

## مطالعه موردی حکم فقهی اوراق حوادث فاجعه آمیز (تحلیل سناریو)

محمد مهدی عسگری<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۷/۲۶

مهدی صادقی شاهدانی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۰۲/۲۷

سیدعلی حسینی<sup>۳</sup>

سجاد سیفلو<sup>۴</sup>

### چکیده

بررسیهای قبلی نشان داده است که یافتن جواز شرعی یا حرمت اوراق بهادار بیمه‌ای جز از طریق بررسی موردی و مصداقی امکان ندارد. اوراق حوادث فاجعه‌آمیز به لحاظ تعداد و حجم، بیشترین مقدار را دارا هستند و در میان بررسیهای فقهی نیز بیشترین توجه به آنها شده است. لذا با توجه به این اهمیت و حجم بازار به‌عنوان نمونه انتخابی، تحقیق حاضر انتخاب و تلاش شده است که براساس یک روش‌شناسی مبتنی بر تحلیل سناریو و تأکید بر جنبه کارشناسی و تدقیق موضوع، حکم فقهی این نوع اوراق مورد بررسی قرار گیرد. نتایج تحقیق در قالب تحلیل دو سناریو، نشان-دهنده جواز شرعی این اوراق در هر دو سناریو است.

واژگان کلیدی: اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، بررسی فقهی، تحلیل سناریو.

۱. دانشیار دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع)، [m.askari@isu.ac.ir](mailto:m.askari@isu.ac.ir)

۲. دانشیار دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع)، [shahdani@yahoo.com](mailto:shahdani@yahoo.com)

۳. استادیار دانشکده الهیات، معارف اسلامی و ارشاد، دانشگاه امام صادق (ع)، [sa\\_h114@yahoo.com](mailto:sa_h114@yahoo.com)

۴. دانشجوی دکتری مدیریت قراردادهای بین‌المللی نفت و گاز دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام

صادق (ع) (نویسنده مسئول)، [seiflou.sajjad@gmail.com](mailto:seiflou.sajjad@gmail.com)

## ۱. مقدمه

اوراق حوادث فاجعه‌آمیز مهم‌ترین و پرانتشارترین نوع اوراق بهادار بیمه‌ای هستند. خسارات ناشی از حوادث فاجعه‌آمیز را می‌توان اصلی‌ترین عامل رشد بازار اوراق بهادار بیمه‌ای و به طور خاص اوراق حوادث فاجعه‌آمیز دانست. خسارتهای ناشی از بلایای طبیعی در سالهای 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 توفان آندریو<sup>۱</sup> و زلزله نورتریج<sup>۲</sup> آماده نبود. صنعت بیمه اموال و حوادث ایالات متحده بین ژانویه سال ۱۹۸۹ و اکتبر ۱۹۹۸ معادل ۹۸ میلیارد دلار (تعدیل شده با تورم) از بلایای طبیعی متحمل خسارت شده است که این میزان خسارت بیش از دوبرابر خسارت ناشی از بلایای طبیعی طی ۳۹ سال پیش است (Bantwal and Kunreuther, 1999).

در نتیجه، اوراق بهادار بلایای 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 توفان و زلزله مربوط می‌شوند (Carayannopoulos, Kovacs and Leadbetter, 2003).

راهکار سنتی صنعت بیمه در پاسخ به مدیریت ریسک حوادث فاجعه‌آمیز استفاده از بیمه اتکایی است. اما زیانهای یادشده، این واقعیت را نشان داد که ظرفیت بیمه اتکایی که در داخل صنعت بیمه تعریف شده، برای پوشش ریسک حوادث فاجعه‌آمیز بسیار محدود بود. شرکتهای بیمه اتکایی اولین کسانی بودند که پی به این واقعیت مهم بردند و دریافتند که ظرفیت اتکایی، توان پاسخگویی به این ریسکها را ندارد. علاوه بر اینکه ظرفیت بیمه اتکایی محدود است و نمی‌توان انتظار پوشش همه ریسکهای شدید را از بیمه اتکایی داشت، قیمت و هزینه بیمه اتکایی نیز به نسبت بالاست و به خصوص در مواقعی که به

---

1. Andrew  
2. Northridge

دلیل وقوع حوادث فاجعه‌آمیز احتمال خسارت افزایش یابد، قیمت پوشش بیمه اتکایی به شدت دستخوش تغییر قرار می‌گیرد و افزایش می‌یابد. توسعه اوراق بهادار بیمه‌ای در واقع پاسخی به این مسئله بود و می‌توان هدف اصلی از توسعه اوراق بهادار بیمه‌ای را افزایش در توان بیمه‌گری و به‌خصوص بیمه‌گری اتکایی دانست.

با توجه به گستردگی و سهم معتابه اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، این اوراق بیشتر مورد نظر نقادان فقهی قرار گرفته‌اند. در این مطالعه نیز با توجه به این اهمیت و همچنین وجود برخی اختلاف‌نظرها در حکم فقهی اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، این اوراق به‌عنوان نمونه مورد مطالعه انتخاب شده‌اند.

## ۲. پیشینه تحقیق

علاوه بر پژوهشهای داخلی در خصوص بررسیهای فقهی، در منابع خارجی، تحقیقهای انجام شده در آنها عمدتاً به ماهیت و سازوکار انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای مورد بحث قرار گرفته است. در ادامه مهم‌ترین تحقیقها با تأکید بر اوراق حوادث فاجعه‌آمیز مورد اشاره قرار می‌گیرند.

جفه و راسل<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) در مقاله «بیمه حوادث فاجعه‌آمیز، بازار سرمایه و ریسکهای غیرقابل بیمه» با طرح این سؤال که چرا شرکتهای بیمه‌ای مایل به ارائه پوششهای بیمه‌ای برای ریسکهای فاجعه‌آمیز نیستند، به بررسی عدم انگیزه بیمه‌گران پرداخته است و اوراق حوادث فاجعه‌آمیز را معرفی می‌کنند.

کانابارو<sup>۲</sup> و همکاران (۱۹۹۸)، در گزارش مفصلی با عنوان «تحلیلی بر اوراق بهادار بیمه‌ای»، به بررسی انتشار اوراق بهادار پرداخته‌اند. نتایج این بررسی نشان داد که انتقال بخش کوچکی از پرتفوی درآمد ثابت به اوراق بهادار بیمه‌ای می‌تواند باعث تقویت و رشد در عایدی انتظاری و همچنین کاهش ریسک شود، بدون آنکه تغییرات معنی‌داری در گشتاورهای بالای توزیع عایدی به وجود آید.

