



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال پنجم / شماره هجدهام / تابستان ۱۳۹۵

اوراق بهادار سازی ریسک محصولات شرکت‌های بیمه عمر و بلایای طبیعی

علیرضا پورابراهیمی

استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج

شهرام بابالویان

دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران (نویسنده مسئول)

sh.babaloo@yahoo.com

محمد جواد ساده‌وند

کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه علوم اقتصادی

m.j.sadehvand@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۴/۶/۱۹ تاریخ پذیرش: ۹۴/۹/۸

چکیده

اوراق بهادار سازی کارایی بازار و بهره‌وری سرمایه را در صنعت بیمه افزایش می‌دهد. شرکت‌های بیمه از طریق فروش ریسک به سرمایه‌گذاران، نیازشان به نگهداری سرمایه را تقلیل داده و قدرت و توانایی خود را برای کسب و کار جدید افزایش دهند که موجب کاهش هزینه سرمایه و بازده حقوق صاحبان سهام آنها می‌شود. اوراق بهادار سازی این فرصت را به شرکت‌های بیمه می‌دهد تا از سودهای نهفته در قراردادهای بیمه‌ای موجود در ترازنامه خود استفاده کنند، به عبارت دیگر یک منبع تأمین مالی برای شرکت‌های بیمه‌ای فراهم می‌شود. این در حالی است که روش‌های تأمین مالی سنتی اغلب به واسطه قوانین و مقررات با محدودیت‌هایی روبرو هستند.

معاملات اوراق بهادار با پشتوانه ابزارهای بیمه منجر به افزایش نقدشوندگی این ابزارها می‌شود و شرکت‌ها می‌توانند شفافیت دارایی‌ها و بدهی‌های خارج از ترازنامه خود را که عموماً با عدم نقدشوندگی، پیچیدگی و ابهام همراه هستند، افزایش دهند.

واژه‌های کلیدی: اوراق بهادار سازی، بیمه‌گر، نهاد واسطه، ناشر، بیمه عمر.

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 دادوستد در بازارهای سرمایه طراحی شده‌اند (کامینس و ترینار^۲، ۲۰۰۹).

فرآیند اوراق بهادارسازی یکی از مهم‌ترین نوآوری‌های مالی مدرن محسوب می‌شود. فرآیند اوراق بهادارسازی شامل تخصیص جریان نقدی حاصل از مجموعه‌ای از دارایی‌ها و حقوق به مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی قابل معامله در بازار سرمایه است. معامله مجموعه‌ای از جریان نقدی، طرفین معامله را در زمینه مدیریت و تنوع‌بخشی ریسک، بهره‌گیری از فرصت‌های آربیتراژی و یا سرمایه‌گذاری در طبقات جدیدی از دارایی‌های ریسک‌دار که نهایتاً منجر به افزایش کارایی بازار می‌شود، یاری می‌کند. جریان نقدی که معامله می‌شود اغلب شامل پرداخت‌های مشروط^۳ و نیز عناصر قابل پیش‌بینی است که ممکن است در معرض ریسک اعتباری و ریسک طرق مقابل^۴ قرار دارند. فرآیند اوراق بهادارسازی سازوکاری را فراهم می‌کند که جریان نقدی مشروط و قابل پیش‌بینی حاصل از یک معامله، به عنوان ابزارهای مالی جداگانه، مورد داد و ستد قرار گیرند. اوراق بهادارسازی، با جایگزینی دارایی‌ها و بدهی‌های غیرقابل معامله خارج از ترازنامه به ابزارهای مالی قابل معامله منجر به افزایش نقدشوندگی بازارهای مالی می‌شوند (همان منبع، ۲۰۰۹).

به بیان دیگر، فرآیند اوراق بهادارسازی بیمه روشی برای «انتقال ریسک‌های تعهدات^۵ بیمه‌ای شرکت‌های بیمه به بازارهای سرمایه از طریق صدور و انتشار اوراق بهادار مالی» است. فرآیند اوراق بهادارسازی بیمه شامل دو اصل ذیل است:

✓ تبدیل^۶ جریان نقدی تعهدات (بیمه‌گر) به اوراق بهادار مالی قابل معامله؛

✓ انتقال ریسک‌های تعهدات (بیمه‌گر) به بازارهای سرمایه از طریق معامله این اوراق بهادار.

اصل اول را می‌توان به عنوان «مهندسی مالی» نام برد که اساساً با تخصیص یا عدم تخصیص^۷ جریان نقدی در اوراق بهادار مالی جدید و متفاوت در ارتباط است.

اصل دوم این فرآیند، دریافت‌کننده نهایی ریسک‌های اوراق بهادار را مدنظر قرار می‌دهد.

به جای این که یک شرکت بیمه‌ای ریسک تعهدات خود را به یک بیمه‌گر اتکالی در درون صنعت بیمه منتقل نماید، آن را به بازارهای سرمایه که گستره‌ی بیشتری دارند، انتقال می‌دهد. معمولاً این فرآیند از طریق دادوستد ابزارهای مالی طراحی شده انجام می‌شود و جابه‌جایی جریان نقدی، مشروط به تجربه تعهدات بیمه‌ای^۸ است (مایکل، ۲۰۰۲).

در مقاله حاضر سعی شده است سیر تاریخی و تکاملی فرآیند اوراق بهادارسازی بیمه، عوامل تاثیرگذار بر رشد فزاینده استفاده از این ابزارها مورد بررسی قرار گیرد. علاوه بر آن، سازوکارهای اجرایی و روابط رایج بین ارکان مختلف اوراق بهادار مبتنی بر بیمه بلایای طبیعی و بیمه عمر در بورس‌های دنیا مورد بررسی قرار گیرد.

۲- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف یک پژوهش توصیفی است. پژوهش توصیفی منحصرأ در پی کشف و توضیح روابط، همبستگی‌ها و احتمالاً آزمون فرض‌ها و پیش‌بینی رویدادها نیست بلکه بیشتر درصدد توصیف موقعیت‌هاست. اجرای این نوع پژوهش می‌تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا کمک به فرآیند تصمیم‌گیری باشد. همچنین به لحاظ نتیجه (پیامد)، یک پژوهش کاربردی است؛ از این نظر کاربردی است که نتایج این پژوهش می‌تواند برای اوراق بهادارسازی ریسک محصولات صنعت بیمه در بازار سرمایه ایران اجرایی شود. پژوهش کاربردی، تلاشی برای یافتن پاسخی برای حل یک معضل و مشکل عملی است که در دنیای واقعی وجود دارد. این نوع پژوهش از نتایج پژوهش‌های بنیادی به منظور بهبود روش‌ها، ابزارها، ساختارها و الگوها استفاده می‌نماید.

