

## تحولات و اختیارات بیشتر در تعیین استراتژی

مقاله حاضر، به تحولات پدید آمده در زمینه تأمین اعتبار حوادث فاجعه آمیز و به ویژه صدور اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز می پردازد و به موانعی اشاره می کند که بازارهای سرمایه برای فروش اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز با آن روبرو هستند. هم چنین مقاله زیر وضعیت این اوراق قرضه را در بازارها مورد بررسی قرار می دهد.

تحولاتی که سال های اخیر در زمینه تأمین اعتبار حوادث فاجعه آمیز پدید آمده، اختیارات مشتریان را در برنامه ریزی برای استراتژی سرمایه ای خود، افزایش داده است.

در حال حاضر مشتریان می توانند با خرید بیمه اتکایی مرسوم و سنتی، از خود در برابر مخاطرات حوادث فاجعه آمیز محافظت کنند و یا این پوشش بیمه ای را با استفاده از ظرفیت بیمه اتکایی - که در سال های اخیر به وسیله بازارهای سرمایه گسترش یافته است - تکمیل کنند.

روش های تأمین اعتبار حوادث فاجعه آمیز که به وسیله بازارهای سرمایه متحول شده اند، می توانند اشکال گوناگونی داشته باشند که شامل اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز

(Cat bonds)، اوراق مازاد احتمالی (Contingent surplus notes)، اوراق اختیار معاملات ارزی حوادث فاجعه آمیز (exchange-traded Catastrophe options) و اوراق اختیار فروش سهام حوادث فاجعه آمیز (catastrophe equity puts) می شود. این مقاله نگاهی خواهد داشت به اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز که در چند سال اخیر شهرت فراوانی کسب کرده است.

از سال ۱۹۹۵ تاکنون، پوشش حوادث فاجعه آمیز تقریباً تا حد ۳ میلیارد دلار به وسیله بازارهای سرمایه ممکن شده است. با توجه به این که رقم مذکور تنها کسری از رقم تخمینی ۲۷۵ میلیارد دلار، پوشش مورد نیاز بازار حوادث فاجعه آمیز جهان است، که با توجه به تعداد و حجم معاملات انجام گرفته در بازارهای سرمایه از سال ۱۹۹۵، به دست آمده است آن گاه مشخص می شود که این روش جدید انتقال ریسک، آشکارا گسترش سریعی پیدا کرده است. این موضوع چیزی نیست که بیمه گران اتکایی و یا مشتریانانشان بتوانند آن را نادیده بگیرند.

بازارهای سرمایه برای فروش اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز به مشتریان بالقوه با موانعی روبرو شدند که یکی حق بیمه اتکایی پرداختنی و

بانک های تجارت بین المللی، کارگزاران، وکلا، شرکت های الگوساز و آژانس های نرخ گذاری می شود، در زمان ارسال صورتحساب برای خدماتشان ارقام کمی را مطالبه نمی کنند.

یک راه کاهش فشار بر مشتریان، انجام یک معامله چندساله و مستهلک کردن هزینه ها بعد از پایان مدت معامله است.

پیدایش اوراق بهادار مربوط به بیمه، این اجازه را به برخی از بیمه گران اتکایی داده است که بازارهای سرمایه را هم چون مهمان های ناخوانده ای برای بیمه اتکایی به شمار آورند. این رویکرد بسیار ساده انگارانه است، زیرا انتشار اوراق بهادار ریسک های بیمه ای باید مکمل بیمه اتکایی سنتی و نه جانشین آن محسوب شود.

روی هم رفته، در معاملاتی که تاکنون انجام گرفته، هیچ یک از بیمه شدگان اتکایی، برنامه قراردادهای سنتی بیمه حوادث فاجعه آمیز خود را در قبال پوشش از طریق صدور اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز از دست نداده است. شرکت های بیمه با دسترسی به بازارهای سرمایه، به راحتی منابع پوشش بیمه اتکایی خود را گسترش داده و امنیت خود را تقویت می کنند که این نشان دهنده آن است که اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز کاملاً در حاشیه قرار دارند.

دیگری، هزینه های مربوط به جدید بودن این روش انجام معامله است.

حق بیمه اتکایی پرداختنی به نسبت احتمال زیان سالانه بر پرتفوی اوراق بهادار (صادره به منظور پوشش اتکایی ریسک فاجعه آمیز) مربوط است. برای نمونه، حق بیمه، مضربی از احتمال خسارت سالانه خواهد بود. حساب سرانگشتی برای یک ریسک خسارت کلی با احتمال وقوع یک درصد، ۴۰۰-۳۵۰ صدم درصد بالاتر از نرخ بهره بین بانکی لندن<sup>۱</sup> است.

اولین اوراق قرضه صادره، پاداش های بالای غیرمنتظره ای را برای جذب سرمایه گذاران به همراه داشت، اما نشانه های جدید حاکی از آن است که قیمت اوراق قرضه در حال همگرا شدن با بازارهای سنتی است.

هزینه های داد و ستد برای چنین معامله ای تقریباً ۱ میلیون دلار برآورد شده است. در توجیه چنین هزینه ای گفته می شود که این مسأله به دلیل حالت ابتکاری و خلاق این رشته و این حقیقت که معاملات مذکور سفارشی هستند از هیچ توافق استانداردی در این فرایند، نمی توان استفاده کرد.