---

1. Jaffee and Russell

2. Canabarro

زچ<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) در مقاله خود با عنوان «آیا بازارهای مالی بین‌المللی جایگزین محصولات بیمه‌ای سنتی خواهند شد؟» به دنبال این پرسش است که آیا بازار مالی بین‌المللی جایگزین محصولات سنتی بیمه خواهد شد؟

لوبرگ<sup>۲</sup> و همکاران (۱۹۹۹) در مقاله خود تحت عنوان «استفاده از اوراق مرتبط با حوادث فاجعه‌آمیز برای تنوع‌بخشی به ریسک بیمه‌ای: تحلیلی مالی اوراق حوادث فاجعه‌آمیز»، ضمن بررسی منطق اقتصادی انتقال ریسک با تأکید بر اوراق حوادث فاجعه‌آمیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذارانی که به قصد تنوع‌بخشی، این اوراق را خریداری می‌کنند نباید نسبت به آینده غافل و باید از تغییرات آن در جهت عکس نگران باشند.

کامینز<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) در تحقیق خود با عنوان «آیا دولت‌ها باید پوشش بیمه‌ای را برای حوات فاجعه‌آمیز فراهم کنند؟»، به بررسی ضرورت ارائه پوششهای بیمه‌ای مربوط به بلایای طبیعی و فاجعه‌آمیز توسط دولت پرداخته است. در این تحقیق با اشاره به جایگاه اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، نقش دولت به‌عنوان یک تسهیل‌گر مورد تأکید قرار گرفته است.

ودنوو<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۶) در تحقیق خود با عنوان «طراحی اوراق بهادار حوادث فاجعه‌آمیز برای تبدیل به اوراق بهادارکردن ریسکهای سیستماتیک در کشاورزی: مطالعه موردی محصول کتان گرجستان»، تلاش کرده‌اند اوراق حوادث فاجعه‌آمیز را برای محصولات کشاورزی طراحی و ظرفیتهای این ابزارها را به‌عنوان یک مکانسیم انتقال ریسکهای بخش کشاورزی به بازار سرمایه آزمون کنند. به‌عنوان نمونه، کتان گرجستانی انتخاب، و قرارداد اوراق بهادار حوادث فاجعه‌آمیز بر مبنای درصد انحرافات متوسط عایدیهای به دست آمده به نسبت متوسط بلندمدت تنظیم شده است.

یانگ<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۰۸) در تحقیقی با عنوان «آثار حوادث فاجعه‌آمیز بر بازارهای سهام و تبدیل به اوراق بهادار کردن ریسک»، با اشاره به این فرض نظری که اوراق حوادث

- 
1. Zech
  2. Loubergé
  3. Cummins
  4. Vedenov
  5. Yang

فاجعه‌آمیز همبستگی کمی با سایر اوراق و ابزارهای بازار سرمایه دارند و از این رو فرصت مناسبی برای سرمایه‌گذاران برای تنوع‌بخشی سرمایه‌گذاریهاست، به آزمون همبستگی بین اوراق بهادار حوادث فاجعه‌آمیز و پرتفولیوی سایر سهام و داراییها در بازار اوراق بهادار ژاپن پرداخته است.

بووریوکس و مک‌منوس<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) در مقاله‌ای با عنوان «تبدیل به اوراق بهادار کردن ریسک حوادث فاجعه‌آمیز: پیشرفتهای جدید در اوراق بهادار و مشتقات بیمه‌ای» به پیشرفتهای اخیر در حوزه اوراق و مشتقات بیمه‌ای پرداخته‌اند و به طور خاص انگیزه‌های حامیان و سرمایه‌گذاران اوراق حوادث فاجعه‌آمیز را تحلیل و عناصر اساسی لازم برای رشد و الزامات آنها را تعیین کرده‌اند.

سیلک و لائوکس<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) در مقاله خود با عنوان «اوراق حوادث فاجعه‌آمیز و بیمه اتکایی» به نوعی به مقایسه بین بیمه‌های اتکایی سنتی و اوراق حوادث فاجعه‌آمیز پرداخته و درنهایت بعد از مدل‌سازی و مقایسه به این نتیجه رسیده است که همچنان انتخاب بیمه اتکایی تضمین کل خسارت در اولویت اول صنعت بیمه قرار دارد.

دنگ<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۲) در تحقیق خود تحت عنوان «مدل‌سازی ریسک مرگ‌ومیر/طول عمر مفرد و قیمت‌گذاری اوراق بهادار»، با اشاره به اهمیت مدل‌سازی و پیش‌بینی نرخ مرگ‌ومیر در قیمت‌گذاری اوراق بهادار بیمه‌ای مربوط به پوشش ریسکهای مرگ‌ومیر، یک مدل تصادفی برای پیش‌بینی نرخ مرگ‌ومیر برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار بیمه‌ای مربوط به پوشش ریسکهای مرگ‌ومیر ارائه می‌دهد.

ژو<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیق خود با عنوان «قیمت‌گذاری اقتصادی اوراق بهادار مربوط به مرگ‌ومیر: رویکرد مرحله‌ای»، با استفاده از رویکرد مرحله‌ای به قیمت‌گذاری اوراق مرگ‌ومیر پرداخته و معتقد است این روش مفاهیم اساسی اقتصاد را بیشتر لحاظ

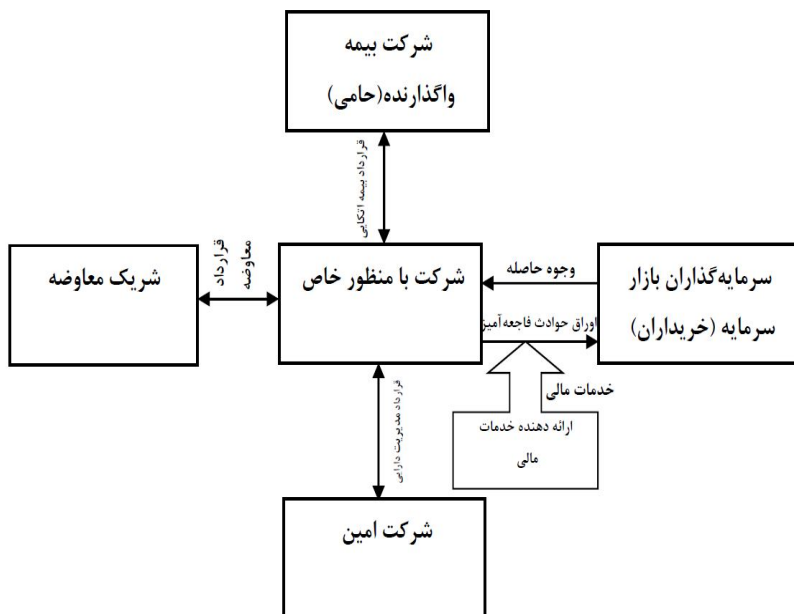
- 
1. Bouriaux and MacMinn
  2. Silke and Laux
  3. Deng
  4. Zhou

می‌کند. این تحقیق به صورت داده‌های میدانی در ایالات متحده آمریکا انجام و مدل قیمت‌گذاری آن ارائه شده است.