۳- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۳-۱- اوراق بهادارسازی بیمه از منظر تاریخی

اوراق بهادارسازی در بازار بیمه برای اولین بار در سال ۱۹۸۸ در ایالات متحده انجام شد. در طی دهه ۹۰ ارتباط بین بازار بیمه و اوراق بهادار مرتبط با آن به واسطه اوراق قرضه و اوراق اختیار معامله مبتنی بر ریسک بلایای طبیعی و همچنین افزایش حجم اوراق بهادار مبتنی بر بیمه‌های عمر و مستمری، رشد قابل توجهی پیدا کرد. با این حال، حجم معاملات بیمه در مقایسه با انواع دیگر اوراق بهادار مبتنی بر دارایی‌ها، کوچک باقی مانده است. اوراق بهادارسازی بیمه، گامی در جهت تکامل فرآیند اوراق بهادارسازی به حساب می‌آید. وقتی چشم‌انداز اوراق بهادارسازی بیمه مورد بررسی قرار می‌گیرد، مقایسه ویژگی‌های منحصر به فرد صنعت بیمه با سایر بخش‌های مالی که در حال حاضر تمایل به اوراق بهادارسازی دارند، بسیار جالب و آموزنده است. به‌عنوان مثال، بروز کمبود بودجه در بازار مالی وام رهنی، به‌عنوان انگیزه اصلی برای توسعه اوراق بهادارسازی به‌شمار می‌رود. در واقع این سوال به ذهن خطور می‌کند که برای دارا بودن یک بازار اوراق بهادارسازی موفق در هر بخش صنعت، کمبود بودجه یک عنصر اصلی است و یا این که وجود یک شرط لازم است؟

موضوع جالب دیگر، نوع دارایی‌هایی است که اوراق بهادارسازی می‌شوند. از منظر تاریخی، دارایی‌هایی که به‌صورت موفقیت‌آمیز اوراق بهادارسازی شده‌اند، دارای حجم بازار قابل توجهی بوده و از برخی جنبه‌ها دارای ثبات هستند، مانند وام‌های رهنی مسکن، وام‌های خودرو و مطالبات کارت اعتباری. جالب اینجاست که صنعت بیمه در ابتدا بر روی یک فرآیند غیرقابل پیش‌بینی و بی‌ثبات - بلایا و فجایع طبیعی - تمرکز می‌کند که اولین تلاش‌ها برای اوراق بهادارسازی است (کارایانوپولوس، ۲۰۰۳)

۳-۲- مزایای اوراق بهادارسازی در صنعت بیمه

از جمله مزایای اوراق بهادار مرتبط با بیمه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱) افزایش سودآوری بانای (ناشر اوراق)؛
 - ۲) افزایش بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های بیمه عمر؛
 - ۳) کاهش نیاز به نگهداری سرمایه شرکت‌های بیمه و افزایش توانایی آنها برای ورود به کسب‌وکار جدید؛
 - ۴) امکان خرید و فروش اوراق بهادار بیمه‌ای در بازار سرمایه؛
 - ۵) تبدیل جریان نقدی بیمه‌شده توسط بیمه‌گر به اوراق بهادار مالی قابل معامله؛
 - ۶) انتقال ریسک مورد تعهد بیمه‌گر به بازار سرمایه به‌جای بیمه‌گر اتکایی سنتی؛
 - ۷) امکان ورود به بازار سرمایه برای بیمه‌گران اتکایی؛
 - ۸) افزایش توان نگهداری داخلی ریسک در شرایط تحریم؛
 - ۹) بازدهی بالای اوراق بهادار بیمه‌ای، به‌ویژه اوراق قرضه حوادث فاجعه‌آمیز در مقایسه با سهام و اوراق بهادار با رتبه‌های مالی مشابه دیگر؛ هر چند که بازدهی برخی اوراق تحت تأثیر بحران مالی قرار گرفته‌اند.
- ۱۰) همبستگی اندک این اوراق با اوراق بهادار متعارف مانند سهام و اوراق قرضه و همچنین اوراق با پشتوانه دارایی که باعث می‌شود این اوراق ابزاری ارزشمند برای متنوع‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاران به‌شمار رود.
- ۱۱) داشتن وثیقه کافی انواع اوراق بیمه‌ای، به‌ویژه اوراق قرضه حوادث فاجعه‌آمیز و اوراق قرضه بیمه‌ای دیگر که سرمایه‌گذاران را در برابر ریسک اعتباری بانای محافظت می‌کند. این در حالی است که معمولاً در بیمه اتکایی، خریداران در معرض ریسک اعتباری بیمه‌گر اتکایی هستند. با این وجود، چنین حمایتی در اوراق بهادار بیمه‌ای منطقی نیست و طی بحران مالی اخیر اوراق قرضه بسیاری با مشکلاتی مواجه شدند؛ زیرا دارایی‌های موجود در تراست کم ریسک نبودند و همچنین طرف معامله قرارداد معاوضه نکول می‌کرد.

۱۲) پیچیدگی کمتر و شفافیت بیشتر اوراق بیمه‌ای نسبت به اوراق بهادار با پشتوانه دارایی مانند اوراق رهنی^۹ و تعهدات بدهی با پشتوانه^{۱۰}؛ زیرا مناطق وقوع حادثه، مخاطرات و وقایع به‌همراه داده‌های آماری به‌طور واضح در امیدنامه مشخص می‌شوند (توحیدی و اسمعیلی، ۱۳۹۲).

۳-۳- سیر تکاملی اوراق بهادارسازی بیمه

موضوع مدیریت و پوشش ریسک مالی، شناسایی ریسک‌ها به بهترین نحو است که موجب دستیابی شرکت به اهداف خود می‌شود. بنابراین، اوراق بهادارسازی در چهارچوب فعلی به‌عنوان ابزار مدیریت ریسک مالی، در راستای تحقق اهداف بیمه‌گر از طریق شناسایی خطرات بلایا در نظر گرفته شده است.

مسئله اصلی در حوزه اقتصاد مالی آن است که آیا فنون و روش‌های مدیریت ریسک مالی می‌تواند برای شرکت ارزش ایجاد کند و یا ارزش آن را افزایش دهد. شکل عمومی‌تر این سؤال این است که آیا روش تأمین

مالی یک شرکت - یعنی ماهیت سمت چپ ترازنامه به طور مثال حقوق صاحبان سهام در برابر بدهی - می‌تواند ارزش یک شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (کامینس و ترینار، ۲۰۰۹).

مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۸۵ نظریه استقلال ارزش شرکت از ساختار سرمایه^{۱۱} آن را ارایه دادند که تحت مفروضات خاص، روش تأمین مالی شرکت تأثیری در ارزش شرکت ندارد، زیرا ارزش شرکت توسط قسمت سمت چپ ترازنامه تعیین می‌شود. به عبارت دیگر اهمیت ندارد که از چه طریق منابع مالی وارد شرکت می‌شود (خواه از طریق انتشار اوراق بدهی یا انتشار سهام)، بلکه آن چه که اهمیت دارد نحوه‌ی استفاده از منابع مالی در دسترس است - برای مثال طرح‌هایی که شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری می‌نماید. اگر این مطلب درست باشد، به این دلیل که روش‌های مدیریت ریسک مالی شامل تأمین مالی می‌شود، یک سؤال باقی می‌ماند که آیا تلاش‌ها برای مدیریت ریسک مالی ارزشمند است یا خیر.

پاسخ این سؤال در مفروضاتی است که مودیلیانی و میلر در ارایه نظریه استقلال ارزش شرکت از ساختار سرمایه آن ارایه داده‌اند. اگر تأمین مالی در حالت کلی - و به طور خاص مدیریت ریسک مالی - ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد، بنابراین، باید یک یا چند مورد از مفروضات باید نقض گردد. به طور واضح، آن‌ها فرض می‌کنند که اثرات مالیات صفر است، هزینه‌های ورشکستگی مالی وجود ندارد و سیاست سرمایه‌گذاری ثابت و بدون تغییر است. بنابراین، اگر مسأله مدیریت ریسک مالی دارای اهمیت است بنابراین باید از یک یا چند مورد ذیل پیروی کند.

✓ **اثرات مالیاتی:** یک تابع مالیاتی محذب که براساس آن نرخ نهایی مالیات با افزایش درآمد شرکت افزایش می‌یابد، موجب می‌شود که سیاست تأمین مالی، به طور کلی و مدیریت ریسک مالی به طور خاص، اهمیت یابد. در این مورد، هر چه سودآوری پرنوسان‌تر باشد، منجر به متوسط تعهد مالیاتی بالاتری خواهد بود. بنابراین مدیریت ریسک مالی می‌تواند از طریق کاهش نوسانات جریان‌های سودآوری آتی، ارزش شرکت را افزایش دهد.

