

Securitization of Credit Insurance as a Way to Manage the Risk of Insurance Companies and Facilitate the Supply of This Insurance in Iran

Diba Jafari*¹

1. Ph.D. Student, Private Law Department, Shahid Beheshti University, Tehran.
Email: s_jafari@sbu.ac.ir

ABSTRACT

Commercial credit insurance as an insurance that insures the credit sellers of goods and services as well as creditors, including banks and credit institutions, against non-repayment of paid credits; It plays an important role in today's business, but it has not been well received by insurers in Iran. The reluctance of insurers to provide these insurances is more evident, especially in the case of export credit insurance coverage and also the credit insurance coverage of banks and financial institutions. One of the most important reasons for this situation is the very high risk of credit insurance coverage, which can lead the insurance company to bankruptcy. Although reinsurance is a solution for insurance companies to transfer and manage risk; But it faces limitations. By converting such risk into securities and transferring it to the capital market, risk management becomes possible for insurers, and it becomes possible to offer credit insurance. A solution that is also inserted in the note of Article 5 of the Budget Law of 1399. In this article, with a descriptive-analytical approach and using library resources, we discuss the special features of credit insurance and the effect the securitization of that risk will have on increasing its popularity.

Keywords: credit insurance, insurance securitization, reinsurance, risk management.

JEL: G22, G23, K22

اوراق بهادار سازی بیمه اعتبار، به مثابه شیوه‌ای برای مدیریت ریسک شرکت‌های بیمه و تسهیل کننده عرضه این بیمه در ایران

دبیا جعفری^{۱*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۲۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۲/۰۵

چکیده

بیمه اعتبار تجاری به عنوان بیمه‌ای که فروشندگان اعتباری کالا و خدمات و ایضاً اعتبار دهندگان اعم از بانک‌ها و موسسات اعتباری را در برابر عدم بازپرداخت اعتبارات پرداختی بیمه می‌نماید، نقش مهمی در تجارت امروزه دارد؛ لکن در ایران استقبال چندانی از ناحیه بیمه‌گران از آن نشده است. عدم تمایل بیمه‌گران به ارائه این بیمه‌ها، علی‌الخصوص در مورد پوشش بیمه اعتباری صادرات و پوشش بیمه اعتبار بانک‌ها و موسسات مالی بیشتر مشهود است. یکی از مهمترین دلایل این وضعیت، ریسک بسیار بالای پوشش بیمه اعتبار می‌باشد که می‌تواند شرکت بیمه‌گر را به کام ورشکستگی بکشاند. بیمه اتکایی، اگر چه راهکاری برای شرکت‌های بیمه جهت انتقال و مدیریت ریسک می‌باشد، اما با محدودیت‌هایی مواجه است. با تبدیل چنین ریسکی به اوراق بهادار و انتقال آن به بازار سرمایه، مدیریت ریسک پیش‌روی بیمه‌گران میسر و مآلاً امکان عرضه بیمه اعتبار فراهم می‌شود. راهکاری که در تبصره ماده ۵ قانون بودجه ۱۳۹۹ نیز پیش‌بینی شده است. در این نوشتار با رویکرد توصیفی-تحلیلی و با بهره‌گیری از منابع کتابخانه‌ای به ویژگی خاص بیمه‌های اعتبار و تأثیری که تبدیل آن به اوراق بهادار می‌تواند در افزایش اقبال به آن داشته باشد، می‌پردازیم.

واژه‌های کلیدی: اوراق بهادار سازی بیمه، بیمه اتکایی، بیمه اعتبار، مدیریت ریسک

طبقه‌بندی JEL: G22، G23، K22.

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول: s.jafari@sbu.ac.ir)

مقدمه

بیمه از منظر فنی، عملیاتی است که در آن بیمه‌گر افرادی را که در معرض حادثه و ریسک خاصی قرار دارند؛ سازماندهی نموده و از محل مبالغی که از جمع‌آوری حق بیمه‌های دریافتی فراهم شده است از بیمه‌گذارانی که این حادثه عملاً برای آنها محقق شده است؛ رفع خسارت می‌نماید (بابایی، ۱۳۹۲، ۲۲). با این شرح، شرکت‌های بیمه در قبال پذیرفتن ریسک‌های مزبور از بیمه‌گذاران حق بیمه دریافت می‌نمایند اما این به معنای نگهداشت تمامی این ریسک نزد خود آنها نمی‌باشد؛ چه اینکه چنین اقدامی به آسانی می‌تواند کل سرمایه یک شرکت بیمه را فرو بلعیده و آن را به ورشکستگی کشاند. از این روی انتقال ریسک‌های متقبله در دستور کار شرکت‌های بیمه قرار دارد. بیمه اتکایی، دیرینه‌ترین روش جهت مدیریت و انتقال ریسک از جانب شرکت‌های بیمه است. اقدام مزبور علی‌الخصوص بعد از واقعه ۱۱ سپتامبر، شکست انرون و بحران آرژانتین که رویکردها را نسبت به پذیرش و انتقال ریسک در سطح جهان تغییر داد؛ نه صرفاً انتخاب بیمه‌گران جهت مدیریت ریسک بلکه به الزامی قانونی بدل گردیده است. امروزه کشورهای از طریق قوانین و مقررات مربوطه به میزان نگهداشت ریسک توسط شرکت‌های بیمه و الزامات کفایت سرمایه آنان نظارت می‌نمایند (تورچیانا و دیگران^۱، ۲۰۲۲، ۳).

اوراق بهادارسازی بیمه که آن را گاهی اوراق مرتبط با بیمه^۲ نیز نامیده‌اند، شیوه‌ای مدرن‌تر برای انتقال چنین ریسکی می‌باشد. در واقع شرکت‌های بیمه و ایضاً بیمه‌گران اتکایی، از این طریق، ریسک موضوع بیمه به اوراق بهادار بدل نموده و آن را به بازار سرمایه منتقل می‌نمایند. این عمل منبع مالی عظیمی برای بیمه‌گر در هنگام وقوع ریسک فراهم می‌آورد، تا حسب قرارداد از آن جبران خسارت نماید. نکته شایان توجه اینکه، چنین روشی در برخی از کشورها آنچنان گسترش یافته که موضوع انتقال ریسک به بازار سرمایه، به تعبیری بیمه‌گران را به بیمه‌گران مجازی بدل نموده است؛ چه اینکه اگر چه در ظاهر، ریسک توسط آنها تقبل می‌گردد؛ لکن در عمل بازار سرمایه متحمل ریسک می‌شود (اندرسون^۳، ۲۰۰۲، ۲). امروزه در برخی از کشورهای جهان، بازار جایگزین انتقال ریسک به گزینه اصلی بیمه‌گران بدل شده است (رونی^۴ و دیگران، ۲۰۲۲، ۲۳).

اما بیمه اعتبار از بیمه‌های رایج و کلیدی در عرصه تجارت در دنیا، در کشورمان چندان جایگاهی ندارد. شرایط مزبور علاوه بر کمبود زیرساخت‌ها و عدم آشنایی فعالان تجاری و مآلاً کمبود تقاضا، ناشی از اکراه بیمه‌گران به ارائه چنین پوششی و در نتیجه کمبود عرضه آن می‌باشد. ریسک بالای پوشش بیمه اعتبار برای بیمه‌گران، یکی از اهم دلایل عدم اقبال آنها به این پوشش بیمه‌ای است. در این مقاله در پی پاسخ به این پرسش هستیم که اوراق بهادارسازی ریسک بیمه اعتبار چگونه می‌تواند در مدیریت این ریسک توسط شرکت‌های بیمه و مآلاً افزایش عرضه آن موثر باشد.

