

بررسی فقهی - تطبیقی اوراق بلائای طبیعی

سجاد سیفلو*

تاریخ دریافت: ۸۸/۰۳/۳۱

تاریخ پذیرش: ۸۸/۰۸/۰۳

چکیده

امروزه انتشار اوراق بهادار (تبدیل به اوراق بهادر کردن) یکی از مطرح‌ترین راه‌های مدیریت ریسک و تامین مالی است. در حال حاضر، این روش به نحو گسترده‌ای برای مدیریت ریسک در شرکت‌های بیمه و شرکت‌های تکایی برای پوشش ریسک‌های مربوط به فجایع و بلائای طبیعی بکار گرفته می‌شود. انتشار اوراق بلائای طبیعی می‌تواند به صورت انتقال ریسک‌های مربوط به فجایع طبیعی به بازار سرمایه تعریف شود. در واقع به جای اینکه ریسک به یک شرکت بیمه یا شرکت تکایی انتقال داده شود، ریسک مربوطه به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه با ظرفیتی وسیع‌تر انتقال داده می‌شود. یکی از چالش‌های به کارگیری این ابزارهای نوین مالی- بیمه‌ای تطبیق و تطابق آن‌ها با شریعت مقدس اسلام است. در این مطالعه از رویکرد تطبیق برای بررسی فقهی اوراق بلائای طبیعی استفاده شده است. در خصوص اوراق بلائای طبیعی می‌توان سه احتمال زیر را مطرح کرد:

۱. این اوراق همانند اوراق قرضه متعارف هستند.
 ۲. این اوراق همانند اوراق بهادار با پشتوانه دارایی هستند.
 ۳. این اوراق همانند قرارداد بیمه هستند.
- اوراق بلائای طبیعی علیرغم تشابه اسمی با اوراق قرضه‌های متعارف، اوراق قرضه نیستند. همچنین اوراق بلائای طبیعی، از نوع اوراق با پشتوانه دارایی نیز نیستند. از آنجا که اوراق بلائای طبیعی ابزاری مشابه قرارداد بیمه هستند و برای انتقال ریسک به کارگرفته می‌شوند، عقد بیمه به عنوان یک عقد جدید شرعی قابل تطبیق بر این اوراق است. از اینرو این اوراق در چارچوب اسلامی پذیرفته شده و مجاز هستند.

واژگان کلیدی

اوراق بلائای طبیعی، بیمه (بیمه تکایی)، بررسی فقهی، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (ABS)، بازار سرمایه.

* کارشناس پژوهشی گروه پژوهشی بیمه‌های اموال و مسئولیت، پژوهشکده بیمه (وابسته به بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران)
seiflou.sajjad@gmail.com

مقدمه

در سال‌های اخیر، بیمه‌گران ابزار جدیدی برای مدیریت ریسک در اختیار گرفته‌اند که از طریق آن اقدام به انتشار اوراق بهادار مرتبط با دسته‌ای از ریسک‌های بیمه‌ای نموده‌اند. تبدیل ریسک بیمه‌ای به اوراق بهادار، ریسک‌های تعهد شده توسط شرکت‌های بیمه را از طریق خلق و انتشار اوراق بهادار مالی به بازار سرمایه انتقال می‌دهد.

هر چند انتشار اوراق بهادار (تبدیل به اوراق بهادار کردن)^۱ در صنعت بیمه پدیده نوظهوری است ولی این فرآیند در بازارهای مالی از سال ۱۹۷۰ وجود داشته است. وقوع بلایای طبیعی چون طوفان اندریو^۲ در سال ۱۹۹۲ و زلزله ۱۹۹۳ در نورتریج^۳ کالیفرنیا و بالا رفتن میزان خسارت‌ها و همچنین افزایش تجمع انسانی و سرمایه‌ای در مناطق حادثه خیز جهان، زمینه‌ای را فراهم ساخت تا انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای با استفاده از ابداعاتی در مدل سازی و مهندسی مالی به ابزاری برای انتقال این نوع از انواع ریسک‌های بیمه‌ای به بازار سرمایه تبدیل شود (Carayannopoulos & et al, 2003, p.1).

نخستین انتشار اوراق بهاداری که شامل بیمه‌گران بود در سال ۱۹۸۸ بود که به فروش حق سودهای حاصل از بیمه‌نامه‌های عمر و مستمری‌های بیمه عمر مربوط بود. حرکت ابتکاری دیگر در سال ۱۹۹۲ توسط هیئت بازرگانی شیکاگو^۴ (CBOT) انجام شد که در آن اقدام به ارائه نوعی قرارداد آتی در خصوص تبدیل خسارت‌های اموال ناشی از بلایای طبیعی مانند تندباد و زلزله کرده بود. در سال‌های اخیر شاهد توسعه انواع دیگری از اوراق بلایای طبیعی شامل اوراق CAT و همچنین حجم فزاینده‌ای از تبدیل بیمه‌های عمر و مستمری‌های بیمه عمر به اوراق بهادار هستیم. با این وجود، این حجم هنوز هم در مقایسه با حجم اوراق بهادار با پشتوانه دارائی^۵ بسیار اندک است (Cummins, 2004, p.2).

خسارت‌های ناشی از بلایای طبیعی در ده سال اخیر به شدت افزایش یافته به طوری که بیمه‌گران را برای ادامه فعالیت در این زمینه و پوشش چنین ریسک‌هایی بی‌میل کرده است. پیش از سال ۱۹۸۹، صنعت بیمه خسارت بالای یک میلیارد دلار را تجربه نکرده بود و برای مواجهه با خسارت ناشی از طوفان آندریو و زلزله نورتریج

آماده نبود. صنعت اموال و حوادث ایالات متحده بین ژانویه سال ۱۹۸۹ و اکتبر ۱۹۹۸ معادل ۹۸ میلیارد دلار (تعدیل شده با تورم) از بلائای طبیعی خسارت متحمل شده است که این میزان خسارت بیش از دو برابر خسارت ناشی از بلائای طبیعی طی ۳۹ سال پیش است (Bantwal & Kunreuther, 1999, p.1). در نتیجه اوراق بلائای طبیعی در مقایسه با سایر انواع اوراق بهادار بیمه‌ای با سرعت بیشتری رشد کرد. اکثر فعالیت‌های مربوط به انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای که تاکنون در ایالات متحده و ژاپن اجرا شده‌اند به خطرات طوفان و زلزله مربوط می‌شوند (Carayannopoulos & et al, 2003, p.4).

امروزه پوشش ریسک‌های بلائای طبیعی یکی از مهمترین موضوعات صنعت بیمه در تمام کشورها است. اوراق بلائای طبیعی می‌توانند برای بلائای طبیعی مانند زلزله در جمهوری اسلامی ایران به کار گرفته شوند. برای مثال حوادثی مانند زلزله بم در سال ۱۳۸۲ می‌توانند توسط اوراق بهادار بلائای طبیعی پوشش داده شوند. شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی به همراه بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس اوراق بهادار می‌توانند اوراق بلائای طبیعی را منتشر نمایند. این عمل با توجه به مزایای فرآیند تبدیل دارائی به اوراق بهادار برای هر دو طرف این مبادله (ناشر و سرمایه‌گذار) می‌تواند موفقیت آمیز باشد. همچنین این اوراق نه تنها می‌تواند باعث رشد و توسعه صنعت بیمه شود، بلکه می‌تواند در توسعه بازارهای سرمایه در کشور نیز مفید باشد. از اینرو این اوراق می‌توانند هم توسط عاملان صنعت بیمه و هم فعالان بازارهای مالی و سرمایه مورد استفاده قرار گیرند (Seiflou, 2009, pp.8-9).