✓ **هزینه‌های ورشکستگی / آشفستگی مالی^{۱۲}:** شرکت‌هایی که اهرم‌های مالی بالا دارند و یا و عدم توانایی پرداخت بدهی قرار دارند ممکن است در سطوح زیر نقطه بهینه فعالیت کنند. بنابراین مدیریت ریسک مالی می‌تواند به ارتقاء و ترویج رفتار عملیاتی بهتر از طریق حداقل‌سازی هزینه‌های آشفستگی مالی، ارزش افزوده ایجاد کند.

✓ **تأثیر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آتی:** زمانی که یک شرکت متحمل زیان و خسارت می‌شود، این احتمال وجود دارد که تعداد زیادی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌های سودآور، سالم و جدید از دست برود. در این شرایط تنها راهی که شرکت می‌تواند از عهده سرمایه‌گذاری‌های جدید برآید، افزایش منابع مالی در دسترس از طریق منابع خارج از شرکت است که عموماً بسیار پرهزینه‌تر از تأمین مالی داخلی. مدیریت ریسک مالی می‌تواند با کاهش تأثیر بالقوه خسارت‌ها، کارکرد بهتر منابع مالی سرمایه‌گذاری شده را ترویج داده و ارزش افزوده ایجاد کند.

بنابراین، از لحاظ نظری اوراق بهادارسازی به عنوان ابزاری برای تأمین منابع مالی و مدیریت ریسک مالی می‌تواند بواسطه‌ی یک یا چند راه‌گریز نامرتبط^{۱۳}، برای شرکت ارزش افزوده ایجاد نماید (گوروت و همکاران^{۱۴}، ۱۹۹۹).

۳-۴- علت تمایل به اوراق بهادارسازی بیمه در زمان حال

بیمه اتکایی سنتی در مدیریت مخاطرات نسبتاً کم و ناهمبسته و نیز در اشتراک‌گذاری اطلاعات بین واگذارکنندگان^{۱۵} بیمه و بیمه‌گران اتکایی به طور کارآمد عمل می‌کند. به هر حال، 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 و عبور از مخاطرات نقش مهمی را ایفا می‌کند. لازم به ذکر است که اوراق بهادارسازی به عنوان مکملی برای بیمه اتکایی و در کنار سایر روش‌ها از جمله تسهیل در قوانین آربیتراژی و وثیقه‌گذاری، نقش مهمی ایفا می‌کند (پژوهشکده بیمه، ۱۳۹۰).

۳-۵- عوامل تاثیر گذار بر رشد فرآیند اوراق بهادارسازی

به طور کلی، سه عامل اصلی بر اهمیت و رشد سریع فرآیند اوراق بهادارسازی بیمه تأثیرگذار بوده است:

۳-۵-۱- تجربه فجایع و بلایای طبیعی اخیر: اوراق بهادارسازی ریسک‌های بیمه‌ای در مقایسه با کسب و کار بیمه‌گری و بیمه‌گری اتکایی تا حدودی در حاشیه قرار داشت. این ابزار 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 ۲۰۰۱ و طوفان کاترینا، ریتا و ویلما در سال ۲۰۰۵ دستخوش رشد سریع شد. پس از این حوادث غیرمترقبه، سرمایه شرکت‌های بیمه‌ای 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، سرمایه‌ی اضافی را که از راه‌های متداول قابل دسترسی نبود، را مهیا می‌کند.

۳-۵-۲- تحولات بازار سرمایه: سرمایه‌گذاران و بازارهای سرمایه به‌طور فزاینده‌ای بالغ و پیشرو^{۱۶} شده‌اند. بازارهای سرمایه همواره به دنبال طبقات جدید دارایی و بازارها با پشتوانه دارایی جدید هستند. حوزه مناسب و ایده‌آل برای سرمایه‌گذاری جایی است که بازدهی بالا به همراه مزایای متنوع‌سازی آرایه دهد. علاوه بر آن، ساختار این اوراق به گونه‌ای طراحی شده است که پرداخت سود به سرمایه‌گذاران به طور کامل توسط ارکان تعریف شده پرداخت می‌گردد. از نظر سرمایه‌گذار، اوراق بهادار بیمه‌ای فرصتی برای ایجاد تنوع در پرتفوی سرمایه‌گذاری تلقی می‌شود.

۳-۵-۳- ساختار صنعت بیمه: اخیراً روند قابل توجهی در صنعت بیمه در حال وقوع است از قبیل: ادغام‌ها^{۱۷}، اکتساب‌ها^{۱۸}، تلفیق‌ها^{۱۹}. به علاوه، بحث‌هایی در ارتباط با امکان تبدیل شدن به سهامی عام وجود دارد

که این فعالیت‌ها نشان می‌دهد که صنعت بیمه از طریق بازار سرمایه و بازارهای مالی به سرعت در حال رشد و توسعه است ((گوروت و همکارن، ۱۹۹۹).

۳-۶- پیشینه پژوهش

میرمطهری (۱۳۸۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «نقش موسسات بیمه در بازار سرمایه» ضمن اشاره به شیوه‌های متعارف سرمایه‌گذاری و تبدیل به اوراق بهادار کردن ریسک موسسه‌های بیمه، ضرورت توسعه ابزارهای مالی مرتبط با بیمه و تاثیر توسعه این ابزارها بر کارایی موسسه‌های بیمه را مورد تاکید قرار می‌دهد. تهرانی و همکاران (۱۳۸۷) در مقاله «اوراق بهادار سایدکار: ابزاری نوین برای تامین مالی شرکت‌های بیمه در توسعه بازار بیمه جهانی» به معرفی اوراق بهادار سایدکار به عنوان یکی از انواع اوراق بهادار بیمه‌ای پرداخته‌اند.

الهی و رضایی (۱۳۸۸) در مقاله بررسی ماهیت و کارکردهای مشتقات بیمه و ضرورت بکارگیری آنها در صنعت بیمه» به معرفی مشتقات بیمه‌ای مانند سوآپهای حوادث فاجعه آمیز، حق تقدم خسارت صنعت و اختیار معامله‌های PCS پرداخته و بین این مشتقات و بیمه‌اتکایی مقایسه کرده‌اند. همچنین در این تحقیق تجربه دو کشور آمریکا و انگلیس در بکارگیری این مشتقات مقایسه شده و ضرورت بکارگیری این ابزارها در صنعت بیمه مورد اشاره قرار گرفته است.

فطانت و ناصرپور (۱۳۸۸) در مقاله خود به مبان تبدیل به اوراق بهادارسازی ریسک در شرکت‌های بیمه‌ای پرداخته و با توجه به شرایط کشور، بیان شده که انتشار این اوراق می‌تواند پرفیت بیمه‌کشور را تا حد فراوانی گسترش داده و به عنوان یک نوآوری مالی در پرتفوی فعالان بازار سرمایه نیز اضافه شود و تاکید بر بررسی مشروعیت شرعی این ابزار کرده‌اند.

بمانپور (۱۳۹۰) در گزارش «اوراق بهادار بیمه‌ای (فرصتی نو برای بیمه‌گران و سرمایه‌گذاران)»، مقالهای از سری مقالات سیگما را ترجمه، به روزرسانی و بسط داده است. در این مقاله با تمرکز بر انگیزه‌های شرکت حامی به کنکاش در دستاوردهای بازارهای اوراق قرضه زندگی و نیز اوراق قرضه اموال و حوادث پرداخته، روندهای اخیر بازار اوراق بهادار بیمه‌ای را روشن و به دنبال کشف انگیزه‌ها و منافع سرمایه‌گذاران پرداخته است.

