



## بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور

### ۴۲. بند «ز» تبصره «۵»

#### (انتشار اوراق بیمه‌ای)

#### مقدمه

بند «ز» تبصره «۵» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به انتشار اوراق بیمه‌ای توسط بیمه مرکزی و مؤسسات بیمه بازرگانی در بازار سرمایه اشاره می‌کند. این بند از لایحه بودجه ۱۳۹۹ که برای اولین بار در بودجه سالیانه مطرح شده است، به شرح ذیل است:

«ز» - 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 یک هزار میلیارد (۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰) ریال در بازار سرمایه نسبت به انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای در چارچوب قوانین و مقررات به شرط تضمین و بازپرداخت اصل و سود توسط خود، اقدام کنند.

این ابزار در شرایط تحریم که ظرفیت استفاده از بیمه اتکایی بیمه‌های خارجی کاهش یافته، اهمیت دوچندان پیدا می‌کند، چراکه امکان استفاده از منابع نهادهای مالی غیربیمه‌ای را برای بیمه اتکایی فراهم می‌کند. در شرایط غیرتحریمی نیز این ابزار راهکاری کارآمد برای افزایش ظرفیت شرکت‌های بیمه‌ای و در نهایت موجب افزایش ضریب نفوذ بیمه و توسعه کسب‌وکار و رونق تولید می‌شود. جذب سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر، مدیریت بهینه ریسک، جلوگیری از خروج ارز و کمک به رشد و توسعه بازار سرمایه از دیگر منافع این اوراق می‌باشد. در ادامه پس از بیان ابعاد بیمه‌گری و پیامدهای این بند از لایحه بودجه سال ۱۳۹۹؛ پیشنهادهای اصلاحی ارائه می‌گردد.

#### ۱. آشنایی با اوراق بهادارسازی ریسک‌های بیمه‌ای

شرکت‌های بیمه‌ای در سراسر دنیا به منظور انتقال ریسک و کاهش زیان‌های ناشی از مخاطرات موضوع بیمه‌ای خود؛ از سازوکار بیمه اتکایی استفاده می‌کنند. در بیمه اتکایی؛ یک شرکت بیمه‌ای (بیمه‌گر اتکایی)، شرکت بیمه‌ای دیگر (بیمه‌گر مستقیم) را در برابر مخاطرات، بیمه می‌کند و در صورت بروز خسارت؛ حسب قرارداد فی‌مابین به جبران آن اقدام می‌کند. در واقع؛ بیمه‌گران مستقیم معمولاً بخشی از مخاطرات (ریسک) را به بیمه‌گران اتکایی منتقل و در قبال پوشش بیمه‌ای؛ بخشی از حق بیمه دریافتی را به آنها پرداخت می‌کنند. با توسعه بازار اوراق بهادار و ظرفیت‌های موجود در آن؛ سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی که مازاد منابع دارند و ریسک‌پذیری بالایی نیز دارند، نقش بیمه اتکایی را برای شرکت‌های بیمه ایفا می‌کنند و به خریداری اوراق بیمه اتکایی اقدام می‌کنند. به بیانی دیگر؛ سرمایه‌گذاران در نقش بیمه‌گر اتکایی به پوشش ریسک بیمه‌گر اول (بیمه‌گر مستقیم) اقدام می‌کنند. در صورتی که حادثه رخ دهد، برای جبران خسارت از منابع بیمه‌گر

مشخصات طرح

دوره دهم - سال چهارم

شماره ثبت:

۶۸۷

شماره چاپ:

۱۷۱۲

تاریخ چاپ:

۱۳۹۸/۹/۱۸

معاونت پژوهش‌های

اقتصادی

دفتر: مطالعات

اقتصادی

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۶۸۳۸

تاریخ انتشار:

۱۳۹۸/۱۰/۱۵

مستقیم و همچنین منابع حاصل از انتشار اوراق بیمه اتکایی و سود حاصل از سرمایه‌گذاری آن برای پرداخت خسارت استفاده می‌شود. اما چنانچه حادثه رخ ندهد، در سررسید، اصل اوراق و سود آن به دارندگان اوراق پرداخت خواهد شد

تفاوت اوراق بیمه اتکایی با بیمه اتکایی در جریان وجوه است. در بیمه اتکایی مشابه آنچه در عملیات بیمه مرسوم است؛ بیمه‌گر مستقیم حق بیمه‌هایی را به بیمه‌گر اتکایی می‌دهد و در مقابل، چنانچه حادثه رخ دهد بیمه‌گر مستقیم و بیمه‌گر اتکایی برحسب قرارداد به جبران خسارت اقدام می‌کنند. به‌طور مشابه؛ چنانچه حادثه رخ ندهد، حق بیمه‌های پرداختی به بیمه‌گر اتکایی به‌عنوان درآمد بیمه‌گر اتکایی محسوب می‌شود.

