

نکول

Default

معرف مدخل: نکول در امور مالی به صورت عدم انجام تعهدات قانونی (یا شرایط) وام تعریف می‌شود، برای مثال، زمانی که یک خریدار خانه نتواند پرداخت وام مسکن را انجام دهد یا زمانی که یک شرکت یا دولت نتواند اوراق قرضه را که سررسید آن فرا رسیده است بازپرداخت کند نکول رخ داده است.

تعریف نکول

نکول نقض وعده بازپرداخت وام به مقدار مورد توافق در زمان مورد توافق است. نکول در لغت به معنای قبول نکردن یا رد و روی گردانیدن از چیزی است. نکول در اصطلاح حقوقی به معنی قبول نکردن برات از سوی برات‌گیر است (اسکینی، ۱۳۸۵). در اصطلاح علوم مالی اگر طرف قرارداد نتواند در قبال قراردادی که بسته است به تمام یا بخشی از تعهدات خود، خواسته یا ناخواسته، عمل کند، گویند که "نکول" انجام داده است (Glover, B., 2016). اصطلاح نکول را باید از ورشکستگی و اعسار متمایز دانست. "نکول" اساساً به این معنی است که یک بدهکار بدهی‌ای را که باید بپردازد، پرداخت نکرده است. "اعسار" یک اصطلاح قانونی است و به این معنی است که بدهکار قادر به پرداخت بدهی‌های خود نمی‌باشد. اعسار وضعیتی است که یک فرد یا شرکت قادر به پرداخت به موقع بدهی‌های خود نیست؛ اعسار دو حالت دارد: اعسار جریان نقدینگی و اعسار ترازنامه (Becker, Josephson, 2016). اعسار جریان نقدینگی زمانی است که یک فرد یا شرکت دارایی‌های کافی برای پرداخت آنچه که بدهکار است را دارد، اما فرم مناسب پرداخت ندارد (Hugonnier, & Morellec, 2017). اعسار ترازنامه زمانی است که یک فرد یا شرکت دارایی کافی برای پرداخت تمام بدهی‌های خود ندارد. شخص یا شرکت ممکن است اعلام ورشکستگی کند.

واژه نکول در فرهنگ معین به «خودداری کردن از پرداخت وجه حواله، برات و مانند آن» تعبیر شده است. اصطلاح نکول در تعریف ریسک‌های سرمایه‌گذاری به کار می‌رود. از بابت نکول به طور معمول ریسکی به وجود می‌آید که به ریسک نکول معروف است. این ریسک زمانی اتفاق می‌افتد که در یک قرارداد مالی یک طرف قرارداد نتواند در قبال قراردادی که بسته است، به تمام یا بخشی از تعهداتش، خواسته یا ناخواسته، عمل کند، در این شرایط می‌گویند که «نکول» اتفاق افتاده است.

ریسک نکول از مهم‌ترین ریسک‌هایی است که به‌ویژه نهادهای پولی و مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، چرا که نکول تعداد کمی از مشتریان می‌تواند زیان‌های زیادی را به یک سازمان وارد سازد. ریسک نکول از قدیمی‌ترین ریسک‌های مالی است و حتی قبل از بروز اولین نشانه‌های ریسک نرخ ارز و نرخ ریسک بهره وجود داشته است. از همان ابتدا تعیین میزان احتمال نکول کار راحتی نبوده و در حال حاضر نیز نمی‌توان روش‌های دقیقی بدین منظور به کار برد، چرا که بخشی از این احتمال مربوط به رفتار وام‌گیرنده و بخشی مربوط به وضعیت تجاری و در نتیجه وضعیت مالی وام‌گیرنده است که تعیین آن برای وام‌دهنده کار آسانی نیست.

روش‌های اندازه‌گیری ریسک نکول (عدم پرداخت)

جهت سنجش و اندازه‌گیری ریسک عدم پرداخت معیار واحدی وجود ندارد، اما چند تن از پژوهشگران سعی در سنجش ریسک عدم پرداخت با استفاده از مدل‌های خاص کرده‌اند که به تعدادی از این مدل‌ها و نحوه محاسبه ریسک عدم پرداخت در این مدل‌ها پرداخته می‌شود.

