

SID



سرویس های ویژه



سرویس ترجمه تخصصی



کارگاه های آموزشی



بلاگ مرکز اطلاعات علمی



عضویت در خبرنامه



فیلم های آموزشی

کارگاه های آموزشی مرکز اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی



کارگاه آنلاین آشنایی با پایگاه های اطلاعات علمی بین المللی و ترند های جستجو



مباحث پیشرفته یادگیری عمیق؛ شبکه های توجه گرافی (Graph Attention Networks)



کارگاه آنلاین مقاله نویسی IEEE و ISI ویژه فنی و مهندسی

اوراق بهادار سایدکار (Sidecars)، ابزاری نوین جهت انتقال ریسک شرکتهای بیمه به بازار سرمایه

گلشن احسان فر^۱

چکیده

ارتباط مستقیم بین صنعت بیمه و بازار سرمایه، تحت عنوان مفهومی به نام تبدیل ریسک به اوراق بهادار انجام می‌شود. این اوراق مرتبط با بیمه فرصت‌های قابل توجهی برای بیمه‌گران (اتکایی) مهیا می‌کند؛ دستیابی به ظرفیت‌های بلندمدت بازارهای سرمایه، توانایی اتخاذ تعهدات در دوره‌های متعدد و امکان تنوع‌بخشی به پرتفوی خود موجب توجه ویژه به اوراق بهادارسازی بیمه شده است. این اوراق به عنوان مکملی برای بیمه اتکایی و در کنار سایر روش‌ها از جمله تسهیل در قوانین آربیتراژی و وثیقه‌گذاری، نقش مهمی ایفا می‌کند. جدیدترین نوع این اوراق، اوراق سایدکار (Sidecars) می‌باشد که در این تحقیق، با استفاده از روش تحلیلی توصیفی سعی شده است ضمن معرفی مؤلفه‌ها و دلایل اقتصادی اصلی این ابزار، به برخی از مسائل حقوقی و شرعی آن نیز اشاره شود.

واژگان کلیدی: اوراق بهادارسازی، اوراق سایدکار، انتقال ریسک، بیمه اتکایی

۱. کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش بیمه، دانشگاه علامه طباطبایی، کارشناس بیمه‌های اموال شرکت بیمه سرمد

(Email: golshanehsanfar@yahoo.com)

۱. مقدمه

اوراق بهادار بیمه‌ای (که به عنوان ILS^۱ شناخته می‌شوند) یک مفهوم کلی بوده و ابزارهای مالی مختلف را شامل می‌شود که برای پوشش ریسک‌های بیمه زندگی و غیر زندگی و قابل معامله در بازارهای سرمایه طراحی شده‌اند. فرآیند اوراق بهادارسازی سازوکاری را فراهم می‌کند که جریان نقدی مشروط و قابل پیش بینی حاصل از یک معامله، به عنوان ابزارهای مالی جداگانه مورد دادوستد قرار می‌گیرد. اوراق بهادارسازی، با جایگزینی دارایی‌ها و بدهی‌های غیرقابل معامله خارج از ترانزنامه به ابزارهای مالی قابل معامله منجر به افزایش نقدشوندگی بازارهای مالی می‌شوند. به بیان دیگر، فرآیند اوراق بهادارسازی بیمه روشی برای «انتقال ریسک‌های تعهدات^۲ بیمه‌ای شرکت‌های بیمه به بازارهای سرمایه از طریق صدور و انتشار اوراق بهادار مالی» است.

اگرچه بیش از دو دهه از زمان اولین پیشنهاد اوراق مشتقه (مشتقات) بیمه می‌گذرد، ولی صرفاً در چند سال اخیر، بازاری توسعه یافته برای محصولات آن ایجاد شده است. چرا تکامل اوراق بهادارسازی بیمه این همه زمان برد؟ یا اینکه چرا اصلاً این اتفاق به جای چند سال آینده، الان اتفاق افتاده است؟ پاسخ به این پرسش‌ها در تلاقی تحولات و وقایع بازارهای بیمه و سرمایه نهفته است.