نگارندگان برآنند که بیمه اعتبار واجد ویژگی‌های خاصی است که با ساختار اوراق بهادار بیمه‌ای همخوان می‌آید. چه اینکه امکان نکول سلسه‌وار و مآلاً بروز خسارت‌های فاجعه بار، آن را به بلایای طبیعی مشابه می‌گرداند که یکی از پرکاربردترین موارد استفاده از اوراق بهادار بیمه‌ای است. از این روی در بخش

1. Torchiana et al
2. Insurance-linked securities

3. Andersen
4. Rooney

اول بیمه اعتبار و مصادیق آن شرح شده و در بخش دوم به دلایل عدم اقبال بیمه‌گران از پوشش بیمه اعتباری پرداخته می‌شود. اوراق بهادارسازی ریسک در بخش بعدی آورده شده و به زمینه‌های قانونی اوراق بهادارسازی ریسک در حقوق ایران در بخش چهارم این مقاله پرداخته می‌شود. در خاتمه تأثیر اوراق بهادارسازی ریسک اعتبار بر مدیریت ریسک شرکت‌های بیمه و مآلاً عرضه بیمه‌های اعتبار مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

در خصوص پیشینه موضوع، شایان ذکر است؛ به جهت چالش‌های فقهی پیش روی این اوراق، مقالاتی چند در خصوص مشروعیت فقهی آنها نگاشته شده است و به صورت تطبیقی با نهادهای مشابه در فقه اسلامی قیاس گردیده‌اند (سیفلو، ۱۳۸۸) برخی بر مشروعیت این اوراق صحه گذارده‌اند و برخی اوراق مزبور را ربوی دانسته و تلاش در راه ارائه جایگزینی برای آن در تطبیق با مبانی اسلامی نموده‌اند (قالیباف اصل و همکاران، ۱۳۹۰) (نظریور و خزایی، ۱۳۹۱) پیشنهاد صکوک مشارکت حاصل چنین رویکردی است. (آقا مهدوی و ناصرپور، ۱۳۹۱) همچنین در مقاله‌ای بهره‌گیری از اوراق یادشده در صنایع پیش‌ران پیشنهاد گردیده است (میرطاهر و سرشار، ۱۳۹۳) لکن تاکنون تحقیقی مستقلاً در خصوص امکان و مزیت استفاده از اوراق بهادار بیمه‌ای برای بیمه‌های کم عرضه و پرریسک نظیر بیمه اعتبار صورت نگرفته است و از این روی موضوع مقاله حاضر در نوع خود، امر بدیعی به شمار می‌رود.

۱- بیمه اعتبار

بیمه اعتبار تجاری، محصولی بیمه‌ای است که کسب و کارها آن را برای حفاظت خویش از ریسک قصور اعتبارگیرنده از تعهدات پرداخت از شرکت بیمه اکتیاع می‌نمایند. با این شرح، بیمه اعتبار پوششی است که هنگامی که پول، کالا یا خدمتی موضوع مبادله قرار می‌گیرد لکن، پرداخت عوض قراردادی با دریافت معوض همزمان نیست، می‌تواند فروشنده را در قبال عدم بازپرداخت تا حدود زیادی مصون دارد. (کریمی، ۱۳۸۱، ۲۸) این بیمه که به آن بیمه دریافت‌شدنی‌ها^۱ نیز اطلاق گردیده است (گاردنر^۲، ۲۰۰۹، ۸۱۶) شرکت‌های تجاری و بانک‌ها و موسسات مالی را در مدیریت ریسک خود یاری می‌نمایند. (جونز، ۱۳۹۱، ۱۱) در تعریف این بیمه می‌توان اینگونه آورد که بیمه اعتبار، بیمه‌ای است که اعتبار دهنده اعم از فروشنده کالا و خدمات و یا بانک و موسسه اعتباری را در برابر عدم بازپرداخت اعتبارات در موعد مقرر و در سقف تعیین شده در قرارداد پوشش می‌دهد (علوی‌فر، ۱۳۹۵، ۱۲) خواه قصور مزبور به دلایل تجاری اعم از ورشکستگی، تأخیر در بازپرداخت و تمایل در بازپرداخت باشد و یا اینکه در مراودات بین‌المللی از حدوث رخدادهای سیاسی نظیر جنگ، منع تبدیل و نقل و انتقال پول و ... نشأت گیرد. با این تعریف، بیمه اعتبار تجاری که در آن بیمه‌گذاران فعالان تجاری اعم از فروشندگان کالا و خدمات و یا بانک‌ها و موسسات اعتباری هستند از بیمه اعتبار مصرف کننده، که بیمه‌گذاران آن، دریافت‌کنندگان اعتبار هستند، تفکیک می‌گردد. با این شرح در بیمه اعتبار، اعتبار به معنای تسهیلات اعطا شده/فروش غیر نقدی صورت گرفته برای اعطاکنده آن، بیمه می‌شود و در صورت عدم بازپرداخت به جهت حدوث حوادث بازرگانی و غیر بازرگانی موضوع قرارداد، شرکت بیمه جبران خسارت می‌نماید. بیمه اعتبار بنا به دو دسته بیمه‌گذارانش

تقسیم‌بندی گردیده است؛ دسته نخست، بیمه اعتبار تأمین‌کننده^۱ است که به موجب آن، صادرکننده کالا و یا خدماتی را برای خریدار خارجی با شرایط اعتباری ارائه می‌نماید. در واقع عبارت تأمین فروشنده ناظر به هنگامی است که فروشنده مسئولیت تأمین مالی محصول خویش را بر عهده می‌گیرد (سانگ من^۲، ۲۰۱۰، ۱۲۲) موضوع قرارداد تأمین مزبور، ممکن است تأمین کالا و یا خدمات باشد که آن را قرارداد «عمل در برابر پول»^۳ نیز نامیده‌اند. دسته دوم، که بیمه اعتبار خریدار^۴ نام دارد؛ ناظر بر قرارداد منعقد بین اعتبار‌گیرنده و بانک است که بیمه‌گر، اعتبار اخذ شده توسط خریدار از بانک که در واقع قرارداد پول در برابر پول^۵ است، را در برابر عدم بازپرداخت پوشش می‌دهد (مالکوم^۶، ۱۹۹۹، ۷).

از آنجایی که معاملات اعتباری در تجارت امروزه به یک امر ناگزیر بدل شده است تا جایی که بیش از سه چهارم معاملات به نوعی از طریق ابزارهای اعتباری منعقد می‌شوند. (سوکولوسکا^۷، ۲۰۱۷، ۱۲۳)؛ بیمه اعتبار نیز به عنوان پوشش بیمه‌ای تأمین‌کننده خسارت در چنین معاملاتی به یک ضرورت بدل شده است.

۲- دلایل عدم اقبال بیمه‌گران به بیمه اعتبار

علی‌رغم اهمیت بیمه‌های اعتبار که در دهه‌های اخیر، به دلیل درهم آمیختگی تجارت و تاثیر و تأثر شکست شرکت‌های تجاری در سرنوشت هم بیشتر رخ می‌نماید (جعفری، ۱۳۹۹، ۱۸۶)؛ بیمه اعتبار از سوی عرضه‌ها با چالش‌های عدیده‌ای مواجه است و به عبارتی بیمه‌گران ایرانی چندان تمایلی به عرضه این بیمه نشان نمی‌دهند. بیمه از عقود معاوضی است و از این رو یکی از ارکان قرارداد بیمه، حق بیمه به مثابه عوض قراردادی تأمین‌اعطایی از سوی شرکت بیمه است؛ این به معناست که علی‌القاعده می‌بایست بین خسارت احتمالی پرداختی توسط شرکت بیمه با مجموع حق بیمه‌های دریافتی تناسبی نسبی برقرار باشد (مشاوران مالی بین‌المللی^۸، ۲۰۱۲، ۶). با این شرح، شرکت‌های بیمه می‌بایست بر مبنای محاسبات اکچوئری، حق بیمه متناسب با ریسک مربوطه را محاسبه نمایند (باقری و دیگران، ۱۳۹۳، ۵۱۰). این در حالی است که بیمه‌های اعتبار می‌تواند برای بیمه‌گران، بسیار پرریسک باشد؛ اندکی تغییر در شرایط اقتصادی و ارتباط دومینویی شرکت‌های تجاری می‌تواند ضررهای هنگفتی به بیمه‌گران وارد نماید آنچنان که نه تنها حق بیمه‌های مأخوذه را دربرگیرد بلکه حیات شرکت بیمه را به خطر افکند. این ریسک با عدم تقارن اطلاعات میان بیمه‌گران و بیمه‌گذاران، تشدید می‌گردد. با این وصف پوشش ریسک قراردادهای تأمین‌کننده میان و بلند مدت و ایضاً پوشش ریسک اعتباری بانک‌ها که ریسک بیشتری با خود به همراه دارند، باری سنگین بر دوش صنعت بیمه می‌باشد. به همین جهت است که عملاً تنها بیمه‌های کوتاه مدت، ریسک بازاری^۹ و قابل ارائه توسط بخش خصوصی تلقی گردیده‌اند (مشاوران مالی بین‌المللی، ۲۰۱۲، ۱۰).

