌زاده و موسوی‌زاده، ۱۳۹۲، ص. ۶۴) این در حالی است که این اوراق می‌تواند به فعال‌تر شدن بازار بورس و مآلاً تعمیق بازار کمک نماید (مشهدی‌زاده، ۱۳۹۵، ص. ۱۹۴). این مهم

جز از طریق تفحص اهل فن و مطالعات میان‌رشته‌ای در این خصوص محقق نخواهد گردید.

#### یادداشت‌ها

1. Credit-Linked Note
2. Potts
3. Schmaltz & Thivaos
4. Credit Default Insurance
5. Default Protection
6. Juurikkala
7. Reference Entity
8. Reference Asset
9. Protection Buyer
10. Protection Seller
11. Swap Premium
12. Premium Leg
13. Protection leg
14. Credit Event
15. International Swaps and Derivatives Association (ISDA)
16. Singel Name CDS
17. A Pool of Single Name CDS or Basket CDS
18. Cash Settlement
19. Digital Credit Derivative
20. Physical Settlement
21. A Lump Sum
22. Mono-line Insurance Company
23. Trade Recievable
24. Financial Recievables
25. Stand-Alone Basis
26. Mark-to-Market
27. Pooled Pricing
28. Mark-to-Model

۱۶۱.۲۹ نساء؛ ۱۳۰ آل عمران، ۲۷۸ و ۲۷۹ بقره.

#### کتابنامه

اسماعیلی، حمیدرضا؛ ابهری، حمید؛ دنکوب، ابوالفضل؛ و آقایی بجستانی، مریم (۱۳۹۹). محدودیت‌های آزادی قراردادی از حیث نحوه تشکیل قراردادها. *دوفصلنامه مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، ۱۲(۲۲)، ۵۷-۸۰.

افشاری، زینب (۱۳۹۷). عقد بیمه و دیدگاه‌های نوین فقهی فقها درباره مشروعیت آن. *دوفصلنامه معارف قرآن و عترت*، ۴(۸)، ۷-۳۴.

الهی، مهدی؛ میرطاهر، سیدمحمدجواد؛ و باقریان، غزاله (۱۳۹۶). امکان‌سنجی فقهی سواب بدهی - مالکیت برای بازار سرمایه ایران. *فصلنامه اقتصاد اسلامی*، ۱۷(۶۷)، ۱۷۳-۲۰۱.

بیگدلی، عطاالله (۱۳۹۴). حاکمیت اراده در فقه امامیه، نظام رومی - ژرمنی و حقوق ایران؛ درآمدی مبنایی فلسفی. *دوفصلنامه پژوهشنامه حقوق اسلامی*، ۲۱(۴۱)، ۱۲۵-۱۵۰. Doi: 10.30497/law.2015.1770

تاری، جبار (۱۳۸۶). بیع کالی به کالی در فقه و حقوق ایران. *فصلنامه کانون وکلای دادگستری*، ۲(۷ و ۸)، ۲۷-۴۴.

توحیدی، محمد (۱۳۹۲). طراحی مشتقه اعتباری تعهدات بدهی وثیقه دار براساس فقه امامیه در بانکداری بدون ربا. *دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی*، ۳(۵)، ۱۲۱-۱۵۲. Doi: 10.30497/IFR.2013.1651

جعفری، دیا (۱۳۹۹). بیمه اعتبار تجاری راهکاری برای نجات شرکت‌های کوچک و متوسط در بحران کسب‌وکار ناشی از شیوع بیماری کرونا. *فصلنامه مدیریت کسب‌وکار بین‌المللی*، ۳(۱۰)، ۱۷۳-۱۹۲.

چیت‌سازیان، مرتضی؛ و نوع پرور، مژگان (۱۳۹۵). قراردادهای موجل آتی در بورس اوراق بهادار. *فصلنامه مبانی فقهی حقوق اسلامی*، ۵(۱۷)، ۲۷-۸۰.

حبیب‌اللهی، محمدهادی؛ و ذاکرنیا، احسان (۱۳۹۷). بررسی امکان استفاده از سواب نکول اعتباری در پوشش ریسک اعتباری صکوک. *دوفصلنامه جستارهای اقتصادی*، ۱۵(۲۹)، ۹۵-۱۲۰.