یکی از اساسی‌ترین موضوعاتی که برای اجرایی شدن این اوراق بهادار در کشور جمهوری اسلامی ایران لازم است مدنظر قرار گیرد، بررسی جواز شرعی انتشار این اوراق است. بسیاری از اوراق و مشتقات مالی که هم اکنون در بازارهای مالی بین‌المللی در حال خرید و فروش هستند و بویژه اوراق قرضه‌های مختلف از نقطه‌نظر اسلامی مجاز نیستند و شبیه ربوی بودن در خصوص آن‌ها مطرح است. از اینرو بررسی و امکان سنجی فقهی این اوراق در این تحقیق مورد توجه قرار گرفته است. برای این هدف این مقاله در چهار بخش تنظیم شده است. بخش دوم بعد از مقدمه، به معرفی اوراق بلائای طبیعی اختصاص دارد. بخش سوم ارزیابی فقهی این اوراق است. در این

بخش ضمن معرفی روش ارزیابی فقهی مورد استفاده در این تحقیق، اوراق قرضه، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و عقد بیمه و تطبیق هر کدام از آن‌ها بر اوراق بلائیای طبیعی مورد بررسی قرار گرفته‌است. بخش چهارم نیز خلاصه و نتایج بحث را گزارش کرده است.

۱. اوراق بلائیای طبیعی^۶

اصطلاح «تبدیل به اوراق بهادار کردن بیمه»^۷ برای اولین بار در مقاله‌ای حدود بیست و پنج سال پیش به کار گرفته شده است (Goshay and Sandor, 1973, p.57). با کمال تعجب این اصطلاح حتی پیش از بکارگیری آن در بازارهای مالی -دهه ۷۰- در این مقاله به کار رفته است. بعد از بکارگیری تبدیل دارایی به اوراق بهادار در بازارهای مالی، حدود ۲۰ سال طول کشید تا انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای به واقعیت تبدیل شود (Gorvett, 1999, p.136).

تبدیل به اوراق بهادار کردن بیمه می‌تواند به صورت انتقال ریسک‌های بیمه شده توسط شرکت‌ها بیمه به بازار سرمایه، از طریق خلق و انتشار اوراق بهادار تعریف شود. به جای اینکه بیمه‌گر ریسک مورد تعهد خود را به یک بیمه‌گر اتکایی در داخل صنعت بیمه انتقال دهد، این ریسک را به بازارهای سرمایه وسیع‌تری انتقال می‌دهد. بنابراین تبدیل ریسک بیمه‌ای به اوراق بهادار^۸ شامل تبدیل جریان نقدی بیمه شده توسط بیمه‌گر به اوراق بهادار مالی قابل معامله، و انتقال ریسک‌های بیمه شده به بازارهای سرمایه از طریق خرید و فروش این اوراق می‌باشد (Carayannopoulos & et al, 2003, p.3). بنابراین اوراق بهادار بیمه‌ای^۹ (ILS) وسیله‌ای برای انتقال ریسک‌های مربوط به بیمه به بازارهای سرمایه می‌باشد (Halfenstien, 2007, p.4).

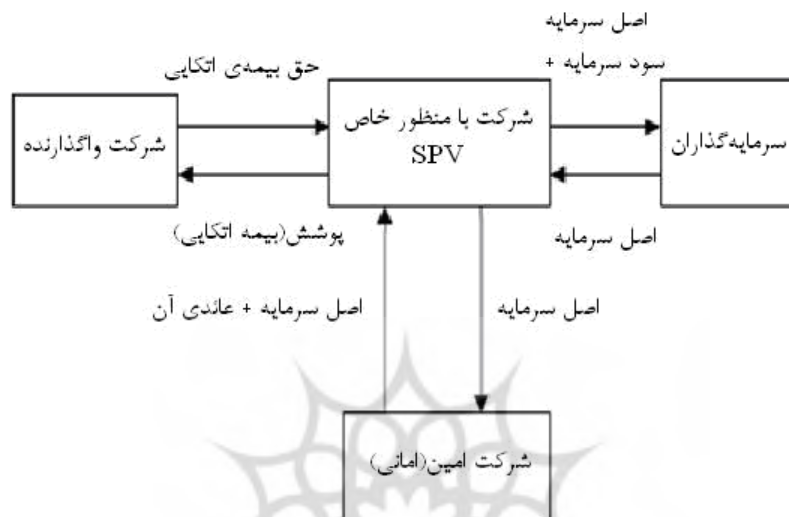
در اواسط دهه ۹۰ اوراق بلائیای طبیعی که با نام‌های مشیت الهی^{۱۰} و اوراق قرضه بیمه‌ای^{۱۱} نیز شناخته می‌شدند، برای تسهیل در انتقال ریسک‌های بیمه‌ای مربوط به بلائیای طبیعی از بیمه‌گران مستقیم، بیمه‌گران اتکایی و شرکت‌ها (حامیان) به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه بوجود آمدند. اوراق بلائیای طبیعی ریسک‌های حوادث و فجایع طبیعی شدیدی مانند طوفان و زلزله را به بازار سرمایه انتقال می‌دهد (Seiflou,

2010, p.7). طرفین و ارکان این اوراق عبارتند از حامی یا شرکت واگذارنده^{۱۲} (نهادهای دولتی، بیمه‌گران، و بیمه‌گران اتکایی)، شرکت با منظور خاص (SPV)^{۱۳} (یا ناشر)، وثیقه (شرکت امین) و سرمایه‌گذاران (سرمایه‌گذاران نهادی، بیمه‌گران، بیمه‌گران اتکایی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری کم ریسک^{۱۴}) (Härdl & Cabrera, 2007, p.4).

شکل (۱) ساختار اوراق بلاای طبیعی نوعی را نشان می‌دهد. این شکل نشان می‌دهد که طرفین این اوراق در تعامل با یکدیگر، چگونه ریسک را به بازار سرمایه انتقال می‌دهند. یک شرکت با منظور خاص (SPV) تاسیس می‌شود که دو وظیفه را انجام می‌دهد: اولاً این شرکت برای شرکت (بیمه یا شرکت بیمه اتکایی) واگذارنده پوشش (اتکایی) ارائه می‌نماید^{۱۵} و ثانیاً اوراق بهادار را برای سرمایه‌گذاران منتشر می‌کند. در ابتدای آغاز دوره ریسک^{۱۶}، SPV وجوه را از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری می‌کند و در شرکت امین (امانی) سپرده‌گذاری می‌کند. همزمان شرکت واگذارنده حق بیمه پوشش (اتکایی) که SPV آنرا تعهد کرده است را به SPV پرداخت می‌کند (Canabarro & et al, 1998, p.3). معمولاً SPV به سرمایه‌گذاران پرداخت‌هایی بابت سود اوراق به صورت سه ماهه انجام می‌دهد. حق بیمه‌ای که شرکت واگذارنده به SPV پرداخت می‌کند و عائدی حاصل از سرمایه‌گذاری وجوه جمع‌آوری شده از سرمایه‌گذاران، منبع سودها یا کوپن‌های پرداختی به سرمایه‌گذاران را تشکیل می‌دهد (Härdl & Cabrera, 2007, p.4).