### ۳. مبانی نظری اوراق حوادث فاجعه‌آمیز

با توجه به تنوع زیاد مصادیق اوراق بهادار بیمه‌ای و اهداف و کارکردهای آنها، اختلاف‌نظر کارشناسی در خصوص کارکرد و رابطه‌های حقوقی متضمن اوراق، به نحو چشمگیری نتیجه بررسیهای فقهی را متأثر کرده است. تا آنجا که، از جواز تا حرمت را در خصوص حکم فقهی اوراق حوادث فاجعه‌آمیز شاهد هستیم. به رغم گستردگی زیاد اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، ساختار فرایند عمومی تمامی موارد مشابه بوده است. می‌توان یک ساختار عمومی برای انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، همانند شکل ۵ ارائه کرد.

شکل ۵. ساختار عمومی انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز



مأخذ: یافته‌های تحقیق

### ۳-۱. طرفهای اصلی در تبدیل به اوراق بهادار کردن حوادث فاجعه‌آمیز

سه طرف اصلی در تبدیل به اوراق بهادار کردن حوادث فاجعه‌آمیز، عبارت‌اند از: ۱. شرکت بیمه و اگذارنده یا حامی، ۲. شرکت با منظور خاص<sup>۱</sup> (SPV)، و ۳. سرمایه‌گذاران بازار سرمایه.

فرایند انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز از تعریف ریسک فاجعه‌آمیز پایه توسط شرکت بیمه یا بیمه اتکایی پذیرنده ریسک پایه آغاز می‌شود. برخلاف انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی<sup>۲</sup> (ABS)، که در آن یک دارایی پایه به اوراق بهادار تبدیل می‌شود، در اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، یک ریسک فاجعه‌آمیز به اوراق بهادار تبدیل می‌شود و از این رو به آن ریسک فاجعه‌آمیز پایه می‌گوییم.

بعد از تعریف ریسک فاجعه‌آمیز پایه، شرکت بیمه و اگذارنده یا حامی ضمن یک قرارداد بیمه اتکایی<sup>۳</sup>، ریسک پایه را به یک شرکت SPV، که قبلاً به همین منظور تأسیس کرده است، منتقل می‌کند. شرکت SPV نیز به منظور ایفای تعهدات خود در مقابل شرکت بیمه (اتکایی) و اگذارنده، با انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، وجوه سرمایه‌گذاران بازار سرمایه را جمع‌آوری و در یک شرکت امین<sup>۴</sup> سپرده‌گذاری می‌کند. سپرده‌گذاری در شرکت امین به منظور استفاده از وجوه تأمین‌شده و همچنین تأمین سود لازم برای پرداخت سررسید به دارندگان اوراق، به صورت ابزارهای مالی کوتاه‌مدت با بازدهی ثابت و خاصه اوراق قرضه صورت می‌گیرد. در واقع شرکت SPV دو تعهد اصلی دارد که اولی در مقابل شرکت بیمه و اگذارنده، و دومی در مقابل سرمایه‌گذاران بازار سرمایه است. علاوه بر

---

1. Special Purpose Vehicle

2. Asset-Backed Securities

۳. علت اینکه در اینجا بیمه اتکایی، به‌عنوان قرارداد بین SPV و شرکت بیمه و اگذارنده انتخاب شده است این است که شرکت‌های بیمه به صورت سنتی این ریسک‌های فاجعه‌آمیز را با بیمه اتکایی نزد بیمه‌گران اتکایی مدیریت می‌کردند. ولی چنانچه ذی‌نفع انتشار شرکت، سازمان یا نهاد دیگری باشد، می‌تواند به نحوی رابطه قراردادی دیگری این تعامل انجام شود.

4. Trust Company

طرفهای اصلی، سه طرف فرعی، ۱. ارائه‌دهنده خدمات مالی ۲. شریک معاوضه، و ۳. شرکت امین نیز در ساختار تبدیل به اوراق بهادار کردن حوادث فاجعه‌آمیز حضور دارند.

### ۳-۲. بازگشت اصل و سود سرمایه‌گذاران بازار سرمایه

بازگشت اصل و سود سرمایه‌گذاران به شدت وابسته به شرایط آستانه<sup>۱</sup> است. منظور از شرایط آستانه، شرایطی است که در صورت حصول، براساس قرارداد باید خسارت موضوع قرارداد به شرکت بیمه واگذارنده یا هر شرکت حامی دیگری پرداخت شود. اگر بر اثر حادثه فاجعه‌آمیزی، اوراق حوادث فاجعه‌آمیز به شرایط آستانه برسند، ابتدا شرکت SPV باید براساس قرارداد بیمه اتکایی خسارت شرکت واگذارنده را پرداخت کند و در این شرایط، پرداختهای سرمایه‌گذاران در اولویت دوم قرار می‌گیرند.<sup>۲</sup> در صورت عدم وقوع حادثه فاجعه‌آمیز که منجر به آستانه‌شدن اوراق شود، اصل سرمایه به اضافه سود سپرده‌گذاری در ابزارهای مالی در شرکت امین و همچنین بخشی از حق بیمه اتکایی پرداختی توسط شرکت بیمه واگذارنده به سرمایه‌گذاران این اوراق پرداخت خواهد شد.