اما در اوراق بیمه اتکایی؛ بانی اوراق بیمه‌ای که شرکت بیمه است؛ از طریق ناشر (نهاد واسط) به انتشار اوراق اقدام می‌کند و منابع حاصل از فروش اوراق را سرمایه‌گذاری می‌کند. اصل و سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های شرکت بیمه؛ منبع جبران خسارت‌های احتمالی موضوع بیمه است که اوراق براساس آن منتشر شده است. چنانچه حادثه رخ دهد؛ براساس قرارداد و سهم جبران زیان توسط دارندگان اوراق؛ از اصل و سود حاصل از سرمایه‌گذاری ایشان کسر می‌شود و چنانچه مقداری باقی بماند به دارندگان اوراق داده می‌شود. به‌طور مشابه؛ چنانچه حادثه رخ ندهد؛ تمامی اصل و سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها و بخشی از حق بیمه‌ای که توسط شرکت دریافت شده، برای دارندگان اوراق (بیمه‌گران اتکایی) خواهد بود. با توجه به این توضیحات؛ مشخص می‌شود که خریداری این اوراق با ریسک بالایی همراه است و سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر به این نوع از اوراق تمایل خواهند داشت که عمدتاً سرمایه‌گذاران نهادی هستند. انتشار این نوع اوراق که ریسک بیمه‌گری را به خریداران اوراق منتقل می‌کند در کشورهای متعددی متداول است. به‌عنوان نمونه؛ میانگین نرخ اوراق بیمه اتکایی سوانح طبیعی<sup>۱</sup> که حجم زیادی از اوراق بیمه اتکایی در بازارهای مالی آمریکا را شامل می‌شود؛ طی فصل دوم سال ۲۰۱۹ میلادی بیش از ۵ درصد بوده است. حجم انتشار این نوع از اوراق طی فصل دوم سال ۲۰۱۹ میلادی در کل کشورهای جهان حدود ۳/۶۱ میلیارد دلار بوده است.<sup>۲</sup> این در حالی است که میانگین نرخ اوراق دولتی آمریکا در همان دوره حدود ۲/۵ درصد<sup>۳</sup> و میانگین نرخ اوراق غیردولتی آن دوره حدود ۳/۵ درصد بوده است.<sup>۴</sup> ذکر این نکته ضروری است که براساس قواعد سرمایه‌گذاری هر قدر احتمال وقوع سوانح طبیعی یا وقوع خسارت در موضوع مورد بیمه که براساس آن اوراق منتشر شده است؛ بیشتر باشد نرخ بازده مورد انتظار اوراق نیز افزایش خواهد یافت.

## ۲. مواد قانونی و مقرراتی در خصوص بیمه‌گری اتکایی و ضرورت آن در بودجه ۱۳۹۹

قانون بیمه مصوب سال ۱۳۱۶ مجلس در خصوص بیمه‌های اتکایی ساکت است. ماده (۵) قانون تأسیس بیمه مرکزی ایران و بیمه‌گری مصوب سال ۱۳۵۰، بیمه‌گری اتکایی اجباری را جزو وظایف بیمه مرکزی برشمرده است. همچنین در ماده (۱۷) نظارت بر امور بیمه‌های اتکایی را از وظایف شورای عالی بیمه بیان می‌کند. ماده (۷۱) این قانون نیز به الزام بیمه اتکایی مؤسسات بیمه‌ای اشاره می‌کند:

«کلیه مؤسسات بیمه که در ایران فعالیت می‌نمایند باید ۵۰ درصد در رشته بیمه‌های زندگی و ۲۵ درصد در سایر رشته‌ها از معاملات بیمه‌ای مستقیم خود را نزد بیمه مرکزی ایران بیمه اتکایی نمایند. بیمه مرکزی ایران مکلف است با توجه به ظرفیت قبولی هر یک از مؤسسات بیمه‌ای که در ایران کار می‌کنند تمام یا قسمتی از بیمه اتکایی مجدد سهمیه اتکایی اجباری دریافتی را در صورت تساوی

1. Cat-bond

2. Q2 2019 Catastrophe Bond & ILS Market Report

3. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=billrates>

4. [https://ycharts.com/indicators/moodys\\_seasoned\\_aaa\\_corporate\\_bond\\_yield](https://ycharts.com/indicators/moodys_seasoned_aaa_corporate_bond_yield)

شرایط به آنها واگذار نماید».