بیمه اتکایی سنتی، در مدیریت مخاطرات نسبتاً کم و در اشتراک گذاری اطلاعات بین واگذارکنندگان بیمه و بیمه‌گران اتکایی به طور کارآمد عمل می‌کند اما در مواقعی که اهمیت و میزان خسارت‌های بالقوه و ارتباط و همبستگی مخاطرات افزایش می‌یابد، کارایی مدل بیمه اتکایی سنتی با شکست مواجه شده و هزینه سرمایه‌ای آن غیراقتصادی می‌شود. در این شرایط، اوراق بهادارسازی از طریق ارتباط با بازارهای سرمایه وسیع‌تر و عبور از مخاطرات، نقش مهمی را ایفا می‌کند. اوراق بهادارسازی ریسک‌های بیمه‌ای بعد از خسارات قابل توجه حوادث و رویدادهای زیانبار اخیر از جمله توفان اندرو در سال ۱۹۹۲، زمین لرزه نورتریج در سال ۱۹۹۴، حمله تروریستی به مرکز تجارت جهانی در سال ۲۰۱۱ و طوفان کاترینا، ریتا و ویلما در سال ۲۰۱۵ دستخوش رشد سریع شد. پس از این حوادث غیرمترقبه، سرمایه شرکت‌های بیمه اتکایی به صورت جدی تضعیف شد و ابزارهای متداول بهبود وضعیت سرمایه از قبیل تشکیل شرکت جدید از طریق عرضه عمومی اوراق بهادار، انتشار اوراق بهادار جدید و انواع دیگر افزایش سرمایه‌ها، در بازسازی ظرفیت بازار بیمه‌ای، کارآیی لازم را نداشتند. در واقع اوراق بهادار مبتنی بر بیمه، سرمایه اضافی را که از راه‌های متداول قابل دسترسی نبود را مهیا می‌کند.

همانطور که بیان شد انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای، یکی از روش‌های انتقال ریسک بیمه به بازار سرمایه است. به رغم اینکه چندین سال از انتشار این اوراق در بازارهای مالی جهان می‌گذرد، به علت ماهیت ربوی این اوراق، تاکنون در بازارهای مالی اسلامی و بالتبع آن در ایران به مرحله انتشار نرسیده است. در حال حاضر در کشور، تعهداتی بیمه‌ای وجود دارند

1. Insurance linked Security
2. Underwriting Risk

که از مجموع ظرفیت بیمه گران کشور تجاوز می‌کند؛ از جمله این موارد می‌توان به صنایع بزرگ، مجموعه‌های مسکونی به صورت برج، انبارهای بزرگ، مجموعه‌های اداری یا تجاری، طرح‌های بزرگ صنعتی و ساختمانی در حال اجرا مانند مونتاز کارخانه‌ها، نیروگاه‌ها و پالایشگاه‌ها اشاره کرد البته بیمه‌های مسئولیت بین‌المللی مانند بیمه مسئولیت هواپیما، بیمه کشتی‌ها به ویژه مسئولیت آن‌ها در مقابل آلودگی آب دریا بسیار هزینه‌بر هستند. در این موارد با توجه به حجم بالای منابع مالی مورد نیاز، به بیمه‌های اتکایی خارجی مراجعه می‌شود. اهمیت این موضوع زمانی آشکار می‌شود که به تحریم‌های وضع شده بر صنعت بانک و بیمه کشور توجه کنیم. از طرف دیگر ارائه چنین پوشش‌های بیمه‌ای از سوی شرکت‌های خارجی نیاز به پرداخت ارزی دارد و با توجه به کاهش منابع ارزی کشور در وضعیت فعلی، یافتن راهی برای جلوگیری از خروج منابع ارزی می‌تواند بسیار مفید باشد. بنابراین با توجه به موارد فوق الذکر، اهمیت پدید ساختن ارتباط میان بازار بیمه و بازار سرمایه بیش از پیش مشخص می‌شود. اوراق بهادار بیمه‌ای به ویژه اوراق سایدکار با توجه به اینکه با گستره وسیعی از سرمایه‌گذاران روبرو است، به عنوان یک منبع قابل تأمل در کنار بازار بیمه اتکایی جهت تأمین پشتوانه برای خدمات بیمه‌ای شمرده می‌شود. بکارگیری این اوراق در دنیا بر پایه اوراق قرضه بوده که از نظر شرعی و قانونی در ایران قابل استفاده نیست؛ از اینرو لازم است این اوراق در بستر حقوقی که مقبولیت شرعی دارد، بررسی و مهندسی شود.

۲. مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱. بیمه

مطابق ماده ۱ قانون بیمه مصوب سال ۱۳۱۶، بیمه عقدی است که به موجب آن یک طرف تعهد می‌کند در ازاء پرداخت وجوه یا وجوهی از طرف دیگر در صورت وقوع یا بروز حادثه، خسارت وارده بر او را جبران نموده یا وجوه معینی بپردازد. متعهد را بیمه‌گر، طرف تعهد را بیمه‌گذار، وجوهی را که بیمه‌گذار به بیمه‌گر می‌پردازد حق بیمه و آنچه را بیمه‌گر می‌شود مورد بیمه می‌نامند (مهدوی و نصیری، ۱۳۹۱، ۷۳).