### ۴. روش‌شناسی تحقیق

بررسی فقهی اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، که ادبیات نظری مربوط به آن در بخش قبل آمده است، در قالب تحلیل سناریو، مورد نقد و بررسی قرار خواهد گرفت. انتخاب مطالعه موردی، با توجه به حجم بازار و همچنین تعداد تحقیق‌های انجام‌شده و با نگاهی به اهمیت جایگاه حوادث فاجعه‌آمیز، صورت گرفته است. برای تبیین موضوع و ایجاد سناریوهای تحلیل، از ادبیات نظری ارائه‌شده استفاده شده است. عمده‌ترین اختلاف در تبیین فرایند و عقود متضمن اوراق حوادث فاجعه‌آمیز به عملکرد و اصیل یا واسطه صرف دانستن SPV در ساختار فرایند انتشار مربوط می‌شود. از این رو می‌توان موضوع‌شناسی فقهی را در قالب دو سناریو کارشناسی زیر در خصوص نقش اصیل یا واسط شرکت SPV مورد نقد و بررسی قرار داد:

- 
1. Trigger Condition
  2. Subordinated



سناریو اول: نقش اصیل شرکت SPV در فرایند انتشار، و

سناریو دوم: نقش غیراصیل شرکت SPV در فریند انتشار.

علاوه‌براین در تحلیل و ارزیابی فقهی اوراق بهادار بیمه‌ای و در مورد مطالعه اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، با عنایت به وجود طرفین فرعی در ساختار انتشار، می‌بایست به روابط حقوقی و فقهی فی‌مابین این بازیگران نیز توجه داشت. هر چند روابط حقوقی مستقل هستند و مستقیماً در رابطه اصلی خللی ایجاد نمی‌کنند ولی چنانچه روابط فی‌مابین طرفین فرعی غیرشرعی باشند می‌توانند باعث غیرشرعی شدن کل فرایند شوند. لذا بعد از بررسی سناریوهای ثنایی فوق، به تحلیل فقهی طرفین فرعی نیز پرداخته شده است.

#### ۵. سناریو اول: نقش اصیل شرکت با منظور خاص (SPV) در فرایند انتشار

اگر نقش شرکت SPV، در فرایند انتشار اصیل تلقی شود، آنگاه باید دو رابطه قراردادی، ۱. رابطه بین شرکت بیمه و‌اگذارنده و شرکت SPV، و ۲. رابطه بین سرمایه‌گذاران و شرکت SPV، در فرایند و ساختار انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گیرد.<sup>۱</sup>

#### ۵-۱. رابطه بین شرکت بیمه و‌اگذارنده و شرکت SPV

براساس ادبیات نظری ارائه‌شده، رابطه اول بین شرکت SPV و شرکت بیمه و‌اگذارنده به صراحت بیمه یا بیمه‌انکایی است که براساس نظر مشهور فقهای شیعه جایز است.

#### ۵-۱-۱. عقد بیمه و حکم فقهی آن

بیمه یک واژه حقوقی است ولی در معنی و تاریخ‌بنای آن نظرات مختلفی بیان شده است. فرهنگستان ایران، بیمه را اصطلاح بانکی شمرده و در تعریف آن می‌گوید: «عملی است که

---

۱. هرچند به صراحت مطرح نشده است ولی با توجه به نوع اظهارنظر به‌نظر می‌رسد، قالیباف‌اصل و همکاران (۱۳۹۰) و نظریور و خزایی (۱۳۹۱) مبتنی بر این سناریو در خصوص اوراق حوادث فاجعه‌آمیز اظهارنظر کرده‌اند. علت این استناد آن است که اگر نقشی اصیل به شرکت SPV داده نشود، دیگر نمی‌توان دو رابطه شناسایی کرد که یکی از آنها رابطه شرکت SPV با سرمایه‌گذاران باشد تا مبتنی بر سازوکار اوراق قرضه باشد و کل فرایند را ربوی و از نظر شرعی غیرمجاز کند.

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 ایمن‌داشتن جان و مال است از خطرات احتمالی، به نظر می‌رسد از واژه بیم مشتق شده باشد» (عرفانی، ۱۳۷۱).

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 کند یا وجه معینی بپردازد».

اظهار نظر درباره 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 داده است، ابن عابدین (متوفای ۱۳۵۲ق) و اولین کسی که به صحت آن فتوا داد، شیخ محمد عبده مصری<sup>۱</sup> است (سیف‌لو، ۱۳۸۷).

فقه‌های معاصر شیعه هر کدام با بیانی اصل قرارداد بیمه را تعریف و تأیید کرده‌اند. در تعریف بیمه هشت نفر از فقه‌های معاصر<sup>۲</sup> نیز نظر داده‌اند که در زیر به دو نظر از آنها اشاره می‌شود:

۱. حضرت آیت‌الله‌العظمی امام خمینی «قدس سره الشریف»: «مسئله 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).

۱. ایشان بیمه عمر را غیر شرعی می‌دانند.

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

۲. حضرت آیت الله العظمی سیستانی «مد ظله الشریف»: «بیمه قراردادی است که طبق آن بیمه‌گذار (بیمه‌شونده) متعهد می‌شود ماهانه یا سالانه و 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 تأیید 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 آن را 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 آیت الله العظمی خویی «قدس الله 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 به‌عنوان 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). محصور بودن عقود به این معنی است که الف و لام "العقود" در آیه شریفه «اوفوا بالعقود» عهدی بوده و فقط شامل قراردادها 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

که فقط معاملات و معاوضاتی که شرع آنها را معین کرده و برای آنها حدود و مشخصات و شرایط تعیین کرده است، رسمیت دارند و دیگر صورتهای معامله، باطلند (قمی، ۱۳۷۱).

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 به طور کامل در عقود موجود در کتابهای فقهی داخل نمی‌شود و نمی‌تواند از نام و چارچوب شرایط و ضوابط آنها پیروی کند. اما ممکن است در بعضی موارد در بعضی از جوانب آن با همدیگر اشتراکاتی داشته باشد (افسری، ۱۳۷۸). عدم انطباق کامل بیمه با هیچ‌یک از عقود معین، مبنایی شده است تا برخی از فقها که به حصر عقود معتقدند به حرمت مطلق بیمه حکم بدهند (عرفانی، ۱۳۷۱). بنابراین با در نظر گرفتن اینکه بیمه، یک عقد مستحدثه است و در هیچ‌یک از عقود شناخته‌شده فقه اسلامی داخل نبوده است 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 شد تا فقیهان متأخر به موضوع عقود و معاملات مستحدثت بپردازند 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). اکثر فقهای اسلامی بر این عقیده‌اند که الف و لام کلمه العقود، استغراقی بوده و افاده عموم می‌کند 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 است، هر نوع معامله و قراردادی را که دارای آثار حقوقی است شامل می‌شود. بنابراین طرفین قرارداد الزامی ندارند که اراده خود را در قالب یکی از عقود شناخته‌شده 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 شده باشد و علی‌هذا «افوا بالعقود» قرارداد بیمه را نیز که یکی از عقود مستحدثه و جدید است و صراحتاً نیز مورد نهی واقع نشده است شامل خواهد شد و اشکالی در مشروعیت آن وجود نخواهد داشت (عرفانی، ۱۳۷۱).