اگر طی دوره ریسک هیچ حادثه‌ای که منجر به خسارتی بیش از خسارت نقطه شروع^{۱۷} قرارداد اتکایی شود، اتفاق نیفتد، سرمایه‌داران اصل سرمایه خود را در پایان دوره سررسید تحویل می‌گیرند. ولی اگر خسارتی بیش از نقطه شروع قرارداد اتکایی اتفاق بیفتد، ابتدا وجوه برای جبران خسارت، طبق قرارداد به شرکت واگذارنده پرداخت می‌شود که این عمل باعث از دست رفتن تمام یا بخشی از سرمایه سرمایه‌گذاران می‌شود (Canabarro & et al, 1998, p.3).

شکل (۱): فرآیند خلق اوراق بلایای طبیعی



اینکه سرمایه‌گذاران چه بخشی از سرمایه خود و یا تمام آن را از دست بدهند به قالبی بستگی دارد که اوراق تحت آن منتشر شده‌اند. اوراق بهادار بیمه‌ای معمولاً به دو صورت «اصل سرمایه در معرض ریسک»^{۱۸} و «اصل سرمایه محافظت شده»^{۱۹} ارائه می‌شوند. در اوراق بهاداری که به صورت اصل سرمایه در معرض ریسک منتشر می‌شوند، تمام سرمایه جمع‌آوری شده از سرمایه‌گذاران برای جبران خسارت شرکت واگذارنده در صورت بروز بلایای طبیعی مورد استفاده قرار می‌گیرد و بنابراین تمام اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در معرض ریسک از دست رفتن قرار دارد. در صورتی که اوراق بهادار بیمه‌ای به صورت اصل سرمایه محافظت شده منتشر شوند، بخشی (نوعاً ۵۰ درصد) از اصل سرمایه به عنوان سرمایه ریسکی SPV در نظر گرفته می‌شود. بخش دیگر سرمایه برای تضمین بازپرداخت تمام اصل سرمایه در حساب جداگانه محافظت شده‌ای نگهداری می‌شود (Seiflou, 2010, p.6).

۲. ارزیابی فقهی

برای ارزیابی فقهی این اوراق از رویکرد تطبیق فقهی استفاده شده است. به این معنی که کنکاش فقهی برای یافتن حکم مربوط به این اوراق از طریق تطبیق موارد مجاز و یا غیر مجازی که سابقاً بررسی فقهی شده‌اند انجام می‌شود. به عبارت دیگر ابتدا حکم فقهی ابزارها و قراردادهای دیگر و تطبیق و تطابق آن‌ها بر اوراق بلائای طبیعی بررسی می‌شود و در صورت تطبیق، حکم فقهی مربوطه، برای اوراق بلائای طبیعی نیز جاری می‌شود. به همین منظور با توجه به معلوم بودن حکم فقهی اوراق قرضه، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و قرارداد بیمه، می‌توان تطبیق ساختاری اوراق بلائای طبیعی با موارد مذکور را بررسی کرد. به طور خلاصه، می‌توان در خصوص اوراق بلائای طبیعی سه احتمال زیر را مطرح کرد:

۱. این اوراق همانند اوراق قرضه متعارف هستند.
 ۲. این اوراق همانند اوراق بهادار با پشتوانه دارایی هستند.
 ۳. این اوراق همانند قرارداد بیمه هستند.
- رد و یا تایید هر یک از این احتمالات که به صورت فرضیه‌ای مطرح شده‌اند، منجر به روشن شدن حکم فقهی اوراق بلائای طبیعی خواهد شد.

۲-۱. اوراق بلائای طبیعی و اوراق قرضه متعارف

برای بررسی تطبیق اوراق قرضه متعارف بر اوراق بلائای طبیعی لازم است نخست به اختصار اوراق قرضه متعارف بررسی شده و مورد ارزیابی فقهی قرار گیرد.

۲-۱-۱. اوراق قرضه و حکم فقهی آن‌ها

ورقه قرضه سند بدهکاری صادرکننده آن به خریدار یا دارنده آن است. به طور معمول اوراق قرضه دارای سررسید است و مبلغ اسمی آن در سررسید توسط صادرکننده پرداخت می‌شود. اوراق قرضه عموماً دارای کوپن بهره‌اند که در فواصل زمانی معین قابل پرداخت است و معمولاً یک بانک به عنوان نماینده مؤسسه صادرکننده اوراق قرضه، پرداخت کوپن‌های بهره را به عهده می‌گیرد (گلریز، ۱۳۷۴، ص ۳۷).

گرچه از واگذاری اولیه اوراق قرضه همانند واگذاری‌های بعدی تعبیر به فروش اوراق قرضه می‌کنند لکن این تعبیر با مسامحه است، با دقت عرفی و حقوقی واگذاری اولیه، وام و قرض است و لذا قانون تجارت در تعریف آن می‌گوید:

«ورقه قرضه ورقه قابل معامله‌ای است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزای آن در موعد یا مواعد معین باید مسترد گردد» (ساعتچی یزدی، ۱۳۸۲، ص ۴۱).

به عبارت دیگر ناشر اوراق قرضه از متقاضیان اوراق، قرض کرده در مقابل سند بدهی پرداخت می‌کند، البته معاملات بعدی می‌تواند ماهیت بیع دین یا قرض همراه با حواله داشته باشد؛ دارنده اوراق وقتی به پول نقد احتیاج پیدا می‌کند می‌تواند اوراق قرضه (سند طلب خود از ناشر) را به دیگری بفروشد یا از دیگری قرض با بهره کرده و برای دریافت اصل و فرع قرض، او را به ناشر اوراق حواله دهد.

بحث اصلی فقهی در همان معامله نخست است، در بحث ربا برخی از محققان، بین انواع قرض‌های همراه با زیادی تفصیل قائل شده‌اند، اگر کسی در باب ربا معتقد باشد که ربا محرم اختصاص به زیادی برای تمدید مدت بدهی دارد و قرض با بهره ربا نیست، همه انواع اوراق قرضه حلال و معاملات اولیه و ثانویه بر روی آن‌ها مجاز می‌شود.

اگر کسی ربا را به زیادی فاحش و بهره‌های ناعادلانه اختصاص دهد و نرخ‌های بهره کم و به اصطلاح عادلانه را ربا نداند می‌تواند حکم به جواز همه انواع اوراق قرضه کند، چرا که نرخ بهره در اوراق قرضه به طور معمول پایین است. اگر کسی ربا را به زیادی در قرض‌های مصرفی و استهلاکی اختصاص دهد آن گروه از اوراق قرضه‌های دولتی، شهرداری‌ها و شرکت‌ها که برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی منتشر می‌شود، مجاز خواهد بود اما اوراق قرضه‌هایی که برای تامین کسری هزینه‌های جاری دولت منتشر می‌شود اشکال خواهد داشت. اگر کسی قائل به تفاوت ماهوی بین ربا و بهره باشد یا بین ربا و بهره بانکی تفاوت گذارد می‌تواند قائل به جواز همه اوراق قرضه باشد، چرا که به نحوی مرتبط به بانک و متأثر از بهره بانکی هستند و اگر کسی

ربا بین دولت و ملت را همانند ربا بین پدر و فرزند جایز بداند می‌تواند حکم به جواز اوراق قرضه دولتی کند.

لکن هیچ یک از این تفصیلهای مبنای علمی و فقهی قابل دفاع ندارد و طبق تعریف هر قرضی که در آن شرط زیادی شود و قرض‌گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد ربا و حرام است، بنابراین همانطور که معامله اولیه آن‌ها قرض با بهره و حرام است معاملات مترتب بر آن‌ها نیز چه به عنوان بیع و چه به عنوان حواله معاملات مترتب بر ربا و حرام خواهد بود (موسویان، ۱۳۸۶، صص ۱۸۹-۱۹۰).