۲-۲. بیمه اتکایی

بیمه اتکایی قراردادی است که از طریق آن بیمه‌گر اولیه که در ابتدا قرارداد بیمه را صادر کرده است، تمام یا بخشی از خسارت بالقوه مرتبط با آن بیمه‌نامه را به بیمه‌گر دیگری (بیمه‌گر اتکایی) منتقل می‌نماید. بیمه‌گر اولیه که در ابتدا بیمه‌نامه را صادر نموده است، شرکت واگذارکننده و بیمه‌گری که تمام یا بخشی از قرارداد بیمه را از شرکت واگذارکننده می‌پذیرد، بیمه‌گر اتکایی نامیده می‌شود. مقدار بیمه‌ای که شرکت واگذارکننده به حساب خودش نگه می‌دارد، حد سهم نگهداری و مقدار بیمه واگذار شده به بیمه‌گر اتکایی به عنوان واگذاری شناخته می‌شود. بیمه‌گر اتکایی نیز به همین ترتیب می‌تواند بخش یا تمام ریسک بیمه‌گر اتکایی را بیمه اتکایی نماید که به عنوان بیمه اتکایی مجدد یا واگذاری مجدد شناخته می‌شود (همان، ۲۳۸). بیمه اتکایی به دلایل مختلفی مورد استفاده قرار می‌گیرد که مهمترین آنها

افزایش ظرفیت بیمه گری، تثبیت سودهای شرکت بیمه، کاهش ذخیره حق بیمه های عاید نشده (UPR)¹ و حفاظت در برابر خسارات فاجعه آمیز است (همان، ۲۴۰).

۲-۳. اوراق بهادار سازی

از سال ۱۹۷۷ که برای اولین بار تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی توسط بانک‌های آمریکایی آغاز شد، اوراق بهادار سازی مفهومی بسیار گسترده پیدا کرد. از آن زمان تاکنون بخش‌های مختلف اقتصاد، از بخش مسکن و حمل و نقل گرفته تا شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی، استفاده‌های فراوانی از این پدیده نوظهور در فضای مالی غرب داشته‌اند (میرطاهر و سرشار، ۱۳۹۵). اگر بخواهیم یک تقسیم بندی کلی از اوراق بهادار سازی ارائه کنیم، می‌توان گفت که تبدیل به اوراق بهادار کردن در دارایی‌ها و ریسک‌ها انجام می‌شود.

۲-۴. اوراق بیمه‌ای

یکی از ابزارهای کارآمد و موثر برای حل مشکل ارتباط بین صنعت بیمه و بازار سرمایه استفاده از اوراق بیمه‌ای می‌باشد. سه نوع پر کاربرد این اوراق شامل اوراق تضمین زیان صنعت، اوراق سایید کار و اوراق بلایای طبیعی می‌باشند که قدیمی ترین آن‌ها اوراق تضمین صنعت و جدیدترین آن‌ها سایید کار است که از نوآوری های پس از طوفان کاتریناست (Erwann & Morlaye, 2008).

۲-۵. سایید کار

در این سازوکار، در واقع یک قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بیمه و یک نهاد واسط (شرکت سایید کار) منعقد می‌گردد و علاوه بر این دو، طرف سومی هم هست که همان سرمایه گذار در اوراق منتشر شده توسط سایید کار است. تفاوت این اوراق با دیگر اوراق مرتبط با بیمه در این است که شرکت سایید کار باید مجوز انجام امور بیمه اتکایی را داشته باشد. برخلاف اوراق بلایای طبیعی که بر مبنای بیمه زیان اضافی عمل می‌کنند، در اینجا مبنای بیمه اتکایی، مشارکتی می‌باشد به معنای شرکت منتشر کننده اوراق یا همان سایید کار. ریسک بیمه نامه های یک شرکت بیمه خاص، در عوض دریافت بخشی از حق بیمه های دریافتی از آن بیمه نامه ها شریک می‌شود، سپس اقدام به انتشار اوراق و یا سهام عادی می‌کند که ودوه حاصل از این اوراق و نیز حق بیمه دریافتی از شرکت بیمه در یک حساب تضمینی سرمایه گذاری می‌شود. خریداران این اوراق بازدهی حاصل از این سرمایه گذاری را دریافت خواهند کرد و در عوض اگر خسارتی برای شرکت بیمه به وقوع بپیوندد، باید سهمی از ریسک بیمه نامه ها که توسط سایید کار تضمین شده از محل اصل و فرع اوراق پرداخت شود. برخلاف اوراق بلایای طبیعی لازم نیست که این اوراق حتماً برای حوادث فاجعه آمیز منتشر شوند که احتمال وقوع پایین ولی شدت خسارت زیادی دارند، بلکه برای تضمین زیان شرکت بیمه در بیمه نامه های عادی به کار می‌رود و طول عمر این اوراق دو یا سه سال است. همچنین خریداران این اوراق می‌توانند

1. Unearned Premium Reserve

در مورد اوراق به مذاکره پردازند و سهم خاصی از کسب و کار و بیمه نامه های شرکت بیمه یا بیمه اتکایی را برای بیشینه کردن سود در قرارداد مورد هدف قرار دهند (همان).