علاوه بر این دستورالعمل انتشار اوراق بیمه اتکایی توسط شورای عالی بورس تصویب شده است و لذا ظرفیت انتشار این ابزار جدید مالی در بازار سرمایه فراهم شده است. همچنین مقام تنظیم‌گر بازار بیمه که بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران است و بازار سرمایه (سازمان بورس و اوراق بهادار) ضوابطی را برای فعالیتهای شرکت‌های بیمه‌ای و بیمه‌گری اتکایی در نظر گرفته‌اند. به‌عنوان نمونه؛ تبصره ذیل ماده (۲) اساسنامه نمونه شرکت‌های بیمه سهامی عامی که نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت می‌شوند به شرح زیر است:

«قبول بیمه‌های اتکایی از مؤسسات بیمه داخلی یا خارجی در حدود مقررات مربوط، مشروط به رعایت ظرفیت نگهداری شرکت و ضوابطی که بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران اعلام می‌کند».

همچنین مقام ناظر نظام بانکی که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است؛ از طریق اعمال نرخ‌های دستوری اوراق مالی اسلامی (صکوک) که توسط شرکت‌ها منتشر می‌شود و یکی از محل‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه‌ای است؛<sup>۱</sup> بر بازدهی شرکت‌های بیمه‌ای مؤثر است. یکی از مفاهیم مهم در بیمه‌گری اتکایی؛ ظرفیت مجاز قبولی/اتکایی است. مبتنی بر سرمایه و سایر ملاحظات مقرراتی؛ هر بیمه‌گر اتکایی می‌تواند تا حد مشخصی بیمه اتکایی قبول کند. با تحریم شرکت‌های بیمه‌ای کشور؛ شرکت‌های بیمه‌گر اتکایی بین‌المللی به بیمه‌گری در کشور اقدام نمی‌کنند، فلذا در عمل ظرفیت مجاز قبولی بیمه اتکایی در نظام بیمه کشور محدود شده است. به بیان ارقام و طبق اعلام بیمه مرکزی؛ از ۲۹ مؤسسه بیمه‌ای کشور تنها ۶ شرکت بیمه بورسی و غیربورسی دارای ظرفیت نگهداری ریسک و قبولی اتکایی هستند و مابقی نمی‌توانند به بیمه‌گری اتکایی اقدام کنند. از این رو نظام بیمه‌ای کشور به دنبال آن است که بتواند از ظرفیت بازار سرمایه و اوراق بیمه اتکایی برای بیمه کردن شرکت‌های بیمه‌ای بهره‌مند گردد. به بیانی دیگر؛ به دلیل آنکه شرکت‌های بیمه‌گر اتکایی خارج از کشور به بیمه‌گری اقدام نمی‌کنند (عدم انتقال ریسک به نهادهای بیمه‌گر خارج از کشور) و ظرفیت بیمه‌گری اتکایی در مؤسسات بیمه‌ای داخل کشور نیز رو به اتمام است (عدم انتقال ریسک بیمه‌گرها در نظام بیمه‌ای کشور)؛ لذا بیمه مرکزی در نظر دارد تا ریسک شرکت‌های بیمه‌ای را به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران در اوراق بیمه اتکایی منتقل کند تا از اشباع ریسک در شرکت‌های بیمه‌ای کاسته شود.

### ۳. اظهار نظر درباره بند «ز» لایحه بودجه ۱۳۹۹

بند «ز» لایحه بودجه ۱۳۹۹ که برای اولین بار در لایحه بودجه سنواتی دولت پیش‌بینی شده است، به سازوکار انتشار اوراق بیمه‌ای اشاره دارد. این بند دارای ابعاد مختلفی است که در ذیل بدان اشاره می‌شود.

۱. با توجه به اینکه بودجه سالیانه کشور به دخل و خرج دولت و شرکت‌های دولتی ارتباط دارد؛ به نظر می‌رسد که بحث از شرکت‌های خصوصی بیمه‌ای ارتباطی به بودجه سالیانه دولت نداشته باشد. لذا اختیار مجوزدهی انتشار اوراق بیمه‌ای به بیمه‌ها در اختیار بیمه مرکزی و در چارچوب دستورالعمل‌های مربوطه است و ضرورتی به بیان آن در بودجه نیست. اما با توجه به ماهیت دولتی بیمه مرکزی، اعطای مجوز جهت انتشار اوراق در قانون ضروری است. لذا با توجه به شرایط تحریمی مناسب است بیمه مرکزی در کنار سایر ابزارهای خود برای پوشش ریسک بیمه اتکایی بازار، از این ابزار نیز بهره برده و ریسک اتکایی بازار بیمه را تا سقف معینی به بازار سرمایه انتقال دهد.
۲. در ذیل بند «ز» آمده است که انتشار اوراق بیمه اتکایی «به شرط تضمین و بازپرداخت اصل و سود توسط خود؛ اقدام شود».