حسین‌زاده، جواد؛ و موسی‌زاده، فرنوش (۱۳۹۲). مقایسه قرارداد اختیار معامله با قمار در حقوق ایران و انگلیس *فصلنامه پژوهش‌های حقوق تطبیقی*، ۱۷(۶۸)، ۶۳-۸۴.

خالقی مقدم، حمید؛ و نادری نورعینی، محمدمهدی (۱۳۸۷). اوراق مشتقه اعتباری. *ماهنامه حسابدار*، ۱۷(۱۹۵).



خوانساری، رسول؛ سیاهکارزاده، محمدسجاد؛ و اصغری، مجید (۱۳۹۱). بررسی فقهی امکان به‌کارگیری سواپ نکول اعتباری و ورق اعتباری در مدیریت ریسک اعتباری بانک‌ها. دو

فصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ۲(۳)، ۱۱۳-۱۴۰. Doi: 10.30497/IFR.2012.1534

رضایی دوانی، مجید؛ و اکبری، محمدجواد (۱۳۹۲). سواپ ارز بررسی فقهی و امکان استفاده از آن در بازارهای اسلامی. دوفصلنامه معرفت اقتصاد اسلامی، ۴(۸)، ۱۰۳-۱۲۸.

زارع، ایوب؛ زارع، محمد؛ و مفتاحی، مهدی (۱۳۹۷). مبانی و آثار تعلیق در عقد. فصلنامه مطالعات علوم سیاسی، حقوق و فقه، ۴(۱۳)، ۷۰-۸۰.

شهیدی، مهدی (۱۳۷۷). تشکیل قراردادهای و تعهدات. تهران: حقوقدان.

علی‌آبادی، علی (۱۳۹۳). عقد معلق در قانون مدنی و اثر تعلیق به شرایط صحت عقد. دوفصلنامه مطالعات فقه و حقوق اسلامی، ۶(۱۱)، ۱۹۱-۲۱۰.

علیدوست، ابولقاسم (۱۳۹۵). دارا شدن ناعادلانه و بلاجهت در نظام حقوقی ایران و مقایسه آن با اکل مال به باطل. فصلنامه فقه، ۲۳(۸۹)، ۷-۱۸.

کسنوی، شادی (۱۳۹۶). بررسی قاعده فقهی حرمت اکل مال بیاطل از دریچه حقوق و اقتصاد. فصلنامه فقه و اصول، ۲۸(۱۱۱)، ۱۱۱-۱۳۴.

کیخا، محمدرضا؛ نوری، سمیه؛ و آل‌طاها، سید حسین (۱۳۹۷). نگرشی نو به حکم فقهی ربا در بیع معاطاتی، فصلنامه فقه، ۲۵(۹۸)، ۶۳-۷۸.

طالبی، محمد؛ سیار، محسن؛ فدایی واحد، هانیه (۱۳۹۷). امکان‌سنجی فقهی قراردادهای مشتقه آب و هوا با استفاده از روش تحقیق اجتهاد چند مرحله‌ای. فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۹(۳۷)، ۸۸-۱۰۹.

محقق‌نیا، محمدجواد؛ تملکی، حسین؛ و خواجه‌زاده دزفولی، هادی (۱۳۹۲). بررسی قراردادهای سواپ نرخ بهره از دید فقه امامیه. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۱۳(۵۲)، ۱۴۱-۱۷۰.

مشهدی‌زاده، علیرضا (۱۳۹۵). بررسی فقهی حقوقی قراردادهای آتی در بورس انرژی. دوفصلنامه مبانی فقهی حقوق اسلامی، ۹(۱۷)، ۱۹۳-۲۱۵.

مصباحی مقدم، غلامرضا؛ و رستم‌زاده گنجی؛ اسماعیل (۱۳۸۶). غرر در معاملات اختیارات بر روی سهام از دیدگاه فقه امامیه. *دوفصلنامه جستارهای اقتصادی*، ۴(۸)، ۳۹-۶۴.

مصباحی مقدم، غلامرضا؛ و صفری، محمد (۱۳۸۸). بررسی درآمد حاصل از تحمل ریسک از دیدگاه آموزه‌های اسلامی، *فصلنامه پژوهش اقتصادی اسلامی*، ۹(۳۶)، ۱۱۷-۱۴۸.

موسوی خمینی، سیدروح‌الله (۱۳۸۶). *تحریر الوسیله*، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).