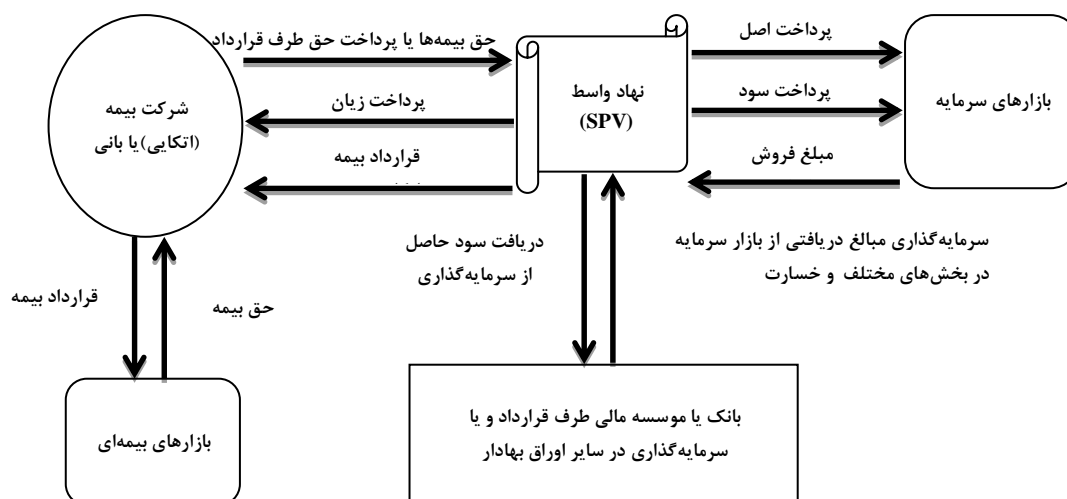
قالیباف اصل، موسویان و حسنقلی پور (۱۳۹۰) در مقاله «صکوک و کالت بیمه‌ای برای پوشش ریسک حوادث فاجعه آمیز» ضمن بررسی تاریخچه انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای و تبیین ماهیت آن در کشورهای دیگر از راه مصاحبه با ۱۰ نفر از خبرگان صنعت بیمه و بازار سرمایه و با استفاده از تحلیل تم، صکوک و کالت بیمه‌ای را به عنوان اوراق بهادار اسلامی جهت پوشش ریسک بیمه‌ای حوادث فاجعه آمیز معرفی می‌کنند.

۴- یافته‌های پژوهش

۱-۴- اوراق قرضه بلایای طبیعی

اساس ساختار صدور اوراق قرضه بلایای طبیعی که تاکنون انتشار یافته‌اند مشابه آن‌چه که در بخش اوراق صکوک اجاره در بازار سرمایه تعریف شده است، می‌باشد. شرکت بیمه‌ای نیز از یک نهاد واسط به عنوان ایفاکننده نقش واسطه بین شرکت بیمه‌ای و بازارهای سرمایه استفاده می‌کنند. به‌طور کلی، نهاد واسط نقش یک بیمه اتکایی فراساحل^{۲۰} را ایفا می‌کند و این ساختار برای حفظ رفتارهای مالیاتی و حسابداری مناسب و مطلوب (در بورس‌های دنیا) استفاده می‌شود (وینسنت^{۲۱}، ۱۹۹۸)

طی این فرآیند، نهاد واسط قرارداد بیمه اتکایی را با شرکت بیمه‌ای منعقد می‌کند؛ در مقابل، شرکت بیمه‌ای اوراق قرضه خود را توسط نهاد واسط برای بازارهای سرمایه منتشر می‌کند. نهاد واسط سود و اصل اوراق قرضه را از محل حق بیمه‌های دریافتی و نیز اوراق قرضه سرمایه‌گذاری شده، پرداخت می‌کند.



مدل اوراق بهادارسازی بیمه اموال/حوادث

فرآیند کار به این صورت است که زیان پرداخت شده ناشی از بلایای طبیعی به شرکت بیمه از اصل مبالغ پرداختی از سوی بازار سرمایه کم می‌شود و بهره پرداختی به دارندگان اوراق بر مبنای اصل مبالغ جدید (که کمتر شده است) محاسبه می‌گردد. چنانچه بلایای طبیعی تکرار شده و یا شدت آن افزایش یابد، پرداخت خسارات تا جایی پیش خواهد رفت که مبلغی برای پرداخت بهره موجود نباشد. وجوه سرمایه‌گذاری شده در حساب تضمینی هرگونه پرداخت فوری به شرکت بیمه را در صورت بروز حادثه تضمین می‌کند. این پرداخت فوری (نقدینگی بالا) مزیت بزرگ این روش تامین مالی در مقایسه با قرارداد بیمه اتکایی با یک شرکت بیمه اتکایی

است، زیرا در هنگام حوادث فاجعه آمیز بزرگ و متعدد، شرکت‌های بیمه اتکایی با برداشت بیش از حد مواجه می‌شوند و نقدینگی لازم را برای پرداخت مطالبات شرکت بیمه نخواهند داشت، اما در این روش شرکت بیمه‌ای مطمئن است که نقدشوندگی مطالبات قطعی است.

۴-۲- اوراق بهادارسازی بیمه عمر

اکثر اوراق قرضه عمر که از جنبه‌های با اهمیتی متفاوت از اوراق قرضه اموال/ حوادث هستند، به‌عنوان ابزار مالی محسوب می‌شوند. معمولاً اوراق قرضه عمر، جریان پرداخت‌های حق بیمه (آتی) بیمه‌نامه‌های سنتی بیمه عمر را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند. از نظر حقوقی، از آنجایی که شرکت بیمه عمر همواره تعهد بیمه‌نامه‌های خود را حفظ می‌کند، ریسک به‌طور کامل منتقل نمی‌شود. به هر حال، بار مسؤلیت مخاطرات بیمه عمر مانند ریسک اخلاقی و ریسک نکول، توسط سرمایه‌گذاران تقبل می‌شود. در این نوع اوراق قرضه، سرمایه‌گذاران و خریداران بیمه‌نامه^{۲۳} در منافع و خسارات بیمه‌نامه‌های پایه که اوراق بهادارسازی شده‌اند، سهیم هستند (انشومان و همکاران، ۲۰۰۹).

۴-۲-۱- پتانسیل‌های موجود برای اوراق بهادارسازی بیمه عمر

ارزش فعلی جریان‌های نقدی دارایی‌ها و بدهی‌های موجود در ترازنامه شرکت‌های بیمه که در مقابل ریسک تعدیل شده‌اند به‌عنوان گزینه‌هایی برای اوراق بهادار سازی مطرح هستند. به‌منظور ارائه یک نگاه کلی از پتانسیل اوراق بهادارسازی در بیمه عمر و مستمری، در این قسمت به‌طور مختصر، جریان نقدی، دارایی‌ها و بدهی‌های موجود در ترازنامه شرکت‌های بیمه که قابلیت اوراق بهادارسازی را دارند مورد بررسی قرار می‌گیرد. جریان‌های نقدی اصلی که از عملیات بیمه عمر و مستمری سالیانه^{۲۳} حاصل می‌شوند شامل حق بیمه و ملاحظات مستمری آن و همچنین سود حاصل از سرمایه‌گذاری و فروش آن می‌باشد. همچنین شرکت‌های بیمه به‌طور فزاینده‌ای از بیمه‌های عمر جامع و متغیر و نیز محصولات بیمه‌ای سالانه، درآمد کسب می‌کنند. کارمزد دریافت شده برابر با تفاوت بین نرخ بازده سرمایه‌گذاری و نرخ اعتبار اعطایی به بیمه‌گذاران است.

