فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت
Journal of New Research Approaches in Management Science
سال اول. شماره چهارم. بهار ۱۳۹۷، صص۲۰۶-۱۸۷ Vol 1. No 4. 2018, p 187-206
شماره شاپا (۲۵۸۸-۵۵۶۱) ISSN: (2588-5561)

شناسایی اوراق بهادار بیمه‌ای جهت به کارگیری در بازار بیمه ایران

رسول محمدی پور ندوشن[۱]. مهدی حاجی غلام سریزدی[۲]
۱. دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی دانشگاه تهران. ایران
r.mohammadipour@ut.ac.ir
۲. دانش‌آموخته کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه شهید بهشتی. ایران
m.hajigholam@gmail.com

چکیده

وقوع ناگهانی و غیره منتظره بلایای طبیعی، آتش‌سوزی، تصادفات جاده‌ای و. . . علاوه بر اینکه موجب خسارات مالی و جانی به حادثه دیدگان می‌شود، شرکت‌های بیمه را هم با مسئله تأمین وجوه بابت پرداخت خسارات روبرو می‌کند. یکی از ابزارهای کارآمد و مؤثر برای حل این مشکل ارتباط مستقیم بین صنعت بیمه و بازار سرمایه تحت عنوان مفهومی به نام تبدیل کردن ریسک به اوراق بهادار می‌باشد. این اوراق که به اوراق مرتبط با بیمه **(ILS)** معروف‌اند، دارای سه نوع متفاوت هستند که شامل اوراق تضمین زیان صنعت **(ILW)** اوراق بلایای طبیعی **(Cat bond)** و اوراق سایدکار می‌باشند. خریداران اوراق تضمین زیان صنعت که شرکت‌های بیمه یا بیمه اتکایی هستند در مقابل پرداخت وجهی اقدام به خرید این اوراق از فروشنده می‌کنند و در عوض فروشنده نیز تضمین می‌کند که با توجه به شاخص‌های تعیین‌شده در قرارداد زیان شرکت را پرداخت کند. در اوراق بلایای طبیعی ریسک حوادث فاجعه‌آمیز و بلایای طبیعی توسط شرکت‌های بیمه به اوراق بهادار تبدیل‌شده و در بازار سرمایه به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. این ابزار دو کاربرد ویژه دارد اولاً ریسک‌ها را از شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه انتقال می‌دهد و ثانیاً به‌نوعی راهی برای تأمین مالی شرکت‌های بیمه و جبران کمبود ذخیره سرمایه آنها می‌باشد. در اوراق سایدکار، یک قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بیمه و یک **SPV** (که به شرکت سایدکار معروف است) منعقد می‌گردد و علاوه بر این دو، طرف سومی هم هست که همان سرمایه‌گذار در اوراق منتشرشده توسط سایدکار است. شرکت منتشرکننده اوراق در ریسک بیمه‌نامه‌های یک شرکت بیمه خاص، در عوض دریافت بخشی از حق بیمه‌های دریافتی از آن بیمه‌نامه‌ها شریک می‌شود، سپس اقدام به انتشار اوراق می‌کند که وجوه حاصل از این اوراق و نیز حق‌بیمه دریافتی از شرکت بیمه در یک حساب

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

تضمینی سرمایه‌گذاری می‌شود. خریداران این اوراق بازدهی حاصل از این سرمایه‌گذاری را دریافت خواهند کرد و در عوض اگر خسارتی برای شرکت بیمه به وقوع بپیوندد، باید سهمی از ریسک بیمه‌نامه‌ها که توسط سایدکار تضمین‌شده از محل اصل‌وفرع اوراق پرداخت شود. به نظر می‌رسد با توجه به محدودیت‌های موجود بر سر راه شرکت‌های بیمه طراحی و به کار گیری مناسب این اوراق در کشورمان برای شرکت‌های بیمه جذاب باشد و می‌تواند ظرفیت بیمه‌ای کشور را تا حد زیادی گسترش دهد، همچنین این اوراق به عنوان یک ابزار مالی جدید در بازار سرمایه مورد استقبال قرار خواهد گرفت زیرا ریسک‌هایی که در بازار سرمایه بسیار تأثیر گذار است مانند نوسانات بهای نفت، طلا، ارز و. . . بر روی این اوراق تأثیری نخواهند داشت و برای سرمایه‌گذاری که از عدم تنوع در پرتفوی خود رنج می‌برد بسیار مطلوب خواهد بود.

واژه‌های کلیدی: اوراق بهادار بیمه‌ای، سایدکار، اوراق تضمین زیان صنعت، اوراق بهادار بلایای طبیعی، بیمه اتکایی

مقدمه

حوادث فاجعه‌آمیز زیادی از قبیل سیل، توفان، زلزله و. . . هر ساله در مناطق مختلف دنیا در حال وقوع است و این حوادث زیان‌های مالی زیادی به کشورها تحمیل می‌کنند. همچنین این حوادث فاجعه‌آمیز همواره تلفات جانی نیز در پی دارد و سالانه مرگ‌ومیر زیادی را سبب می‌شود. این حوادث معمولاً در مناطق خاصی از جهان به‌صورت سالانه تکرار می‌شوند لذا شرکت‌های بیمه‌ای که در این مناطق فعالیت می‌کنند در برخی مواقع با خطر ورشکستگی مواجه می‌شوند.

به‌طور مثال در سال ۱۹۹۲ پس از طوفان اندرو صنعت بیمه ایالات متحده آمریکا زیان بیمه شده‌ای معادل ۵۰ میلیارد دلار را متحمل شد. دران دوره کل مازاد بیمه‌گذاران صنعت بیمه اموال و دارایی‌ها ۲۰۰ میلیارد دلار بود و این حاکی از زیان ۲۵ درصدی صنعت بیمه اموال و دارایی‌های امریکا بود. دریک شب ۱۰ شرکت بیمه دچار ناتوانی مالی شدند و طبق مطالعات اداره خدمات بیمه آمریکا (**ISO**) ورشکستگی ۳۶ درصد شرکت‌های بیمه اموال و دارایی از عواقب این زیان بیمه ۵۰ میلیارد دلاری بود. همچنین این مطالعات نشان داد که صنعت بیمه امریکا سرمایه کافی در مواجه با چنین حوادثی در اختیار ندارد (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۷).

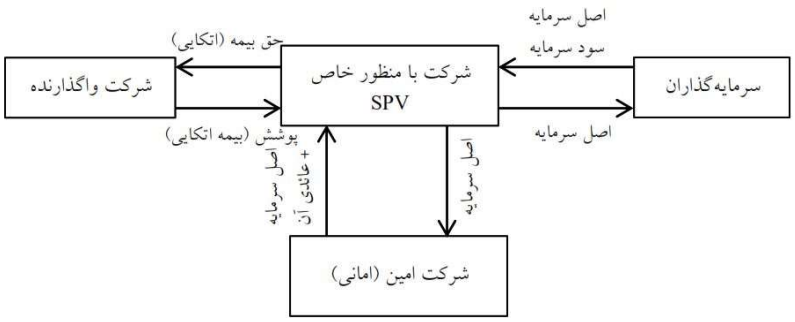
در ایران به لحاظ وقوع حوادث فاجعه‌آمیز به‌خصوص زلزله و سیل جزء کشورهای بلاخیز می‌باشد و هرساله وقوع این حوادث هزینه‌های سنگینی را بر شرکت‌های بیمه متحمل می‌کند، علاوه بر این، روند افزایشی تعداد و شدت حوادث فاجعه‌آمیز ازجمله خسارت شرکت پتروشیمی بوعلی سینا که توسط کنسرسیومی از ۱۱ شرکت بیمه‌ای بیمه شده و آتش سوزی در برج سلمان مشهد، حادثه دل‌خراش

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

ساختمان پلاسکو و زلزله غرب کشور این سؤال را در پی خواهد داشت که آیا شرکت‌های بیمه داخلی توان تحمل چنین خسارتی را دارند؟ اگر ۲ یا ۳ فقره از این خسارات در سال رخ دهد چه سرنوشتی در انتظار صنعت بیمه ایران خواهد بود؟

بیمه اتکایی یک راهکار سنتی جهت نجات از این بحران است اما با توجه به حجم بالای خسارت در مناطق حادثه‌خیز ممکن است، شرکت‌های بیمه اتکایی نیز توانایی پوشش تمام ریسک‌ها را نداشته باشند.