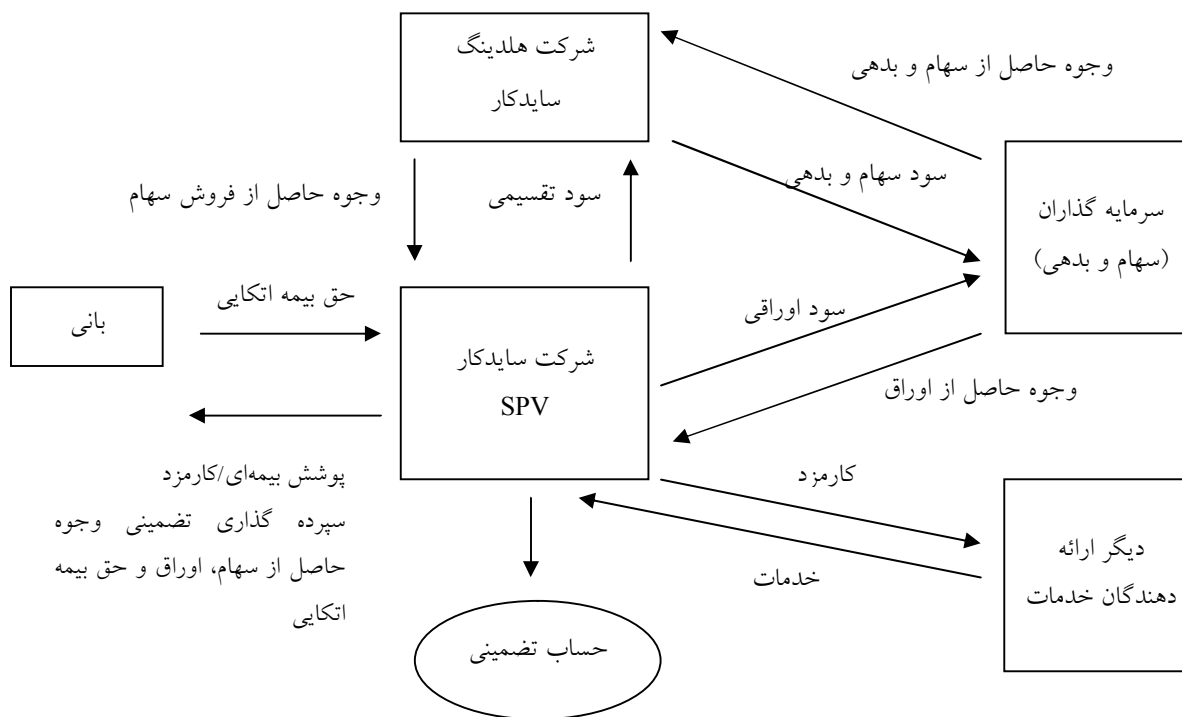
۳. روش شناسی پژوهش

این تحقیق یک نوع تحقیق توصیفی تحلیلی و از بعد نوع داده‌ها، کیفی است و فرآیند آزمون بیشتر بر استدلال‌هایی بر مبنای دستکاری مفاهیم و مقوله بندی داده های متنی متکی است. بدین سبب روش اندازه گیری در این تحقیق با مراجعه به متون فقهی، اقتصادی و حقوقی صورت می گیرد.

۴. سایدکار و سازوکار انتشار آن

در این سازوکار، یک قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بیمه و یک شرکت سایدکار (SPV) منعقد شده و علاوه بر این دو، طرف سوم هم هست که همان سرمایه گذار در اوراق منتشر شده توسط سایدکار است. تفاوت این اوراق با دیگر اوراق مرتبط با بیمه در این است که شرکت سایدکار باید مجوز انجام امور بیمه اتکایی را داشته باشد. برخلاف اوراق بلایای طبیعی که بر مبنای بیمه زیان اضافی عمل می کردند، در اینجا مبنای بیمه اتکایی، مشارکتی است یعنی شرکت منتشر کننده اوراق (سایدکار) در ریسک بیمه نامه‌های یک شرکت بیمه خاص، در ازای دریافت بخشی از حق بیمه‌های دریافتی از آن بیمه نامه‌ها شریک می شود، سپس اقدام به انتشار اوراق و یا سهام عادی می کند که وجوه حاصل از این اوراق و نیز حق بیمه دریافتی از شرکت بیمه در یک حساب تضمینی سرمایه گذاری می شود. خریداران این اوراق بازدهی حاصل از این سرمایه گذاری را دریافت خواهند کرد و چنانچه خسارتی برای شرکت بیمه به وقوع بپیوندد، باید سهمی از ریسک بیمه نامه‌ها را که توسط سایدکار تضمین شده، از محل اصل و فرع اوراق پرداخت نمایند. بر خلاف اوراق بلایای طبیعی لازم نیست که این اوراق حتماً برای حوادث فاجعه آمیز منتشر شوند، این اوراق برای تضمین زیان شرکت بیمه در بیمه نامه‌های عادی نیز به کار می رود؛ از طرف دیگر، برخلاف اوراق بلایای طبیعی که معمولاً طول عمر زیادی می توانند داشته باشند، در اینجا طول عمر این اوراق دو یا سه سال است. همچنین خریداران این اوراق می توانند در مورد اوراق به مذاکره پردازند و سهم خاصی از کسب و کار و بیمه نامه‌های شرکت بیمه یا بیمه اتکایی را برای بیشینه کردن سود در قرارداد مورد هدف قرار دهند (Cox, Fairchild & Pedersen, 2000, 157).

