

## «روش‌های جدید جذب سرمایه برای خطرهای تحت پوشش بیمه»

نیاز فزاینده‌ای به جذب سرمایه بیشتر در بازارهای بیمه احساس می‌شود، و نشر اوراق بهادار برای خطرهای تحت پوشش بیمه برطرف‌کننده این نیاز است به طوری که Stephen Womack در زیر شرح می‌دهد:

مورخان مالی، سال ۱۹۹۷ را یادآور سال تلاقی وال استریت با لایم استریت و هم‌چنین سال تبدیل شدن خطر تحت پوشش بیمه به یک کالای واقعی می‌دانند. سال گذشته بازار بیمه، با آهستگی و از روی ناچاری، مجدانه شروع به بهره‌گیری از تأثیرات ناشی از بهادار سازی خطر تحت پوشش بیمه نمود.

نشر اوراق بهادار در اشکال و ابعاد گوناگونی صورت می‌گیرد. این حتی یک مفهوم آشکار است و افراد بسیاری در بیمه از فواید آن آگاه هستند. با وجود این، نشر اوراق بهادار برای خطرهای تحت پوشش بیمه در جهت متحول سازی، روشی که بیمه‌گران اتکایی تحت آن به فعالیت مشغولند، توان بالقوه‌ای دارد. در نهایت این پدیده ممکن است بتواند حتی روش دیگری برای بیمه‌اولیه‌مرسوم در بازار پیشنهاد کند. در ابتدایی‌ترین سطح، بهادار سازی شیء یا چیز، به معنای تبدیل آن شیء یا چیز به اوراق مالی بهاداری است که در بازار آزاد قابلیت معاملاتی داشته باشد. سهام و اوراق بهادار بورس از نمونه‌های شناخته شده اوراق بهادار هستند. در زمینه بیمه، این فراگرد ابتدایی بهادار سازی، معادل است با تقسیم کل ریسک‌پذیری به مخاطرات تعریف شده خاص و به دنبال آن تقسیم به دسته‌های کوچک ریسک. این دسته‌های کوچک ریسک می‌توانند با قیمتی که به شرایط بازار وابسته است خرید و فروش شوند.

اما در بخش بیمه، اصطلاح نشر اوراق بهادار معنای وسیع‌تری پیدا می‌کند. این اصطلاح در برگیرنده دامنه وسیعی از مدل‌های ابتکاری مالی است که به منظور جذب سرمایه جدید به بازار بیمه طراحی شده است. کاربرد اصطلاح مذکور مساوی است با فعالیت‌های مالی بانک‌های

بازرگانی، مشوق‌های مالیاتی خارج از مرزهای گمرکی، سپرده‌های بانکی، معاملات اختیاری سهام، اوراق قرضه، و شاخص‌ها که در بیمه تلفیقی از خطرها و تکنیک‌هایی است که خطرهای آن از لایم استریت سرمنشأ گرفته و تکنیک‌ها در وال استریت توسعه می‌یابد.

فکر کاربرد تکنیک‌های بازار سرمایه در بازارهای بیمه مستقیم و بیمه اتکایی، به مدت بیش از یک دهه بدون توجه مانده بود. هیأت تجاری شیکاگو معاملات اختیاری خطرهای فاجعه‌آمیز را از سال ۱۹۹۲ انجام می‌داده است. اما انجام فعالیت بهادار سازی خطرهای بیمه‌ای برای اولین بار و با حجم زیاد تنها در ۱۲ ماه گذشته صورت پذیرفته است. شاید مهم‌تر از همه، تبدیل شدن این فعالیت از شکل یک فکر امریکایی محض به فعالیتی است که هم اکنون بیمه‌گران مستقیم و اتکایی و کارگزاران در کشورهای آلمان، سوئد، و ژاپن با آن درگیر هستند.

مستداول‌ترین شکل معامله اوراق بهادار در زمینه خطرهای تحت پوشش بیمه، برای بیمه‌گران مستقیم و اتکایی تا به حال صدور اوراق قرضه بوده است. بیمه‌گران پول‌های نقد ناشی از صدور اوراق قرضه را با هدف تقویت دارایی‌های خود و پرداخت بهره به دارندگان اوراق قرضه، جمع‌آوری می‌کنند. تحت شرایط معین و مشخص در زمان وقوع خسارت‌های بزرگ، صادرکنندگان اوراق قرضه ممکن است مجاز به عدم پرداخت بهره شوند. تحت شرایط بعضی معاملات، به سرمایه‌گذاران بازده بالاتری پرداخت می‌شود، اما در مقابل آنان باید هم چنین سرمایه اوراق قرضه را در معرض خطر تلفی کنند. در بعضی دیگر از معاملات اوراق بهادار، در زمان بحرانی، نوع دیگری از بهادار سازی وجود دارد. به این صورت که برای مثال، بیمه‌گران مبلغی را برای ضمانت از قابل استفاده بودن وجوه احتیاطی (ارزش از قبل تعیین شده) می‌پردازند.