جریان‌های نقدی خروجی شامل غرامت مرگ، حقوقی مستمری سالیانه و ارزش بازخرید بیمه‌نامه^{۲۴} می‌شود. در میان جریان‌های خروجی هزینه، هزینه اولیه عقد قرارداد بیمه^{۲۵}، جزء مهمترین هزینه‌ها است. بنابراین شرکت‌های بیمه یک سرفصل سرمایه‌گذاری را در حساب‌های خود ایجاد و هزینه عقد قرارداد را خارج از حق بیمه، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری و کارمزدهای دریافتی در طی سال مستهلک می‌کنند. این فرآیند استهلاک‌گیری به‌عنوان یک عامل انگیزشی برای تعدادی از محصولات بیمه عمر که تبدیل به اوراق بهادار شده‌اند محسوب می‌شود. مشکلی که در مورد هزینه اولیه عقد قرار بیمه ایجاد می‌شود این است که در بسیاری از کشورها قانون‌گذاران، شرکت‌های بیمه را ملزم به ایجاد حساب ذخیره برای بیمه‌نامه‌های جدید می‌کنند و پیش پرداخت هزینه به‌عنوان یک آیتم جداگانه در ترازنامه شناسایی نمی‌شود. براین اساس ایجاد یک کسب و کار جدید نیاز به وجه نقد برای پوشش هزینه‌های اولیه قرارداد بیمه دارد. شرکت‌های بیمه همچنین متحمل جریان‌های نقدی خروجی برای پرداخت مالیات و نیز مالیات بر درآمد می‌شوند (کولی و کامینس^{۲۶}، ۲۰۰۵).

تعدادی از ریسک‌های مرتبط با جریان‌های نقدی بیمه‌گذار می‌تواند از طریق اوراق بهادار سازی مدیریت شود. از جمله مهمترین ریسک‌ها مرگ و میر در طول مدت قرارداد بیمه است. افزایش میزان مرگ و میر تأثیر معکوسی بر روی زمان و مقدار مزایای پرداختی شرکت‌های بیمه دارد در حالی که افزایش طول عمر میزان جریان پرداختی سالانه شرکت‌های بیمه را افزایش می‌دهد. هرچند بسیاری از شرکت‌های بیمه خود را در برابر ریسک مرگ و میر و طول عمر پوشش می‌دهند زیرا آن‌ها هم بیمه عمر و هم قراردادهای سالیانه^{۲۷} منتشر می‌کنند، با این حال میزان پوشش ریسک آن‌ها کامل نیست. با توجه به سهولت تنوع بخشی ریسک مرگ و میر از طریق صدور بیمه نامه‌ها در حجم بالا و نیز کاهش نرخ مرگ و میر در بلند مدت، ریسک مرگ و میر معمولاً کم اهمیت در نظر گرفته می‌شود. اما افزایش احتمال حملات تروریستی و قرار گرفتن در معرض بیماری‌های همه‌گیر بیانگر این موضوع است که شرکت‌های بیمه باید توجه بیشتری به ریسک مرگ و میر داشته باشند. با توجه به افزایش امید به زندگی و تأکید بر روی برنامه‌های بازنشستگی، ریسک طول عمر زیاد نیز نگران‌کننده است (همان منبع، ۲۰۰۵).

اکثر قراردادهای بیمه با خود، اختیاری به همراه دارند که موجب افزایش ریسک شرکت‌های بیمه می‌شوند. به عنوان مثال، بسیاری از قراردادهای شامل حداقل نرخ بهره تضمینی هستند که به موجب آن، نرخ بهره‌ای که به جزء سرمایه‌گذاری بیمه نامه اعتبار داده می‌شود از سطح خاصی نمی‌تواند پایین‌تر باشد. چنین تضمین‌هایی اختیار فروش‌هایی بر روی نرخ بهره هستند که هزینه‌هایی را به شرکت‌های بیمه تحمیل می‌کند حتی وقتی که اختیار معامه از نوع در زیان باشد و شرکت‌های بیمه را در معرض ریسک قابل توجهی قرار دهد. این هزینه‌ها و ریسک‌ها در صورت غیرخطی بودن تابع سود و زیان اختیار معامله، تشدید خواهند شد (انوشومان و همکاران، ۲۰۰۹).

در مواردی که اوراق بهادار سازی بر اساس مجموعه‌ای از بیمه نامه‌ها انجام می‌شود، ارزش اوراق بهادار منعکس‌کننده کل جریان‌های نقدی بیمه‌نامه‌ها و ریسک‌های آن‌ها است. انگیزه انجام اکثر فرآیندهای تبدیل به اوراق بهادار کردن بلوکی^{۲۸} که تا به امروز انجام شده است در واقع تسهیل تفکیک (عدم تمرکز)^{۲۹} و یا تبدیل به سرمایه کردن سودهای آتی مورد انتظار حاصل از مجموعه بیمه نامه‌ها است.

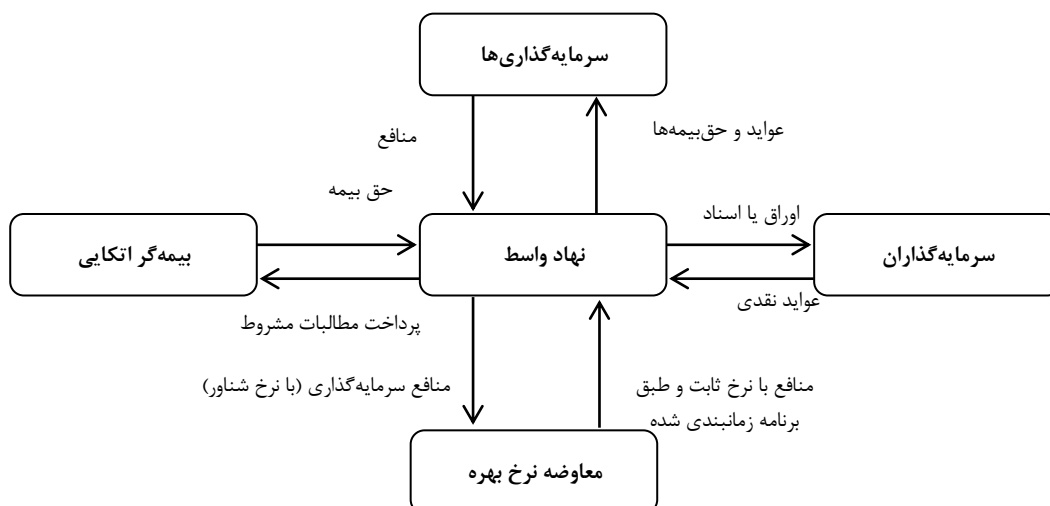
ارزیابی ارزش اقتصادی یک بیمه نامه با استفاده از مفاهیم مالی مدرن معادل بودجه‌بندی سرمایه‌ای شرکت و ارزش‌گذاری دارایی‌های آن است. جریان نقدی حاصل از مجموعه بیمه نامه‌ها تخمین زده می‌شود و سپس با استفاده از نرخ‌های تعدیل شده در برابر ریسک که منعکس‌کننده ساختار زمانی نرخ بهره و همچنین ریسک بازار است تعدیل می‌شود. احتمالات با تنزیل فاکتورهای مرگ و میر می‌تواند شناسایی شود. این مدل همچنین با استفاده از تحلیل مالی پویا، که ارزیابی ریسک را با استفاده از سناریو تسهیل می‌کند، انجام می‌شود.