همچنین هنگامی که بیمه ناظر بر مراوده‌ای ورای مرزهای کشورها باشد، به جهت امکان مواجهه با خطرات متعدد، ریسک پیش روی بیمه‌گران نیز بالاتر می‌رود، ضمن اینکه رقم‌های قراردادی در معاملات

1. Supplier Credit insurance
2. Sang man, 2010, 129
3. Performance for money transaction
4. Buyer Credit insurance
5. Money to money transaction

6. Malcolm
7. Sokolovska
8. International Financial Consulting
9. marketable

فرامرزى نیز معمولاً رقم‌های بالاترى است (جعفرى و امينى، ۱۴۰۰، ۱۷۰) لذا عملاً شرکت‌های بیمه از عرضه بیمه‌های اعتبار برای صادرات و همچنین پوشش ریسک‌های اعتبار بانک‌ها و موسسات مالی استنکاف می‌نماید. چه اینکه از سویی، نقش فعالی برای بیمه‌گران در انتخاب اعتبارگیرندگان بانک‌ها و موسسات مالی در نظر گرفته نشده است و عملاً ریسک اعتبارگیرندگانی که بانک‌ها بر می‌گزینند به بیمه‌گران تحمیل می‌شود و از سوی دیگر توانایی مالی و امکانات اداری و نیروی انسانی شرکت‌های بیمه در برابر بانک‌ها به مراتب کمتر است. باری که بانک‌ها از حمل آن عاجز گردیده‌اند، مسلماً از عهده شرکت‌های بیمه نیز خارج است. (حقیقی کفاش و دیگران، ۱۳۹۳، ۶۱) بر این مینا آیین نامه شماره ۳۴ مصوب ۱۳۷۴/۳/۱ شورای عالی بیمه در خصوص شرایط عمومی بیمه‌های اعتبار صادرات و ایضاً موضوع بیمه اعتبار بانک‌ها و موسسات اعتباری و دستگاه‌های دولتی ارائه کننده اعتبار در آیین نامه شماره ۵۱ مصوب ۱۳۸۲/۹/۱۸ شورای عالی بیمه و اصلاحات آتی آن، عملاً متروک مانده‌اند. چه اینکه ریسک متوجه بیمه‌گر از رهگذر قراردادهای بیمه اعتبار بسیار گسترده بوده و مسلماً بدون به کارگیری تکنیک‌های کنترل و انتقال ریسک توسط شرکت‌ها بیمه، نظیر بیمه اتکایی، پذیرش آن توسط شرکت بیمه دشوار می‌باشد. این در حالی است که پوشش اعتبار صادرات نقش بسیار مهمی در افزایش میزان صادرات و توسعه کشور داشته (سیدنژاد فهیم و دیگران، ۱۳۹۹، ۵) و ایضاً به صورت کلی پوشش‌های بیمه اعتباری می‌توانند به ثبات اقتصادی کشور کمک نمایند.

۳- اوراق بهادار سازی ریسک بیمه اعتبار

بنا به مراتب فوق، شرکت‌های بیمه لاجرم می‌بایست ریسک‌های متقبله را به شیوه‌ای انتقال داده و از تمرکز آن نزد خود جلوگیری نمایند. بیمه اتکایی، رایج‌ترین و دیرینه‌ترین شیوه شرکت‌های بیمه برای پراکندگی و مدیریت ریسک‌های پیش‌رو می‌باشد. شرکت‌های بیمه با واگذاری قسمتی از ریسک و حق بیمه دریافتی، از تمرکز ریسک نزد خود و خطرات مترتب بر آن جلوگیری می‌نمایند (سهامیان و دیگران، ۱۳۹۸، ۱۹۶). اما بیمه اتکایی نیز با محدودیت‌هایی مواجه است. هزینه‌های بالای این بیمه‌ها در صدر این چالش‌هاست. (پیوندی و دیگران، ۱۴۰۱، ۶) کاربرد اوراق بهادار سازی ریسک برای صنعت بیمه، با توجه به محدودیت‌های بیمه اتکایی، چشمگیر است چه اینکه به عنوان یک اصل، ظرفیت پذیرش بیمه‌گران محدود بوده و آنها نمی‌توانند تمام ریسک را نزد خویش نگه دارند؛ لذا لاجرم اقدام به انتقال ریسک می‌نمایند که بیمه اتکایی رایج‌ترین شیوه آن است. اوراق بهادار بیمه‌ای شیوه دیگری برای این مهم است که به وسیله آن، ریسک بیمه‌ای، با خلق اوراق بهادار به بازار سرمایه انتقال داده می‌شود (عسگری و دیگران، ۱۳۹۵، ۱۲۵) در واقع به گونه‌ای، ریسک به اوراق بهادار^۱ بدل می‌گردد. هر دو روش بیمه اتکایی و اوراق اتکایی می‌توانند، ذخیره محدود سرمایه بیمه‌گران را عموماً برای آنها جبران نمایند (آقا مهدوی و ناصرپور، ۱۳۹۱، ۶) و بدین طریق، توانایی پرداخت دیون آنها را بالا برند (علی‌اکبری، ۱۳۸۳، ۲۲) اوراق بهادار اتکایی، علاوه بر مزیت بیمه‌های اتکایی، با محدودیت آنها نیز مواجه نیست چه اینکه با بالا رفتن

خسارت، شرکت‌های بیمه اتکایی نیز ممکن است یارای تحمل و پرداخت خسارات را نداشته باشند (وات من و جونز^۱، ۲۰۰۷، ۴۹).

لازم به توضیح است در تبدیل به اوراق بهادار ممکن است دارایی‌ها به اوراق بهادار^۲ تبدیل گردند. در این روند دارایی‌هایی نظیر وام‌های دریافتی از بانک‌ها، حساب‌های دریافتی و جریانات ناشی از دارایی‌های غیرمالی به اوراق بهادار تبدیل می‌گردند. همچنین امکان دارد، ریسک به اوراق بهادار^۳ تبدیل گردد. در اوراق اتکایی مورد بحث، ریسک موضوع بیمه، به اوراق بهادار بدل می‌شود. هدف از صدور اوراق بهادار مزبور ممکن است، تأمین مالی یا انتقال ریسک باشد. در واقع هدف از اوراق بهادار سازی در بیمه‌های زندگی، تأمین مالی و هدف از اوراق بهادار سازی در بیمه‌های غیر زندگی انتقال ریسک است. معمولاً این اوراق نظیر لایه حمایتی مازاد خسارت کلی بیمه اتکایی عمل می‌نماید (توفیقیان، ۱۳۷۶، ۹۸) و برای ریسک حوادث حاد و بیشتر از تخمین امور روزمره بیمه‌گرها به کار می‌روند (عسگری و دیگران، ۱۳۹۵، ۱۳۶) رایج‌ترین این اوراق، اوراق بلایای طبیعی است.