شرکت بیمه ممکن است تضمینی را خریداری کند که به موجب آن سرمایه‌گذاران ۵۰ میلیون سهم جدید به مبلغ هر سهم یک دلار خریداری کنند تا اگر حوادث معینی اتفاق افتاد این سهام بتوانند بعد از خسارات عمده فاجعه‌آمیز

وضعیت تعهدات بیمه‌گر را بهبود بخشند.

فیلیپ تیلور مدیر کل برنامه‌ریزی در حوادث عمومی، به این معاملات به منزله راهی برای آینده می‌نگرد. او می‌گوید: «معاملات اوراق بهادار تا به حال در ریز برنامه مالی لحاظ نشده است، اما این معاملات مد نظر ماست. کارگزاران و بیمه‌گران اتکایی و بانکداران مقالات زیادی در این باره اخیراً برای من ارسال کرده‌اند.»

نگرانی‌ها دربارهٔ فقدان پوشش برای خطرهای فاجعه‌آمیز در شروع دههٔ ۱۹۹۵، اولین گرایش‌های عمده به این نوع فعالیت مالی را سبب شد، بیمه‌گرانی که ضررهای بالقوه ناشی از حوادث بزرگ طبیعی را ترسیم می‌کرده‌اند، نگران عدم ارائه و دسترسی به پوشش‌های بیمهٔ اتکایی بعد از وقوع به اصطلاح یک ضرر عظیم بودند. برای مثال؛ آخرین پیش‌بینی یکی از کارگزاران بیمهٔ اتکایی این گونه است که یک زلزلهٔ بزرگ در لس‌آنجلس و یا سان‌فرانسیسکو خسارت بیمه‌ای بین ۶۰ تا ۸۰ میلیارد دلار وارد می‌سازد. این مبلغ خلأ عظیمی را در بازار بیمهٔ اموال و حوادث آمریکا، که سرمایه‌ای مازاد بر ۲۶۰ میلیون دلار دارند، به وجود می‌آورد.

#### ضایعات بالقوه ناشی از وقوع زمین‌لرزه

این مشکل به آمریکا محدود نمی‌شود. زلزلهٔ کوبهٔ ژاپن در ژانویهٔ ۱۹۹۵، خسارتی در حدود ۱۰۰ میلیارد دلار به بار آورد. به دلیل این که پوشش بیمه در مورد زلزله بسیار اندک بود، بیمه‌گران ضرر اندکی بین ۲ تا ۳ میلیارد دلار متحمل شدند. منطقهٔ کوبه در حکم یک منطقهٔ زلزله‌خیز مورد نظر نبود. اما تجربهٔ کوبه، بیان‌گر ضررهای بالقوه بالای ناشی از وقوع زلزله است که در شهری مانند توکیو و با پوشش بیمه‌ای گسترده ممکن است رخ دهد.

در اروپا نیز طبیعت قدرت خود را آشکار ساخته است تا بشر به ضعف خود پی‌برد و در فکر بهبود بخشیدن توان دفاعی خود باشد. سیلاب‌های تابستان گذشته در لهستان، اتریش، و جمهوری چک سبب خرابی‌های دهشتناکی شد. در این نواحی هم به دلیل عدم پوشش بیمه‌ای گسترده و تعداد کم بیمه‌گذاران، ضایعات انسانی با ضررهای بیمه‌ای قابل مقایسه نبود. اما اگر این سیلاب‌ها با همین مقیاس،

نواحی حیاتی و صنعتی آلمان، بلژیک و یا فرانسه را در خود غرق می‌ساخت پایان ماجرا کاملاً متفاوت می‌بود. با توجه به قدرت ویرانگری طبیعت، پرسشی که مطرح می‌شود این است که چه موقع یک حادثهٔ طبیعی فاجعه‌آمیز با ضرر بیمه‌ای ۱۰۰ میلیارد دلار به وقوع می‌پیوندد نه این که آیا چنین خسارتی اصولاً رخ می‌دهد یا خیر؟ در حالی که چنین واقعه‌ای ترازنامه‌های بازار بیمه را کاملاً تحت تأثیر قرار می‌دهد اما به نظر می‌رسد که باعث تغییرات ناچیزی در کل بازار سرمایه شود. کل ارزش بازارهای سرمایه در آمریکا ۱۶۰۰۰ میلیارد دلار است. متوسط تغییرات روزانه در این بازارها تقریباً ۰/۷ درصد یا ۱۱۲ میلیارد دلار است؛ یعنی ضرری که ممکن است کل بازار بیمه را فلج کند متوسط تغییری است که معمولاً در یک روز کاری در بازارهای سرمایه به وقوع می‌پیوندد.