حساب‌های دارایی و بدهی که در ترازنامه شرکت‌های بیمه ثبت می‌شوند، به عنوان گزینه‌هایی برای تبدیل به اوراق بهادار کردن می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. برای مثال بسیاری از شرکت‌های بیمه در اوراق قرضه بخش خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند. مطالبات از نهادها، بیمه‌گران اتکایی و سایر اعتباردهندگان می‌تواند

تبدیل به اوراق بهادار شود. در قسمت تعهدات ترانزنامه، حساب‌های مختلفی وجود دارند که می‌توانند برای تبدیل به اوراق بهادار مورد استفاده قرار گیرند. قوانین و مقررات در دو صورت می‌تواند نیاز به تبدیل به اوراق بهادار کردن را ایجاد کند. اگر الزامات ذخیره سازی به طور واقعی ارزش اقتصادی تعهدات را نشان ندهد و یا اگر ذخیره‌سازی فشار بی‌موردی را بر روی سرمایه قانونی شرکت‌های بیمه وارد کند (استفن^{۳۰}، ۲۰۱۱).

۴-۲-۲- اصول ساختاردهی بیمه عمر و مستمری

در یک ساختار عمومی اوراق بهادار بیمه‌ای که برای اوراق قرضه بلایای طبیعی نیز استفاده می‌شود، بیمه‌گر اتکایی با یک شرکت واسط وارد یک قرارداد مالی می‌شود. شرکت واسط این قرارداد مالی را با انتشار و فروش اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه پوشش ریسک می‌کند. عواید حاصل از اوراق فروخته شده در بازار در اوراق بهادار با کیفیت (با ریسک و بازده متناسب تر) سرمایه‌گذاری شده و نزد یک صندوق ضمانت (امانی) نگاه‌داری می‌شود. سرانجام، بازدهی (منافع) سرمایه‌گذاری با نرخ لایبر توسط یک طرف قرارداد سوآپ معاوضه می‌شود.



مدل اوراق بهادارسازی بیمه عمر و مستمری

فرآیند اوراق بهادارسازی بیمه عمر به‌طور گسترده در آسیا درک نشده است. اطلاعات اندک در مورد اوراق بهادارسازی و معاملات ناچیز روی این اوراق موجب عدم نفوذ این ابزار در افکار عمومی شده است. گرچه رشد بازار اوراق بهادارسازی بیمه عمر تا حدی تحت تأثیر بحران مالی سال ۲۰۰۸ کند شده بود ولی مزایای بالقوه اوراق بهادارسازی قابل چشم‌پوشی نبود.

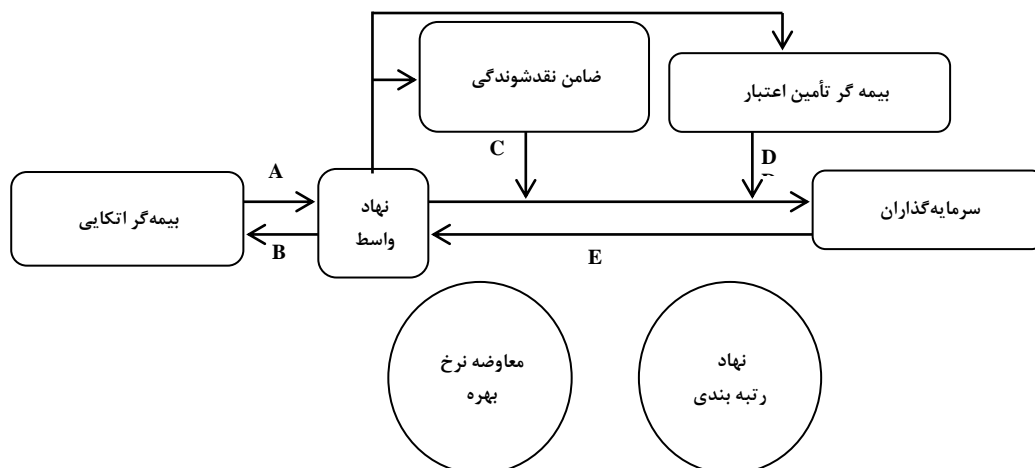
این ابزارهای مالی، با ارایه راهکارهای مناسب برای دستیابی شرکت بیمه عمر به بازارهای سرمایه با درآمد ثابت، در مقایسه با ابزارهای سنتی افزایش منابع مالی مانند اوراق بدهی، بسیار مناسب هستند. اوراق بهادارسازی بیمه عمر به سرمایه‌گذاران اجازه مشارکت در بخش‌های خاصی از فعالیت شرکت بیمه‌ای را جهت کسب عایدات بیش‌تر فراهم می‌کند. با آموزش مداوم مشارکت‌کنندگان بالقوه بازار و نوآوری در محصولات قابل ارائه، بازار اوراق بهادارسازی بیمه عمر می‌تواند به‌عنوان یک ابزار مهم تأمین مالی برای شرکت‌های بیمه‌ای و صندوق‌های بازنشستگی ایفای نقش کند.

۳-۲-۴- تصویر کلی

اوراق بهادارسازی بیمه عمر توسط یک شرکت بیمه‌ای با اهداف افزایش منابع مالی^{۳۱}، مدیریت الزامات مربوطه به بدهی و تعهدات (الزامات کفایت سرمایه) و یا مدیریت ریسک مورد استفاده قرار می‌گیرد. معمولاً کلید موفقیت اوراق بهادارسازی آن است که شرکت بتواند:

(۱) سرمایه و منابع مالی را افزایش دهد، بدون این‌که بدهی‌ها و تعهدات مربوط به بازپرداخت آن را در ترازنامه خود شناسایی کند.

(۲) بدهی‌ها و تعهدات خود را کاهش دهد، بدون این‌که کاهشی در دارایی‌ها مرتبط با آن روی دهد. هر اوراق بهادارسازی ممکن است به تناسب نتایج متفاوت روی ترازنامه یا وضعیت بدهی‌های شرکت ساختاردهی گردد. شکل زیر نمونه‌ی ساختار احتمالی فرآیند اوراق بهادارسازی (بیمه عمر) را نمایش می‌دهد. قابل ذکر است که غیر از ناشر و سرمایه‌گذار، باقی عناصر ممکن است در مبادلات واقعی حضور نداشته باشند.



مدل اوراق بهادارسازی بیمه عمر با مشارکت سایر بیمه‌گران

ناشر (بانی) اوراق، یک شرکت بیمه‌ای یا بیمه اتکایی است که دارایی یا جریان نقدی آتی را به اوراق بهادار تبدیل می‌کند. ادعا و حقوق مربوط به منافع اقتصادی دارایی پایه یا جریان نقدی آتی به یک نهاد واسط (نهاد با اهداف خاص) منتقل (A) و در مقابل وجوه نقد و یا سایر اشکال سرمایه دریافت می‌شود (B). نهاد واسط به‌عنوان یک نهاد قانونی مجزا با هدف تفکیک دارایی‌ها یا جریان نقدی آتی اوراق بهادارسازی شده از ناشر و انجام مدیریت وثایق وجوه نقد دریافتی از سرمایه‌گذاران تأسیس می‌شود. (E) نشان می‌دهد که نهاد واسط وجوه سرمایه‌گذاری شده از سوی سرمایه‌گذاران را دریافت می‌کند و در مقابل اوراق بهادار منتشر می‌کند که در طی آن اصل و کوبن متعلق به سرمایه‌گذاران را به‌عنوان یک قرارداد مشخص در سررسیدها پرداخت می‌کند.