یکی از ابزارهای کارآمد و مؤثر برای حل این مشکل ارتباط مستقیم بین صنعت بیمه و بازار سرمایه تحت عنوان مفهومی به نام تبدیل کردن ریسک به اوراق بهادار[1] میباشد. این اوراق که به اوراق مرتبط با بیمه[2](**ILS**) معروف اند، دارای سه نوع متفاوت می باشندکه شامل اوراق تضمین زیان صنعت[3](**ILW**) اوراق بلایای طبیعی[4](**Cat bond**) و اوراق سایدکار[5]می‌باشند، که قدیمی‌ترین آنها اوراق تضمین صنعت و جدیدترین آنها سایدکار است که از نوآوری‌های پس از طوفان کاترینا‌ست. در زیر الگوی ساده اوراق بهادار بیمه‌ای نمایش داده شده است:



نمودار (۱). الگوی اوراق بهادار بیمه‌ای

منبع: Erwann and Morlaye, 2008, p. 176

اوراق بهادار بیمه‌ای **(ILS)** یک مفهوم کلی بوده و ابزارهای مالی مختلف را شامل می‌شود که برای پوشش ریسک‌های بیمه زندگی و غیرزندگی و قابل معامله در بازارهای سرمایه طراحی شده‌اند. فرایند اوراق بهادارسازی یکی از مهم‌ترین نوآوری‌های مالی مدرن محسوب می‌شود. فرایند اوراق بهادارسازی شامل تخصیص جریانات نقدی حاصل از مجموعه‌ای از دارایی‌ها و حقوق به مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی قابل معامله در بازار سرمایه است. معامله‌ی مجموعه‌ای از جریانات نقدی، طرفین معامله را در زمینه

1. Risk securitization
2. Insurance Linked Security
3. Insurance Loss Warrant
4. Catastrophe Bond
5. Sidecares

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

مدیریت و تنوع‌بخشی ریسک، بهره‌گیری از فرصت‌های اربیتراژی و یا سرمایه‌گذاری در طبقات جدیدی از دارایی‌های ریسک دار که نهایتاً منجر به افزایش کارایی بازار می‌شود، یاری می‌رساند. جریانات نقدی که معامله می‌شود اغلب شامل پرداخت‌های مشروط و همچنین جریانات نقدی قابل پیش‌بینی است که در معرض ریسک اعتباری و یا انواع دیگری از ریسک‌های مرتبط قرار دارند. فرایند اوراق بهادارسازی سازوکاری را فراهم می‌کند که جریانات نقدی مشروط و قابل پیش‌بینی حاصل از یک معامله، به‌عنوان ابزارهای مالی جداگانه مورد دادوستد قرار می‌گیرد. اوراق بهادار سازی با جایگزینی دارایی‌ها و بدهی‌های غیرقابل معامله خارج از ترازنامه به ابزارهای مالی قابل معامله منجر به افزایش نقدشوندگی بازارهای مالی می‌شوند.

به بیانی دیگر فرایند اوراق بهادار سازی بیمه روشی برای " انتقال ریسک‌های تعهدات بیمه‌ای شرکت‌های بیمه به بازارهای سرمایه از طریق صدور و انتشار اوراق بهادار مالی" است. فرایند اوراق بهادارسازی بیمه شامل دو اصل زیر است:

تبدیل به جریانات نقدی تعهدات (بیمه‌گر) به اوراق بهادار مالی قابل معامله

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

اصل اول را می‌توان به عنوان "مهندسی مالی" نام برد که اساساً با تخصیص یا عدم تخصیص جریانات نقدی[۶] در اوراق بهادار مالی جدید و متفاوت در ارتباط است.

اصل دوم این فرایند، دریافت‌کننده‌ی نهایی ریسک‌های اوراق بهادار را مدنظر قرار می‌دهد. به‌جای اینکه یک شرکت بیمه‌ای ریسک تعهدات خود را به یک بیمه‌گر اتکایی در درون صنعت بیمه منتقل نماید، آن را به بازارهای سرمایه که گستره‌ی بیشتری دارند، انتقال می‌دهد. معمولاً این فرایند از طریق دادوستد ابزارهای مالی طراحی‌شده انجام می‌شود و جابجایی جریانات نقدی، مشروط به تجربه تعهدات بیمه‌ای[۷] است. برای مثال، پرداخت بر روی اختیار معامله‌های بلایای طبیعی قابل معامله در بورس[۸] بستگی به میزان مشخصی از خسارت‌های بلایای طبیعی دارد که صنعت بیمه (مطابق با یک شاخص خاص) در طول دوره‌ی زمانی مشخص متحمل شده است. در مورد اوراق قرضه بلایای طبیعی، پرداخت‌های مربوط به کوپن و یا اصل اوراق به سرمایه‌گذاران منوط به وقوع یا عدم وقوع یک رویداد یا واقعه بیمه شده است (که می‌تواند بر اساس شاخص صنعت و یا سطح خسارت‌های بلایای فاجعه‌آمیزی که توسط شرکت ناشر اوراق قرضه تجربه شده است، باشد).

متنوع سازی و مهم‌تر از آن بهینه‌سازی پرتفوی بیمه‌ای شرکت‌های بیمه یکی از دغدغه‌های اصلی مدیران این شرکت‌هاست به‌طوری که سهم عمده پرتفوی‌شان رشته شخص ثالث تشکیل داده است و عمده

---

1. Bundling & Unbundling
2. Underwriting Experience
3. Exchange-Traded

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

شرکت‌های بیمه از این رشته سودی حاصل نمی‌کنند. ایجاد و به کارگیری ابزاری که بتواند بخشی از ریسک پرتفوی رشته‌ایی بیمه که برای شرکت بیمه جذابیت کمتری دارد را به بیرون از صنعت منتقل کند، برای این شرکت‌ها مطلوبیت بسیاری خواهد داشت و البته توجه به این نکته هم باید داشت که بازار سرمایه هم از این ابزار استقبال خواهد کرد چون سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به دنبال متنوع سازی پرتفوی خود هستند تخصیص دادن بخشی از پرتفوی‌شان به ابزاری که همبستگی با دیگر سهم‌ها و یا شاخص‌های اقتصادی مثل نرخ ارز، قیمت نفت و. . . ندارد جذاب خواهد بود. لذا بررسی و تحلیل انواع اوراق بیمه‌ای، کاربردها و چالش‌های آن می‌تواند گامی باشد در جهت نزدیک شدن به استفاده این ابزاری مالی در ایران.

پیشینه تحقیق

عبده تبریزی (۱۳۸۰)، با در نظر گرفتن جهانی‌شدن صنعت بیمه و همگرا شدن بازار سرمایه و صنعت بیمه به معرفی محصولات جدید این صنعت پرداخته که در ارتباط با بازار سرمایه است.

نمن الحسینی و جعفری (۱۳۸۱) به بررسی عوامل ضعف بازار بیمه خصوصی برای بیمه کردن حوادث فاجعه‌آمیز و بعضی از راه حل‌های دولتی آن پرداخته‌اند. آنها علت اصلی ضعف بازار بیمه‌های خصوصی را به ناتوانی شرکت‌های بیمه در تأمین سرمایه موردنیاز برای مقابله با خسارت‌های بزرگ نسبت داده‌اند.

ایزدی (۱۳۸۴)، در تحقیقی به نقل از ماکوس اشموتر، لوکاالبرتینی و ماکسی کاتسویاما منافع اوراق بهادار بیمه‌ای را برای شرکت‌های بیمه اموال و حوادث در مدیریت ریسک مورد مطالعه قرار داده است.

میر مطهری (۱۳۸۵)، ابتدا به روش‌های تبدیل به اوراق بهادار کردن و جهانی‌شدن صنعت بیمه می‌پردازد و سپس ضرورت توسعه‌ی ابزارهای مالی مرتبط با بیمه را مورد تأکید قرار می‌دهد.

تهرانی و همکاران (۱۳۸۷) در تحقیق خود به معرفی اجمالی اوراق بهادار سایدکار می‌پردازند. آنها با معرفی مؤلفه‌ها و دلایل اقتصادی اصلی این ابزار، به موارد مختلفی از استفاده از این شیوه در شرکت‌های بیمه اشاره کردند. سپس جذابیت‌ها آن را برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برشمردند.