۲-۱-۲. تطبیق اوراق قرضه بر اوراق بلائای طبیعی

همانطور که از تعریف اوراق قرضه نیز مشخص است، اساس این اوراق بر قرض و اقتراض استوار است. این در حالیست که در اوراق بلائای طبیعی هیچ قرض و اقتراضی صورت نمی‌گیرد. نه شرکت حامی به سرمایه‌گذاران قرض می‌دهد و نه سرمایه‌گذاران به شرکت حامی قرض می‌دهد. شرکت SPV نیز هیچ نوع قرضی از شرکت حامی و سرمایه‌گذاران دریافت نمی‌کند. لذا علی‌رغم تشابه اسمی بین اوراق بلائای طبیعی (CAT Bond) و اوراق قرضه (Bond)، ماهیت این دو اوراق متفاوت از یکدیگر است. از اینرو با اینکه اوراق قرضه ربوی بوده و حرام هستند، نمی‌توان به ربوی بودن و حرمت اوراق بلائای طبیعی حکم کرد، چرا که این اوراق، اوراق قرضه نیستند و ماهیتاً با این اوراق متفاوت‌اند.

۲-۲. اوراق بلائای طبیعی و اوراق بهادار با پشتوانه دارائی

برخلاف اوراق قرضه که طبق نظریه اسلام غیر مجاز هستند، انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی به گونه‌ای توانسته است جایگاه خود را در تامین مالی اسلامی پیدا نماید. هرچند نمی‌توان حکم کلی نیز بر جواز تمام انواع انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی داد ولی هم اکنون بسیاری از اوراق تحت عنوان کلی صکوک منتشر می‌شوند که دارای ساختار مشابهی هستند و از نظر اسلامی نیز مجاز می‌باشند.

۲-۱. اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و حکم فقهی آنها

در اواخر سال ۱۹۷۰ تامین مالی کسری موجود در بازار رهن خانه زمینه ظهور اولین تلاش‌ها برای انتشار اوراق بهادار (تبدیل به اوراق بهادار کردن) را فراهم کرد. به طور خاص مازاد تقاضا از سوی مالکان خانه و مالکان بالقوه برای رهن‌ها (وثیقه‌ها)^{۲۰} باعث شد تا بازار مالی در این تعجب فرو رود که آیا راهی کارتر برای انتقال وجوه در بازار سرمایه از عرضه کنندگان سرمایه به متقاضیان رهن وجود دارد؟ پاسخ این سوال باعث بوجود آمدن اوراق بهادار رهنی شد. توسعه این نوع از اوراق بهادار و این نوع بازار باعث تسهیل انتقال وجوه از سرمایه‌گذاران به قرض‌گیرندگان شد. اولین اوراق بهادار رهنی در سال ۱۹۷۷ توسط بانک آمریکا^{۲۱} انتشار یافت (Gorvett, 1999, p.138).

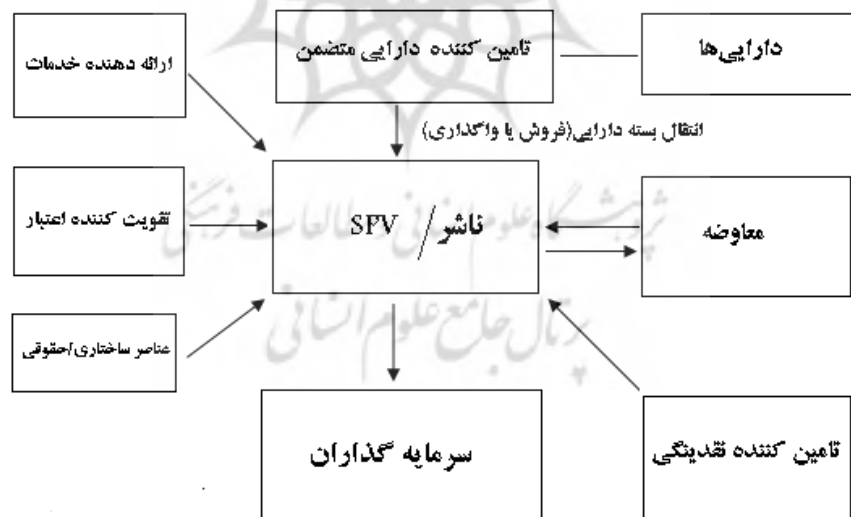
انتشار اوراق بهادار یا تبدیل به اوراق بهادار کردن می‌تواند به صورت فرآیند بسته‌بندی وام‌ها و سایر ابزارهای قرضی، تبدیل این بسته به اوراق بهادار و تقویت وضعیت اعتباری یا رتبه بندی^{۲۲} آنها، برای فروش بیشتر آنها به سرمایه‌گذار ثالث تعریف شود. این فرآیند وام‌ها یا ابزارهای قرضی غیر نقد^{۲۳} که به سهولت قابل فروش به سرمایه‌گذار ثالث نیستند را به اوراق نقد و قابل فروش در بازار تبدیل می‌کند (Kendall & Fishman, 2000, p.1). به عبارت دیگر انتشار اوراق بهادار یکی از ابزارهای مالی به منظور افزایش نقدینگی شرکت‌ها می‌باشد، که عبارت از تبدیل دارایی‌های غیر نقد و وام‌های بلند مدت به منابع تامین مالی است (صادقی، ۱۳۸۵، ص ۴۴).

اوراق بهادار با پشتوانه دارایی علاوه بر تعهد ناشر آنها، دارای وثیقه دیگری نیز هستند که این وثیقه همان دارایی‌های غیر نقدی است که این اوراق در ازای آنها منتشر می‌شوند و سرمایه‌گذاران هنگام خرید این اوراق بهادار تعهد کلی شرکت ناشر این اوراق بهادار را خریداری نمی‌کنند بلکه آنها در واقع سهمی مشاعی از آن دارایی‌ها را می‌خرند (Kendall & Fishman, 2000, p.2).

انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی تحت مکانیسمی با عنوان «تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی»^{۲۴} صورت می‌گیرد. یک شکل ساده از فرآیند انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی در شکل (۲) نمایش داده شده است. به طور خلاصه برای انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، شرکت یا تامین کننده دارایی متضمن که نیازمند

تامین مالی است دارائی‌های خود را به شرکت با منظور خاص (SPV) واگذار می‌کند. این SPV (ناشر) اوراق بهادار را برای سرمایه‌گذاران منتشر می‌کند و سرمایه فراهم شده از این طریق را برای خرید دارائی متضمن از شرکت تامین‌کننده دارائی بکار می‌گیرد. اکنون دیگر دارائی متضمن از ترازنامه شرکت مالک (تامین‌کننده دارائی) خارج می‌شود و در ترازنامه SPV قرار می‌گیرد. ترازنامه SPV اکنون شامل دارائی‌های خریداری شده از شرکت تامین‌کننده دارائی متضمن و ستون بدهکاری به صورت اوراق بهادار منتشر شده توسط SPV است که اکنون در دست سرمایه‌گذاران است. در واقع SPV یک شرکت پوششی است که دارائی متضمن، به نفع دارندگان اوراق بهادار، نزد آن نگهداری می‌شود. به منظور انتشار اوراق بهادار با کیفیت اعتباری (رتبه)^{۲۵} مطلوب عوامل دیگری نیز نیاز است: تقویت‌های حقوقی، ساختاری و اعتباری. این عوامل به منظور کاهش ریسک‌های اعتباری، حقوقی، نقدینگی، معاملاتی و ... منظور می‌شوند. بنابراین جایگاه

شکل (۲): فرآیند انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی



هر یک از عوامل ارتقاء دهنده اعتبار، تامین‌کننده نقدینگی و شریک معاوضه در اینجا معنی می‌یابد.