از سال ۱۹۷۷ اوراق بهادارسازی وام‌های رهنی توسط بانک‌های آمریکایی استفاده گردید، پس از آن، این روش کم و بیش در کشورهای دیگر جهان آزموده شد (جانسون^۴، ۲۰۰۲، ۲۲) تعیین قیمت در بازار بیمه اتکایی به عوامل مختلفی نظیر عرضه و تقاضا وابسته است و به این دلیل پس از طوفان اندرو و زلزله نورتریج در اواسط دهه ۱۹۹۰، حق بیمه اتکایی بیش از دو برابر شد. در واکنش به این افزایش نرخ، تقاضا برای راهی جایگزین برای انتقال ریسک به وجود آمد و برخی از شرکت‌های بیمه شروع به توسعه راه‌حل‌های مبتنی بر انتقال ریسک بیمه به بازار سرمایه کردند. (اندورسون^۵، ۲۰۰۹، ۲) بازار انتقال ریسک تأثیر مهمی در چرخه تعیین حق بیمه دارد. متعاقب دشوار شدن شرایط در میانه دهه ۱۹۹۰ شرکت‌های بیمه در پی انتقال ریسک از روش‌های متفاوت از روش سنتی بیمه اتکایی بودند. متعاقباً بعد از واقعه یازدهم سپتامبر، حق بیمه‌ها به شدت افزایش یافت و از عرضه پوشش‌های بیمه‌ای توسط بیمه‌گران کاسته شد از سوی دیگر، خسارات پرداخت شده توسط برخی از شرکت‌های بیمه، منجر به کاهش شدید سرمایه آنها گردیده بود لذا بیمه‌گران نیز به راه انتقال جایگزین بیمه اتکایی متمایل گردیدند. نظر به اینکه تأثیر خسارات شگرف ناشی از وقوع یک بحران نظیر یک حادثه طبیعی یا صنعتی و اقتصادی بر کشور بسیار زیاد است (وندو^۶ و دیگران، ۲۰۰۴، ۹)، در کشورها اوراق اتکایی برای حوادثی متناسب با شرایط طبیعی آن کشور منتشر شد به عنوان مثال در امریکا برای بیمه بلایای طبیعی، در خلیج مکزیک برای گردبادها، در ژاپن برای زلزله و در اروپا برای طوفان (وات من و جونز^۷، ۲۰۰۷، ۵۳).

روش‌های جایگزین انتقال ریسک^۸ در دو دهه اخیر محبوبیت بیشتری پیدا کرده‌اند. شرکت‌های بیمه اتکایی نیز با توجه به محدودیت‌های پیش گفته، برای حذف ریسک ترازنامه خود به بازار سرمایه مراجعه می‌نمایند. در واقع تحت تأثیر بحران ظرفیت و سخت شدن بازارهای بیمه، شرکت‌های بیمه هنگامی که حق بیمه اتکایی به سطوح بالایی رسیده است؛ عموماً مشتقات مالی مربوطه را جایگزین نموده‌اند (پیکارجو

1. Wattman, and Jones
2. ABS. Asset Backed Securitization
3. Risk Securitization
4. Johnson

5. Andersen
6. Vedenov
7. Wattman, and Jones
8. Alternative Risk Transfer

و دیگران، ۱۳۸۸، ۳). با این شرح، در دهه‌های اخیر، روند همگرایی بورس و بیمه مشهود است (صحت و دیگران، ۱۳۹۰، ۱۳) شایان توجه است؛ پس از بحران مالی، مقرراتی در کشورهای مختلف دایره انتقال ریسک اعتباری وضع گردید (واچرا، ۲۰۱۶، ۱۱۸) و به این ترتیب فعالان اقتصادی و بیمه‌گران، با به کارگیری اوراق بهادار بیمه‌ای در پی مدیریت سرمایه و مصون‌سازی ریسک‌های بزرگ می‌باشند (کی و دیگران، ۲۰۱۲، ۱۳).

پراکندگی ریسک^۳ یکی از ویژگی‌های اصلی این اوراق است. شرکت‌های بیمه می‌توانند از تجمع ریسک نزد خود با استفاده از این ابزار اجتناب نمایند. نکته شایان توجه اینکه بیمه‌گران اتکایی نیز برای مدیریت و پراکندگی ریسک خویش از این ابزار بهره می‌گیرند. به این طریق ریسک از ترازنامه مالی شرکت‌ها برداشته شده و به بازار سرمایه و به سرمایه‌گذارانی که معداً پذیرش چنین ریسکی هستند انتقال داده می‌شود. حداقل دستاورد اوراق بهادار بیمه‌ای برای بخش بیمه، افزایش ظرفیت بیمه‌ای و برای بازار سرمایه، تنوع بخشی و مشارکت بیشتر عمومی می‌باشد (پیوندی و دیگران، ۱۴۰۱، ۲) در واقع با این اوراق، سرمایه‌گذاران در قالبی نظیر بیمه‌گر اتکایی عمل می‌نمایند.

الزامات کیفیت سرمایه به منظور حفظ آن میزان از سرمایه متناسب با ریسک پیش رو، یکی از الزامات بانک‌ها و بیمه‌ها برای فعالیت است (خشنود و اسفندیاری، ۱۳۹۴، ۴۲۵) که انگیزه آنها برای استفاده از بازارهای انتقال ریسک را تقویت می‌کند. چرا که انتقال ریسک در توزین ریسک و میزان سرمایه مکفی جهت تحمل ریسک مزبور اثر گذار است. تفاوت بیمه اتکایی و اوراق بهادار اتکایی در جریان وجوه است (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۸، ۳). تفاوت مهم آن وثیقه‌دار تلقی شدن^۴ ریسک‌های مزبور در اوراق بهادار و لذا عدم وجود امکان نکول در آن است (عسگری و دیگران، ۱۳۹۵، ۱۳۴). چه اینکه مبلغ حاصل از فروش اوراق بهادار، محل جبران خسارت در صورت وقوع ریسک را از پیش فراهم می‌آورد. با این وصف، این اوراق ریسک بالایی دارد و در صورت وقوع اتفاق موضوع، چه بسا مبلغی به سرمایه‌گذاران عودت نکرده. از همین روست که سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و عمدتاً نهادی اقدام به خریداری آن می‌نمایند. اوراق یاد شده ممکن است، ویژگی‌ها و شرایط متفاوتی داشته باشند. در یک الگوی ساده، در اوراق بهادار بیمه‌ای عمدتاً شرکت واگذارنده (بانی) وجود دارد که در نظر دارد ریسک‌های پیش رویش را به اوراق بهادار بدل کند، سرمایه‌گذاران که اوراق بهادار را خریداری و بدین وسیله اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نمایند، شرکت با منظور خاص SPV (ناشر) که صرفاً برای انجام فرآیند انتشار اوراق و با سرمایه محدود تشکیل می‌گردند آنها، معمولاً روند انتشار اوراق، فروش آن به سرمایه‌گذاران و سپردن وجوه حاصل را انجام می‌دهند. بین بانی و ناشر قراردادی منعقد می‌شود که می‌تواند صورت بیمه اتکایی و یا قرارداد دیگری داشته باشد وجوه حاصل از فروش اوراق در یک حساب تضمینی سپرده‌گذاری می‌شود که به عنوان یک مأخذ برای بانی در دریافت خسارت‌ها یا خریداران اوراق برای برگرداندن اصل پول عمل می‌کند. لازم به شرح است قرارداد مزبور معمولاً به صورت قرارداد بیمه اتکایی مزاد ضرر منعقد می‌گردد (هلوز و دیگران،^۵

1. Wachter

2. Qui et al. 2012,13

3. Dispersion of risk

4. Collateralized

5. Holzheu et al, 2006,4

۲۰۰۶، ۴). در صورت وقوع حوادث، پرداخت خسارت به بانی از محل همین حساب صورت خواهد گرفت در صورت رخ ندادن خسارت هم سرمایه‌گذار تمام پول خود به انضمام سود آن را دریافت می‌نماید. سود مزبور به دلیل سرمایه‌گذاری سپرده‌ها و حق بیمه مأخوذه از شرکت بیمه، عمدتاً بیشتر از سود بازار سرمایه است، که این مهم انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاران در خریداری اوراق به شمار می‌رود. درآمد مزبور ممکن است با معاملات اوراق و آربیتراژ بیشتر نیز شود (بانک تصفیه حساب‌های بین‌المللی، ۲۰۱۱، ۱۸).