فطانت و ناصر پور (۱۳۸۷)، شیوه تبدیل ریسک بیمه‌ای به اوراق بهادار با معرفی مؤلفه‌ها و دلایل اقتصادی اصلی آن را تبیین کردند و سپس به بررسی سازوکار اوراق بهادار بلایای طبیعی پرداختند.

موسویان و همکاران (۱۳۹۴)، در تحقیق خود با موضوع اوراق بیمه اتکایی اسلامی جهت انتقال ریسک در صنعت نفت به معرفی اوراق بیمه اتکایی می‌پردازند و آنرا جهت تعامل بازار سرمایه، صنعت بیمه و صنعت نفت برای افزایش ضریب نفوذ بیمه، افزایش ارزش بازار سرمایه و مقابله با تحریم‌های بیمه‌ای نفتی معرفی می‌کنند.

میر طاهر و سرشار (۱۳۹۵)، اوراق بهادار بیمه‌ها را در صنایع پیش‌ران بررسی کردند. آنها راهکاری را جهت تعامل بین بازار سرمایه و بیمه برای حل کمبود ظرفیت سرمایه‌ای بیمه‌های داخلی ارائه دادند و از

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

طریق تبدیل ریسک به اوراق بهادار، به ارائه ابزاری به نام "اوراق مالی اسلامی بیمه اتکایی" برای انتقال ریسک در صنایع پیش‌ران پرداختند.

تحقیقات بین‌المللی زیادی درزمینه اوراق بهادار بیمه‌ای انجام‌شده است که در زیر به‌طور خلاصه به آنها اشاره خواهد شد.

کانابارو و همکاران (۱۹۹۸)، در گزارش خود به بررسی انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای پرداخته‌اند. آنها پس از مرور ادبیات بیمه و بیمه اتکایی و ساختار اوراق بهادار به بررسی و ارزیابی و کاربرد مدل‌سازی استوکاستیک حوادث فاجعه‌آمیز و نحوه قیمت‌گذاری در بازار بیمه اتکایی پرداخته است. نتایج این بررسی نشان داد که انتقال بخشی کوچکی از پرتفوی درآمد ثابت به اوراق بهادار بیمه‌ای می‌تواند باعث تقویت و رشد در عایدی انتظاری و همچنین کاهش ریسک شود.

سیفلو (۲۰۰۹) و (۲۰۱۰)، در تحقیقی مشابه به بررسی اوراق بهادار بیمه‌ای پرداخته است. در این تحقیق اوراق بهادار بیمه‌ای بررسی‌شده است و روند رشد آنها و ساختارشان موردبررسی قرارگرفته است. همچنین در این تحقیق با توجه به مزایای این اوراق پیشنهادشده است که صنعت بیمه و یا فعالان بازار سرمایه به انتشار این اوراق اقدام نمایند.

در تحقیقات که در داخل صورت گرفته هر یک از پژوهش‌ها به بررسی و تحلیل جوانب خاصی از اوراق بهادار بیمه‌ای پرداخته‌اند در این تحقیق ما به بررسی جامع انواع اوراق بیمه‌ای و سازوکار هرکدام و مزایا و محدودیت‌های آن در بازار سرمایه خواهیم پرداخت به این صورت که ابتدا به اوراق بهادار تضمین زیان صنعت سپس اوراق بهادار بلایای طبیعی و در آخر اوراق سایدکار را بررسی می‌نماییم.

اوراق تضمین زیان صنعت

این اوراق قدیمی‌ترین اوراق بهادار مرتبط با بیمه است که از دهه ۱۹۸۰ انتشار آن آغاز شده است و به این دلیل که از صنعت بیمه و بیمه اتکایی در مقابل زیان‌های شدید پس از حوادث فاجعه آمیز حفاظت و پشتیبانی می‌کند به اوراق تضمین زیان صنعت معروف شده است. این اوراق همچنین به تضمین زیان بازار **(MLW)**نیز معرف‌اند. سازوکار انتشار این اوراق به این صورت است که خریداران این اوراق که شرکت‌های بیمه یا بیمه اتکایی هستند در مقابل پرداخت وجهی اقدام به خرید این اوراق از فروشنده می‌کنند و در عوض فروشنده نیز تضمین می‌کند که با توجه به شاخص‌های تعیین‌شده در قرارداد این اوراق، هرگاه زیان صنعت بیمه در اثر یک حادثه فاجعه آمیز (که توسط مراجع ذی‌صلاح اعلام می‌شود) از حدی فراتر رود، صرف‌نظر از اینکه زیان خریدار این اوراق چقدر باشد، باید محدوده زیان تعیین شده در قرارداد اوراق را تضمین کند. فرض کنید یک شرکت بیمه اقدام به خرید اوراق **ILW** به قیمت ده میلیون دلار می‌کند به‌شرطی که اگر زیان ناشی از یک حادثه فاجعه آمیز معین (به فرض طوفان کاترینا) به بیش از

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

بیست میلیارد دلار برسد فروشنده این اوراق باید دویست میلیون دلار به خریدار این اوراق بپردازد تا زیان او را جبران کند البته در این میان برای شرکت بیمه یا بیمه اتکایی همواره ریسک مبنا (اختلاف زیان واقعی با وجوه دریافت شده بابت زیان) وجود خواهد داشت. زیرا ممکن است که زیان ناشی از حادثه فاجعه آمیز برای کل صنعت پایین باشد اما یک شرکت خاص که اقدام به خریداری اوراق کرده زیان شدیدی را در این حادثه متحمل شود که در این صورت طبق قرارداد اوراق، خسارت کمی به او پرداخت خواهد شد و یا برعکس. (تهرانی به نقل از مالکوم واتمن، ۱۳۸۷)

البته معمولاً در قراردادها، پرداخت خسارت به دو عامل بستگی دارد: مقدار زیان خریدار اوراق و مقدار زیان کل صنعت بیمه در آن حوزه، ولی غالباً عامل دوم مهم‌تر است. این اوراق می‌تواند خسارت‌های مربوط به یک حادثه فاجعه‌آمیز خاص یا مجموعه‌ای از حوادث فاجعه‌آمیز طبیعی را در برگیرد، همچنین این حوادث مرتبط با اوراق می‌تواند مربوط به یک منطقه یا ایالت یا کل کشور شود. این اوراق معمولاً برای یک سال و یا بعضاً یک و نیمسال منتشر می‌شود و در کل، کوتاه‌مدت است و قابلیت فروش در بازار ثانویه را ندارد ولی خریداران می‌تواند خود با انتشار اوراق دیگری از این نوع درواقع به‌نوعی اقدام به فروش آن کند. (تهرانی، ۱۳۸۷)

اوراق تضمین زیان صنعت غالباً توسط صندوق‌های پوشش ریسک و شرکت‌های بیمه اتکایی منتشر می‌شود.

شکل زیر فرایند این اوراق را به ساده‌ترین شکل نشان می‌دهد:



شکل ۱. فرآیند اوراق تضمین زیان صنعت

به بیان ساده؛ باتوجه به

شکل ۱ نتیجه می‌شود که این اوراق ناشر و خریداران خاصی دارد به طوری که منتشرکنندگان این اوراق عمدتاً صندوق‌های پوشش ریسک و خریداران شرکت‌های بیمه هستند البته شرکت‌های بیمه اتکایی در دو

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

طرف این جریان می‌توانند قرار داشته باشند. ریسکی که متوجه خریدار این اوراق است ناتوانی یا عدم ایفای تعهدات شرکت ناشر است چون ناشر با انتشار این اوراق تضمین می‌کند که در صورت بروز حادثه مشخص در میزانی از خسارت‌ها یا زیان خریدار را متقبل شود.