از آنجایی که همواره عدم اطمینان در زمان‌بندی جریان نقدی از سوی ناشر وجود دارد، می‌توان از ضامن نقدشوندگی^{۳۲} با هدف انجام پرداخت‌های عادی و بدون اشکال به سرمایه‌گذاران استفاده کرد (C). نقش بیمه‌گر تأمین اعتبار^{۳۳} متفاوت از ضامن نقدشوندگی است. بیمه‌گر تأمین اعتبار، تعهدات پرداختی را به سرمایه‌گذاران تضمین می‌کند (D). استفاده از رکن بیمه تأمین اعتبار موجب می‌شود که رتبه اعتباری اوراق منتشر شده توسط نهاد واسط با توجه به رتبه بیمه‌گر تأمین اعتبار، بهبود یابد.

شرکت‌های بیمه‌ای تأمین اعتبار از بحران مالی ۲۰۰۸ به شدت دچار صدمه شدند و ساختارهای اوراق بهادارسازی فعلی نشان می‌دهد که برای چنین ضمانت‌هایی اعتباری وجود ندارد و یا این که صفر است. استفاده از بیمه‌گران اعتباری، تنوعی که اوراق بهادارسازی بیمه عمر نسبت به سایر ابزارهای بازار ارایه می‌دهد را کاهش می‌دهد (سان^{۳۴}، ۲۰۱۱).

۴-۲-۴- آینده اوراق بهادارسازی بیمه

صنعت اوراق بهادارسازی بیمه به سرعت توسعه یافته است. برخی مسائل و سؤالات اساسی در مورد موفقیت و توسعه بالقوه آتی این صنعت وجود دارد که به آن پرداخته می‌شود.

- ✓ آیا اوراق بهادارسازی بیمه به‌طور کلی و اوراق بهادارسازی بیمه اموال و حوادث به‌طور خاص، بقا و رشد خواهند داشت؟ در حال حاضر اوراق بهادارسازی بیمه اموال و حوادث رقیب بازارهای بیمه اتکایی و بیمه‌های سنتی که نسبتاً ارزان هستند، می‌باشد. شرایط آینده بازار بیمه بر روی توسعه اوراق بهادارسازی تأثیر خواهد داشت. به‌علاوه پیشرفت‌های تکنولوژی عامل مهمی در تعیین موفقیت آتی اوراق بهادارسازی بیمه خواهد بود.
- ✓ آیا محصولات اوراق بهادارسازی جایگزین و یا مکمل معاملات سنتی می‌شوند؟ در حال حاضر، با وجود تهدیدات پیش‌رو، در درجه اول مکمل معاملات سنتی است. اما برای انواع خاصی از مخاطرات مانند ریسک بلایای طبیعی بزرگ ممکن است که جایگزین شوند. با این حال، صنعت بیمه نیاز دارد که با تغییر رویکرد، خود را با اهمیت بالا و تأثیر بازارهای سرمایه سازگار سازد.

- ✓ چگونه اوراق بهادارسازی، بیمه اتکایی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ در حالی که به نظر می‌رسد اوراق بهادارسازی به‌عنوان تهدیدی برای صنعت بیمه اتکایی محسوب می‌شود، جالب است بدانید که بسیاری از شرکت‌های بیمه اتکایی در دنیا در سال‌های اخیر با راه‌اندازی ادارات و شعبه‌های اوراق بهادارسازی به تبدیل کنندگان اوراق بهادار^{۳۵} فعال، تبدیل شده‌اند. ماهیت مقررات بیمه‌ای، همواره اهمیت صنعت بیمه اتکایی سنتی را دیکته می‌کند.
- ✓ آیا هم‌چنان «ظرفیت»^{۳۶} به‌عنوان یک دلیل مهم برای اوراق بهادارسازی تلقی می‌شود و یا این که مسائل و نگرانی‌های دیگری وجود دارد که نسبت به آن مهم‌تر تلقی می‌شود؟ اگر بازار سرمایه بتواند کارایی بیش‌تری را در فرآیند واسطه‌گری بیمه فراهم نماید، «ظرفیت» می‌تواند در فرآیند اوراق بهادارسازی ارزش واقعی خود را نشان دهد.
- ✓ آیا نوسان ریسک‌های بلایای طبیعی هم‌چنان مورد توجه محصولات اوراق بهادارسازی شده خواهد بود، یا این که ابزارهای آتی، بیش‌تر طرح‌های بیمه سنتی را در نظر خواهند داشت؟ از بسیاری جهات، به نظر می‌رسد که گزینه دوم، پتانسیل بیش‌تری را نسبت به گزینه اول برای اوراق بهادارسازی فراهم کند. یادآوری می‌شود که به‌طور کلی، اوراق بهادارسازی غیربیمه‌ای در حوزه‌هایی مانند وام‌های رهنی و اتموبیل و با حجم بالا متمرکز است.
- ✓ آیا ابزارهای اوراق بهادارسازی جزو بیمه محسوب می‌شوند؟ هرگونه قضاوت در این مورد، نیاز به دستیابی به جواب این سؤال دارد که آیا سرمایه‌گذاران در محصولات اوراق بهادارسازی بیمه در کسب و کار بیمه درگیر می‌شوند یا خیر؟ برای مثال، قانون بیمه برمودا^{۳۷} سال ۱۹۹۸ می‌گوید «خیر» طبق این قانون، مشتقات بیمه‌ای قراردادهای سرمایه‌گذاری هستند و نه قراردادهای بیمه‌ای.
- ✓ تفاوت مفاهیم مالیاتی و حسابداری ابزارهای مختلف بیمه‌ای چیست؟ باید در نظر داشت که برخی از محصولات مانند بیمه اتکایی و مشتقات قابل معامله در بورس، صورت سود و زیان شرکت را حمایت می‌کنند، در حالی که سایر محصولات مانند اختیار فروش اوراق بلایای طبیعی، ترازنامه را حمایت می‌کنند. این تفاوت‌ها ممکن است بر تقاضای نسبی محصولات مختلف تأثیرگذار باشد.
- نهایتاً، مدیریت ریسک مالی بیمه‌گر در آینده به چه صورت خواهد بود؟ طیف وسیعی از روش‌ها و تکنیک‌ها برای بیمه‌گران وجود دارد؛ مانند پوشش ریسک دارایی^{۳۸}، پوشش ریسک بدهی^{۳۹}، مدیریت دارایی-بدهی، تأمین مالی مشروط^{۴۰} (احتیاطی) و تأمین مالی پس از خسارت^{۴۱} و اصلاح ساختار سرمایه^{۴۲}. صنعت اوراق بهادارسازی بیمه، در برگیرنده مجموعه‌ای از تکنیک‌ها و روش‌های متنوع مدیریت ریسک مالی است که همواره در دسترس بیمه‌گران است ((گوروت و همکاران^{۴۳}، ۱۹۹۹).
- اوراق بهادارسازی می‌تواند به چند طریق به حل و فصل ناکارآمدی بازار بیمه اتکایی کمک نماید:

- ریسک‌هایی که در بازارهای بیمه و بیمه‌اتکایی همبسته هستند ممکن است با سایر ریسک‌های موجود در اقتصاد ناهمبسته باشند. برای مثال، ریسک حوادث خسارت بار مانند طوفان و زمین‌لرزه، منجر به همبستگی^{۴۴} ریسک در صنعت بیمه می‌شود، اما چنین ریسک‌هایی با عوامل اقتصادی که محرک بازارهای اوراق بهادار محسوب می‌شوند، کاملاً ناهمبسته هستند. بنابراین اگر این ریسک‌ها به طور مستقیم به بازارهای اوراق بهادار منتقل شود، کاهش قابل توجهی در ریسک صنعت بیمه ایجاد می‌شود.
- در مقایسه با حجم کل اوراق بهادار معامله شده در بازارهای سرمایه، حقوق صاحبان سهام شرکت‌های بیمه‌ای و بیمه‌اتکایی بسیار ناچیز است. به علاوه، بالاترین حجم خسارات پیش‌بینی شده ناشی از بلایا و حوادث نسبت به کل سرمایه صنعت بیمه، بسیار بزرگتر است.
- ابزارهای مالی اوراق بهادارسازی شده، اگر به درستی ساختاردهی شوند، به طور قابل توجهی ریسک اعتباری (ریسک ورشکستگی) نهفته در بیمه‌نامه‌های اتکایی را کاهش داده و به حداقل می‌رسانند (پژوهشکده بیمه، ۱۳۹۲).