موسوی بجنوردی، سیدمحمد؛ و مهریزی ثانی، محمد (۱۳۹۱). بررسی اثر عقد ضمان بر روابط طرفین با رویکردی نوین. *فصلنامه پژوهش‌های فقه و حقوق اسلامی*، ۸(۳۰)، ۱۴۱-۱۵۸.

موسویان، سیدعباس؛ و تملکی، حسین (۱۳۹۲). بررسی قراردادهای سواب کالا از دیدگاه فقه امامیه، *دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی*، ۲(۴)، ۲۵-۵۲. Doi: 10.30497/IFR.2013.1642

موسویان، سیدعباس؛ و موسوی بیوکی، سیدمحمد مهدی (۱۳۸۸). مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی از طریق سواب نکول اعتباری. *فصلنامه اقتصاد اسلامی*، ۹(۳۳)، ۹۵-۱۲۶.

موسویان، عباس؛ صالح‌آبادی، علی؛ و کاوند، مجتبی (۱۳۹۶). امکان‌سنجی اوراق مشارکت مصون از تورم. *دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی*، ۶(۱۲)، ۱۰۱-۱۳۲. Doi: 10.30497/ifr.2017.2000

نقدی دورباطی، مریم؛ عابدینی نجف‌آبادی، احمد؛ و پنجه‌پور، جواد (۱۳۹۵). بررسی فقهی موارد استثنا شده از حرمت ربا. *دوفصلنامه مبانی فقهی حقوق اسلامی*، ۹(۱۸)، ۱۴۵-۱۶۹.

وزیری، مجید (۱۳۸۶). بررسی بیع دین به دین در فقه امامیه، *فصلنامه پژوهش‌های فقه و حقوق اسلامی*، ۳(۱۰)، ۱۲۵-۱۴۴.

- Afshari, Z. (1397). Insurance Contract and New Jurisprudential Views of Jurists about its Legitimacy. *Bi-Quarterly Maaref Quran and Atrat*, 4 (8), 7-34 (In Persian).
- Al-Amin, M.Al-bashir (2008), Risk Management in Islamic Finance: An Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Market, Boston.
- Aliabadi, A. (1393). Suspended Contract in Civil Law and the Effect of Suspension to the Conditions of Validity of the Contract. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Jurisprudence and Law*, 6 (11), 191-210 (In Persian).

- Alidoost, A. (1395). Having Unjust and Unjustified Possession in the Iranian Legal System and Comparing it with Void Property. *Fiqh Quarterly*, 23 (89), 7-18 (In Persian).
- Anson M. J.P., Fabozzi F. J., Choudhry M. & Chen R. (2004). *Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons
- Auboin, M., & Engemann, M. (2014). Testing the Trade Credit and Trade Link: Evidence from data on Rlexport Credit Insurance. *Review of World Economics*, 150(4), 715-743. Doi: <http://dx.doi.org/10.1007/s10290-014-0195-4>
- Augustin, P., Subrahmanyam, M. G., Tang, D. Y., & Wang, S. Q. (2014). Credit default swaps—A survey. *Foundations and Trends® in Finance*, 9(1-2), 1-196.
- Bigdeli, A. (1394). The Rule of will in Imami Jurisprudence, the Roman-German system and Iranian law; A Basic Philosophical Income. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Law*, 21 (41), 125-150 (In Persian). Doi: 10.30497 / law.2015.1770
- Chitasians, M; & Type Breeder, M. (1395). Futures Contracts on the Stock Exchange. *Quarterly Journal of Jurisprudential Principles of Islamic Law*, 5 (17), 27-80 (In Persian).
- Clarke, M. A. (2002) *The Law of Insurance Contracts*, 4th edn (London: LLP Professional Publishing.
- Duffie, D. (1999). Credit Swap Valuation. *Financial Analysts Journal – Finance Ananl J*. 55. 10.2469/faj.v55.n1.2243
- Elahi, M; Mirtaheer, S, M, J; & Bagherian, G. (1396). Jurisprudential Feasibility Study of Debt Swap - Ownership for the Iranian Capital Market. *Islamic Economics Quarterly*, 17(67), 173-201 (In Persian).
- Ercanbrack, J. (2015) *The Transformation of Islamic Law in Global Financial Markets*, Cambridge: Cambridge University Press
- Euler H. (2015). A Guide to Credit Insurance. <http://www.eulerhermes.us/creditinsurance/Documents/EH-CreditInsurance-WhitePaper.pdf>.
- Habibaullah, M, H; & Zakernia, E. (1397). Investigating the Possibility of Using Credit Default Swaps to Cover the Credit Risk of Sukuk. *Bi-Quarterly Journal of Economic Research*, 15 (29), 95-120 (In Persian).
- Hosseinzadeh, J; & Musaizadeh, F. (1392). Comparison of Gambling Agreement with Gambling in Iranian and British Law *Quarterly Journal of Comparative Law Research*, 17 (68), 63-84 (In Persian).
- Hull, J. & White , A.( 2000) Valuing Vredit default Swap , No Counterparty Default Risk, *Journal of Derivatives*.