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 مسئله ۲۸۶۶ رساله توضیح المسائل خود چنین فتوا داده‌اند: «ظاهراً تمام اقسام بیمه صحیح است، 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 مؤسسات، یا بیمه اهل یک قریه یا شهر، و بیمه عقد مستقلی است و می‌توان آن را به‌عنوان بعض عقود دیگر چون صلح اجرا کرد.»

#### ۲-۵. رابطه بین سرمایه‌گذاران و شرکت SPV

رابطه دوم که بین شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه است، هرگز مبتنی بر اوراق قرضه و قرض و اقتراض ربوی نیست. برای اثبات این فرضیه، ابتدا به تعریف و تبیین حکم فقهی اوراق قرضه متعارف خواهیم پرداخت و سپس به نقد و تطبیق رابطه بین شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بر آن می‌پردازیم. علت این بررسی، ادعای تحقیقاتی سابق مبنی بر ربوی بودن این اوراق است.

#### ۱-۲-۵. 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 به‌عنوان نماینده مؤسسه صادرکننده اوراق قرضه، پرداخت کوپنهای بهره را به عهده می‌گیرد (گلریز، ۱۳۷۴).

گرچه از واگذاری اولیه اوراق قرضه همانند واگذاریهای بعدی، تعبیر به فروش اوراق قرضه می‌کنند لیکن 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 شود» (ساعتچی یزدی، ۱۳۸۲). به عبارت دیگر، ناشر اوراق قرضه از متقاضیان اوراق، قرض و در مقابل، سند بدهی صادر می کند، البته معاملات بعدی می تواند ماهیت بیع دین یا قرض همراه با حواله داشته باشد، دارنده اوراق وقتی به پول نقد احتیاج پیدا می کند می تواند اوراق قرضه (سند طلب خود از ناشر) را به دیگری بفروشد یا از دیگری قرض با بهره بگیرد 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 شده اند، 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 می شود. اگر کسی ربا را به زیادی فاحش و بهره های ناعادلانه اختصاص دهد و نرخهای بهره کم و به اصطلاح عادلانه را ربا نداند می تواند 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 قرضه های دولتی، شهرداریها و شرکتها که برای سرمایه گذاری در طرحهای اقتصادی منتشر می شود، مجاز خواهد بود اما اوراق قرضه هایی که برای تأمین کسری هزینه های جاری دولت منتشر می شود، اشکال خواهد داشت. اگر کسی قائل به تفاوت ماهوی بین ربا و بهره باشد یا بین ربا و بهره بانکی تفاوت گذارد می تواند 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 می تواند حکم به جواز اوراق قرضه دولتی کند. لیکن هیچ یک از این تفصیلهای مبنای علمی و فقهی قابل دفاع ندارد و طبق تعریف هر قرضی که در آن شرط زیادی شود و قرض گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد، ربا و حرام است، بنابراین همان طور 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).

## ۵-۲-۲. تطبیق اوراق قرضه با رابطه قراردادی شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار

### سرمایه

همان‌طور که از تعریف اوراق قرضه نیز مشخص است، اساس این اوراق بر قرض و اقتراض استوار است. این در حالی است که در اوراق حوادث فاجعه‌آمیز هیچ قرض و اقتراضی صورت نمی‌گیرد؛ نه شرکت حامی به سرمایه‌گذاران قرض می‌دهد و نه سرمایه‌گذاران به شرکت حامی قرض می‌دهند. شرکت SPV نیز هیچ نوع قرضی از شرکت حامی و سرمایه‌گذاران دریافت نمی‌کند.

وجوهی که شرکت SPV از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه جمع‌آوری می‌کند و آنها را در حساب امانی<sup>۱</sup> سپرده می‌کند در واقع وثیقه‌هایی است که شرکت SPV، از سرمایه‌گذاران در برابر تعهداتشان برای تأمین خسارات شرکت بیمه<sup>۲</sup> واگذارنده دریافت می‌کند. البته معنی وثیقه‌بودن این وجوه، آن نیست که شرکت SPV، این وجوه را سرمایه‌گذاری نمی‌کند و یا این وجوه کارکرد دیگری ندارند، بلکه وثیقه‌بودن این وجوه به آن معنی است که شرکت SPV این وجوه را در ابزارهای کوتاه‌مدت با بازدهی ثابت و خاصه اوراق قرضه و اوراق خزانه، نزد شرکتهای امین و حسابهای امانی سپرده‌گذاری می‌کند.<sup>۳</sup> با این کار اولاً شرکت SPV، وجوه را سرمایه‌گذاری و از عواید حاصل برای ایفای تعهدات خود در مقابل سرمایه‌گذاران بازار سرمایه استفاده می‌کند و ثانیاً با سپرده‌شدن وجوه به صورت اوراق قرضه در حسابهای امانی، این تضمین وجود دارد که در صورت وقوع خسارت و مطالبه وجوه، ریسک نکول وجود نداشته باشد و شرکت SPV و در واقع سرمایه‌گذاران بازار سرمایه بتوانند به سرعت سرمایه‌گذاریهای انجام‌شده را نقد و تعهدات خود در مقابل بیمه‌گذار را انجام دهند.

### 1. Trust Account (Escrow account)

۲. این اشکال در خصوص سرمایه‌گذاریهای شرکت SPV در اوراق قرضه و سایر ابزارهای ربوی همچنان وجود دارد که در قسمت تحلیل فقهی روابط طرفین فرعی به آن پرداخته شده است.