تفکیک حقوقی دارایی‌ها از تامین‌کننده دارایی متضمن و تقویت‌های ساختاری و اعتباری در انتشار اوراق بهادار، روی هم رفته شرایطی را فراهم می‌کنند که اوراقی با بالاترین کیفیت اعتباری (رتبه) منتشر شوند (Batchvarov & et al, 2000, p.14).

با توجه به اینکه دارایی‌های متضمن و نحوه واگذاری آن‌ها می‌تواند قالب‌های متفاوتی داشته باشند، نمی‌توان به صورت کلی در خصوص جواز و یا عدم جواز فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها اظهار نظر نکرد. برخی اوراق که براساس روابط حقوقی و عقود اسلامی منتشر شده‌اند از نظر شرعی قابل قبول‌اند. این اوراق در حال حاضر تحت عنوان صکوک منتشر می‌شوند و انواع مختلفی از آن‌ها توسط بانک‌های سرمایه‌گذاری اسلامی در حال انتشار است. برخی از مهمترین صکوک‌ها که تاکنون منتشر شده‌اند عبارتند از:

- ۱- صکوک اجاره
- ۲- صکوک سلم
- ۳- صکوک استصناع
- ۴- صکوک مرابحه
- ۵- صکوک مشارکت
- ۶- صکوک مضاربه
- ۷- صکوک نماینده سرمایه‌گذاری
- ۸- صکوک مزارعه
- ۹- صکوک مساقات
- ۱۰- صکوک ارائه خدمات
- ۱۱- صکوک حق الامتیاز

۲-۲-۲. تطبیق اوراق بهادار با پشتوانه دارایی بر اوراق بلائای طبیعی

فارغ از اینکه حکم مربوط به اوراق بهادار با پشتوانه دارایی جواز شرعی آن‌هاست و یا حرمت آن‌ها، می‌توان این ادعا را ثابت کرد که اوراق بلائای طبیعی، اوراق با پشتوانه دارایی نیستند. با اثبات این ادعا، اوراق بلائای طبیعی موضوعاً از حیثه بحث اوراق بهادار با پشتوانه دارایی خارج می‌شوند.

توجه به ساختار اوراق بلائای طبیعی و اوراق بهادار با پشتوانه دارایی این تفاوت را نشان داده و ادعای فوق را ثابت می‌کند. اساسی‌ترین عنصر در اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، دارایی متضمن است که شرکت نیازمند تامین مالی آن را به اوراق بهادار تبدیل می‌کند. این در حالیست که با توجه به ساختار و نحوه خلق اوراق بلائای طبیعی، هیچ دارایی‌ای توسط شرکت حامی به SPV واگذار نمی‌شود. همانطور که از ساختار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی مشخص است، این اوراق عموماً ابزاری برای تامین مالی و تهیه سرمایه هستند. ابزارهایی هم که بر اساس اصول اسلامی و از طریق تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی، منتشر می‌شود نیز هدف اصلی تامین مالی را دنبال می‌کنند. در حالی که اوراق بلائای طبیعی به دنبال انتقال ریسک هستند و همانطور که اشاره شد، هیچ دارایی‌ای - مجاز یا غیر مجاز - برای تبدیل به اوراق بهادار شدن در ساختار این اوراق وجود ندارد. لذا اوراق بلائای طبیعی، اوراق با پشتوانه دارایی نیستند و نمی‌توان حکم فقهی آن‌ها را در مورد اوراق بلائای طبیعی جاری کرد.

۲-۳. اوراق بلائای طبیعی و قرارداد بیمه

بیمه با ساز و کار کنونی را می‌توان یکی از مهمترین نهادهای اقتصادی و اجتماعی جهان مدرن دانست که به عنوان عقدی مستحدثه برای فقه پویای اسلامی مطرح بوده است. امروزه بیمه یکی از مهمترین بخش‌های اقتصاد محسوب می‌شود. از اواخر قرن بیستم تلاش‌هایی برای اسلامی شدن اقتصاد در جهان اسلام آغاز شد. بیمه مساله جدید و مهمی است که مجادلات و مناقشات بسیاری را به وجود آورد (سیفلو، ۱۳۸۷، ص ۲). ابتدا بانکداری اسلامی مطرح شد و حذف بهره از عملیات بانکی به عنوان گامی به سوی اسلامی شدن بانکداری به حساب آمد. سپس اسلامی شدن بیمه مورد بررسی

قرار گرفت. فقهای مسلمان از زمان معرفی این صنعت به جامعه مسلمین، در این زمینه دست به قلم شدند (Khan, 2005, p.2).

۲-۳-۱. قرارداد بیمه و حکم فقهی آن

بیمه یک واژه حقوقی است ولی در معنی و تاریخ بنای آن نظرات مختلفی بیان گردیده است. فرهنگستان ایران بیمه را اصطلاح بانکی شمرده و در تعریف آن می‌گوید «عملی است که اشخاص با پرداخت پول، مسئولیت کالا یا سرمایه یا جان خود را به عهده دیگری می‌گذارند و بیمه‌کننده در هنگام زیان، باید مقدار زیان را بپردازد». در جلد دوم مجموعه ایرانشهر نیز بیمه را چنین تعریف کرده است که «بیمه در لغت به معنی ایمن داشتن جان و مال است از خطرات احتمالی، به نظر می‌رسد از واژه بیم مشتق شده باشد» (عرفانی، ۱۳۷۱، ص ۸).

طبق ماده اول قانون بیمه ایران مصوب ۱۳۱۶ «بیمه عقدی است که به موجب آن یک طرف تعهد می‌کند در ازای پرداخت وجه یا وجوهی از طرف دیگر در صورت وقوع یا بروز حادثه، خسارت وارده بر او را جبران نموده یا وجه معینی بپردازد» (کریمی، ۱۳۷۶، ص ۵۱).

اظهار نظر در خصوص حرمت و حلیت سابقه‌ای طولانی دارد. از علمای شیعه مرحوم سید محمد کاظم طباطبایی یزدی اولین فقیهی است که بیمه را به صورت کلی طرح و بررسی کرده است. نامبرده فقط به غیر شرعی بودن بیمه عمر فتوا داده است. از علمای سنی اولین کسی که به تحریم شرکت بیمه فتوا داد ابن عابدین (متوفای ۱۳۵۲ق) و اولین کسی که به صحت آن فتوا داد، شیخ محمد عبده مصری^{۲۶} است (سیف‌لو، ۱۳۸۷، ص ۱۱).