مزایا

هزینه معاملاتی این اوراق برای هر دو طرف (فروشنده و خریدار) بسیار پایین است. از طرفی از آنجایی که مبنای خسارت پرداختی از طرف فروشنده اوراق عمدتاً زیان صنعت است، نیاز چندانی به ارزیابی‌های پیچیده ریسک پرتفوی بیمه‌ای شرکت خریدار اوراق از طرف فروشنده وجود نخواهد داشت. بلکه با محاسبه احتمال وقوع حوادث فاجعه آمیز تا حد زیادی می‌توان تحلیل‌های دقیقی از ریسک اوراق ارائه کرد. درنتیجه هزینه‌های تحلیل ریسک پایین خواهد آمد. اما باید توجه کرد که این اوراق حجم بسیار اندکی از اوراق مرتبط با صنعت بیمه را شامل می‌شوند. زیرا این اوراق در طی مذاکرات دو طرفه و در سطح خصوصی خریدوفروش می‌شوند و به صورت عمومی انتشار نمی‌یابند. (نمن الحسینی، مهدی و جعفری، علی، ۱۳۸۷)

اوراق بهادار بلایای طبیعی

در بین انواع مختلف از اوراق بهادارسازی بیمه، اوراق قرضه بلایای طبیعی از فعال‌ترین و مطرح‌ترین روش‌ها محسوب می‌شود. بحث‌های نظری این روش از اوایل دهه ۹۰ آغاز شد و یکی از اولین موارد آن توسط شرکت بیمه اتکایی سنت پل در سال ۱۹۹۶ در سطح محدود منتشر شد. در واقع با این روش ریسک حوادث فاجعه‌آمیز و بلایای طبیعی توسط شرکت‌های بیمه به اوراق بهادار تبدیل‌شده و در بازار سرمایه به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود این ابزار دو کار ویژه عمده دارد اولاً ریسک‌ها را از شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه انتقال می‌دهد و ثانیاً به‌نوعی راهی برای تأمین مالی شرکت‌های بیمه و جبران کمبود ذخیره سرمایه آنها می‌باشد. از طرفی ازآنجایی‌که بازدهی این اوراق با بازدهی کلی بازار سرمایه همبستگی ندارد (زیرا احتمال وقوع حوادث فاجعه‌آمیز ارتباطی با بازدهی بازار سرمایه ندارد) ابزار بسیار مناسبی برای متنوع‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاران بازار سرمایه می‌باشد. ویژگی بارز این اوراق این است که با وقوع یک یا چند حادثه فاجعه‌آمیز که اوراق به خاطر آنها طراحی شده‌اند بخشی یا تمام اصل و یا فرع اوراق به زیان دارنده اوراق که همان سرمایه‌گذار است از بین می‌رود. (تهرانی ۱۳۸۷)

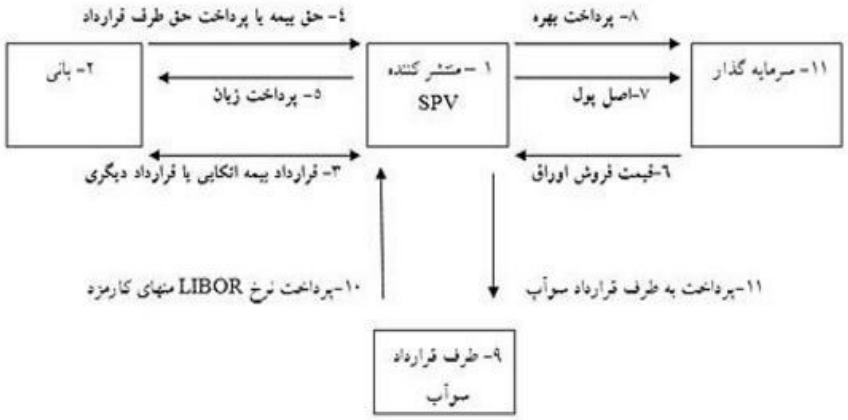
ویژگی بارز این اوراق این است که با وقوع یک یا چند حادثه فاجعه آمیز که اوراق به خاطر آنها طراحی شده‌اند بخشی یا تمام اصل و یا فرع اوراق به زیان دارنده اوراق که همان سرمایه‌گذار است از بین می‌رود (یعنی به شرکت بیمه پرداخت می‌شود)

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

این اوراق می‌توانند برای انتقال ریسک حوادث فاجعه‌آمیز، ریسک مرگ و میر یا ریسک از بین رفتن محصولات کشاورزی مورد استفاده قرار گیرند. (عبده تبریزی، حسین، ۱۳۸۰)

ساختار متداول انتشار

ساختار و الگوی متداول انتشار این اوراق و همچنین طرف‌های درگیر در این فرآیند را در شکل **۲** می‌بینید.



شکل ۲. ساختار متداول در انتشار اوراق بلایای طبیعی (فطانت و همکاران، ۱۳۸۷)

۱. منتشرکننده: منتشرکننده‌ها معمولاً موجودیت‌هایی با اهداف خاص (**SPV**) هستند یعنی صرفاً برای اجرای این فرآیند (همان فرآیند انتشار اوراق) توسط شرکت‌های بیمه یا بیمه اتکایی که همان بانیان طرح می‌باشند ایجاد می‌شوند. این موجودیت‌ها معمولاً توسط یک امین که می‌تواند یک شرکت خیریه باشد تملک می‌شوند تا با هیچ‌گونه ریسک اعتباری یا ناتوانی مالی از طرف شرکتی که به آن وابسته است، مواجه نشود. حداقل سرمایه **SPV** بسیارکم است و معمولاً با سرمایه‌ای در حد ۱۰۰۰ تا ۵۰۰۰ دلار ایجاد می‌شود و پس از سررسید شدن اوراق **SPV** نیز این موجودیت‌ها منحل می‌شود. در آمریکا سعی می‌شود که این موجودیت‌ها در بیرون از قوانین مالیاتی آمریکا ایجاد شوند (مثلاً در برمودا، ایرلند و. . . .) تا کمترین میزان مالیات ممکن را بپردازند. زیرا طبق قوانین آمریکا اوراق **SPV** فروخته‌شده توسط این شرکت‌ها به منزله سهام آنهاست در نتیجه بهره‌ای هم که توسط این **SPV**ها به اوراق بلایای طبیعی پرداخت می‌شود، دارای سپر مالیاتی نخواهد بود؛ زیرا به‌عنوان سود تقسیمی سهام در نظر گرفته می‌شود. پس مالیات **SPV** باید قبل از تقسیم سود محاسبه و دریافت شود که بخش اعظمی از بهره اوراق باید

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

به‌صورت مالیات به دولت پرداخته شود ازاین‌رو این شرکت‌ها در خارج از قوانین آمریکا تأسیس و تمام امور مربوط به آنها نیز در همان بیرون آمریکا انجام می‌گیرد.

۲. بانی: همان شرکت بیمه یا بیمه اتکایی است که کل این عملیات را پشتیبانی می‌کند و درواقع اوراق **SPV** به اراده آنها صادر می‌شود.

۳، ۴، ۵. بین بانی و **SPV** قراردادی منعقد می‌شود که می‌تواند قرارداد بیمه اتکایی یا هر نوع قرارداد دیگری باشد که طبق این قرارداد بانی موظف است مبلغی را تحت عنوان حق‌بیمه اتکایی یا پرداخت طرف قرارداد به **SPV** انجام دهد و **SPV** نیز در هنگام بروز حوادث فاجعه‌آمیز زیان تحمل شده توسط بانی را جبران کند، پرداخت زیان انجام دهد. در انعقاد این قرارداد باید تمام ملاحظات قانونی و مالیاتی را در نظر گرفت، مثلاً اینکه آیا طبق قوانین آمریکا حق‌بیمه یا هر عنوان دیگری که قرار است بانی تحت قرارداد به **SPV** که یک شرکت خارجی است پرداخت کند ازنظر قوانین مالیاتی یک هزینه مورد قبول هست یا نه. این پرداخت‌های صورت گرفته توسط بانی در بخش‌های مختلفی اعم از هزینه‌های جاری و نهایی **SPV**، پرداخت بخشی از بهره پرداختی به سرمایه‌گذار و همچنین کارمزد قرارداد بین **SPV** و طرف قرارداد سوآپ هزینه می‌شود.

۶. اوراق بلایای طبیعی توسط **SPV** به سرمایه‌گذار فروخته می‌شود و وجوه حاصل از آن در یک حساب تضمینی سپرده‌گذاری می‌شود که به‌عنوان یک تضمین برای بانی در دریافت خسارت‌ها یا خریداران اوراق برای برگرداندن اصل پول و نیز طرف قرارداد سوآپ بازدهی کل که در مورد آن توضیح خواهیم داد، عمل می‌کند. در مواقع وقوع حوادث فاجعه‌آمیز پرداخت خسارت به بانی از محل همین حساب صورت خواهد گرفت.