به دلیل نگرانی‌های اولیه در ابتدای دههٔ ۱۹۹۰، برمودا به صورت یک مرکز واقعی برای بیمهٔ اتکایی و وقایع فاجعه‌آمیز ظهور کرده است. شکل‌گیری شرکت‌هایی از قبیل Partner, Mid-Ocean Re, Lasalle Re, CAT Ltd به جذب ۵ میلیارد دلار پول جدید به بازار وقایع فاجعه‌آمیز کمک کرده‌اند. با درک آنچه رخ داده است، احتمال توسعه استفاده از تکنیک‌های بهادارسازی خطرهای بیمه‌ای در صورت عدم رشد بازار برمودا وجود می‌داشت. با وجود این، هنگامی که بیمه‌گران در جست‌وجوی سپر محافظتی در مقابل ضررهای میلیونی «یک بار در هر صد سال» هستند فقدان ظرفیت بیمه‌ای هم چنان به صورت یک مسأله مطرح است.

#### ارزان‌تر از بیمه

ظرفیت بیمه‌ای تنها دلیل برای بهادار سازی خطرهای تحت پوشش بیمه نیست. بعد از مدتی این روش می‌تواند ارائه‌گر روش ارزان‌تری برای بیمه‌گران و یا حتی بیمه‌گذاران در جهت کاستن خطر باشد. بازار بیمه قبلاً به طور غیرمستقیم از بازار سرمایه استفادهٔ مورد نیاز را کرده است. شرکت‌های بزرگ به نظر می‌رسند به طور فزاینده‌ای پوشش‌های بیمه‌ای را تنها از بیمه‌گرانی که در رتبهٔ مناسبی (از نظر ایمنی مالی) هستند، خریداری می‌کنند. این بیمه‌گران به دلیل ذخایر مالی‌شان و هم چنین به دلیل

حمایت مالی سرمایه‌گذاران از آن‌ها حایز رتبه‌های بالا می‌شوند. نشر اوراق بهادار ارائه‌گر توان بالقوه‌ای برای خریداران بیمه مستقیم و بیمه اتکایی در جهت دسترسی مستقیم به منبع سرمایه و حذف واسطه‌هاست. از لحاظ نظری به دلیل این که بازار توسعه می‌یابد، بهادارسازی چندین نوع از خطرها ارزان‌تر از بیمه کردن آن‌هاست.

کسانی که می‌خواهند دامنه خطر را محدود کنند تنها نفع برندگان بالقوه نیستند. سرمایه‌گذاران نیز در حال بررسی بعضی از فواید بهادار سازی خطرها هستند. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای خواهان پرتفوی متنوعی هستند. آنان تمایلی ندارند که همه تخم‌مرغ‌ها را در یک سبد حمل کنند. بنابراین، تعداد متنوعی از سهام را در طول طیف گسترده‌ای از بازارهای جهانی خریداری می‌کنند. خطر تحت پوشش بیمه باید روش خوبی در جهت تنوع بخشیدن به سرمایه‌گذاری باشد، زیرا احتمال در هم کوبیده شدن کالیفرنیا با زمین لرزه، به طور مستقیم ربطی به سقوط احتمالی بازار سهام ندارد. به بیان دیگر، سقوط بازار سهام باعث ایجاد زمین لرزه نمی‌شود، گرچه زمین لرزه بزرگی ممکن است باعث سقوط قیمت‌های سهام در کوتاه‌مدت شود.