الف) مدل اختیار خرید مرتون

مدل مرتون (Merton) بیان می‌دارد که ارزش دارایی خالص شرکت می‌تواند به‌عنوان اختیار خرید اروپایی (دارنده اختیار تنها می‌تواند از حق خود مبنی بر خرید دارایی موضوع

نظر او بهترین پیش‌بینی‌کننده‌ها برای پیش‌بینی ورشکستگی بودند، ۵ نسبت مالی (نسبت سرمایه در گردش به دارایی، نسبت سود انباشته به دارایی، نسبت سود قبل از بهره و مالیات به دارایی، نسبت ارزش روز سهام به بدهی و نسبت فروش به دارایی) را به صورت ترکیبی به‌عنوان بهترین پیش‌بینی‌کننده ورشکستگی انتخاب کرد. آلتمن درجه اهمیت هر یک از نسبت‌ها را مشخص کرده و به هر یک ضریبی متناسب با درجه تأثیر آن تخصیص داده است، که مقیاسی از لحاظ سنجش عددی به دست می‌دهد (Altman, et al., 2017).

انواع نکول

از نکول دسته‌بندی‌های مختلفی به عمل آمده است. در یک دسته‌بندی اولیه نکول می‌تواند دو نوع باشد: نکول خدمات بدهی و نکول فنی. نکول خدمات بدهی زمانی اتفاق می‌افتد که وام‌گیرنده، پرداخت زمان‌بندی‌شده بهره یا اصل وام را به انجام نرساند در حالی که نکول فنی زمانی اتفاق می‌افتد که مفاد مثبت یا منفی نقض شود.

مفاد مثبت (تصدیقی) در قراردادهای بدهی قرار می‌گیرند و شرکت‌ها را برای حفظ سطوح خاصی از نسبت سرمایه یا مالی ملزم می‌سازد. مفاد منفی در قراردادهای بدهی جلوگیری از مواردی هستند که می‌توانند موقعیت طلبکاران را مختل کنند به طوری که اقدامات شرکت را محدود یا ممنوع می‌کنند مثل فروش دارایی‌ها و یا پرداخت سود سهام (Ertan & Karolyi, 2016).

در امور مالی شرکت‌ها، در صورت بروز نکول، صاحبان بدهی معمولاً وثیقه‌ای که بدهی را تأمین می‌کند مسدود می‌کنند (اعلام ورشکستگی غیرمستقیم). حتی اگر بدهی توسط وثیقه تضمین نشود، صاحبان بدهی همچنان ممکن است تحت پیگرد قرار گیرند تا اطمینان حاصل شود که

قرارداد در تاریخ انقضای قرارداد استفاده کند) براساس دارایی‌های یک شرکت در نظر گرفته شود. دلیل این نظر آن است که سهامداران نسبت به دارایی‌های شرکت دارای ادعای باقیمانده هستند و مسئولیتشان محدود است؛ یعنی در صورت انحلال ابتدا بدهی‌های شرکت پرداخت می‌شود و سپس اگر وجهی باقی ماند به سهامداران تعلق می‌گیرد. بنابراین، حقوق سهامداران همه یکسان است همان‌طور که برای یک اختیار خرید بدین‌گونه است. طبق مدل مرتون ارزش اختیار خرید برابر با سطح و میزان بدهی‌های شرکت است. از این رو، اگر ارزش دارایی‌های شرکت کمتر از سطح بدهی‌های در سررسید باشد، ارزش دارایی خالص شرکت صفر است و موجب نکول و در نهایت ورشکستگی شرکت می‌شود (Merton, 1973). در مدل ساده شده مرتون سهامداران یک اختیار خرید اروپایی را براساس دارایی‌های شرکت حفظ و نگهداری می‌کنند. در این مدل بدهی‌های شرکت برای دوره اختیار ثابت می‌مانند و تمام بدهی‌ها در موعد مقرر سررسید اختیار هستند. اگر ارزش بازار دارایی‌ها بیشتر از میزان بدهی‌ها در سررسید باشد، آنگاه سهامداران اختیارشان را بردارایی‌های شرکت حفظ می‌کنند و شرکت به بقای خود ادامه می‌دهد. از طرف دیگر، اگر ارزش بازار دارایی‌ها کمتر از میزان بدهی‌ها در سررسید باشد آنگاه سهامداران اختیارشان را بر دارایی‌های شرکت از دست می‌دهند و شرکت دچار نکول و عدم پرداخت می‌شود (Yeo and Kim, 2002).