۵- نتیجه‌گیری و بحث

تامین منابع مالی از طریق اوراق بهادار سازی ابزارهای بیمه‌ای از روش‌های نوین تامین مالی در بورس‌های توسعه یافته به شمار می‌رود. علاوه بر آن، اوراق بهادارسازی یکی از ابزارهای مهم مدیریت ریسک مالی مورد استفاده شرکت‌های بیمه‌ای است و موجب ارتباط مستقیم بین صنعت بیمه و بازار سرمایه می‌شود.

معاملات اوراق بهادار با پشتوانه ابزارهای بیمه منجر به افزایش نقدشوندگی این ابزارها می‌شود و شرکت‌ها می‌توانند شفافیت دارایی‌ها و بدهی‌های خارج از ترازنامه خود را که عموماً با عدم نقدشوندگی، پیچیدگی و ابهام همراه هستند، افزایش دهند.

شرکت‌های بیمه از طریق فروش ریسک به سرمایه‌گذاران، نیازشان به نگهداری سرمایه را تقلیل داده و قدرت و توانایی خود را برای کسب و کار جدید افزایش دهند که موجب کاهش هزینه سرمایه و افزایش بازده حقوق صاحبان سهام آنها می‌شود.

بیمه‌اتکایی سنتی در مدیریت ریسک‌های نسبتاً پایین و مستقل به طور کارآمد عمل می‌کند ولیکن ریسک اعتباری در بیمه‌اتکایی به دلیل ریسک ورشکستگی یا پرداخت با تاخیر وجود دارد. بنابراین اوراق بهادار بیمه‌ای در مورد ریسک‌های بزرگ می‌تواند مکمل خوبی برای بیمه‌اتکایی سنتی باشد و ظرفیت پوشش ریسک را در بازار بیمه بالاتر ببرد.

این اوراق علاوه بر اینکه جذابیت زیادی برای سرمایه‌گذاران بازار سرمایه و پول به لحاظ امکانی که برای متنوع سازی پرتفوی به آن‌ها می‌دهد. از طرفی، با توجه به کمبود ظرفیت بیمه‌اتکایی در کشور و محدودیت دسترسی به بیمه‌های اتکایی خارجی بدلیل تحریمها، اوراق بهادارسازی امکان

افزایش ظرفیت بیمه‌ای را به شرکت‌های بیمه خواهد داد و به تامین مالی این شرکت‌ها کمک شایانی خواهد کرد. به نظر می‌رسد پس از مدنظر قراردادن بحث‌های اسلامی و طراحی ساز و کاری مناسب و مطابق با وضعیت کشورمان، انتشار این اوراق می‌تواند ظرفیت بیمه کشور را تا حد زیادی گسترش دهد.

فهرست منابع

- * قنانت، محمد، ناصرپور اسد، علیرضا (۱۳۸۸). « مبانی تبدیل به اوراق بهادارسازی ریسک در شرکتهای بیمه ای»، اولین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران.
- * توحیدی، محمد و اسمعیلی حمیدرضا (۱۳۹۲). « ارتباط صنعت بیمه و بازار سرمایه از طریق تبدیل ریسک‌های بیمه‌ای به اوراق بهادار» مدیریت توسعه و پژوهش بورس اوراق بهادار تهران.
- * معاونت پژوهشی پژوهشکده بیمه (۱۳۹۰)، « اوراق بهادار بیمه‌ای، فرصتی نو برای بیمه‌گران و سرمایه‌گذاران»، www.irc.ac.ir/articles/index.php?article=323
- * قالیباف اصل، حسن و همکاران (۱۳۹۰)، « صکوک و کالت بیمه‌ای برای پوشش ریسک حوادث فاجعه آمیز»، فصلنامه علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال یازدهم، شماره ۴۴.
- * Alex Cowley, J. David Cummins Securitization of Life Insurance Assets and Liabilities, <http://www3.imperial.ac.uk/pls/portallive/docs/1/51159.PDF>.
- * Anshuman, A., Sonal G. and Udbhav, G. (2009), Securitization in the life insurance industry. 10th Global Conference of Actuaries.
- * Gorvett, Richard W., (1999). Insurance Securitization: The Development of a New Asset Class,” 1999 Casualty Actuarial Society “Securitization of Risk” Discussion Paper Program.
- * Laurenzano, Vincent L., (1998). “Securitization of Insurance Risk: A Perspective for Regulators,” Journal of Insurance Regulation, Vol. 17, No.2 pg. 179-185.
- * Millette, Michael J., et al., 2002 “Securitization of Life Insurance Businesses,” in M. Lane, ed., Alternative Risk Strategies (London: Risk Books).
Oi San, Choo, (2011) life insurance securitization, asia pacific matters, autumn 2011, issue 01

یادداشت‌ها

- ¹. Insurance Linked Securities
- ². Cummins & Trainar
- ³. Contingent Payment
- ⁴. Counterparty Risk
- ⁵. Underwriting Risk
- ⁶. Transformation
- ⁷. Bundling & Unbundling
- ⁸. Underwriting Experience

- ⁹ . Mortgage Backed Bonds (MBS)
- ¹⁰ . Collateralized Debt Obligations (CDO)
- ¹¹ . Irrelevance Proposition
- ¹² . Financial Distress / Bankruptcy Costs
- ¹³ . irrelevance Loopholes
- ¹⁴ . Gorvett & et al
- ¹⁵ . cedants
- ¹⁶ . Mature & Aggressive
- ¹⁷ . Merger
- ¹⁸ . Acquisition
- ¹⁹ . Consolidation
- ²⁰ . Offshore Reinsurer
- ²¹ . Vincent
- ²² . Protection buyers
- ²³ . Annuity
- ²⁴ . Policy Surrenders
- ²⁵ . Policy Origination
- ²⁶ . Cowley & cummins
- ²⁷ . Annuity Contract
- ²⁸ . Whole-block Securitization
- ²⁹ . Demutualization
- ³⁰ . Steffen
- ³¹ . Raise Capital
- ³² . Liquidity Provider
- ³³ . Monoline Insurer (financial guarantors)
- ³⁴ . Choo Oi San
- ³⁵ . Securitizers
- ³⁶ . Capacity
- ³⁷ . Bermuda Insurance Amendment Act, 1998
- ³⁸ . Asset Hedges
- ³⁹ . Liability Hedges
- ⁴⁰ . Contingent Financing
- ⁴¹ . Post – loss Financing
- ⁴² . Recapitalization
- ⁴³ . Gorvett & et al
- ⁴⁴ . covariability