در بیشتر قراردادها نحوه کار به این صورت است که زیان پرداخت‌شده به بانی از اصل پول پرداختی سرمایه‌گذار کم می‌شود و بهره پرداختی به آن بر مبنای اصل جدید که کمتر شده است صورت می‌گیرد و اگر حوادث تکرار شوند یا شدت آنها زیاد باشد تا جایی پیش می‌رود که دیگر هیچ اصلی نمی‌ماند تا بهره‌ای پرداخت شود. وجوه سرمایه‌گذاری شده در حساب تضمینی هرگونه پرداخت فوری به بانی را در صورت بروز حادثه تضمین می‌کند. این پرداخت فوری (نقدینگی بالا) مزیت بزرگی در مقایسه با قرارداد بیمه اتکایی با یک شرکت بیمه اتکایی است؛ زیرا در هنگام حوادث فاجعه‌آمیز بزرگ و متعدد، شرکت بیمه اتکایی با برداشت بیش‌ازحد ((**Runoff** مواجه می‌شود و نقدینگی لازم را برای پرداخت مطالبات شرکت بیمه نخواهد داشت اما در اینجا بانی مطمئن است که نقدشوندگی مطالبات ۱۰۰ درصد است.

۷. گفته شد که در صورت عدم بروز حادثه سرمایه‌گذار تمامی اصل پول خود را در سررسید از حساب تضمینی دریافت می‌کند که اگر حادثه‌ای رخ دهد، این میزان کاهش خواهد یافت.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

۸. بهره اوراق به‌صورت پرداخت‌های دوره‌ای بر مبنای نرخ **LIBOR** یا شاخص دیگری به‌علاوه درصدی اضافی به سرمایه‌گذار پرداخت خواهد شد. اما درصد اضافی از محل بخشی از حق‌بیمه یا هر عنوان دیگری که طبق قرارداد بانی به **SPV** پرداخت می‌کند خواهد بود. این درصد اضافی در بازار تعیین می‌شود و بستگی مستقیم با ریسک اوراق یعنی احتمال وقوع حوادث فاجعه‌آمیز خواهد داشت و ارتباطی با حق بیمه‌ای که خود بانی در قراردادهای بیمه‌اش از بیمه‌گذاران دریافت می‌کند ندارد.

۹. طرف قرارداد سوآپ یا بانک پذیرنده سپرده: این طرف قرارداد وارد یک قرارداد سوآپ بازدهی کلی باز **SPV** می‌شود و این بدان معنی است که طرف قرارداد هرگونه زیان را که متوجه پرتفوی سرمایه‌گذاری **SPV** شود، جبران می‌کند و در عوض هرگونه افزایش بیش از قرارداد ارزش پرتفوی سرمایه‌گذاری شده توسط **SPV** را دریافت می‌کند یعنی **SPV** متعهد می‌شود که بازدهی سرمایه‌گذاری را با یک قرارداد سوآپ با نرخ **LIBOR** تعویض کند و این باعث یک تضمین نسبتاً کاملی برای اطمینان از بازگشت سرمایه‌گذاری می‌شود. البته این طرف قرارداد می‌تواند به‌جز سوآپ هر قرارداد دیگری را نیز که شامل تضمین اصل سرمایه باشد با **SPV** منعقد کند و لازم نیست که قرارداد حتماً سوآپ باشد ولی این کار متداول‌تر است.

۱۰. طرف قرارداد سوآپ متعهد می‌شود که نرخ **LIBOR** منهای یک کارمزد (که این کارمزد در واقع با بخشی از پرداخت‌های بانی به **SPV** جبران می‌شود) را به **SPV** در مقابل دریافت بازدهی پرتفوی سرمایه‌گذاری شده توسط **SPV** بپردازد.

۱۱. سرمایه‌گذاران: برای مطابقت با قوانین آمریکا و نیز انتشار مناسب، این اوراق فقط به سرمایه‌گذاران نهادی فروخته می‌شود. در آمریکا حداقل ارزش اسمی این اوراق ۲۵۰/۰۰۰ دلار می‌باشد و سرمایه‌گذاران نیز معمولاً صندوق‌های پوشش ریسک، صندوق‌های سرمایه‌گذاری خاص، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بعضاً خود شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی می‌باشند. (فطانت و همکاران، ۱۳۸۷)

مزایا

یکی از مزایای این اوراق برای سرمایه‌گذاران متنوع سازی مناسب پرتفوی اوراق با درامد ثابت خود، با این اوراق می‌باشد زیرا همبستگی بازده ای این اوراق با همبستگی بازده ای بازار سرمایه بسیارکم می‌باشد و از طرف همبستگی زیاد نیز با ریسک نرخ بهره و ریسک اعتباری سایر اوراق ندارند. زیرا اولاً وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران توسط **SPV** در سرمایه‌گذاری‌های باکیفیت بالا سرمایه‌گذاری شده و با سازوکارهایی مانند قرارداد سواپ بازدهی کل سرمایه‌گذاری تقریباً تضمین می‌شود و ریسک اعتباری آن بسیارکم است. البته ممکن است این اوراق با ریسک اعتباری بانی ارتباط پیدا کند. زیرا ممکن است بانی به دلایل مختلف (ازجمله بازخرید پیش از موعد قراردادهای بیمه و. . .) نتواند پرداخت‌های لازم را سر موعد انجام دهد. (تهرانی، ۱۳۸۷)

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

از طرفی این اوراق غالباً با نرخ شناوری با توجه به شاخص **LIBOR** و یا هر شاخص دیگری منتشر می‌شوند که طبیعتاً ریسک نرخ بهره نیز نخواهد داشت یک سرمایه‌گذار می‌تواند با خرید انواع مختلف اوراق بلایای طبیعی (طوفان‌های اروپا، گردبادهای امریکا و زلزله ژاپن) یک پرتفوی متنوع و مناسبی از این اوراق را ایجاد کند. نرخ بهره این اوراق معمولاً در مقایسه با بازار بیمه اتکایی تعیین می‌شود. البته یکی از جنبه‌های منفی این اوراق عدم نقدشوندگی بالای آن برای سرمایه‌گذارن است. زیرا طبق قانون، سرمایه‌گذاران زیادی نمی‌توانند این اوراق را بخرند و خریدوفروش آن نیز بسیار پیچیده است و نیاز به تحلیل ریسک تک‌تک اوراق موجود در بازار دارد زیرا هیچ‌یک از دو اوراق موجود در بازار کاملاً شبیه هم نیستند. (فطانت، محمد و ناصر پور، علیرضا، ۱۳۸۷)

هزینه‌های اوراق بلای طبیعی

توسعه مستمر و موفقیت آتی اوراق قرضه بلایای طبیعی تا حدی زیادی بستگی به توانایی بازار در جهت کاهش برخی از این هزینه‌ها دارد. اول، بازدهی ارائه شده اوراق همواره گرایش به افزایش دارد. از آنجا که صنعت اوراق بهادارسازی بیمه مراحل ابتدایی خود را طی می‌کند، حفظ حق بیمه‌ها در سطح بالاتر در یک دوره زمانی کوتاه می‌تواند مفید باشد. همان‌طور که این فرایند بیشتر توسعه یافته و بالغ‌تر می‌شود، بازدهی نیز تا حدودی کاهش می‌یابد. دومین مجموعه از هزینه‌ها، هزینه‌های ایجاد یک نهاد واسط است. سوم، هزینه‌های شرکت تأمین سرمایه است. به‌طورمعمول تأمین سرمایه‌ها از کارمزدهای مشاوره و یا از طریق استفاده از شکاف بین قیمت‌هایی که اوراق منتشرشده را خریداری می‌کنند و قیمت‌هایی که آنها را به بازارهای سرمایه می‌فروشند، درامد کسب می‌کنند. نهایتاً، کارمزدها و هزینه‌های قانونی نیز در ارتباط با راه‌اندازی و انتشار اوراق قرضه بلایای طبیعی همواره وجود دارد.