فقهای معاصر شیعه هر کدام با بیانی اصل قرارداد بیمه را تعریف و تأیید کرده‌اند. در تعریف بیمه هشت نفر از فقهای معاصر^{۲۷} نیز نظر داده‌اند که در زیر به دو نظر از آن‌ها اشاره می‌شود:

۱. حضرت آیت‌الله‌العظمی امام خمینی «قدس سره الشریف»: «مسأله ۲۸۶۲_ بیمه قرار و عقدی است بین بیمه‌شونده [بیمه‌گذار] و مؤسسه یا شرکت یا شخص [بیمه‌گر]

که بیمه را بپذیرد، و این عقد مثل سایر عقود محتاج به ایجاب و قبول است و شرایطی که در موجب و قابل و عقد در سایر عقود معتبر است در این عقد نیز معتبر است و می‌توان این عقد را با هر لغتی و زبانی اجرا کرد» (موسوی خمینی، ۱۳۷۸، ص ۵۶۲).

۲. حضرت آیت‌الله‌العظمی سیستانی «مد ظله الشریف»: «بیمه قراردادی است که طبق آن بیمه‌گذار (بیمه‌شونده) متعهد می‌شود ماهانه یا سالانه یا یکباره مبلغ معینی به بیمه‌گر (بیمه‌کننده) بپردازد و در مقابل آن، بیمه‌گر متعهد می‌شود که به بیمه‌گذار یا شخص ثالثی که در قرارداد بیمه معین و قرارداد به نفع او منعقد شده است، مبلغی پول یا پرداختی ثابتی و هر عوض مالی دیگری، در صورت وقوع حادثه‌ای یا ضرری که در قرارداد بدان تصریح شده است، بپردازد» (سیستانی، ۱۳۷۸، ص ۷۴۴).

نظر فقهای شیعه در تایید مشروعیت و بیان حکم فقهی عقد بیمه را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد. دسته اول فقهای هستند که بیمه را عقد مستقلی ندانسته و آنرا با تطبیق و اندراج در ضمن عقود محصور شرعی دیگر مانند هبه معوضه، صلح، ضمان در مقابل عوض، جعاله و ... مشروع می‌دانند. برای نمونه فتوای آیت‌الله‌العظمی خویی «قدس‌الله نفسه زکیه» در مورد بیمه این است که:

«بیمه (سیگورتا) عبارت از این است که شخص هر سال مبلغی به کسی یا شرکتی بدون عوض داده و در ضمن شرط کند که اگر آسیبی مثلاً به تجارت‌خانه یا ماشین یا منزل یا خودش برسد آن شرکت یا شخص آن خسارت را جبران یا آسیب را برطرف یا مرض را معالجه کند و این معامله داخل در هبه معوضه است و چنانچه آسیبی وارد شود حسب شرط بر مشروط علیه واجب است که از عهده برآید و برای گیرنده اشکالی ندارد» (خوئی، ۱۳۵۳، ص ۵۱۹).

دسته دوم فقهای هستند که بیمه را به عنوان عقدی مستقل پذیرفته‌اند. همواره در خصوص محصور بودن عقود و توقیفی بودن معاملات همانند عبادات در بین فقها اختلاف نظر وجود دارد. سابقه این بحث، نزد فقیهان متقدم روشن نیست؛ زیرا در گذشته، نیازهای جوامع، معمولاً یکسان و ثابت بوده و عقود و قراردادهای جدید، کمتر اتفاق می‌افتاده است تا دیدگاه فقیهان پیشین درباره عقود مستحدث کشف شود

(جمالیزاده، ۱۳۸۰، ص ۳۲۰). محصور بودن عقود به این معنی است که الف و لام "العقود" در آیه شریفه «...اوفوا بالعقود...» عهدی بوده و فقط شامل قراردادهای و معاملاتی است که در زمان شارع، در جزیره العرب رواج داشته است. اکثریت قریب به اتفاق دانشمندان متقدم به توقیفی بودن عناوین و معاملات معتقد بوده‌اند و می‌گفتند: فقط معاملات و معاوضاتی که شرع آن‌ها را معین کرده و برای آن‌ها حدود و مشخصات و شرایط تعیین کرده، رسمیت دارند و دیگر صورت‌های معامله، باطلند (قمی، ۱۳۷۱، ص ۴۶۳).

هرچند طبق نظر برخی از علما می‌توان بیمه را ذیل برخی عقود محصور و معین شرعی قرار داد ولی بدون هیچگونه شک و تردیدی عقد بیمه بطور کامل داخل در عقود موجود در کتاب‌های فقهی نمی‌شود و نمی‌تواند از نام و چهارچوب شرایط و ضوابط آن‌ها پیروی کند. اما ممکن است در بعضی موارد در بعضی از جوانب آن با همدیگر اشتراکاتی داشته باشد (افسری، ۱۳۷۸، ص ۷۱). عدم انطباق کامل بیمه با هیچ یک از عقود معین، مبنایی شده است تا برخی از فقها که به حصر عقود معتقدند به حرمت مطلق بیمه حکم بدهند (عرفانی، ۱۳۷۱، ص ۶۹). بنابراین با در نظر گرفتن اینکه بیمه یک عقد مستحدثه است و داخل در هیچ یک از عقود شناخته شده فقه اسلامی نبوده و در بین عقود معین، مشابهی ندارد، می‌توان یک استلزام منطقی بین محصور بودن عقود و عدم مشروعیت بیمه ایجاد کرد.

گذشت زمان و جریان متحول زندگی انسان‌ها، بروز نیازهای اجتماعی و اقتصادی جدید و صورت‌های نو از مبادلات و معاملات در عرصه قراردادهای و عقود، موجب گردید تا فقیهان متأخر به موضوع عقود و معاملات مستحدثت پردازند و حکم شرعی آن‌ها را بیان کنند و نگرشی نو نیز به ادله شرعی داشته باشند و هم موضوعات و مسائل جدید را از زاویه نیازهای نو و ضرورت‌های اجتماعی زندگی بشر نگاه کنند (جمالیزاده، ۱۳۸۰، ص ۳۲۰). اکثر فقهای اسلامی بر این عقیده‌اند که الف و لام کلمه العقود استغراقی بوده و افاده عموم می‌نماید و با توجه به اینکه دین مبین اسلام دین جهانی است و احکام آن نیز کلیه مسلمانان جهان را شامل می‌شود علیهذا نمی‌توان تصور کرد که منظور از «العقود» فقط معاملات و قراردادهای مرسوم در جزیره العرب و

زمان شارع بوده باشد، بلکه لزوم وفای بر عهد و پیمان، اختصاص به عقود زمان شارع نداشته هر نوع معامله و قراردادی را که دارای آثار حقوقی است شامل می‌گردد. بنابراین طرفین قرارداد الزامی ندارند که اراده خود را در قالب یکی از عقود شناخته شده فقهی متجلی سازند. عدم نهی شارع و عمومات ادله نیز برای مشروعیت کلیه قراردادهای بین مردم کافی است مگر اینکه صراحتاً از طرف شارع منع گردیده باشد و علیهذا «اوفوا بالعقود» قرارداد بیمه را نیز که یکی از عقود مستحدثه و جدید می‌باشد و صراحتاً نیز مورد نهی واقع نگردیده است شامل خواهد شد و اشکالی در مشروعیت آن وجود نخواهد داشت (عرفانی، ۱۳۷۱، ص ۶۹).

طبق نظر امام خمینی (ره) عقد بیمه مانند سایر عقود است و تمام شرایط سایر عقود در آن معتبر است. ایشان در این خصوص در مساله ۲۸۶۶ رساله توضیح المسائل خود چنین فتوا داده‌اند:

«ظاهراً تمام اقسام بیمه صحیح می‌باشد با به کار بردن شرایطی که ذکر شد، چه بیمه عمر باشد و یا بیمه کالاهای تجاری، یا عمارات و کشتی‌ها و هواپیماها و یا بیمه کارمندان دولت و یا موسسات، یا بیمه اهل یک قریه یا شهر، و بیمه عقد مستقلی است و می‌توان آنرا به عنوان بعضی عقود دیگر چون صلح اجرا نمود».