علاوه بر این، برخلاف قرض و اقتراض ربوی که اصل سرمایه و سود تضمین شده است و این سازوکار در اوراق قرضه متعارف رایج است، چنین شرط و اشتراطی فی مابین سرمایه‌گذاران و شرکت SPV وجود ندارد. اتفاقاً سرمایه‌گذاران با علم به اینکه در صورت وقوع حادثه‌ای که منجر به آستانه‌شدن اوراق شود، آنها اصل سرمایه خود را نیز از دست خواهند داد، وجوه را برای خرید اوراق حوادث فاجعه‌آمیز به شرکت SPV پرداخت می‌کنند. لذا، اصل سرمایه در اوراق حوادث فاجعه‌آمیز برخلاف اوراق قرضه، تضمین شده نیست.<sup>۱</sup> حال سؤال این است که اگر رابطه شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه، مبتنی بر قرض اقتراض ربوی نیست، پس این رابطه مبتنی بر کدامین قرارداد حقوقی و شرعی قابل توجیه است؟

### ۳-۵. تبیین رابطه شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه

اگر شرکت SPV را دارای نقشی اصیل در ساختار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز بدانیم، دو رابطه قراردادی بین طرفین اصلی قابل تصور است. رابطه اول که فی الجمله مبتنی بر عقد بیمه است، اختلافی در خصوص آن وجود ندارد. درباره رابطه شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه در قسمت قبلی استدلال کردیم که این رابطه قرض و اقتراض ربوی نیست.

یک تبیین روشن برای رابطه شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه، در قالب عقد بیمه می‌تواند به صورت بیمه‌نامه مشارکت در سود<sup>۲</sup> ارائه شود. بیمه‌نامه مشارکت در سود، نوعی قرارداد بیمه است که در آن سودی براساس عملکرد معمولاً سالانه شرکت بیمه صادرکننده بیمه‌نامه به دارنده بیمه‌نامه پرداخت می‌شود. برخی بیمه‌نامه‌های مشارکت در سود، شامل تضمین حداقل سود پرداختی نیز هستند. در نوع دیگری از بیمه مشارکتی<sup>۳</sup> مشابه بیمه تعاونی، دارندگان بیمه‌نامه‌ها به صورت نسبی در پوشش خسارت‌های موضوع

۱. البته در مدلها درصدی از اصل سرمایه، تضمین می‌شود ولی عملکرد، کاملاً متفاوت از اوراق قرضه است.

2. Participating Policy

3. Participating Insurance



ریسک معینی با هم مشارکت می‌کنند. با این فرض شرکت SPV، که از یک سو متعهد به پوشش خسارتهای شرکت بیمه و اگذارنده در ازای دریافت حق بیمه (اتکایی) شده است، برای ایفای تعهدات خود از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه استفاده می‌کند و وارد نوعی بیمه مشارکتی با آنها می‌شود. البته با این توجیه نیز همچنان اشکال شرعی بر نحوه سرمایه‌گذاری وجوه جمع‌آوری شده توسط شرکت SPV باقی است که در ادامه به آن پرداخته شده است.

### ۶. سناریو دوم: نقش غیراصیل شرکت SPV در فرایند انتشار

معمولاً در انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، شرکت SPV به‌عنوان یک شرکت واسط است و سهام آن تماماً متعلق به شرکت بیمه و اگذارنده است. اگر به دلیل ماهیت حقوقی مستقل دو شرکت، نتوان شرکت SPV را صرفاً یک واسطه و کارگزار دانست، حداکثر می‌توان برای آن نقشی در اندازه یک وکیل قائل شد. به اعتقاد آقامهدوی و ناصرپور (۱۳۹۱)، نیز این رابطه به صواب نزدیک‌تر است. به نظر می‌رسد سازوکار مطلوب باید بدین‌گونه مطرح شود که قرارداد اصلی، قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بانی و سرمایه‌گذاران باشد و در این میان، واسط، وکیل سرمایه‌گذاران در جمع‌آوری وجوه آنها و اداره‌کننده آن با قرارداد وکالت است؛ و در ضمن با آنها از طرف بانی، قرارداد بیمه اتکایی، منعقد می‌کند (آقامهدوی و ناصرپور، ۱۳۹۱).

اگر برای شرکت SPV، اصلتی قائل نباشیم، تنها یک رابطه اصلی در فرایند انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز باقی می‌ماند که بین سرمایه‌گذاران و شرکت و اگذارنده منعقد می‌شود و مبتنی بر بیمه خواهد بود. با توجه به جواز عقد بیمه می‌توان در قالب این سناریو نیز اوراق حوادث فاجعه‌آمیز را جایز دانست. اگر شرکت SPV، را اصیل ندانیم، دو رابطه قراردادی بین طرفین اصلی، تنها به یک رابطه تقلیل می‌یابد. این رابطه که به وکالت از شرکت بیمه توسط شرکت SPV با سرمایه‌گذاران بازار سرمایه منعقد می‌شود مبتنی بر عقد بیمه است. به این صورت که شرکت SPV در ازای دریافت حق بیمه از شرکت بیمه و اگذارنده از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه، برای شرکت بیمه و اگذارنده پوشش بیمه تهیه

می‌کند. همان‌طور که قبلاً نیز اشاره شد نقش اصلی وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه را وثیقه دارد. بدیهی است استفاده از این وثیقه‌ها و سرمایه‌گذاری آنها، البته در یک چارچوب اسلامی، فرضی کاملاً عقلایی است که شرط آن و یا گرفتن اختیار آن ذیل عقد بیمه هیچ منع شرعی نخواهد داشت. به لحاظ مدیریتی نیز عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری این وجوه، هزینه‌ها و حق‌بیمه پرداختی شرکت بیمه و‌گذارنده را می‌تواند کاهش دهد. لذا با فرض عدم اصالت شرکت SPV و استقلال و جواز عقد بیمه، سازوکار انتشار اوراق حوادث فاجعه‌آمیز، مجاز خواهد بود.

#### ۷. تحلیل فقهی روابط طرفین فرعی انتشار اوراق بهادار حوادث فاجعه‌آمیز

اگرچه روابط حقوقی بین طرفین اصلی و فرعی مستقل هستند و به لحاظ نظری، شرعی نبودن یکی مستقیماً باعث عدم جواز دیگری نمی‌شود ولی در عمل چون طرفین مختلف در تعامل با یکدیگر قرار دارند چه بسا حرمت موجود در یکی از روابط و اجزا باعث حرمت در کل فرایند شود. این مسئله فقط در خصوص اوراق بهادار بیمه‌ای مصداق ندارد و مسئله‌ای عمومی است. برای مثال اگرچه در قانون بانکداری بدون ربا، بانک به وکالت، سپرده‌ها را از مردم جمع‌آوری می‌کند و پرواضح است که عقد وکالت یک عقد شرعی است ولی اگر در سرمایه‌گذاریهای ربوی وارد شود، موجب حرمت کل فرایند سپرده‌گذاری می‌شود. مشابه این مسئله در بیمه‌های عمر وجود دارد، چون در بیمه‌های عمر، بخش قابل توجهی از حق‌بیمه‌ها باید سرمایه‌گذاری شوند، به رغم اینکه خود بیمه عمر مشروع است ولی سرمایه‌گذاری حق‌بیمه‌ها در سرمایه‌گذاریهای غیرشرعی و ربوی، باعث غیرشرعی شدن بیمه عمر خواهد شد.