ب) مدل نسبت‌های حسابداری

مدل‌های پیش‌بینی ریسک عدم پرداخت مبنی بر حسابداری با کار اصلی (Beaver, W.H., et al., 1970) شروع شد، سپس تعدادی از محققان در بسیاری از بازارهای متفاوت و با نسبت‌های مختلف تحقیقاتی انجام داده‌اند. آلتمن از طریق تجزیه و تحلیل چند ممیزی و از میان ۲۲ نسبت مالی که به

- Determined Risk Measures”, *The Accounting Review*, 45(4), 654-682.
- Becker, B., & Josephson, J., (2016). “Insolvency resolution and the missing high-yield bond markets”, *The Review of Financial Studies*, 29(10), 2814-2849.
- Brockman, P. & Turtle, H.J., (2003). “A barrier option framework for corporate security valuation”, *Journal of Financial Economics*, 67, 511-29.
- Chatterjee, S., & Eyigungor, B., (2019). “Endogenous political turnover and fluctuations in sovereign default risk”, *Journal of International Economics*, 117, 37-50.
- Daniel, B. C., (2017). “Why Don’t Rich Countries Default? Explaining Debt/GDP and Sovereign Debt Crises”, *Working paper, Department of Economics, University at Albany – SUNY*, February 1.
- Ertan, A., & Karolyi, S. A., (2016). “Debt Covenants and the Expected Cost of Technical Default”, *Available at SSRN*. 2795226.
- Glover, B., (2016). “The expected cost of default”, *Journal of Financial Economics*, 119(2), 284-299.
- Hatchondo, J. C., Martinez, L., & Sosa-Padilla, C., (2016). “Debt Dilution and Sovereign Default Risk”, *Journal of political economy*, 124(5).
- Hillegeist, S.A., (2004). “Assessing the probability of bankruptcy”, *Review of Accounting Studies*, 9, 5-34.
- Hugonnier, J., & Morellec, E., (2017). “Bank capital, liquid reserves, and insolvency risk”, *Journal of Financial Economics*, 125(2).
- Merton, R., (1973). “Theory of rational option pricing”. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 4, 141-83.
- Yeo.H and Kim, (2002). *Default Risk as a Factor affecting the Earnings Response Coefficient: Evidence from South Korean Stock Market*, M.A Thesis, University of Dankook, Korea.

عزت‌اله عباسیان

دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

دارایی‌های شرکت برای بازپرداخت بدهی استفاده می‌شوند.

انواع دیگر نکول عبارتند از:

نکول دولتی: یک نکول دولتی شکست یا امتناع یک دولت در پرداخت کامل بدهی‌های خود است. ممنوعیت پرداخت ممکن است همراه با اعلام رسمی یک دولت برای پرداخت (یا بخشی از پرداخت) بدهی‌های آن باشد یا ممکن است بدون اعلامیه باشد (Hatchondo et al, 2015).

نکول منظم: در مواقع بحران‌های اعسار به قرض‌دهندگان توصیه می‌شود بطور پیشگیرانه بدهی‌های عموم مردم را با ساختاردهی مجدد که نکول منظم یا نکول کنترل‌شده خوانده می‌شود مهندسی کنند.

نکول استراتژیک: زمانی که یک بدهکار درخصوص یک وام عمل نکول را، باوجود توانمندی در ادامه سرویس پرداخت (انجام پرداخت)، انتخاب می‌کند به این عمل نکول استراتژیک گفته می‌شود.

نکول مشتری: نکول مشتری اغلب عقب‌افتادگی در پرداخت‌های اجاره یا پرداخت‌های وام خرید مسکن، اعتبار مصرف‌کننده یا پرداخت سایر بدهی‌ها را شامل می‌شود.

باید در نظر داشت که نکول‌ها مسئله‌ای جدی هستند، به همین دلیل، مؤسسات رتبه‌بندی در دنیا به رتبه‌بندی مالی اشخاص حقیقی و حقوقی می‌پردازند تا بررسی کنند که وضعیت عدم ایفای تعهدات فرد یا شرکت چقدر است.

کتاب‌شناسی

- اسکینی، ربیعا (۱۳۸۵). *حقوق تجارت/برات، سفته، چک، اسناد در وجه حامل، چاپ دهم، تهران: انتشارات سمت.*
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A., (2017). “Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model”, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Beaver, W.H., P. Kettler, and M. Scholes, (1970). “The Association Between Market-Determined and Accounting-