در واقع در وهله اول تعهدات بیمه‌گر به اوراق بهادار مالی تبدیل می‌گردد و در وهله دوم از طریق معامله این اوراق، ریسک تعهدات بیمه‌گر به بازار سرمایه منتقل می‌گردد. (محمدی‌پورندوشن، ۱۳۹۷، ۱۹۰). اوراق اتکایی بیمه‌ای اقسامی دارد؛ اوراق تضمین زیان صنعت قدیمی‌ترین گونه آن به شمار می‌رود. اوراق بهادار بلایای طبیعی گونه دیگر آن هستند که اتفاقاً رایج‌ترین اوراق اتکایی نیز هستند. اوراق سایدار قسم دیگر آن است، که مبنای آن بیمه مشارکتی است. تفاوت اوراق اتکایی با بیمه اتکایی، علاوه بر بستر مبتنی بر بازار سرمایه، در این است که در صورت عدم وقوع حادثه در بیمه اتکایی، مبلغی عودت نمی‌گردد و حق بیمه‌های دریافتی توسط بیمه‌گر اتکایی، سود بیمه‌گر تلقی می‌شود. در اوراق بهادار یاد شده معمولاً میزانی برای زیان شرکت بیمه تعیین و مقرر می‌شود؛ چنانچه زیان شرکت بیمه از حد یاد شده فراتر رفت، می‌بایست محدوده زیان تعیین شده در اوراق تأمین شود. نرخ بازده اوراق، تابعی از احتمال بروز حادثه است، بدین شرح که هر آنچه احتمال بروز حادثه بیشتر باشد؛ نرخ اوراق نیز بالاتر خواهد بود. اگر حادثه رخ دهد خسارت به نسبت با توجه به قرارداد از اصل اوراق و سود کسر و باقی داشته باشد؛ به سرمایه‌گذار عودت می‌شود.

۴- زمینه‌های قانونی اوراق بهادار سازی ریسک بیمه‌ای در ایران

استفاده از اوراق بهادار بیمه‌ای با توجه به شرایط تحریم و عدم اقبال بیمه‌گران اتکایی خارجی به پوشش ریسک در ایران، می‌تواند بسیار مثمر ثمر باشد چه اینکه امکان بهره‌مندی صنعت بیمه از منابع مالی غیر بیمه‌ای را فراهم می‌آورد و باعث امکان افزایش ظرفیت بیمه‌ای و ضریب نفوذ آن می‌شود. علی‌الخصوص اینکه از ۲۹ موسسه بیمه‌ای در کشور تنها ۶ تای آنها ظرفیت بیمه اتکایی دارند. (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۸، ۳) انتقال ریسک به بازار سرمایه می‌تواند از اشباع ریسک در بازار بیمه بکاهد. ماده ۷۱ قانون تأسیس بیمه مرکزی، بیمه دادن ۲۵ درصد از بیمه‌های غیر زندگی را اجباری تلقی می‌نماید. به عبارتی این میزان انتقال را حداقل لازم الرعایه از انتقال ریسک برای شرکت‌های بیمه تلقی می‌نماید با رواج اوراق اتکایی، به نظر می‌رسد می‌توان بیمه‌گر را مخیر به انتقال این میزان از ریسک از طریق بیمه اتکایی و یا اوراق اتکایی دانست.

بند (ز) تبصره ۵ قانون بودجه ۱۳۹۹ در این خصوص مقرر می‌دارد، «به منظور پوشش‌های بیمه‌ای و همچنین بهادارسازی خطرپذیری (ریسک)های بیمه‌ای، به بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و مؤسسات بیمه بازرگانی اجازه داده می‌شود تا سقف ده هزار میلیارد (۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰) ریال در بازار سرمایه نسبت به انتشار اوراق مالی- اسلامی در چهارچوب قوانین و مقررات بدون تضمین اصل و سود اقدام کنند. در همین راستا مجوز انتشار اوراق مزبور، برای بیمه ملت و امین صادر شده و بر این اساس

برای اولین بار در صنعت بیمه کشور حسب اعلام سایت رسمی وزارت امور اقتصادی و دارایی، قرار است اوراق بهادار بیمه اتکایی به میزان ۱۰۰۰ میلیارد ریال توسط بیمه ملت و ۱۲ هزار میلیارد ریال توسط بیمه اتکایی امین به منظور انتقال ریسک‌های صنعت به بازار سرمایه منتشر شود تا توسعه و استفاده از ابزارهای مالی نوین و اوراق بهادارسازی به پشتوانه انواع دارایی‌ها، بدهی‌ها و ریسک‌ها، منجر به عمق بخشیدن به بازارها و افزایش کارایی آن‌ها شود.

لازم به توضیح است پیش از بند قانونی یاد شده، مقرره‌ای با عنوان «دستورالعمل انتشار اوراق بیمه اتکایی» در تاریخ ۱۳۹۷/۰۹/۲۱ به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است. در بند ۱ ماده ۱ آن اوراق بیمه اتکایی به مثابه «اوراق بهادار با نامی که نشان دهنده مشارکت دارندگان آن در تأمین سرمایه مورد نیاز جهت پذیرش تمام یا بخشی از سبد ریسک بیمه‌ای و عواید ناشی از آن بوده و قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس است»؛ تعریف گردیده است. در ماده ۲۷ دستورالعمل مزبور، قراردادهای قابل پذیرش برای انتشار اوراق بیمه اتکایی را قراردادهای مازاد خسارت دانسته و البته مقرر داشته که پذیرش سایر قراردادها جهت انتشار اوراق بیمه اتکایی به پیشنهاد بیمه مرکزی و تأیید سازمان امکانپذیر است. دستورالعمل انتشار اوراق بیمه اتکایی توسط شورای عالی بورس تصویب شده است و بستر لازم در بازار سرمایه بدین وسیله فراهم گردیده است.

این بند از قانون بودجه به سازکار انتشار اوراق بیمه‌ای پرداخته است در حالی که اساساً به نظر می‌رسد با توجه به تمسیت بیمه مرکزی از فعالیت شرکت‌های بیمه، درج چنین مقرره‌ای در قانون بودجه، چندان موجه نباشد. البته از این حیث که اقدام بیمه مرکزی به عنوان نهادی دولتی مستلزم وجود مجوز قانونی می‌باشد؛ مفید فایده است.

لازم به توضیح است فراز آخر بند یاد شده در خصوص عدم تضمین اصل و سود در پیش‌نویس لایحه تنظیمی اینگونه ذکر شده بود «به شرط تضمین و بازپرداخت اصل و سود» اما متعاقب گزارش کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس در خصوص آن و انتقادات وارده بر این شیوه تنظیم ماده مذکور، این قسمت به صورت حاضر تغییر یافته است. چرا که موضوع تضمین و بازپرداخت اصل و سود اوراق توسط شرکت‌های بیمه به عنوان بانی اوراق بیمه‌ای که در متن پیش‌نویس ماده آمده بوده با ماهیت این اوراق در تعارض بود (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۸، ص ۶) از آنجایی که هدف از انتشار اوراق یاد شده و فروش آن، فراهم آوردن محلی جهت تأمین خسارت در صورت بروز حادثه موضوع بیمه می‌باشد، مگر اینکه اینگونه قائل شویم که مورد ناظر به فرض عدم وقوع حادثه بوده است.