سه طرف فرعی در فرایند انتشار اوراق بهادار حوادث فاجعه‌آمیز که روابطی با شرکت SPV دارند، هرچند به‌عنوان طرفهای فرعی هستند و اصل قرارداد فی‌مابین طرفین اصلی منعقد می‌شود ولی در دنیای مدرن امروز وجودشان در فرایند ضروری است و لذا لازم است روابط حقوقی فی‌مابین نیز شرعی باشد. متأسفانه از آنجا که طرفین فرعی عمدتاً

خدمات مالی شامل مدیریت دارایی، معاوضه، تأمین نقدینگی و ... ارائه می‌دهند<sup>۱</sup> و این خدمات عمدتاً در کشورهای غیرمسلمان مبتنی بر شریعت اسلام نبوده و غالباً براساس معاملات ربوی انجام می‌شود، لذا باید در خصوص آنها توجه شود که از ابزارهایی که در مهندسی مالی اسلامی و مالیه اسلامی فراهم شده است، استفاده شود.

مضافاً اینکه برخی روابط فرعی قابل حذف و اضافه است که در فرایند انتشار به صورت مصدافی و موردی می‌باید مورد بررسی قرار گیرد. برای نمونه شاید حضور شریک معاوضه که برای تبدیل جریانهای نقدی غیرثابت به ثابت (نرخ بهره شناور به ثابت) برای انجام پرداختهای لازم به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه است، با استفاده از ابزارهای مهندسی مالی در فرایند انتشار دیگر ضرورتی نداشته باشد. ما در این بخش با عنایت به قوت شبهه ربا در سرمایه‌گذارهای شرکت SPV و رابطه این شرکت با شرکت امین، به بحث پیرامون آن خواهیم پرداخت.

#### ۷-۱. سرمایه‌گذارهای شرکت SPV و رابطه با شرکت امین

همان‌طور که پیش‌تر نیز اشاره شد، شرکت SPV وجوه حاصل از فروش اوراق بهادار را به دو منظور استفاده می‌کند: نخست، وثیقه‌ای در مقابل تعهدات سرمایه‌گذاران برای پوشش ریسکهای شرکت بیمه و اگذارنده در مقابل ریسک نکول، و دوم استفاده به‌عنوان منبعی برای ایفای تعهدات خود در مقابل سرمایه‌گذاران بازار سرمایه و پرداخت سود به آنها.

ضرورت نخست ایجاب می‌کند که شرکت SPV، این وجوه را در حساب امانی نزد یک شرکت امین سپرده‌گذاری کند تا شرکت بیمه و اگذارنده مطمئن باشد که در صورت وقوع حادثه و مطالبه خسارت، شرکت SPV قادر خواهد بود پرداخت خسارت را به‌موقع و متناسب انجام دهد. ضرورت دوم نیز ایجاب می‌کند که سپرده‌گذاری به صورت ابزارهای مالی انجام شود تا از منافع و عواید آن به نفع سپرده‌گذاران بتوان استفاده کرد.

---

۱. خدمات غیرمالی مانند مشاوره، نظارت و بازاریابی و ... نیز از طریق برونسپاری به ارائه‌دهندگان خدمات انجام می‌شود.

شرکت SPV در مدل‌های متعارف و کشورهای غیرمسلمان برای انجام ضرورت دوم معمولاً از اوراق قرضه استفاده می‌کند. اوراق قرضه با عنایت به ابتدای آنها بر قرض و اقتراض ربوی، حرام هستند و در کشورهای مسلمان قابل استفاده نیستند. استفاده شرکت SPV از ابزار اوراق قرضه باعث ایجاد سود حرام و عدم مشروعیت کل فرایند می‌شود. یک راه‌حل موجود، استفاده از ابزارهای سرمایه‌گذاری مالیه اسلامی است که می‌توانند جایگزین اوراق قرضه باشند. علت استفاده از اوراق قرضه، سود ثابت و قابلیت نقدشوندگی بالای آنهاست. در حال حاضر صکوک اجاره که در بورس اوراق بهادار تهران، معامله می‌شود این ویژگی را دارد و می‌تواند به‌عنوان ابزاری جایگزین برای اوراق قرضه باشد و با این جایگزین، دیگر شبهه ربوی شدن سود حاصله از سرمایه‌گذاریهای شرکت SPV و حرمت کل فرایند مرتفع خواهد شد. به طور کلی تمامی اوراق با بازدهی ثابت و نقدشوندگی بالای اسلامی امکان جایگزینی به جای اوراق قرضه مورد استفاده در مدل‌های متعارف را دارند.

## ۸ جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در تحقیق حاضر به صورت مطالعه موردی و با استفاده از تحلیل سناریو به بررسی فقهی و استخراج حکم فقهی اوراق حوادث فاجعه‌آمیز پرداخته شد. در قالب دو سناریوی مورد بررسی در این تحقیق، نتایج ذیل به دست آمده است:

۱. با فرض اصیل بودن شرکت SPV، دو رابطه متصور است که اولی بین شرکت SPV و شرکت واگذارنده و دیگری بین شرکت SPV و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه است که هر دو مبتنی بر انواع عقد بیمه هستند.

۲. با فرض اصیل نبودن شرکت SPV، دو رابطه به یک رابطه تقلیل می‌یابد که فی‌مابین شرکت واگذارنده و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه با واسطه‌گری و وکالت شرکت SPV انجام می‌شود که این رابطه نیز مبتنی بر عقد بیمه است.

همچنین بررسی این تحقیق در خصوص روابط فرعی موجود در فرایند انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای حاکی از این نکته است که به دلیل ابتدای اکثر خدمات مالی در کشورهای منتشرکننده بر مالیه متعارف، عمده روابط فرعی موجود غیرشرعی هستند و لازم است این

روابط براساس مالیه اسلامی بازسازی و اصلاح شوند. در این خصوص به صورت موردی سرمایه‌گذاری شرکت SPV و سپرده‌گذاری در شرکت امین مورد بررسی قرار گرفت و با عنایت به حرمت استفاده از اوراق قرضه، صکوک اجاره به‌عنوان جایگزین اوراق قرضه پیشنهاد شده است.