مضافاً این که، طرف های ذی ربط معامله در این فرایند، که شامل صاحبان

1. Libor: London Interbank Offered Rate.

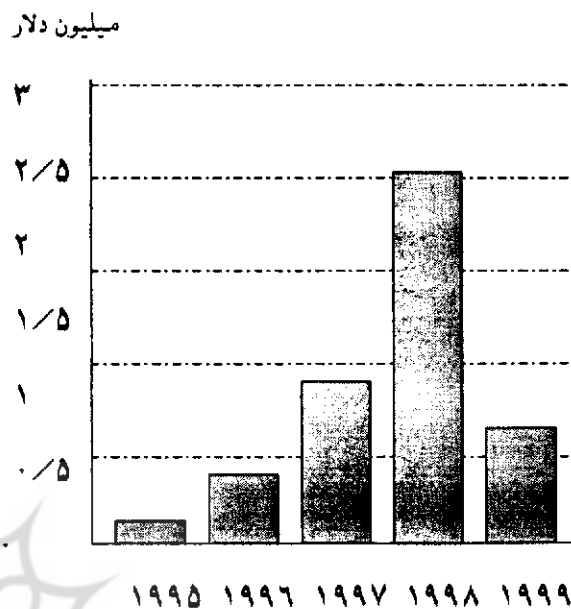
با وجود این از آنجایی که این بازار رشد کافی داشته، رشته های کاری جدیدی را مثل داد و ستد بخش های جرلینگ (Gerling) - که اولین انتشار اوراق بهادار بیمه اعتباری اروپا را انجام داده - رواج داده است.

در حقیقت طولی نخواهد کشید که ما خطرات غیرمالی دیگری را نیز مثل ریسک های زندگی و سیاسی - که در بازارهای سرمایه مورد معامله قرار می گیرند - مشاهده کنیم.

اخیراً دسترسی به تأمین اعتبار حوادث فاجعه آمیز آسان تر شده است، زیرا مراکز بزرگ کارگزاری، گروه های بازار سرمایه خود را برای تسهیل چنین معاملاتی تأسیس کرده اند. درک این فرایند آسان تر از گذشته شده است، زیرا این معاملات شهرت فراوانی کسب کرده و در نتیجه اطلاعات، به طور طبیعی راه خود را در میان مردم گشوده است.

در مجموع، توسعه راه حل های بازار سرمایه، مکمل بازار سنتی بیمه اتکایی است. در حالی که، توجه اولیه در حوزه حوادث فاجعه آمیز دارایی ها متمرکز شده بود، این امکان وجود دارد که در یک دوره طولانی تر، بازارهای سرمایه توجه بیشتری به انتشار اوراق بهادار برای پرتفوی ریسک های با تغییر کمتر

### "معاملات ریسک های غیرمالی در بازار سرمایه"



برای نمونه رشته های بیمه ای در زنجیره ای قرار می گیرند که در یک سر آن ریسک هایی با مشخصه تکرار زیاد / شدت کم و در سر دیگر، ریسک هایی با مشخصه تکرار کم / شدت بالا وجود دارد.

تاکنون اکثر داد و ستدهای اوراق بهادار بیمه ای بدلیل این که حوادث فاجعه آمیز را پوشش می دهند، در دسته دوم قرار گرفته اند.

این گونه ریسک ها، صنعت بیمه را در معرض خطر خسارت بالقوه بزرگی قرار می دهد، زیرا ظرفیت بازار سنتی همیشه هم برای آن ها وجود ندارد.

مثل اتوموبیل، زندگی (NPI)، ریسک اعتباری (Gerling) و ارزش اسقاطی (خالص دارایی) (Toyota)، از خود نشان دهند.

اگرچه بر سر قیمت گذاری، همگرایی وجود خواهد داشت، ولی هنگامی که این رشته کاری، تثبیت شود هزینه های جدید این روش و زمان صرف شده (برای هر معامله به طور متوسط ۶ ماه) ممکن است استفاده از اوراق بهادار را برای بسیاری از مشتریان محدود سازد.

مترجم: آرزو علایی

منبع: Insurance Day, Wed. April 28, 1999, issue No. 614, PP. 6-7.

## تغییر در جهان و بیمه مسؤولیت

نگرانی فزاینده ای به بازار بیمه مسؤولیت هجوم آورده است. از وضع قوانین سخت و دشوار رو به افزایش گرفته تا داوری های آزادیخواهانه در موارد دادخواهی و اختلافات. ما نتیجه آن را در کاهش سود در بخش بیمه مسؤولیت که

با کاهش جهانی بازده سرمایه گذاری ها همراه بوده است شاهد بودیم. این ویژگی اساسی صدور بیمه نامه برای بعضی از شرکت ها است.

نگرانی های ناشی از این تغییرات بررسی بیشتر موضوع را ضروری کرده است و نتایج و علایمی که بدین ترتیب حاصل می شود امکان پیش بینی شکل آینده بازار را فراهم می کند. ابتدا برمی گردیم به دنیای تولید و مسؤولیت هایی که با خود به همراه دارد. به طور کلی تغییر انکارناپذیری در الگوی کلی توزیع در جهان وجود دارد. ادغام مؤسسات سبب شده که توزیع سریعتر، آسانتر و مؤثرتر صورت گیرد که این امر خود بر استفاده بیشتر از امکانات تولیدی جهان سوم اثر گذاشته است. موارد فوق می تواند در کیفیت ساخت، کنترل و حق استرداد (بازیافت) برای تأمین محصولاتی که ناقص تولید شده اند مؤثر باشد.

در این ارتباط توانایی دسترسی به منبع کالاهای فساد پذیر از کشورهای جدید با کنترل ها و استانداردهای پایین بهداشتی نیز وجود دارد. تمام موارد فوق حجم و انواع ریسک های شرکت هایی را افزایش می دهد که قبلاً رابطه خود را با زنجیره طولانی تری از عرضه کنندگان حفظ کرده اند. این امر به آنها