- Ismaili, H, R; Abhari, H; Dankoob, A; & Bejestani, M (1399). Restrictions on Contractual Freedom in Terms of How Contracts are made. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Jurisprudence and Law*, 12(22), 57-80 (In Persian).
- International Financial Consulting Ltd. (2012). Study on short-term trade Finance and Credit Insurance in the European Union.
- International Swaps and Derivatives Association. (2019). Narrowly Tailored Credit Event Supplement to the 2014 ISDA Credit Derivatives Definitions, Available at: <https://www.isda.org/a/KDqME/Final-NTCE-Supplement.pdf>
- Ivamy, E. R. H. (1993). *General Principles of Insurance Law* (London, Dublin and Edinburgh: Butterworths,
- Jafari, D. (1399). Commercial Credit Insurance is a Solution to Save Small and Medium Enterprises in the Business Crisis Caused by the Outbreak of Coronary Heart Disease. *International Business Management Quarterly*, 3 (10), 173-192 (In Persian).
- Jones, P. M. (2010). Trade credit insurance primer series on insurance. Global Capital Markets Development Department: The World Bank.
- Jus, M. (2013), *Credit Insurance*, first Edition, Elsevier.
- Juurikkala, O. (2011). Credit Default Swaps and Insurance: Against the Potts Opinion, Legal Studies Research Paper Series, Paper No 7, University of Helsinki, Faculty of Law, Available at [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1775852](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1775852)
- Juurikkala, O. (2015). The Law and Economics of Credit Default Swaps: Derivatives Regulation, Insurance Law, and Recent Financial Market Reforms.
- Kasnavi, S. (1396). Examining the Jurisprudential Rule of Sanctity of False Property from the Perspective of Law and Economics. *Quarterly Journal of Jurisprudence and Principles*, 28 (111), 111-134 (In Persian).
- Khaleghi Moghadam, H; & Naderi Noor Aini, M, M. (1387). Credit Derivatives. *Accountant Monthly*, 17 (195) (In Persian).
- Khansari, Rasoul; Siahkarzadeh, Mohammad Sajjad; & Asghari, Majid (2012). Jurisprudential Study of the Possibility of Using Credit Default Swaps and Credit Cards in Credit Risk Management of Banks. *Bi Quarterly Journal of Islamic Financial Research*, 2 (3), 113-140 (In Persian). Doi: 10.30497 / IFR.2012.1534
- Kikha, M, R; Nouri, S; & Altaha, S, H. (1397). A New Approach to the Jurisprudential Rule of Usury in the Conversion Sale, *Jurisprudence Quarterly*, 25 (98), 63-78 (In Persian).
- Leonard, N. (2010), Credit Default Swaps, Guarantees and Insurance Policies: Same Effect, Different Treatment?, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*.