با توجه به اینکه موضوع‌شناسی صورت‌گرفته با دو فرض (اصیل‌بودن یا اصیل‌نبودن شرکت SPV) انجام گرفته است، آنچه تحقیق‌های آتی می‌باید به آن بپردازند آن است که به لحاظ فقهی و حقوقی، شرکت SPV یک شرکت صرفاً واسطه است و هیچ اصالتی ندارد؟ یا این شرکت، یک شرکت کاملاً مستقل و با هویت مستقل و کارکرد جداگانه است؟ تبیین اصالت و عدم‌اصالت شرکت SPV می‌تواند، مسیر رسیدن به حکم واحد فقهی در خصوص اوراق حوادث فاجعه‌آمیز باشد.

## منابع

۱. افسری، س.، ۱۳۷۸. *بیمه از دیدگاه اسلام*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته فقه و مبانی حقوق اسلامی. دانشگاه تهران.
۲. آقامهدوی، ا. و ناصرپور، ع.ر.، ۱۳۹۱. بررسی ابعاد فقهی سازوکار انتشار اوراق بلایای طبیعی. *اندیشه مدیریت راهبردی*، شماره ۱۲، صص ۳۲-۵.
۳. جمالی‌زاده، ا.، ۱۳۸۰. بررسی فقهی عقد بیمه. قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.
۴. حسینی سیستانی، س.ع.، ۱۳۷۸. *رساله توضیح المسائل*. تهران: انتشارات پیام عدالت.
۵. خوئی، س.ا.، ۱۳۵۳. *رساله توضیح المسائل*. انتشارات ایران.
۶. ساعتچی یزدی، ح.، ۱۳۸۲. *قانون تجارت*. تهران: انتشارات مجد. چاپ پنجم.
۷. سیفلو، س.، ۱۳۸۷. *بیمه تکافل: محصولات و تجربه سایر کشورها*. تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۸. صانعی، ی.، ۱۳۷۸. *رساله توضیح المسائل*. قم: انتشارات میثم تمار.

۹. عرفانی، ت.، ۱۳۷۱. *قرارداد بیمه در حقوق اسلام و ایران*. تهران: انتشارات کیهان. چاپ اول.
۱۰. قالیباف اصل و همکاران، ۱۳۹۰. صکوک وکالت بیمه‌ای برای پوشش ریسک حوادث فاجعه‌آمیز. *فصلنامه اقتصاد اسلامی*، شماره ۴۴، صص ۱۲۹-۱۵۶.
۱۱. قمی، م.ا.، ۱۳۷۱. *جامع‌الشتات*. تهران: انتشارات کیهان. چاپ اول.
۱۲. گلریز، ح.، ۱۳۷۴. *بورس اوراق بهادار*. تهران: انتشارات امیرکبیر.
۱۳. مکارم شیرازی، ن.، ۱۳۸۴. *رساله توضیح المسائل*. قم: انتشارات قدس.
۱۴. منتظری، ح.ع.، ۱۳۸۱. *رساله توضیح المسائل*. تهران: انتشارات سرائی.
۱۵. موسویان، س.ع.، ۱۳۸۶. *ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)*. تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۱۶. موسوی خمینی، ر.، ۱۳۷۸. *رساله توضیح المسائل*. قم: انتشارات نجات.
۱۷. نظریور، م.ت. و خزایی، ا.، ۱۳۹۱. طراحی صکوک مشارکت جهت انتقال ریسک شرکتهای بیمه به بازار سرمایه. *فصلنامه اقتصاد اسلامی*، شماره ۴۷، صص ۱۳۱-۱۵۶.
۱۸. نوری همدانی، ح.، ۱۳۸۶. *رساله توضیح المسائل*. تهران: انتشارات هاتف.
19. Bantwal, V. and Kunreuther, H., 1999. A Cat bond premium puzzle?. *Working Paper*, The Wharton School, university of Pennsylvania.
20. Bouriaux, S. and MacMinn, R., 2009. Securitization of catastrophe risk: new developments in insurance-linked securities and derivatives. *Journal of Insurance*, 32(1), pp.1-34.
21. Canabarro, E., Finkemeier, M., Anderson, R. and Bendimerad, F., 1998. Analyzing insurance-linked securities. *Quantitative Research*, Goldman Sachs
22. Carayannopoulos, P., Kovacs, P. and Leadbetter, D., 2003. Insurance securitization: catastrophic event exposure and the role of insurance linked securities in addressing risk. *ICLR Research*, no.26, pp. 1-6.
23. Cummins, J.D., 2006. Should the government provide insurance for catastrophes. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, No.88, pp. 337-379.

24. Deng Y., Brockett, M. and McMin, RD. 2012. Longevity/Mortality risk modeling and securities pricing. *Journal of Risk and Insurance*, 79(3), pp.697–721.
25. Jaffee, D.M., and Russell, T., 1997. Catastrophe insurance, capital markets, and uninsurable risks. *Journal of Risk and Insurance*, 64(2), pp. 205-230.
26. Loubergé, H., Kellezi, E. And Gilli, M., 1999. Using catastrophe-linked securities to diversify insurance risk: a financial analysis of cat bonds. *Journal of Insurance Issues*, 22 (2), pp.125–146.
27. Silke B. and Laux C., 2009. Cat bonds and reinsurance: the competitive effect of information-insensitive triggers. *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 76, Issue 3, pp. 579–605.
28. Vedenov, DV. Epperson, JE. And Barnett, BJ. 2006. Designing catastrophe bonds to securitize systemic risks in agriculture: the case of georgia cotton. *Journal of Agricultural and Resource Economics*, 31 (2), pp. 318-338.
29. Yang C.C. , Wang M. and Chen X., 2008. Catastrophe effects on stock markets and catastrophe risk securitization. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 9 Iss.: 3, pp.232 – 243.
30. Zech, J., 1998. Will the international financial markets replace traditional insurance products?. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 23(89), pp.490-495.
31. Zhou, R., Siu-Hang Li J. and Seng Tan, K., 2013. Economic pricing of mortality-linked securities: a tatonnement approach. *The Journal of Risk and Insurance*, 82(1), pp. 65–95.