۱. ماده (۲) آیین‌نامه شماره ۶۰ بیمه مرکزی مصوب ۱۳۸۸: ماده (۲) - مؤسسه بیمه مجاز است در مجموع، حداکثر چهل درصد منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار و فرابورس سرمایه‌گذاری نماید.

منظور این بند آن است که بانی اوراق بیمه‌ای که شرکت‌های بیمه‌ای هستند؛ لازم است تا اصل وجوه حاصل از انتشار اوراق و سود سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته از آن منابع را تضمین کنند. این شرط با ماهیت انتشار اوراق بیمه اتکایی و انتقال ریسک به خارج از شرکت‌های بیمه در تعارض است. به بیانی شفاف‌تر؛ همان‌طور که در قسمت پیشین اشاره شد؛ در صورت وقوع حادثه منابع حاصل از انتشار اوراق و سود حاصل از سرمایه‌گذاری آنها جهت پرداخت خسارت هزینه می‌شود؛ لذا تضمین اصل و سود اوراق موضوعیتی نخواهد داشت.

البته ذکر این نکته ضروری است که محل سرمایه‌گذاری منابع حاصل از انتشار اوراق بایستی در فعالیت‌های کم‌ریسک و نقدشونده سرمایه‌گذاری گردد و بیمه مرکزی بر سرمایه‌گذاری آن نظارت کند. در خصوص اوراق بیمه‌ای که توسط بیمه مرکزی منتشر می‌شود لازم است تا این نظارت توسط شورای عالی بیمه صورت پذیرد. به هر حال؛ خریداران اوراق بیمه اتکایی بایستی از درجه ریسک بالایی برخوردار باشند و لازم است تا سازمان بورس قبل از معاملات این اوراق بیانیه پذیرش ریسک را به خریداران این اوراق ارائه دهد. به تبع این ریسک‌پذیری؛ بازده انتظاری اوراق بالاتر خواهد بود. لذا لازم است به‌منظور افزایش مشارکت عمومی مردم و نهادهای مالی در جذب ریسک شرکت‌های بیمه‌ای و همچنین کاهش و شفافیت هزینه‌های مربوط انتشار اوراق بیمه‌ای؛ نهادهای ناظر بازار پول، سرمایه و بیمه از نرخ‌گذاری دستوری برای این قسم از اوراق اجتناب کنند و براساس ماهیت ریسک موضوع انتشار اوراق و عرضه و تقاضای بازار؛ نرخ منطقی آن کشف شود.

### جمع‌بندی و پیشنهاد

با توجه به شرایط کشور و عدم استفاده از بیمه اتکایی شرکت‌های خارجی و عدم توان شرکت‌های اتکایی داخلی و همچنین نیاز نظام بیمه‌ای کشور به بیمه اتکایی، وجود ظرفیت بیمه‌گری اتکایی و وجود بسترهای موجود در بازار سرمایه این امکان را فراهم می‌آورد تا بتوان بخشی از بیمه اتکایی نظام بیمه‌ای کشور را از طریق بازار سرمایه به سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر منتقل نمود و موجب رونق صنعت بیمه و بورس و درنهایت منجر به رونق تولید در اقتصاد کشور گردید. این مهم با انتشار اوراق بیمه اتکایی محقق می‌شود. شایسته ذکر است با توجه به ابهامات و ایرادات موجود در بند «ز» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹؛ متن ذیل به‌عنوان متن پیشنهادی جایگزین ارائه شده است.

### متن پیشنهادی

به‌منظور پوشش‌های بیمه‌ای و همچنین بهادارسازی ریسک‌های بیمه‌ای، به بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده می‌شود تا سقف یک هزار میلیارد (۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰) ریال در بازار سرمایه نسبت به انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای در چارچوب قوانین و مقررات اقدام نمایند. سازمان بورس و اوراق بهادار موظف است قبل از معاملات این اوراق بیانیه پذیرش ریسک را به خریداران این اوراق ارائه دهد.