انواع اوراق بهادار بلایای طبیعی

اینکه سرمایه‌گذاران چه بخشی از سرمایه خود و یا تمام آن را از دست بدهند به قالبی بستگی دارد که اوراق تحت آن منتشرشده‌اند. اوراق بهادار بیمه‌ای معمولاً به دو صورت "اصل سرمایه در معرض ریسک"[1] و "اصل سرمایه محافظت شده"[2] ارائه می‌شوند. در اوراق بهاداری که به‌صورت اصل سرمایه در معرض ریسک منتشر می‌شوند، تمام سرمایه جمع‌آوری شده از سرمایه‌گذاران برای جبران خسارت شرکت واگذارنده در صورت بروز بلایای طبیعی مورداستفاده قرار می‌گیرد و بنابراین تمام اصل سرمایه سرمایه‌گذاران در معرض ریسک از دست رفتن قرار دارد. درصورتی‌که اوراق بهادار بیمه‌ای به‌صورت اصل سرمایه محافظت‌شده منتشر شوند، بخشی (نوعاً ۵۰ درصد) از اصل سرمایه به‌عنوان سرمایه ریسکی

1. Principal-at-Risk
2. Principal-Protected

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

SPV در نظر گرفته می‌شود. بخش دیگر سرمایه برای تضمین بازپرداخت تمام اصل سرمایه در حساب جداگانه محافظت شده‌ای نگهداری می‌شود. (**Seiflou, 2010,p. 6**)

اوراق سایدکار

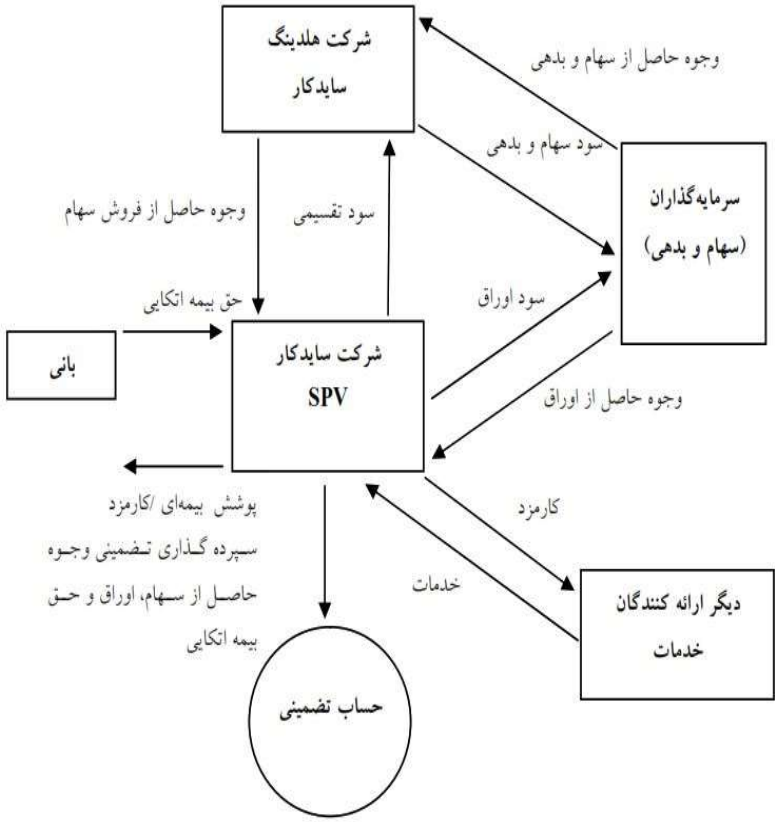
در این سازوکار، درواقع یک قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بیمه و یک **SPV** (که به شرکت سایدکار معروف است) منعقد می‌گردد و علاوه بر این دو، طرف سومی هم هست که همان سرمایه‌گذار در اوراق منتشرشده توسط سایدکار است. تفاوت این اوراق با دیگر اوراق مرتبط با بیمه در این است که شرکت سایدکار باید مجوز انجام امور بیمه اتکایی را داشته باشد. برخلاف اوراق بلایای طبیعی که بر مبنای بیمه زیان اضافی[3]عمل می‌کردند در اینجا مبنای بیمه اتکایی، مشارکتی[4]است یعنی شرکت منتشرکننده اوراق (یعنی همان سایدکار) در ریسک بیمه‌نامه‌های یک شرکت بیمه خاص، در عوض دریافت بخشی از حق بیمه‌های دریافتی از آن بیمه‌نامه‌ها شریک می‌شود، سپس اقدام به انتشار اوراق و یا سهام عادی می‌کند که وجوه حاصل از این اوراق و نیز حق‌بیمه دریافتی از شرکت بیمه در یک حساب تضمینی سرمایه‌گذاری می‌شود. خریداران این اوراق بازدهی حاصل از این سرمایه‌گذاری را دریافت خواهند کرد و در عوض اگر خسارتی برای شرکت بیمه به وقوع بپیوندد، باید سهمی از ریسک بیمه‌نامه‌ها که توسط سایدکار تضمین‌شده از محل اصل‌وفرع اوراق پرداخت شود. برخلاف اوراق بلایای طبیعی لازم نیست که این اوراق حتماً برای حوادث فاجعه آمیز منتشر شوند که احتمال وقوع پایین ولی شدید خسارت زیادی دارند، بلکه برای تضمین زیان شرکت بیمه در بیمه‌نامه‌های عادی به‌کار می‌رود به‌علاوه برخلاف اوراق بلایای طبیعی که معمولاً طول عمر زیادی می‌توانند داشته باشند، در اینجا طول عمر این اوراق دو یا سه سال است. همچنین خریداران این اوراق می‌توانند در مورد اوراق به مذاکره بپردازند و سهم خاصی از کسب‌وکار و بیمه‌نامه‌های شرکت بیمه یا بیمه اتکایی را برای بیشینه کردن سود در قرارداد مورد هدف قرار دهند.

براساس پژوهش تهرانی و همکاران در سایدکار بازیگرانی وجود دارند که شامل شرکت سایدکار، بانی، سرمایه‌گذاران و ارئه کننده خدمات هستند. در زیر به بررسی نقش هر یک از این بازیگران و رابطه آنها با یکدیگر می‌پردازیم.

---

1. Excess of loss reinsurance
2. quota-share reinsurance

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]



شکل ۳. سازوکار متداول انتشار اوراق سایدکار (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۷)

بازیگران

شرکت سایدکار

این موجودیت طبق تعریف نهاد رتبه‌بندی مودیز یک شرکت بیمه اتکایی است زیرا طبق قانون برای فعالیت باید به اخذ مجوز مربوط به انجام امور فعالیت‌های بیمه اتکایی کند اما باید توجه داشت که این شرکت یک شرکت بیمه اتکایی معمولی نیست بلکه یک موجودیت با هدف خاص است که دارای طول عمر مشخص می‌باشد و پس از پایان آن مدت منحل خواهد شد. البته برخی اوقات از آن با نام «سایدبار» و یا «سایدپاکت» نیز یاد شه است، اما نام مصطلح و مطرح آن سایدکار است. همچنین تعاریف متعددی نیز از ماهیت آن ارائه شده است.

در یک تعریف عمومی سایدکار یک شرکت بیمه اتکایی است که بانی ایجاد آن یک یا چند شرکت بیمه و یا بیمه اتکایی است که دارای طول عمر محدود بوده و واسطه‌ای برای جمع‌آوری سرمایه برای پوشش

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

ریسک‌های شرکت بانی و مشارکت در ریسک‌ها آن می‌باشد. اما طبق تعریف دقیق‌تر که توسط شرکت **A. M. Best** مطرح شده است، سایدکار حقیقی وقتی شکل می‌گیرد که بانی که اقدام به ایجاد و پذیره‌نویسی سایدکار می‌کند، خود در آن سهامی نداشته باشد و سرمایه‌گذاری نکند. زیرا هدف ایجاد سایدکار انتقال ریسک به خارج از شرکت است و اگر بانی خود جزو سرمایه‌گذاران سایدکار باشد هدف محقق نخواهد شد.

بانی

شرکت یا شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی که شرکت سایدکار با پشتیبانی آنها به وجود می‌آید. بانی اقدام به خرید پوشش بیمه‌ای از شرکت سایدکار می‌کند و تنها مشتری او، و درواقع فلسفه وجودی شرکت سایدکار است. شرکت بیمه یا بیمه اتکایی که نقش بانی را ایفا می‌کند مسئول تمام جنبه‌های مراحل بیمه‌گذاری، و تصفیه مطالبات بیمه‌گذاران است، و یک کارمزد به‌عنوان حق خدمات از شرکت سایدکار بابت این کارها، دریافت خواهد کرد که میزان آن رابطه عکس با سودآوری شرکت داد.