۵- تأثیر اوراق بهادارسازی بر مدیریت ریسک شرکت‌های بیمه و رواج بیمه‌های اعتبار

به عنوان یک واقعیت، عرضه بیمه‌های اعتبار در ایران به دلایل عدیده‌ای نظیر مهیا نبودن شرکت‌های بیمه برای پذیرش ریسک اعتباری، فقدان نیروی انسانی و زیرساخت‌های مربوطه و از همه مهمتر امکان فاجعه بار بودن آن برای بیمه‌گر، کم است. انتقال ریسک در قالب بیمه‌های اتکایی و یا اوراق بهادار بیمه‌ای،

می‌تواند بیمه‌گران را در ایجاد شرایط و ظرفیت سرمایه‌ای برای پذیرش این ریسک مدد دهد. از این حیث تفاوت چندانی میان بیمه‌های اتکایی و اوراق بیمه‌ای وجود ندارد به جز اینکه بیمه‌گران اعتباری همانگونه که پیشتر نیز ذکر شد خود با محدودیت سرمایه مواجه هستند و در صورت بروز حوادث فاجعه‌آمیز و بالا رفتن بار میزان خسارات، امکان نکول از ناحیه آنان نیز وجود دارد. اما جدای از محدودیت‌های بیمه اتکایی، بیمه اعتبار در قیاس با سایر اقسام پوشش‌های بیمه‌ای، ویژگی‌هایی دارد که بازار سرمایه برای پوشش ریسک آن گزینه متناسب‌تری به نظر می‌رسد. به عبارت دیگر درست است که اوراق بهادارسازی حاصل تلاش شرکت‌های بیمه برای انتقال ریسک‌های پیش رویشان است (باریو و البرتینی^۱، ۲۰۹۹، ۸۷)، لکن اوراق بهادار بیمه‌ای مزایای بیش از انتقال ریسک برای بیمه‌گر فراهم می‌آورند.

عدم تقارن اطلاعات یکی از دشواری‌های تجارت امروزه است که با تخصصی شدن روزافزون تجارت (گوگردچیان و دیگران، ۱۳۹۲، ۶۵) و نیز رواج مراودات تجاری و رای مرزهای کشورها (سان^۲، ۲۰۱۰، ۳) مشکلات ناشی از آن بیشتر نیز شده است، چه اینکه ویژگی‌های معاملات فرامرزی نظیر بعد مسافت، زمان نسبتاً طولانی‌تر جهت انعقاد قرارداد، عدم آشنایی طرفین با نظام حقوقی و اقتصادی کشور متبوع خریدار و ... دستیابی به اطلاعات طرف معامله را دشوارتر می‌نماید (وندرویر^۳، ۲۰۱۰، ۱۱). ریسک تشدید شده به جهت عدم تقارن اطلاعات توسط بیمه‌گذار، به بیمه‌گر منتقل می‌شود. در قراردادهای بیمه اعتبار به جهت ارتباط تام بیمه‌گذار با بیمه‌گر، تعهد به اطلاع رسانی بیش از اقسام دیگر بیمه است. انتقال چنین ریسکی از بیمه‌گر به بازار سرمایه که الزامات افشای خاص خود را دارد با ماهیت این ریسک همخوان‌تر است. چه اینکه چه بسا شرکت‌های بیمه به منظور کسب اطلاعات در راستای شفاف‌سازی منظور نظر بازار سرمایه، به اطلاعات دقیق‌تری در معاملات اعتباری دست یابند که از عدم تقارن اطلاعات فوق‌الذکر بکاهد. چه اینکه الزامات شفاف‌سازی در بازار سرمایه به مراتب بیشتر از عرصه بیمه است و می‌تواند منجر به بهبود این امر در صنعت بیمه گردد (رونی^۴، ۲۰۲۲، ۱۲).

ویژگی چشمگیر اوراق بهادار بیمه‌ای، خاصیت تأمین مالی آن برای بیمه‌گران است (سهامیان مقدم و دیگران، ۱۳۹۸)؛ چه اینکه منبع مالی عظیمی حاصل از فروش اوراق و همچنین سود آنها در حساب امانی جهت جبران خسارت پیش از وقوع حادثه، فراهم می‌گرداند. در بیمه‌های اعتبار که ممکن است ورشکستگی و یا قصور منجر به نکول سلسله‌وار فعالان اقتصادی علی‌الخصوص در یک زنجیره تأمین یا تولید گردد و بار ناشی از این نکول به یکباره به بیمه‌گر منتقل شود، اوراق بیمه‌ای چنین خسارتی را تأمین مالی نموده و چه بسا از فرو گلتیدن شرکت بیمه‌گر به کام ورشستگی جلوگیری می‌نماید. با این شرح بیمه اعتبار در صورت بروز شکست‌های متوالی شرکت‌های تجاری که عمده‌تاً در صورت شکست و نکول یک یا چند شرکت در یک زنجیره رخ می‌دهد؛ می‌تواند برای صنعت بیمه هم‌اندازه بلایای طبیعی زاینبار و خانمان برانداز باشد و به همین جهت است که اوراق بهادار بیمه‌ای در این گرایش بیمه، مفید و ضروری به نظر می‌رسد به عبارت دیگر رخداد خسارت در گرایش‌های دیگر بیمه نظیر عمر، مسئولیت و ... برای یک بیمه‌گذار، عمده‌تاً تأثیری در شرایط بیمه‌گذاران دیگر نداشته و به ندرت اوضاع و احوال یکی از آنها به دیگری تسری

1. Barriou & Albertini
2. Sen

3. Van der Veer
4. Rooney

می‌یابد. این در حالی است که در بیمه اعتبار تجاری، امکان گسترش خسارت از یک بیمه‌گذار به بسیار دیگر فعال در آن عرصه و مآلاً بروز خسارت سنگین برای شرکت بیمه به آسانی وجود دارد و از این حیث به بلایای طبیعی یا فاجعه بار شباهت دارد.

نکته شایان توجه دیگر شیوه قیمت‌گذاری در بازار سرمایه است که در تعیین حق بیمه دقیق در بیمه‌های اعتبار می‌تواند نقش به‌سزایی داشته باشد از آنجایی که هزینه انتقال ریسک، یکی از آیتم‌های اصلی تعیین حق بیمه است و به همین جهت بود که با بالا رفتن هزینه بیمه‌های اتکایی، آنگونه که در بخش مربوطه درج گردید؛ حق بیمه‌ها به شدت جهش نمود. با این شرح هزینه انتقال ریسک به بازار سرمایه در اوراق بهادار بیمه‌ای مشخص و در شرایطی می‌تواند مقرون به صرفه‌تر از بیمه‌های اتکایی باشد از آن گذشته، نرخ اوراق بهادار بیمه‌ای بسته به احتمال رخ دادن حادثه تعیین می‌شود. از سوی دیگر روند قیمت‌گذاری در بازارها از طریق عرضه و تقاضا منجر به تعیین قیمت عادلانه ریسک می‌گردد (واچر^۱، ۲۰۱۸، ۱۰). روند مزبور می‌تواند، تعیین حق بیمه اعتبار توسط بیمه‌گر را متأثر نماید.

شرایط بازار سرمایه نظیر قیمت‌گذاری که مستقیماً و به سرعت از ریسک موضوع اوراق تبعیت می‌نماید، می‌تواند خود سیگنالی برای بیمه‌گر به شمار آید تا فرصتی فراهم آورد که بیمه‌گر نیز از تمهیدات قراردادی و قانونی پیش رویش استفاده نماید تا بدین ترتیب میزان خسارت را بکاهد (همان) بهره‌گیری از حق فسخ بیمه‌گر یکی از این ابزارهای قراردادی است.