در حال حاضر، سرمایه‌گذاری که به پذیرش خطرهای تحت پوشش بیمه‌ای تمایل دارد، باید سهام یک بیمه‌گر مستقیم یا بیمه‌گر اتکایی را خریداری کند. از لحاظ نظری، اگر خسارت‌ها بسیار ناچیز باشند، درآمد بالا خواهد بود و سود سهام ایمن است. برعکس وقوع یک یا دو حادثه فاجعه‌آمیز خسارت‌ها را چندین برابر می‌کند و سود سهام را کاهش می‌دهد. البته، در عمل، تعدادی از دیگر عوامل بر بازده سهام بیمه تأثیر خواهند گذاشت. در واقع، به دلیل گستره وسیع پرتفوی سرمایه‌گذاری بیشتر شرکت‌های بیمه، تأثیر عملکرد بازار سهام در دنیا بر بازده سهام شرکت بیمه در حد تأثیر تجربه خسارتی واقعی‌شان است. با وجود این، با بهادار ساختن خطرهای بیمه‌ای، سرمایه‌گذار می‌تواند خطرهای بیمه‌ای خالصی را خریداری کند.

مدیر عامل بخش حوادث فاجعه‌آمیز شرکت ویلیز کورون در لندن، به ضرورت آموزش سرمایه‌گذاران بالقوه

درباره خطرها و فواید مرتبط با بهادارسازی خطرهای تحت پوشش بیمه تأکید می‌کند. او می‌گوید: «دو تا سه سال طول کشیده است تا این پیام مقبول واقع شود. از دیدگاه سرمایه‌گذاران این فرصتی است برای خرید نوعی دارایی که با دیگر دارایی‌های نگهداری شده آن‌ها مرتبط نیست». یکی از کارگزاران بیمه اتکایی عملکرد یک سرمایه‌گذاری در یک اوراق قرضه فرضی را برای یک واقعه فاجعه‌آمیز در طول ۲۵ سال، از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۴ به صورت مدل درآورده است. اوراق قرضه به میزان سهام عادی رشد نیافت، اما از اسناد مالی خزانه‌داری امریکا عملکرد بهتری داشت. افزون بر این، خرید اوراق قرضه برای وقایع فاجعه‌آمیز، سرمایه‌گذاری با ثباتی به شمار می‌آید، و نوسان‌های کمتری از دیگر سهام‌ها و یا اوراق قرضه دولتی نشان می‌داد. تحقیق دیگری که بانک‌های بازرگانی انجام دادند بیانگر تأیید این مطلب است و جامعه سرمایه‌گذاران در حال توجه به خطرهای تحت پوشش بیمه هستند. تمایل ناگهانی در میزان معاملات صورت پذیرفته در تابستان گذشته خود علامت واضحی است از این توجه سرمایه‌گذاران به این نوع سرمایه‌گذاری.

علاوه بر بانک‌های بازرگانی، شماری از بزرگ‌ترین نام‌ها در بیمه سنتی برای حفظ موقعیتشان تحرک خود را شروع و بخش‌هایی را برای کار در این بازار نوظهور تأسیس کرده‌اند. برخی اظهار می‌دارند که راه فراروی ما توسعه و بسط راه‌حل‌های بازار سرمایه است که تکمیل‌کننده برنامه‌های بیمه مستقیم و بیمه اتکایی خواهد بود.

هنوز اسرار زیادی در این بازار جدید وجود دارد. این که تا چه میزان و با چه سرعتی فعالیت‌های نشر اوراق بهادار در زمینه ریسک‌های بیمه‌ای توسعه می‌یابد، به تعدادی از عوامل وابسته است. یکی از دست‌درکاران مدیریت بخش حوادث فاجعه‌آمیز شرکت ویلیز کورون اظهار می‌دارد: «من مطمئن نیستم که این معاملات بتوانند در مورد ضررهای کوچک نیز کاربرد پیدا کنند». او می‌گوید: «مردم ناگزیر به پرداخت حق بیمه در این مورد از معاملات هستند و ظرفیت کافی نیز در بازار برای تحت پوشش قرار دادن این ضررهای

## گرایش به سمت پوشش مازاد خسارت، حق بیمه‌های جهانی را به نصف کاهش می‌دهد

به نظر آقای هربرت هاگ مدیر عامل و مدیر اجرایی بخش اتکایی خطرهای فاجعه‌آمیز شرکت پارتزری: در نتیجه تحول اساسی در شیوه نرخ گذاری حق بیمه، وسعت بازار اتکایی جهانی ناشی از حجم حق بیمه‌های کنونی ممکن است به بیش از نصف برسد. وی مدعی است که شواهد بسیار قوی ناشی از تمایل واگذارندگان به خرید بیمه‌های اتکایی غیرنسبی موجود است. به گفته وی تغییر جهت بیمه‌های اتکایی نسبی به پوشش‌های مازاد خسارت، دنیای اتکایی را به طور چشم‌گیری تغییر خواهد داد. ممکن است وسعت بازار جهانی به طور چشم‌گیری به کمتر از نصف حجم برسد و رقابت برای باقیمانده آن هم تشدید شود.