در این مقاله ما طبق نظر اکثر فقهای معاصر، بیمه را به عنوان یک عقد جدید و مستقل در نظر گرفته و بر اساس آن به بررسی تطبیق اوراق بلائای طبیعی بر عقد بیمه پرداخته‌ایم. چه اینکه اگر مشروعیت عقد بیمه را در ضمن اندارج آن در ذیل عقد معین و سنتی دیگری می‌پذیرفتیم دیگر وجهی برای تطبیق عقد بیمه به عنوان قرارداد محوری در اوراق بلائای طبیعی باقی نمی‌ماند و می‌بایست به بررسی تطبیق همان عقد سنتی بر این اوراق می‌پرداختیم.

۲-۳-۲. تطبیق قرارداد بیمه بر اوراق بلائای طبیعی

از آنجایی که عقد بیمه خود عقد مستقلی است و طرفین آن می‌توانند یک شخص یا یک شرکت باشند، این ادعا قابل اثبات است که اوراق بلائای طبیعی به نوعی یک قرار بیمه بین شرکت واگذارنده و سرمایه‌گذاران و خریداران اوراق است.

در قرارداد بیمه، بیمه‌گر شرکت بیمه است و متعهد می‌شود، در صورت بروز خسارتی خاص از عهده جبران آن خسارت در عوض دریافت حق بیمه برآید. در این قرارداد بیمه‌گذار شخص است که در مقابل تعهد شرکت بیمه حق بیمه را به شرکت بیمه پرداخت می‌کند. به عبارتی در قرارداد بیمه، بیمه‌گذار با پرداخت حق بیمه‌ای مشخص ریسک خسارت خاصی را به بیمه‌گر انتقال می‌دهد.

در اوراق بلاپای طبیعی شرکت واگذارنده، بیمه‌گذار است و می‌خواهد ریسک بلاپای طبیعی را به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه منتقل کند. شرکت SPV یک واسطه‌گر صرف است که می‌تواند تحت رابطه حقوقی وکالت فعالیت نماید. عموماً شرکت‌های SPV برای تفکیک ریسک‌های اعتباری ایجاد می‌شوند تا اوراق بهادار منتشره دارای رتبه اعتباری بالاتری داشته باشند. این شرکت به وکالت از سوی سرمایه‌گذاران پوشش بیمه‌ای (یا اتکایی) به شرکت واگذارنده (بیمه‌گذار) ارائه می‌کند و به وکالت نیز حق بیمه مربوطه را از شرکت واگذارنده دریافت کرده و به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌کند. همچنین وجوه سرمایه‌گذاران را نزد یک شرکت امین سرمایه‌گذاری می‌کند و سود حاصل را بین سرمایه‌گذاران تقسیم می‌کند. سرمایه‌گذاران بازار سرمایه در این اوراق در واقع نقش بیمه‌گر را به عهده دارند. به عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران بازار سرمایه با همدیگر و با وکیل گرفتن شرکت SPV یک شرکت بیمه (یا بیمه اتکایی) تاسیس می‌کنند. این شرکت وارد قرارداد بیمه‌ای با شرکت واگذارنده می‌شود. به نظر نمی‌رسد تعهد جبران خسارت یک شرکت (شرکت واگذارنده) توسط تعداد زیادی از افراد و یا گرفتن وکیل و ایجاد یک واسطه باعث اخلال در عقد بیمه شود. وجوهی که سرمایه‌گذاران برای خرید اوراق بلاپای طبیعی می‌پردازند نیز می‌تواند به صورت ذخایری برای جبران خسارت‌ها در نظر گرفته شود که عموماً شرکت‌های بیمه نیز آنرا نگهداری می‌کنند. با توجه به اینکه این وجوه نزد یک شرکت امین سرمایه‌گذاری می‌شود و اصل و عائدی آن نیز در صورت عدم بروز خسارت به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود، به نظر می‌رسد، فی الجمله هیچ ایرادی در این رابطه وجود نداشته باشد. مالکیت این وجوه همواره برای دارندگان اوراق باقی است و مادامی که خسارتی متوجه شرکت واگذارنده نشود، اصل و فرع وجوه به دارنده اوراق می‌رسد. ولی با

توجه به تعهدی که خریدار اوراق بلائای طبیعی در هنگام خرید برای جبران خسارت ناشی از فجایع طبیعی برای شرکت واگذارنده تعهد می‌کند، در صورت بروز خسارت، میزان خسارت از اموال او طبق تعهد قبلی جبران می‌شود. بنابراین ارکان اصلی اوراق بلائای طبیعی به عنوان یک قرارداد بیمه، عبارت است از شرکت واگذارنده به عنوان بیمه‌گذار و سرمایه‌گذاران به عنوان بیمه‌گران.

بنابراین با تطبیق عقد بیمه بر قرارداد محوری اوراق بلائای طبیعی و با در نظر گرفتن مشروعیت عقد بیمه به عنوان یک عقد مستقل که عمومات و اطلاقات «اوفوا بالعقود» و «المسلمون عند شروطهم» می‌توان حکم به مشروعیت این نوع از اوراق بهادار داد.

نکته شایان ذکر در این میان به عملیات اجرایی و نحوه عملکرد شرکت SPV مربوط می‌شود. با توجه به اینکه این شرکت به وکالت وجوه جمع آوری شده از سرمایه‌گذاران را سرمایه‌گذاری کرده و سود حاصل را بین آن‌ها تقسیم می‌کند، لازم است عملیات مربوطه مطابق با تامین مالی اسلامی و شریعت مقدس صورت بگیرد. بدیهی است که این مسئله به اصل قرارداد و مشروعیت آن ضرری نمی‌رساند و قرارداد بیمه قابل تطبیق بر اوراق بلائای طبیعی است. نهایتاً شرکت SPV باید بر اساس عقود شرعی و روش‌های تامین مالی اسلامی وجوه را سرمایه‌گذاری کرده و سود حاصل را توزیع نماید.

جمع بندی

انتشار اوراق بلائای طبیعی، یکی از روش‌هایی است که در سال‌های اخیر به دلیل ظرفیت‌ها و مزایای خاص این اوراق توسط شرکت‌های بیمه و نهادهای عمومی مورد استقبال قرار گرفته است. اوراق بلائای طبیعی، اوراقی هستند که ریسک فجایع و بلائای طبیعی را به سرمایه‌گذاران بازارهای سرمایه منتقل می‌کنند. این اوراق علیرغم تشابه اسمی خود با اوراق قرضه، اوراق قرضه نیستند. اوراق قرضه‌هایی که به صورت متعارف منتشر می‌شوند، قرض ربوی بوده و غیرشرعی هستند. همچنین اوراق بلائای طبیعی، علیرغم تشابه ساختاری به اوراق بهادار با پشتوانه دارایی از این نوع اوراق نیز

نیستند. همانطور که اشاره شد اوراق بلایای طبیعی ابزاری برای انتقال ریسک هستند و موضوع اصلی آن‌ها مبادله ریسک است و از اینرو می‌توان آنرا بر عقد بیمه که دارای موضوعی مشترک با این اوراق است، تطبیق کرد. اکثریت فقهای معاصر بیمه را به عنوان یک عقد مستقل مشروع دانسته‌اند. تفاوت اوراق بلایای طبیعی با قراردادهای متعارف بیمه، ورود واسطه‌ای به نام SPV در رابطه بین بیمه‌گر و بیمه‌گذار است. همچنین در این اوراق، بیمه‌گران تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران بازارهای سرمایه هستند و بیمه‌گذار یک شرکت واگذارنده است که در اغلب موارد یک شرکت بیمه‌ای است. این حد از تفاوت باعث تغییر ماهوی در قرارداد بیمه نمی‌شود. از اینرو می‌توان اوراق بلایای طبیعی را نیز نوعی قرارداد بیمه فرض کرد و با توجه به جواز فقهی عقد بیمه، حکم به جواز صدور این اوراق داد.