از سوی دیگر این بازار برای سرمایه‌گذاران نیز جالب توجه است چرا که بازارهای اوراق بیمه‌ای، پتانسیل بازدهی بالاتری دارند. نرخ بالاتر اوراق بیمه‌ای برای سرمایه‌گذاران جذاب است، ضمن اینکه نوعی سرمایه‌گذاری را ارائه می‌دهد که با سرمایه‌گذاری‌های موجود در بازار متفاوت است و به تنوع سبد سرمایه‌گذاران کمک می‌نماید. اما بیمه‌گران اعتباری با بهره‌گیری از اوراق اعتباری می‌توانند در مواقع بروز ریسک‌های فاجعه‌آمیز که با قلت موارد بروز و شدت حادثه شناسایی می‌گردند (بوت^۲، ۲۰۰۷، ۲۱)، خود را ایمن سازند. نکته شایان توجه دیگر در خصوص ویژگی این اوراق در بیمه اعتبار اینک بر خلاف بیمه‌های اتکایی که معمولاً به صورت سالانه ارائه نرخ می‌نمایند؛ اوراق بهادار بیمه‌ای می‌تواند پوششی چند ساله ارائه کند. در بیمه‌های اعتباری که برای میان مدت و یا بلندمدت ارائه می‌شود؛ پوشش محدود زمانی شرکت‌های بیمه همیشه چالشی برای بیمه‌گذاران به شمار می‌رود چه اینکه اعتباردهنده نمی‌تواند بر پوشش محدود شرکت بیمه (معمولاً یکساله) در قراردادهای بلندمدت حساب نماید. حال آنکه با بهره‌گیری از اوراق مشارکت با سررسید چند ساله، امکان ارائه پوشش بیمه طولانی‌تر و تمدید قراردادهای بیمه اعتبار برای سال‌های بعدی فراهم می‌آید.

نتیجه

آنگونه که در نوشتار حاضر آمد، تحریم‌های بیمه‌ای و کمبود ظرفیت سرمایه‌ای دو چالش اساسی پیش روی شرکت‌های بیمه ایرانی است (میرطاهر و سرشار، ۱۳۹۵، ۲). محدودیتی که منجر به دشواری پذیرش ریسک توسط آنان گردیده است. این محدودیت در تمامی گرایش‌های بیمه وجود دارد، لکن در بیمه‌های

اعتبار که در ایران امری نوین نیز به شمار می‌رود، بیشتر مشهود است؛ از سویی زیر ساخت‌های پوشش نظیر نظام جامع سنجش اعتبار قوی و کارا وجود ندارد و از سوی دیگر با توجه به نوسانات در شرایط اقتصادی و تحریم‌ها، امکان ورشکستگی یا نکول سلسله‌وار در اعتبار گیرندگان وجود دارد که می‌تواند به پرداخت خسارت عظیم توسط شرکت‌های بیمه منتهی شود، از همین روی شرکت‌های بیمه چندان تمایلی به عرضه این پوشش بیمه‌ای ندارند. لذا اوراق بهادارسازی ریسک‌های بیمه اعتبار می‌تواند در این خصوص راهگشا باشد. چه اینکه این ابزار می‌تواند، کاستی‌های سرمایه صنعت بیمه را پوشش دهد و ایضاً کمبود بیمه‌گران اتکایی به جهت تحریم‌های بین‌المللی را جبران نماید. حفاظت در برابر حوادث فاجعه‌آمیز یکی از مهمترین دلایل اقبال به بیمه‌های اتکایی است؛ این در حالی است که خود بیمه‌گران اتکایی نیز بدون ریسک نیستند و محدودیت ظرفیت سرمایه‌ای متوجه آنها نیز هست و آنها نیز ممکن است با شکست مواجه شوند. از این روی اوراق بهادار بیمه‌ای، نه تنها صرفاً جایگزین بیمه‌های اتکایی که پایگاهی محکم تر از آنها می‌توانند فراهم آوردند و از سوی دیگر از بار مشارکت دولت در بیمه‌های اعتبار به دلیل عدم اقبال بیمه‌گران خصوصی بکاهد.

هزینه اوراق بهادار بیمه‌ای البته کم نیست و به همین جهت است که عمدتاً در تاریخچه صدور این اوراق در سطح جهان، هنگامی که هزینه بیمه‌های اتکایی افزایش می‌یابد؛ گرایش به سمت این اوراق بیشتر می‌گردد. ویژگی‌های خاص بیمه‌های اعتبار نظیر دشواری تعیین قیمت در آن، الزامات شفافیت به دلیل به هم خوردن سرنوشت بیمه‌گذار و بیمه‌گر اعتباری، امکان پوشش خسارت برای بازه‌ای فراتر از یکسال و سیستم قیمت گذاری در بازار سرمایه، آن را به گزینه‌ای مناسب‌تر برای انتقال ریسک بیمه‌های اعتبار بدل می‌نماید.

در واقع اوراق بهادار بیمه‌ای محصولی است که منجر به پل زدن میان بیمه‌ها و بانک‌ها و بازار سرمایه می‌گردد. بانک‌ها ریسک‌های اعتباری‌شان را به بیمه‌گرها انتقال می‌دهند و بیمه‌گرها با بهره‌گیری از اوراق فاجعه‌آمیز بازار سرمایه، ریسک‌های مزبور را به سرمایه‌گذاران منتقل می‌نمایند. این در هم آمیختگی البته نگرانی‌هایی را در خصوص عدم قابلیت ردیابی ریسک‌ها ایجاد نموده است. به عبارت دیگر اگر چه بازار انتقال ریسک به دلیل پراکنده نمودن ریسک‌ها، پتانسیل ثبات را در بازارهای مالی افزایش می‌دهد لکن خود این امتزاج می‌تواند به ریسک‌های در هم آمیخته و غیرشفاف منجر شود. ضمن اینکه در بازارهای سرمایه نیز تعداد بازیگران محدودی عملاً به این مهم می‌پردازند. با این وصف واسپاری ریسک به بازار سرمایه ختم ماجرا نبوده و خود نظارت و کنترل علی‌حده‌ای طلب می‌کند (هیأت ریسک سیستماتیک اروپا، ۲۰۲۲، ۵۸). ضمن اینکه اوراق بهادار یاد شده نیز از مخاطره اخلاقی به دور نبوده و ممکن است بانی در عمل تهور بیشتری در استقبال از ریسک به خرج دهد. (آلتونبا و دیگران، ۲۰۲۲، ۴).

با توجه به ابهامات موجود و بداعت موضوع در نظام حقوقی و اقتصادی ما موضوعات ذیل جهت تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد؛ مقررات حاکم بر نظارت بر صدور اوراق بیمه‌ای، شفاف‌سازی اطلاعات در صنعت بیمه و بورس، چالش‌های پیش روی مزج فعالیت‌های بیمه‌ها، بانک‌ها و بازار سرمایه، موانع ارائه

پوشش بیمه اعتبار برای بانک‌ها در ایران، زمینه‌های قانونی و عملی رتبه‌سنجی اوراق بهادار بیمه‌ای، اعتبارسنجی در قراردادهای بیمه اعتبار و ارتباط آن با رتبه‌بندی اوراق بهادار بیمه‌ای.