شکل ۱. سازوکار اوراق سابدکار



۴-۱. شرکت سايدكار

سايدكار يك شرکت بیمه اتكایی است که بانی ایجاد آن يك یا چند شرکت بیمه و یا بیمه اتكایی است که دارای طول عمر محدود بوده و واسطه‌ای برای جمع آوری سرمایه برای پوشش ريسک‌های شرکت بانی و مشارکت در ريسک‌های آن می‌باشد. طبق تعریف دقیق تر که توسط شرکت A.M. Best مطرح شده است، بانی که اقدام به ایجاد و پذیره نویسی سايدكار می‌کند، نباید خود در آن سهامی داشته باشد زیرا هدف از ایجاد سايدكار انتقال ريسک به خارج از شرکت است و اگر بانی خود جزو سرمایه گذاران سايدكار باشد هدف محقق نخواهد شد (Wattman & Jones, 2007).

۴-۲. بانی

بانی شرکت یا شرکت‌های بیمه و بیمه اتكایی می‌باشد که شرکت سايدكار با پشتیبانی آنها به وجود می‌آید. بانی اقدام به خرید پوشش بیمه‌ای از شرکت سايدكار می‌کند و تنها مشتری او و در واقع فلسفه وجودی شرکت سايدكار است (Green, 2006). شرکت بیمه یا بیمه اتكایی که نقش بانی را ایفا می‌کند مسئول تمام جنبه‌های مراحل بیمه گذاری، و تصفیه مطالبات بیمه گذاران است و يك کارمزد به عنوان حق خدمات از شرکت سايدكار بابت انجام این امور، دریافت

خواهد کرد که میزان آن رابطه عکس با سودآوری شرکت سایدکار دارد (Ramellaa & MadeirosBermuda, 2007).

۳-۴. سرمایه گذاران

سرمایه گذاران سومین بازیگران اصلی در این میان می‌باشند. این سرمایه گذاران در واقع سرمایه گذاران نهادی می‌باشند که حاضر به ریسک پذیری بالایی هستند؛ یعنی تنها سرمایه گذاران در این اوراق، به مانند اوراق بلایای طبیعی، نهادهای مالی می‌باشند (و نه اشخاص) و می‌توانند نهادهایی چون صندوق‌های پوشش ریسک، بانک‌های سرمایه گذاری و صندوق‌های مشاع سرمایه گذاری باشند (Carpenter, 2006).

۴-۴. ارائه دهندگان خدمات

از آنجاکه یک شرکت سایدکار فاقد نیروی اداری و کارمند می‌باشد؛ لذا برای انجام خدماتی نظیر خدمات مدیریت شرکت، خدمات مدیریت مطالبات، خدمات سرمایه گذاری وجوه و مشاوره‌های قانونی اقدام به برون سپاری این خدمات و در واقع خرید آن‌ها از شرکت‌های ارائه کننده این خدمات می‌کند (همان).

۵-۴. قرارداد بین سایدکار و بانی

بین بانی و شرکت سایدکار دو نوع رابطه وجود دارد: اولاً بانی مشتری انحصاری شرکت سایدکار به عنوان بیمه گذار اتکایی است و ثانیاً ارائه کننده خدمات به شرکت سایدکار است. بانی به عنوان مشتری سایدکار، اقدام به خرید پوشش بیمه‌ای برای بیمه نامه‌هایی که منعقد کرده است نموده و در واقع بخشی از ریسک این بیمه نامه‌ها را واگذار می‌کند. این نحوه واگذاری به شکل مشارکتی است (Terzo, 2006). یعنی شرکت سایدکار اقدام به مشارکت در ریسک برخی از بیمه نامه‌های خاص نموده و به مقدار متناسب بخشی از حق بیمه را دریافت می‌کند، درصد و میزان این حق بیمه اتکایی ارتباط مستقیم با نرخ بیمه اتکایی بازار بیمه خواهد داشت. در قراردادی دیگر، بانی به عنوان تأمین کننده خدمات شرکت سایدکار، اموری مانند پذیره نویسی بیمه نامه‌ها، مدیریت مطالبات و ادعاها و مدیریت عمومی شرکت سایدکار را در مقابل دریافت کارمزدهای متناسب انجام می‌دهد (Carpenter, 2006).