- Lezgovko, A., & Jakovlev, A. (2017). The Evaluation of Trade Credit Insurance in Lithuanian Business Market as a Credit Risk Management Tool. *Economics and Culture*, 14(1), 5-20.
- Mashhadi Zadeh, A, R. (1395). Jurisprudential Study of Futures Contracts in the Energy Exchange. *Bi-Quarterly Principles of Jurisprudence of Islamic Law*, 9 (17), 193-215 (In Persian).
- Mesbahi Moghadam, G, R; & Rostamzadeh Ganji; I. (1386). Gharr in stock Options Trading from the Perspective of Imami Jurisprudence. *Bi-Quarterly Journal of Economic Research*, 4 (8), 39-64 (In Persian).
- Mesbahi Moghadam, G, R; & Safari, M. (1388). Investigating the Risk of Income from the Perspective of Islamic Teachings, *Islamic Economic Research Quarterly*, 9 (36), 117-148 (In Persian).
- Mohagheghnia, M, J; Tamlaki, Hu; & Khajehzadeh Dezfuli, H. (2013). Examining Interest Rate Swap Contracts from the Perspective of Imami Jurisprudence. *Islamic Economics Quarterly*, 13 (52), 141-170 (In Persian).
- Mousavi Khomeini, S, R. (1386). Tahrir al-Waseela, Tehran: Imam Khomeini Publishing House (In Persian).
- Mousavi Bojnourdi, S, M; & Mehrizi Thani, M. (1391). Investigating the Effect of Guarantee Contract on the Relationship between the Parties with a New Approach. *Journal of Islamic Jurisprudence and Law*, 8 (30), 141-158 (In Persian).
- Mousavian, S, A; & Tamlaki, H. (1392). A Study of Commodity Swap Contracts from the Perspective of Imami Jurisprudence, *Islamic Financial Research Quarterly*, 2 (4), 25-52 (In Persian). Doi: 10.30497 / IFR.2013.1642
- Mousavian, S, A; & Mousavi Buiki, S, M, M. (1388). Credit Risk Management in Islamic Banking through Credit Default Swap. *Islamic Economics Quarterly*, 9 (33), 95-126 (In Persian).
- Mousavian, S, A; Salehabadi, A; & Kavand, M. (1396). Feasibility Study of Inflation-free Participation Bonds. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Financial Research*, 6 (12), 101-132 (In Persian). Doi: 10.30497 / ifr.2017.2000
- Nordati Cash, M; Abedini Najafabadi, A; & Panjehpour, J. (2015). Jurisprudential Study of Exceptions to the Sanctity of Usury. *Bi-Quarterly Fundamentals of Islamic Law*, 9 (18), 145-169 (In Persian).
- Rezaei Davani, M; & Akbari, M, J. (2013). Currency Swap Jurisprudential Study and the Possibility of using it in Islamic Markets. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Economics*, 4 (8), 103-128 (In Persian).
- San Jose Riestra, A. (2003). Credit Insurance in Europe-Impact, Measurement & Policy Recommendations. CEPS Reports in Finance and Banking. 31, 1.
- Salcic, Z. (2014). Export Credit Insurance And Guarantees, UK: Palgrave Macmillan

- Schmaltz, C., & Thivaos, P. (2014). Are Credit Default Swaps Credit Default Insurances?. *Journal of Applied Business Research*, 30(6), 1819-1830.
- Shahidi, M. (1998) Formation of Contracts and Obligations. Tehran: Lawyer (In Persian).
- Sokolovska, O. (2017). Trade Credit Insurance and Asymmetric Information Problem , *Scientific Annals of Economics and Business*64 (1), 2017, 123-137, DOI: 10.1515/saeb-2017-0008
- Tari, J. (1386). Sale of Goods to Goods in Iranian Jurisprudence and Law. *Quarterly Journal of the Bar Association*, 2 (7 and 8), 27-44 (In Persian).
- Talebi, M; Mobile, M; Fadaei Vahed, H. (1397). Jurisprudential Feasibility of Climate Derivative Contracts using Multi-Stage Ijtihad Research Method. *Quarterly Journal of Financial Engineering and Securities Management*, 9 (37), 88-109 (In Persian).
- Terzi, N., & Ulucay, K. (2011). The Role of Credit Default Swaps on Financial Market Stability. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 983-990.
- Towhidi, M. (1392). Designing a Credit Derivative of Collateralized Debt Obligations Based on Imami Jurisprudence in Interest-free Banking. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Financial Research*, 3 (5), 121-152 (In Persian). Doi: 10.30497 / IFR.2013.1651
- Usmani, M, T. (1999). "Futures, Options and Swaps", *International Journal of Islamic Financial Services*, 1(1), 38.
- Vaziri, Majid (2007) A Study of the Sale of Religion to Religion in Imami Jurisprudence, *Quarterly Journal of Islamic Jurisprudence and Law*, 3 (10), 125-144 (In Persian).
- Zare, A; Zare, M; & Moftahi, M. (1397), Principles and Effects of Contract Suspension. *Quarterly Journal of Political Science, Law and Jurisprudence*, 4 (13), 70-80 (In Persian).