مهم‌تر این که گردانندگان آن در زمان کوتاهی به تدریج تغییر کنند و حرفه‌ای‌ها از بقیه گروه جدا شوند. ما شاهد نشانه‌های بارزی از تمایل بیمه‌گذاران اتکایی به خرید بیمه‌های غیرنسبی هستیم، لیکن این عمل به تدریج صورت می‌گیرد. این تغییر، رکن اصلی تجدید سازمان بازار بیمه اتکایی است و شرکت‌های باقیمانده استراتژی‌هایی را برای هدایت این تحول به کار خواهند گرفت.

در پاسخ به این پرسش که گرایش به سمت پوشش‌های اتکایی غیرنسبی چه امتیازی برای واگذارندگان خواهد داشت پاسخ می‌دهد: ممکن است در ابتدا آن طور که باید به نظر نرسد، اما پوشش‌های غیرنسبی افزایش حق بیمه واگذاری و سهولت اداره آن پوشش‌ها را همراه خواهد داشت. ولی آیا نیاز به حمایت از عملکرد شخصی می‌تواند نفع اصلی محسوب شود؟ شواهدی موجود است که هر زمان بیمه‌گر مراقب نتایج کار خویش است، از انطباق بیمه‌ای بیشتری پیروی می‌کند، در حالی که این موضوع عامل توقف در رقابت شدید میان بیمه‌گران نمی‌شود و احتمالاً باعث کوتاه شدن دوره تناوب قیمت‌ها می‌گردد و به بازگشت هرچه سریع‌تر سلامت به بازار بیمه منحصر می‌شود. بنابراین ارزیابی آقای هاگ، دست کم ۷۰ درصد از مجموع حق بیمه اتکایی دنیا، از واگذاری‌های نسبی است و کاملاً به

کوچک وجود دارد. او به فعالیت‌های نشر اوراق بهادار در زمینه ریسک‌های تحت پوشش بیمه به منزله مکملی برای بیمه اتکایی می‌نگرد و نه همچون یک جانشین. وی همچنین به کارایی این نوع فعالیت‌ها در تحت پوشش قراردادن وقایع وحشتناکی که در بازارهای بلند مدت بیمه مسؤلیت به صورت بالقوه وجود دارد، با دیده تردید می‌نگرد. او اظهار می‌دارد: «خلق شاخص‌های صحیح، که با آن‌ها بتوان ادعای خسارت مسؤلیت را اندازه‌گیری کرد و معاملات اوراق بهادار تحت آن شاخص‌ها صورت پذیرد، مشکل است.

با وجود این، توسعه جغرافیایی بهادار سازی احتمالاً ادامه خواهد داشت. ژاپن در سال ۱۹۹۸ برای یکی از بازارهای رشد یافته مهیاست و در ابتدای سال باید در بازار انگلستان احتمالاً اولین معامله‌اش را انجام دهد. منطقه دیگری که استعداد بالقوه‌ای در زمینه رشد دارد شرکت‌هایی هستند بیرون از بازار بیمه که توان مالی قوی دارند، مانند تولیدکنندگان نفت که برای بعضی از خطرهای فاجعه‌آمیزشان به جای خرید بیمه‌های اتکایی، اوراق قرضه صادر می‌کنند.

به نظر تیلور اثبات این که این سرمایه جدید به بیمه اختصاص می‌یابد، ممکن است ادعای بزرگی باشد. او می‌گوید: «پرسش‌هایی که شما هنگام خرید بیمه‌های اتکایی می‌کنید در برگیرنده چگونگی قدرت مالی تأمین‌کننده، میزان ارزانی ظرفیت، و امکان برقراری رابطه بلند مدت است. افراد نگرانند که آیا بعد از بروز خسارت سرمایه لازم موجود است یا نه؟». با وجود این، وی در مورد فرصت‌های آتی برای فعالیت‌های صدور اوراق بهادار در زمینه ریسک‌های تحت پوشش بیمه خوشبین است. به نظر او تحولات شگرفی در سال‌های آتی در این فعالیت‌ها رخ خواهد داد. او می‌گوید: «بانک‌ها به شدت در حال بازاریابی هستند و شگفت‌آور نخواهد بود اگر بعد از سپری شدن چند سال با نگاهی به گذشته، با دشواری بتوان بازارهای بیمه اتکایی در سال ۱۹۹۷ را شناسایی کرد.» ■

CII Journal, Jan. 1998

منبع