منابع

- آقا مهدوی، اصغر و ناصرپور، علیرضا. (۱۳۹۱). بررسی ابعاد فقهی سازکار انتشار اوراق بلاای طبیعی، اندیشه مدیریت راهبردی، ۱۲، ۵-۳۲.
- بابایی، ایرج. (۱۳۹۴). حقوق بیمه، چاپ سیزدهم تهران: انتشارات سمت.
- باقری، محمود، ساردویی نسب، محمد و موسوی، مهدی. (۱۳۹۳). مطالعه راهبردی شرکتی بیمه در حقوق ایران، مطالعات حقوق خصوصی، ۴۴(۴)، ۴۹۵-۵۱۴.
- پیکارچو، کامبیز و داودی رستمی، حانیه. (۱۳۸۸). بررسی امکان جانشینی اوراق بهادار ریسک حوادث فاجعه‌آمیز با بیمه‌های اتکایی رایج در صنعت بیمه، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۳، ۱-۲۵.
- پیوندی، مهشید، زینالی، مهدی، صالحی، مهدی. پایتختی اسکویی، سید علی و باآور نهندی، یونس. (۱۴۰۱). ارائه مدل اوراق بهادار سازی بیمه با استفاده از روش دلفی فازی و تکنیک دیمتل در شرایط محیطی ایران، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، نسخه الکترونیک انگلیسی قابل دسترسی در <https://www.mdpi.com/1911-8074/15/11/544>.
- توفیقیان، محمد ابراهیم. (۱۳۷۶). طراحی مجدد بیمه اتکایی با استفاده از بازارهای سرمایه، پژوهشنامه بیمه، ۴۸، ۹۱-۱۰۴.
- جعفری، دیبا و امینی، منصور. (۱۴۰۰). بیمه اعتبار تجاری به مثابه شیوه‌ای نوین برای مدیریت مخاطرات بازرگانی، مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی، ۴(۳)، ۱۶۷-۱۸۵.
- جعفری، دیبا. (۱۳۹۹). بیمه اعتبار تجاری راهکاری برای جلوگیری از شکست شرکت‌های کوچک و متوسط در بحران کسب و کار ناشی از شیوع بیماری کرونا، کسب و کارهای بین‌المللی، ۳(۱۰)، ۱۷۳-۱۹۲.
- جونز، پیتر (۱۳۹۱). بیمه از منظر بانک جهانی: بیمه اعتبار تجاری، ترجمه محمد رضا فرض‌اللهی و حمید تقی‌لو، چاپ اول، تهران: پژوهشکده بیمه.
- خشنود، زهرا و اسفندیاری، مرضیه. (۱۳۹۴). تحلیل سازکار تعدیل نسبت کفایت سرمایه در گذر از سلامت بانکی به ثبات مالی، پژوهش‌های پولی و بانکی، ۲۵، ۴۰۱ تا ۴۲۷.
- سهمیان مقدم، جواد، نظری، محسن. قلی‌پور، حسن. یاسوری، محسن. طهمورث و قالیباف اصل، حسن. (۱۳۹۸). طراحی چارچوب سیاست‌گذاری افزایش ظرفیت قبول بیمه اتکایی با استفاده از اوراق حوادث فاجعه‌آمیز در صنعت بیمه، اقتصاد پولی و مالی، ۲۶(۱۸)، ۱۹۳-۲۱۷.
- سیدنژاد فهیم، سید رضا و بهزادی‌نیا، سارا. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد صادراتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی، ۳(۱)، ۱-۱۹.

صحت، سعید. نظرمنند، آسیه و احسان‌فر، گلشن. (۱۳۹۰). توسعه بیمه در بازار پول و سرمایه: موانع و راهکارها، تازه‌های جهان بیمه، ۱۵۴، ۵-۲۲.

عسگری، محمد مهدی. صادقانی شاهدانی، مهدی. حسینی، سید علی و سیفلو، سجاد. (۱۳۹۵). بررسی فقهی اوراق بهادار بیمه‌ای، با رویکرد موضوع شناختی، پژوهشنامه بیمه، ۳۱(۱)، ۱۲۳-۱۳۸.

علوی‌فر، سیدابراهیم. (۱۳۹۵). نظام حقوقی بیمه‌های اعتبار، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، گروه حقوق خصوصی، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه شهید چمران اهواز.

علی‌اکبری، شکوه سادات. (۱۳۸۳). بیمه اتکایی و روش‌های جایگزین انتقال ریسک، تازه‌های جهان بیمه، ۷۳، ۲۱-۲۷.

کریمی، آیت. (۱۳۸۱). مبانی عملی و نظری بیمه‌های اموال، چاپ سوم، تهران: انتشارات پژوهشکده بیمه.

گوگردچیان، احمد. محمودی‌نیا، داوود و راه‌نورد، فهیمه. (۱۳۹۲). تأثیر عدم تقارن اطلاعات بر بحران مالی در کشورهای منتخب عضو کنفرانس اسلامی، تحقیقات توسعه اقتصادی، ۱۱، ۴۷-۶۸.

فاضلی‌کبری، حامد. اعظمی، امید و اعظمی، بهاره. (۱۳۹۷). بررسی شدت همبستگی عملکرد و کارایی شرکت‌ها بر یکدیگر در جهت بهبود مدیریت، مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی، ۱(۲)، ۳۷-۵۳.

محمدی‌پورندوشن، رسول و حاجی‌غلام‌سربزیدی، مهدی. (۱۳۹۷). شناسایی اوراق بهادار بیمه‌ای جهت بکارگیری در بازار ایران، رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت، ۴، ۱۸۷-۲۰۶.

میرطاهر، سیدمحمدجواد و سرشار، مهدیار. (۱۳۹۵). اوراق بهادارسازی بیمه‌ها در صنایع پیش‌ران (مبتنی بر ساختار اوراق مالی اسلامی)، دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۹)، ۱-۲۴.

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۹۸). بررسی لایحه بودجه ۱۳۹۹ کل کشور، بند ز تبصره ۵، انتشار اوراق بیمه‌ای، نشریه گزارش‌های کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۲۱۲-۱۲۱۵.

Altunbas Y. and Marques-Ibanez D. and Van Leuvensteijn, M. and Zhao, T., (2022). Market power and bank systemic risk: Role of securitization and bank capital, *Journal of Banking & Finance*, 138, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106451>

Andersen, Jens Verner (2002). RISK TRANSFER MECHANISMS: CONVERGING INSURANCE, CREDIT AND CAPITAL MARKETS, available at: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/1939376.pdf>

Banks for international settlements (2011). Report on asset securitization incentives, available at: <https://www.bis.org/publ/joint26.pdf>

Barrieu, P. Albertini, L. (2009). *The Handbook of Insurance-Linked Securities*. A John Wiley and Sons Publication.

Butt, M. (2007). Insurance, Finance, Solvency II and Financial Market Interaction. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*; 32 (2): 16-33

- Erwann Michel-Kerjane, and Morlaye, Frederic,(2008), Extreme Events, Global Warming, and insurance-Linked Securities: How to Trigger the “Tipping Point”, The Geneva Papers, 2008, 33
- European Systemic Risk Board, (2022). Monitoring systemic risks in the EU securitization market, available at: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report_securing.2022.0701~27958382b5.en.pdf
- Garner, B. A., & Black, H. C. (2009). *Black's law dictionary*. 9th ed. St. Paul, MN: West
- Holzheu, Thomas & Karl, Kurt & Helfenstein, Rainer. (2006). Securitization - new opportunities for insurers and investors. New Sigma Premium Figures: [www.swissre.com/sigma/sigma No 5/2006](http://www.swissre.com/sigma/sigma%20No%205/2006)
- Michael, MJ. (2002). Securitization of Life Insurance Businesses,” in M.Lane, ed., *Alternative Risk Strategies* (London: Risk Books).
- Qui, J. Li, M. Wang, Q. Wang, B. (2012). Catastrophe risk reinsurance pricing. *Emphasis*; 2: 11-15.
- Sen, Sunanda.(2010).International Trade Theory and Policy: A Review of the Literature, Working Paper No. 635, The Levy Economics Institute.
- Torchiana, W. D. and Leydier M., Menillo M.F. (2022). Insurance & Reinsurance, *Sullivan & Cromwell LLP report* , available at: www.lexology.com/gtdt.
- Van der Veer, Koen J. M.(2015). The Private Export Credit Insurance Effect on Trade, *The Journal of Risk and Insurance*, 82 (3), 601-624.
- Vedeno, D, Miranda, M, Dismukes R and Glauber, J (2004). Economic Analysis of the Standard Reinsurance Agreement. Selected Paper, Presented at AAEA Annual Meeting Denver, CO, August 1-4.
- Wachter, Susan M.(2018).Credit Risk Transfer, Informed Markets, and Securitization, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* 24, no. 3 available at: <https://ssrn.com/abstract=3100404>.
- Rooney, Stephen. G. and Berkery, John P. and Bakst, David S.(2022). Insurance Industry Guide for Capital Markets, available at: LexisNexis, Practical Guidance.
- Wattman, Malcolm P and Jones Kimberly (2007). Insurance Risk Securitization, *Journal of Structured Finance*; 12(4), 49-54.