۶-۴. قراردادهای بین سرمایه گذاران و سایدکار

سرمایه گذاران که همان نهادهای مالی می‌باشند از دو طریق اقدام به تأمین مالی شرکت سایدکار می‌کنند: اولاً از طریق خرید غیرمستقیم سهام عادی و ممتاز این شرکت، یعنی از طریق خریداری سهام یک شرکت هلدینگ که مالکیت کامل سایدکار را دارد، و یا اینکه از طریق خریداری اوراقی که خود شرکت سایدکار منتشر می‌کند یعنی تأمین مالی شرکت سایدکار از طریق بدهی (و یا اینکه بانک‌ها مستقیماً اقدام به وام دهی به آن می‌کنند). شرکت سایدکار وجوه حاصل از تأمین مالی از طریق سهام و بدهی و نیز حق بیمه‌های دریافتی از بانی را نزد یک امین در یک حساب تضمینی که به آن بهره تعلق می‌گیرد سرمایه گذاری می‌کند. شرکت بانی طبق قرارداد در مواقع تحمل زیان‌های بیمه‌ای نسبت به برداشت آن اولویت خواهد داشت و مازاد آن نیز به صورت اصل و فرع بدهی یا سود تقسیمی سهام، بین سرمایه

گذاران تقسیم می‌شود (Ramellaa & MadeirosBermuda, 2007). قراردادهای دیگری نیز بین سایدکار و شرکت-های تأمین خدمات، برای تأمین خدمات مختلف بیمه‌ای منعقد می‌گردد که کارمزد آن پرداخت می‌گردد.

۵. اوراق بهادار بیمه‌ای در بازارهای مالی اسلامی

با توجه به ممنوعیت انتشار اوراق قرضه و حرمت ربا از دیدگاه شرع مقدس، بکارگیری اوراق بهادار بیمه‌ای آنگونه که در اقتصادهای متعارف منتشر می‌شود، قابل انتشار در بازارهای مالی اسلامی نیست. از طرف دیگر، با توجه به ضرورت طراحی و کاربرد ابزارهای نوین مالی جهت پیشبرد هدف‌های توسعه‌ای کشور، انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای جهت ارتباط هر چه بیشتر بازار بیمه و بازار سرمایه و انتقال ریسک بیمه به بازار سرمایه امری ضروری به نظر می‌رسد. از جمله راهکارهای پیشنهادی برای انتقال ریسک بازار بیمه به بازار سرمایه استفاده از قابلیت‌های اوراق بهادار اسلامی (صکوک) است. استاندارد شرعی شماره ۱۷ سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی صکوک را اینگونه تعریف می‌کند: «گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن به وسیله خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه گذاری خاص می‌شود» (نظرپور و خزایی، ۱۳۹۲).

دارندگان این اوراق به میزان سهم خود از مشارکت، در سود یا زیان ناشی از پوشش بیمه‌ای ارائه شده شریک می‌شوند. به عبارت دیگر دارندگان این اوراق به صورت مشترک بیمه اتکایی را عهده‌دار می‌شوند.

۵-۱. صکوک مشارکت بیمه‌ای نوع اول

در این نوع از صکوک، شرکت واسط که هیچگونه دخالتی در قرارداد بیمه منعقدشده ندارد، به تأمین مالی و انتقال ریسکهای شرکت بیمه به بازار سرمایه اقدام کرده و با پذیره نویسی این اوراق، سهم‌الشرکه خریداران را که همان مبلغ اسمی اوراق است جمع‌آوری می‌کند. ماهیت اوراق پیشنهادی به این صورت است که ابتدا شرکت بیمه با یک واسط مالی جهت انتقال ریسک ناشی از بیمه نامه‌هایی که منتشر و تعهد کرده است، وارد مذاکره شده و در قالب قرارداد بیمه اتکایی به انتشار و عرضه صکوک مشارکت بیمه‌ای و انتقال ریسک بیمه نامه‌های خود به خریداران اوراق (بیمه‌گران اتکایی) در ازای پرداخت حق بیمه اتکایی به آن‌ها اقدام می‌کند. شرکت واسط، وجوه حاصل از پذیره نویسی اوراق (وجوهی که باید از محل آنها در زمان سررسید اوراق به ایفای تعهدهای شرکت بیمه اقدام کرد) را پس از بلوکه کردن درصدی از وجوه در حسابی به منظور ایفای تعهدها و مطالبه‌های حال شده شرکت بیمه به وکالت از طرف دارندگان اوراق در فرصت‌های سرمایه گذاری که در امیدنامه اوراق ذکر شده است، سرمایه گذاری می‌کند. در این مرحله، دارندگان اوراق به نسبت میزان اوراقی که خریده‌اند، در بازدهی طرح شریک شده و سود علی الحساب دوره‌ای دریافت می‌کنند؛ بنابراین تا زمان سررسید نهایی، دارندگان اوراق دو نوع عایدی خواهند داشت:

۱. حق بیمه اتکایی دریافت شده از شرکت بیمه؛

۲. سود علی الحساب حاصل از طرح‌های سرمایه گذاری.