یادداشت‌ها

1. Securitization
2. Andrew
3. Northridge
4. Chicago Board of Trade
5. Asset-Backed-Securities (ABS)
6. Catastrophe Bond (CAT Bond)
7. Insurance Securitization
8. Securitizing Insurance Risk
9. Insurance-Linked Securities
10. Act of God
11. Insurance-Linked Bond
12. Ceding Company
13. Special Purpose Vehicle
14. Hedge Funds

۱۵. علاوه بر شرکت‌های بیمه و شرکت‌های بیمه اتکایی، سایر نهادهای دولتی و حتی خصوصی نیز می‌توانند این اوراق را منتشر نمایند و بسته به شرکتی که این اوراق را منتشر می‌کند، نوع پوشش می‌تواند مستقیم و یا اتکایی باشد.

16. Risk Period
17. Attachment Point
18. Principal-at-Risk
19. Principal-Protected

20. Mortgages
21. Bank of America
22. Rating
23. Illiquid
24. Asset Securitization
25. Rating

۲۶. ایشان بیمه عمر را غیرشرعی می‌دانند.

۲۷. ر.ک به: (موسوی خمینی، ۱۳۷۸، ص ۵۶۲)؛ (خوئی، ۱۳۵۳، ص ۵۱۹)؛ (سیستانی، ۱۳۷۸، ص ۷۴۴)؛ (مکارم شیرازی، ۱۳۸۴، ص ۴۹۰)؛ (منتظری، ۱۳۸۱، ص ۴۰۱)؛ (نوری همدانی، ۱۳۸۶، ص ۴۴۷) و (صانعی، ۱۳۷۸، ص ۴۸۱).

کتابنامه

افسری، سالم (۱۳۷۸)، «بیمه از دیدگاه اسلام»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته فقه و مبانی حقوق اسلامی، تهران: دانشگاه تهران.

بمانپور، مسلم و سیفلو، سجاد (۱۳۸۸)، *مهندسی مالی اسلامی*، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق(ع).

تهرانی، محمد صادق (۱۳۸۴)، *رساله توضیح المسائل*، تهران: انتشارات امید فردا.
جمالیزاده، احمد (۱۳۸۰)، *بررسی فقهی عقد بیمه*، قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.

روحانی، سید صادق (بی‌تا)، *المسائل المستحدثه*، قم: انتشارات دارالفکر
ساعتچی یزدی، حسین (۱۳۸۲)، *قانون تجارت*، تهران: انتشارات مجد، ج ۵.
سیستانی، حسینی (۱۳۷۸)، *رساله توضیح المسائل*، تهران: انتشارات پیام عدالت.
سیفلو، سجاد (۱۳۸۷)، *بیمه تکافل: محصولات و تجربه سایر کشورها*، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

صادقی، زهرا (۱۳۸۵)، «جذب منابع مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی sukuk»، *ماهنامه اقتصاد توسعه*، ش ۱۳ و ۱۴.

صانعی، یوسف (۱۳۷۸)، *رساله توضیح المسائل*، قم: انتشارات میثم تمار.

عرفانی، توفیق (۱۳۷۱)، *قرارداد بیمه در حقوق اسلام و ایران*، تهران: انتشارات کیهان، چ ۱.

قمی، میرزا ابوالقاسم (۱۳۷۱)، جامع الشتات، تهران: انتشارات کیهان، چ ۱.
 گلریز، حسن (۱۳۷۴)، بورس اوراق بهادار، تهران: انتشارات امیرکبیر.
 مکارم شیرازی، ناصر (۱۳۸۴)، رساله توضیح المسائل، قم: انتشارات قدس.
 منتظری، حسینعلی (۱۳۸۱)، رساله توضیح المسائل، تهران: انتشارات سرائی.
 موسویان، سید عباس (۱۳۸۶)، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسوی خمینی (۱۳۷۸)، روح الله، رساله توضیح المسائل، قم: انتشارات نجات.
 نوری همدانی، حسین (۱۳۸۶)، رساله توضیح المسائل، تهران: انتشارات هاتف.

- Bantwal, V. & Kunreuther, H. (1999), "A Cat Bond Premium Puzzle?" *working paper*, The Wharton School, university of Pennsylvania.
- Id. (2000), "A Cat Bond Premium Puzzle?" *Journal of Psychology and Financial Markets*, no.1.
- Batchvarov, A. & Rajendra, G. & Hani, C. (2000), "Introduction to Securitisation", Merrill Lynch.
- Canabarro, E. , Finkemeier, M. , Anderson, R. & Bendimerad, F. (1998), "Analyzing Insurance-Linked Securities", *Quantitative Research, Goldman Sachs*, PP. 3-5.
- Carayannopoulos, P. , Kovacs, P. & Leadbetter, D. (2003), "Insurance Securitization: Catastrophic event exposure and the role of insurance linked securities in addressing risk", *ICLR Research*, no.26.
- Cox, Samuel H. , Joseph R. Fairchild & Hal W. Pederson (2000), "The Economics of Insurance Securitizations", *Contingencies*.
- Cummins, J. David (2004), "Securitization of Life Insurance Assets and Liabilities", *working paper*, The Wharton School, university of Pennsylvania.
- Gorvett, R. (1999), "Insurance Securitization: the development of a new asset class", *Discussion Paper Program*, the College of Insurance, New York.
- Goshay and Sandor (1973), "An Inquiry into the Feasibility of a Reinsurance Futures Market", *Journal of Business Finance*, no.5.
- Halfenstein, R. (2006), "Securitization-new opportunities for insurers and investors", *Swiss Re, Sigma*, no.7.
- Härdle, W. & Cabrera, B. (2007), "Calibrating CAT bonds for Mexican earthquakes", *SFB 649 Discussion Paper*, CASE - Center for Applied Statistics and Economics, Humboldt-Universität zu Berlin.
- Kendall, Fishman, J. (2000), "a Primer on Securitization", USA, the MIT Press.
- Khan, Atiquzzafar (2003), "TAKAFUL: Objectives and Methodology", *Lecture Prepared*, IIE, International Islamic University, Islamabad, Pakistan.
- Laster, David (2001), "capital market innovation in insurance industry", *Swiss Re, Sigma*, no.3.
- Seiflou, Sajjad (2009), "Insurance-linked securities", first international conferences on insurance industry: challenges and opportunities, Tehran, The School of Economic Sciences (SES).

- Id. (2010), " Insurance-linked securities: growing risk transferring tools", the second World Risk and Insurance Economics Congress, Singapore, The Asia-Pacific Risk and Insurance Association (APRIA).
- Stern, J. , Nadell, B. , Andruschak, K. & Mills, C. (2009), "Structured Insurance Finance: From Cat Bonds to Regulation Triple X", Stroock Special Bulletin.





پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی
پرتال جامع علوم انسانی