سرمایه گذاران

سرمایه‌گذاران سومین بازیگران اصلی در این میان می‌باشند. این سرمایه‌گذاران در واقع سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشند که حاضر به ریسک‌پذیری بالایی هستند و یعنی تنها سرمایه‌گذاران در این اوراق، به مانند اوراق بلایای طبیعی، نهادهای مالی می‌باشند (و نه اشخاص) که در این مقاله مورد بحث ما هستند، و می‌توانند نهادهایی چون صندوق‌های پوشش ریسک، بانک‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های مشاع سرمایه‌گذاری باشند.

ارائه کننده خدمات

از آنجایی که شرکت سایدکار یک شرکت بدون هیچ‌گونه نیروی اداری و کارمند است. بنابراین برای انجام خدمات مدیریت شرکت، خدمات سرمایه‌گذاری وجوه و مشاوره‌های قانونی اقدام به برون‌سپاری این خدمات و در واقع خرید آنها از شرکت‌های ارائه کننده این خدمات می‌کند. بنابراین شرکت ارائه‌کننده خدمات به عنوان یک بازیگر فرعی حضور دارد و سه بازیگر اصلی در راه‌اندازی یک شرکت سایدکار، بانی، خود شرکت سایدکار و سرمایه‌گذاران خواهند بود.

روابط بین سایدکار و بانی

بین بانی و شرکت سایدکار دو نوع رابطه وجود دارد. اول، بانی مشتری انحصاری شرکت سایدکار به‌عنوان بیمه‌گذار اتکایی است و دوم، ارائه‌دهنده خدمات به شرکت سایدکار است. بانی به‌عنوان مشتری سایدکار

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

اقدام به خرید پوشش بیمه‌ای در مقابل ریسک وقوع حوادث نسبت به بیمه‌نامه‌هایی که منعقد کرده است می‌کند و با این کار بخشی از ریسک بیمه‌نامه‌ها را واگذار می‌کند. در واقع این نحوه واگذاری تعهدات به شکل مشارکتی است. در مقابل آن شرکت سایدکار متناسب با آن، بخشی از حق‌بیمه دریافتی در هر بیمه‌نامه را از طرف شرکت بیمه دریافت می‌کند. درصد و میزان این حق‌بیمه ارتباط مستقیمی با نرخ بیمه‌ی اتکایی بازار دارد. از طرف دیگر بانی نیز به‌عنوان تأمین کننده‌ی خدمات شرکت سایدکار مانند پذیره‌نویسی بیمه‌نامه‌ها، مدیریت مطالبات و ادعاها و مدیریت شرکت سایدکار، کارمزد را به‌تناسب خدمات دریافت می‌کند.

روابط بین سرمایه‌گذاران و سایدکار

سرمایه‌گذاران از طریق خرید اوراق منتشره توسط شرکت سایدکار اقدام به تأمین مالی شرکت می‌کنند. شرکت سایدکار وجوه حاصل آر تأمین مالی از طریق فروش اوراق و حق‌بیمه‌های دریافتی از بانی را نزد امین در یک حساب تضمینی که به آن بهره تعلق می‌گیرد سرمایه‌گذاری می‌کند. شرکت بانی طبق قرارداد در زمان وقوع خسارت نسبت به برداشت اولویت دارد و مازاد آن به‌صورت اصل‌وفرع یا سود تقسیمی سهام، بین سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود.

منافع مشارکت کنندگان در سایدکار

منافع بانی

ـ مهم‌ترین انگیزه بانیان در این سازوکار افزایش ظرفیت بیمه‌ای و افزایش سرمایه به‌صورت غیرمستقیم است. زیرا در این صورت اثرات منفی افزایش سرمایه که همان رقیق شدن سود سهامداران است را تحمل نخواهند کرد.

ـ این افزایش ظرفیت بیمه و ذخیره سرمایه از طریق سایدکار، به لحاظ سرعت زمانی دریافت خسارت، کارایی بالایی برای شرکت بیمه، نسبت به خریداری پوشش بیمه‌ای از شرکت‌های بیمه اتکایی معمولی خواهد داشت.

ـ افزایش درآمدزایی شرکت بانی به دلیل امور مربوط به پذیره‌نویسی و سایر مسائل مدیریتی سایدکار.

ـ شرکت سایدکار به بانی این امکان را می‌دهد که در مواقع افزایش نرخ‌های بیمه‌ای و بیمه اتکایی و وجود چشم‌انداز روشن، به‌سرعت با ایجاد یک سازوکار، ظرفیت بیمه‌ای خود را افزایش دهد و تا زمانی که لازم بداند و برای شرکت سودآور باشد از ویژگی‌های سایدکار بهره‌مند شود.

ـ شرکت سایدکار مانند هر بیمه‌ی اتکایی دیگر ملزومات ذخیره سرمایه شرکت بیمه را کاهش می‌دهد. زیرا از آنجایی که محاسبه حد کفایت سرمایه توسط تنظیم‌کنندگان مقررات بر مبنای ریسک محاسبه

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

می‌شود، شرکت بانی با انتقال بخشی از ریسک خود به سرمایه‌گذاران از طریق سایدکار، از ملزومات سرمایه اجتناب می‌کند.

منافع سرمایه‌گذاران

ـ شرکت سایدکار از طریق پوشش اتکایی بیمه‌نامه‌هایی که دارای ریسک‌های بالا هستند بازدهی بالایی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند.

ـ سایدکار دارای عمرمحدود هستند و این امکان برای سرمایه‌گذاران وجود دارد که در مواقعی که نرخ بیمه اتکایی در بازار اتکایی بالاست وارد این اوراق شوند و پس‌ازاین که این نرخ‌ها تعدیل شد، از آن خارج شوند.

ـ سرمایه‌گذاران از نقش دوگانه بانی در سازوکار سایدکار منتفع خواهند شد. زیرا اول، بانی به‌عنوان مشتری دائمی شرکت سایدکار خواهد بود. سرمایه‌گذاران از منافع جوان بودن و منعطف بودن شرکت سایدکار و هم از تجربه و تخصص بانی سود می‌برند.

ـ شرکت سایدکار به حداقل تلاش‌ها ازلحاظ زمانی، منابع مالی و مادی برای استقرار زیرساخت‌ها نیاز دارد و این بهترین مزیت آن تلقی می‌شود.

ـ از ویژگی‌های برجسته سایدکار، دوره زمانی محدود و محدوده ریسک مشخص این نوع سرمایه‌گذاری‌ها است، البته به شرط آن که تعهدات آن بدون تغییر بماند.

ـ از مهم‌ترین مزایای سرمایه‌گذاری در شرکت سایدکار امکان متنوع سازی مناسب پرتفوی سرمایه‌گذار با توجه به همبستگی اندک بین بازدهی بازار سرمایه و بازدهی شرکت سایدکار است.

ـ سرمایه‌گذاران در شرکت سایدکار با ریسک اعتباری اندکی مواجه هستند زیرا وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران و حق‌بیمه از بانی در یک حساب تضمینی نزد یک امین سرمایه‌گذاری خواهد شد که کمترین ریسک را خواهد داشت.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

وقوع ناگهانی و غیره منتظره بلایای طبیعی، آتش سوزی، تصادفات جاده‌ای و. . . علاوه بر اینکه موجب خسارات مالی و جانی به حادثه دیدگان می‌شود، شرکت‌های بیمه را هم با مسئله تأمین وجوه بابت پرداخت خسارات روبرو می‌کند. وقوع چند حادثه بزرگ مثل زلزله، سیل، طوفان، آتش سوزی و. . . در یک مدت‌زمان کم موجب ورشکستگی شرکت‌های بیمه خواهد شد. بیمه اتکایی یک راهکار سنتی جهت نجات از این بحران است اما با توجه به حجم بالای خسارت در مناطق حادثه‌خیز ممکن است، شرکت‌های بیمه اتکایی نیز توانایی پوشش تمام ریسک‌ها را نداشته باشند. نیاز به پوشش بیمه‌ای این حوادث و تحمل پرداخت خسارت‌های سنگین توسط شرکت‌های بیمه و نیز کمبود ظرفیت بیمه‌ای در صنعت بیمه برای

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

پوشش بیمه‌ای تمام این حوادث ضرورت توجه و تسریع در طراحی و به کارگیری اوراق بهادار بیمه‌ای به عنوان مکمل بازار بیمه و بیمه اتکایی را ایجاد می‌کند.