۲-۵. صکوک مشارکت بیمه‌ای نوع دوم

در این نوع، شرکت بیمه به بیمه کردن قراردادهای خود نزد شرکت بیمه اتکائی اقدام کرده و بیمه‌گر اتکائی به منظور انتقال بخشی از ریسک بیمه‌نامه‌های خود با شرکت واسط جهت انتشار اوراق وارد مذاکره می‌شود. در اینجا بیمه‌گر اتکائی می‌تواند تمام یا بخشی از ریسک بیمه‌نامه‌های خود را تبدیل به اوراق بهادار کرده و در قالب انتشار اوراق به خریداران منتقل کند. اگر وی به اندازه پوشش بیمه‌ای که تعهد کرده است، اوراق منتشر کند، در حقیقت تمام ریسک قرارداد را به خریداران منتقل کرده و در این بین فقط در جایگاه وکیل دارندگان اوراق حق وکالت دریافت می‌کند و سهمی در عواید یا زیان احتمالی موضوع مشارکت ندارد اما چنانکه پوشش بیمه‌ای ارائه شده به سرمایه‌ای بیش از منابع حاصل از واگذاری اوراق نیاز داشته باشد و از طرف ناشر تأمین شود، ناشر مانند صاحبان اوراق در منافع و مضرات پوشش ارائه شده شریک خواهد بود. به مقتضای ماهیت عقد شرکت و شراکت دارندگان اوراق در ریسک و بازده قرارداد بیمه اتکایی، هر نوع سود حاصل از قرارداد به شریکان (دارندگان اوراق و ناشر) تعلق دارد. شایان ذکر است که ناشر افزون بر اینکه در موضوع مشارکت شریک است، وکیل دارندگان اوراق نیز شمره شده و می‌تواند براساس قرارداد منعقد حق وکالت نیز دریافت کند. سود اوراق متناسب با سودی است که در پایان قرارداد بدست می‌آید؛ پس در این اوراق میزان سود، غیرقطعی و همراه با مخاطره و ریسک است. اگر میزان خسارت‌های وارده پایین باشد، سود بالا و در غیر این صورت سود پایین یا حتی ممکن است منفی باشد. ناشران اوراق می‌توانند با زمانبندی مشخص، سودی به عنوان علی‌الحساب پردازند که این سود برابر با مجموع حق بیمه اتکایی دریافتی از شرکت بیمه و سود علی‌الحساب دریافتی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. در سررسید اوراق نیز سود علی‌الحساب پرداختی از سود نهایی طرح کسر و مابه‌التفاوت به دارندگان اوراق پرداخت می‌شود.

تفاوت دو نوع اوراق در این است که در نوع اول، شرکت بیمه به صورت مستقیم ریسک بیمه‌نامه‌های خود را به بازار سرمایه منتقل می‌کند و نقش بانی را ایفا می‌کند اما در نوع دوم بیمه‌گر اتکایی است که بانی (ناشر) اوراق شمرده می‌شود.

۶. نتیجه‌گیری

با توجه به روند افزایشی تعداد و شدت حوادث فاجعه‌آمیز در سطح جهان و همزمان با نیاز به پوشش بیمه‌ای این حوادث و تحمل زیان‌های شدید توسط شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی و نیز کمبود ظرفیت بیمه‌ای در این صنعت برای پوشش بیمه‌ای تمام این حوادث، اوراق بهادار مرتبط با بیمه طراحی گردید که یکی از انواع جدید آن اوراق شرکت‌های سایدکار می‌باشد. این اوراق که جزو نوآوری‌های جدید بازارهای سرمایه و صنعت بیمه می‌باشد، علاوه بر اینکه قادرند ظرفیت بیمه و بیمه اتکایی را در مقابل حوادث فاجعه‌آمیز افزایش دهند و از ورشکستگی شرکت‌های بیمه‌ای در هنگام وقوع این حوادث جلوگیری کنند، به دلیل همبستگی پایین بازدهی آن با بازدهی کلی بازار سرمایه و نیز پایین بودن ریسک اعتباری و ریسک نرخ بهره این اوراق، می‌توان از آنها برای متنوع سازی پرتفوی سرمایه‌گذاری نهادهای

مالی بهره گرفت. با توجه به اینکه کشور ما نیز جزء کشورهای بلاخیز به لحاظ وقوع حوادث فاجعه آمیز به خصوص زلزله، سیل و خشکسالی می‌باشد و هر از چندگاهی هزینه‌های سنگینی را بر دولت متحمل می‌کند، همچنین با توجه به کمبود ظرفیت بیمه اتکایی در کشور و اعمال محدودیت در دسترسی به بیمه‌های اتکایی خارجی که با تحریم‌های مالی و بیمه‌ای از طرف کشورهای غربی بر کشورمان صورت می‌گیرد، به نظر می‌رسد با طراحی سازوکاری مناسب و مطابق با وضعیت کشورمان، استقرار شرکت‌های ساییدکار و انتشار اوراق آن‌ها می‌تواند ظرفیت بیمه‌ای کشور را تا حد زیادی گسترش دهد و همچنین به عنوان یک نوآوری مالی در بازار سرمایه ابزار جدیدی را به پرتفوی سرمایه گذاران بازار که از عدم تنوع ابزارها در بازار سرمایه رنج می‌برند اضافه کند.

البته باید اضافه کرد که برای نیل به این هدف در مرحله اول باید مشروعیت این ابزار به لحاظ شرعی مورد بررسی قرار گیرد. با توجه به حرمت ربا و ممنوعیت انتشار اوراق قرضه، بکارگیری این اوراق آنگونه که در اقتصادهای متعارف منتشر میشود، قابل انتشار در بازارهای مالی اسلامی نیست. طراحی و کاربرد اوراق بهادار بیمه‌ای مشروع جهت ارتباط بازار بیمه و بازار سرمایه و انتقال ریسک بیمه به بازار سرمایه امری ضروری به نظر می‌رسد. صکوک مشارکت بیمه‌ای، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت پوشش ریسک بیمه نامه‌های منتشر شده از سوی شرکت‌های بیمه مبتنی بر عقد شرکت استفاده می‌شوند. دارندگان اوراق به میزان سهم خود از مشارکت در سود و زیان ناشی از پوشش بیمه‌ای ارائه شده شریک می‌شوند. به عبارت دیگر دارندگان این اوراق به‌صورت مشترک بیمه اتکایی را عهده‌دار می‌شوند. با فروش صکوک مشارکت بیمه‌ای رابطه وکیل و موکل بین ناشر و خریدار اوراق برقرار می‌شود. انتقال اوراق به رابطه وکالت بین دارندگان اوراق و ناشر خدشه وارد نمی‌کند و این رابطه تا سررسید اوراق بین آنها برقرار است؛ بنابراین اوراق پیشگفته قابلیت معامله در بازارهای ثانویه را دارد.

امکان ایجاد شرکت‌های ساییدکار و انتشار اوراق آن‌ها از نظر قوانین و مقررات موجود در کشور و نیز بستر بازار سرمایه و صنعت بیمه، از جمله مسائلی هستند که می‌توانند موضوع تحقیقات آتی در این زمینه باشند.

۱. مهدوی، غ. و نصیری، ف.، ۱۳۹۱. اصول و مبانی نظری بیمه، جلد اول، تهران: پژوهشکده بیمه.
۲. میرطاهر، س.م و سرشار، م.، ۱۳۹۵. اوراق بهادارسازی بیمه‌ها در صنایع پیش‌ران (مبتنی بر ساختار اوراق مالی اسلامی)، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال پنجم، ش ۱۹، ص ۳.
۳. نظریور، م.ن. و خزایی، ا.، ۱۳۹۲. طراحی صکوک مشارکت جهت انتقال ریسک شرکت‌های بیمه به بازار سرمایه، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال دوازدهم، ش ۴۷، ص ۱۴۵-۱۴۶.
4. Carpenter, G., 2006. Rating Agency Update: Stepping up to New Criteria.
5. Cox, S., Fairchild, J. & Pedersen, H., 2000. *Actuarial and economic aspects of securitization of risk*, Asian Buletin.
6. Erwann, M.K. & Morlaye, F., 2008. Extreme events, global warming, and insurance-linked securities: how to trigger the “tipping point”, *The Geneva Papers*, p.33.
7. Terzo, G., 2006. Sidecars gain traction, *Investment Dealer’s Digest*, p. 10.
8. Wattman, M. & Jones, K., 2007. Insurance risk securitization, *Journal of structured finance*, 12(4), P. 49.

SID



سرویس های ویژه



سرویس ترجمه تخصصی



کارگاه های آموزشی



بلاگ مرکز اطلاعات علمی



عضویت در خبرنامه

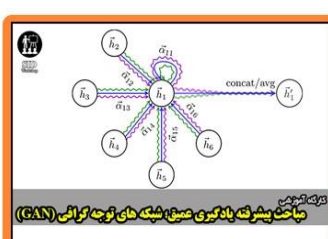


فیلم های آموزشی

کارگاه های آموزشی مرکز اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی



کارگاه آنلاین آشنایی با پایگاه های اطلاعات علمی بین المللی و ترند های جستجو



مباحث پیشرفته یادگیری عمیق؛ شبکه های توجه گرافی (Graph Attention Networks)



کارگاه آنلاین مقاله نویسی IEEE و ISI ویژه فنی و مهندسی