یکی از ابزارهای کارآمد و مؤثر برای حل این مشکل ارتباط مستقیم بین صنعت بیمه و بازار سرمایه تحت عنوان مفهومی به نام تبدیل کردن ریسک به اوراق بهادار می‌باشد. این اوراق که به اوراق مرتبط با بیمه **(ILS)**معروف‌اند، دارای سه نوع متفاوت هستند که شامل اوراق تضمین زیان صنعت **(ILW)** اوراق بلایای طبیعی **(Cat bond)** و اوراق سایدکار می‌باشند.

سازوکار انتشار اوراق تضمین زیان صنعت به این صورت است که خریداران این اوراق که شرکت‌های بیمه یا بیمه اتکایی هستند در مقابل پرداخت وجهی اقدام به خرید این اوراق از فروشنده می‌کنند و در عوض فروشنده نیز تضمین می‌کند که با توجه به شاخص‌های تعیین‌شده در قرارداد این اوراق، هرگاه زیان صنعت بیمه در اثر یک حادثه فاجعه آمیز (که توسط مراجع ذی‌صلاح اعلام می‌شود) از حدی فراتر رود، صرف‌نظر از اینکه زیان خریدار این اوراق چقدر باشد، باید محدوده زیان تعیین شده در قرارداد اوراق را تضمین کند.

انتشار اوراق بلایای طبیعی به این صورت است که ریسک حوادث فاجعه‌آمیز و بلایای طبیعی توسط شرکت‌های بیمه به اوراق بهادار تبدیل‌شده و در بازار سرمایه به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. این ابزار دو کاربرد ویژه دارد اولاً ریسک‌ها را از شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه انتقال می‌دهد و ثانیاً به‌نوعی راهی برای تأمین مالی شرکت‌های بیمه و جبران کمبود ذخیره سرمایه آنها می‌باشد.

در اوراق سایدکار، یک قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بیمه و یک **SPV** (که به شرکت سایدکار معروف است) منعقد می‌گردد و علاوه بر این دو، طرف سومی هم هست که همان سرمایه‌گذار در اوراق منتشرشده توسط سایدکار است. برخلاف اوراق بلایای طبیعی که بر مبنای بیمه زیان اضافی عمل می‌کردند در اینجا مبنای بیمه اتکایی، مشارکتی است یعنی شرکت منتشرکننده اوراق (یعنی همان سایدکار) در ریسک بیمه‌نامه‌های یک شرکت بیمه خاص، در عوض دریافت بخشی از حق بیمه‌های دریافتی از آن بیمه‌نامه‌ها شریک می‌شود، سپس اقدام به انتشار اوراق می‌کند که وجوه حاصل از این اوراق و نیز حق‌بیمه دریافتی از شرکت بیمه در یک حساب تضمینی سرمایه‌گذاری می‌شود. خریداران این اوراق بازدهی حاصل از این سرمایه‌گذاری را دریافت خواهند کرد و در عوض اگر خسارتی برای شرکت بیمه به وقوع بپیوندد، باید سهمی از ریسک بیمه‌نامه‌ها که توسط سایدکار تضمین‌شده از محل اصل‌وفرع اوراق پرداخت شود.

از مزایای این اوراق برای سرمایه‌گذاران متنوع سازی مناسب پرتفوی اوراق با درامد ثابت خود، با این اوراق می‌باشد زیرا همبستگی بازده ای این اوراق با همبستگی بازده ای بازار سرمایه بسیارکم می‌باشد و از طرف همبستگی زیاد نیز با ریسک نرخ بهره و ریسک اعتباری سایر اوراق ندارند.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

به نظر می‌رسد با توجه به محدودیت‌های موجود بر سر راه شرکت‌های بیمه که باعث شده است نتوانند با شرکت‌های بیمه اتکایی خارجی در ارتباط باشند و بخشی از ریسک‌های پرتفوی‌شان را به آنها واگذار کنند، طراحی و به کار گیری مناسب این اوراق در کشورمان برای شرکت‌های بیمه جذاب باشد و می‌تواند ظرفیت بیمه‌ای کشور را تا حد زیادی گسترش دهد و به عنوان جایگزینی برای بیمه اتکایی قرار گیرد، همچنین این اوراق به عنوان یک ابزار مالی جدید در بازار سرمایه مورد استقبال قرار خواهد گرفت زیرا ریسک‌هایی که در بازار سرمایه بسیار تأثیرگذار است مانند نوسانات بهای نفت، طلا، ارز و... بر روی این اوراق تأثیری نخواهند داشت و برای سرمایه‌گذاری که از عدم تنوع در پرتفوی خود رنج می‌برد بسیار مطلوب خواهد بود.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]

فهرست منابع و مآخذ

ـ عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۰)، «نقش صنعت بیمه در بازارهای سرمایه جهانی شده»، صنعت بیمه، شماره ۶۴، صص۹۳-۱۰۹.

ـ فطانت، محمد و ناصرپور، علیرضا (۱۳۸۷)، «مبانی تبدیل به اوراق بهادارسازی ریسک‌های بیمه شده»، کتاب کنفرانس بین المللی تامین مالی، تهران.

ـ میرمطهری، سید احمد (۱۳۸۰)، «نقش موسسات بیمه در بازار سرمایه»، صنعت بیمه، شماره۶۴، صص ۱۳۱-۱۴۴.

ـ سیفلو سجاد (۱۳۸۷)، «راهکارهای توسعه تعامل بیمه و بازار سرمایه»، چهاردهمین همایش ملی بیمه و توسعه، تهران

ـ سیفلو، سجاد (۱۳۸۹)، «اوراق بهادار بیمه‌ای ابزاری برای افزایش توان بیمه‌گری در صنعت بیمه ایران»، هفدهمین همایش ملی و سومین همایش بین المللی بیمه و توسعه، ایران.

ـ نمن الحسینی، مهدی و جعفری، علی (۱۳۸۵)، «راهکارهای بازار سرمایه برای بیمه حوادث فاجعه آمیز»، صنعت بیمه، شماره۶۶، صص ۵ تا ۳۵.

ـ میرطاهر، سید محمدجواد و سرشار، مهدیار، (۱۳۹۵)، «اوراق بهادارسازی بیمه در صنایع پیش‌ران (مبتنی بر ساختار اوراق مالی اسلامی)»، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، سال پنجم، ش۱۹، ص۳.

ـ تهرانی، رضا؛ علیرضا ناصرپوراسد و امیرمحمد رحیمی، (۱۳۸۸)، «اوراق بهادار سایدکار **(Sidecars)** ، ابزاری نوین برای تأمین مالی شرکت‌های بیمه»، دومین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران، تهران، مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف.

ـ ایزدی، محمد (۱۳۸۴)، "مزایای اوارق قرضه مرتبط با بیمه برای بیمه‌گران اموال/حوادث"، تازه‌های جهان بیمه، شماره ۹۱، صص ۲۵-۲۹.

ـ موسویان، سیدعباس؛ مهدوی، غدیر و میرطاهر سیدمحمدجواد، (۱۳۹۴)، «اوراق بیمه اتکایی اسلامی جهت انتقال ریسک در صنعت نفت»، تحقیقات مالی اسلامی، دوره ۴، شماره ۸، صص ۵- ۴۰.

__ Samuel H. Cox, Joserh R. Fairchild, and Hal W. Pedersen, Actuarial and Economic Aspects of Securitization of Risk, Asian Buletin,now 2000 ,pp 157-193.

__Seiflou, Sajjad (2009), Insurance-linked securities, First International Conferences on Insurance Industry: Challenges and Opportunities, Tehran, The School of Economic Sciences.

__Seiflou, Sajjad (2010), Insurance- linked Securities: Growing Risk Rransferring Tools, The Second World Risk and Insurance Economics Congress, Singapore, The Asia-Pacific Risk and Insurance Association.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19]