

## مزایای اوراق قرضه مرتبط با بیمه برای بیمه گران اموال / حوادث

مترجم : محمد ایزدی<sup>[۱]</sup>

در این نوشتار مارکوس اشموتز (Markus Schmutz) ، لورکاآلبرتینی (Luca Albertini) و ماساکی کاتسویاما (Masaaki Katsuyama) درباره منافع اوراق قرضه بیمه ای برای شرکت های بیمه اموال حوادث در مدیریت ریسک و افزایش آگاهی از مدیریت ریسک بحث می کنند.

اوراق قرضه بیمه ای (ILS)<sup>[۲]</sup> وسیله ای برای انتقال ریسک بیمه ای به بازارهای مالی است. ILSها مکمل خوبی برای بیمه اتکایی سنتی و ریسک اعتباری بیمه گران اتکایی با یک قیمت ثابت چند ساله هستند.

از سال ۱۹۹۶ تاکنون بیش از ۱۰ میلیارد دلار ILS در بخش بلایای طبیعی صادر شده است و هم اکنون بیش از ۳/۵ میلیارد دلار ظرفیت در بازار وجود دارد.

هزینه این بیمه از زمان اجرای اولیه آن تاکنون به شدت کاهش یافته است و در بعضی از موارد با بازار سنتی برابری می کند.

اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز (Cat bonds) به گونه ای طراحی شده اند تا ریسک اعتباری را برای شرکت های بیمه واگذارنده به حداقل برسانند.

در اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز حامی معامله با یک بیمه گر اتکایی خاص (SPR)<sup>[۳]</sup> وارد یک توافق نامه بیمه ای اتکایی می شود. SPR اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز را با محدوده قیمتی مورد توافق وارد بازارهای مالی می کند. پولی که از فروش اوراق قرضه به دست می آید و برای پرداخت به شرکت بیمه انتقال دهنده ریسک استفاده می شود، در یک صندوق مورد اعتماد دو طرف نگهداری و در اوراق قرضه با نرخ سود بالا سرمایه گذاری می شود.

تعیین ساختار سرمایه ای استفاده می کنند و برای تامین مالی شرکت از ترکیبی از سهام ، بدهی کوتاه مدت و بدهی بلند مدت استفاده می کنند.

در مقایسه با بیمه اتکایی سنتی هزینه اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز بسیار متغیر و وابسته به عواملی نظیر احتمال خسارت، ریسک ، خطر تحت پوشش و شرایط بازارهای مالی است. در سال های گذشته توسعه بازارهای مالی به بالاترین حد رسیده که یکی از دلایل آن افزایش تقاضا بوده است. اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز معمولاً برای دوره های ۳ تا ۵ سال صادر می شوند و به حامیان اجازه می دهند خود را در برابر نوسانات قیمت بیمه اتکایی بعد از یک اتفاق بزرگ محافظت کنند. یکی از کاربردهای آن، اوراق قرضه های چند ساله نویت دوم (multi-year second event cat bond) هستند که بعد از وقوع حادثه اول ظرفیتی در سطح قیمت از پیش تعیین شده ارائه می کنند. اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز از فرایندی از قبل تعریف شده و شفاف برای پرداخت استفاده می کنند. این فرایند اختلاف و درگیری های مربوط به پوشش و پرداخت را کاهش می دهد. در بازارهای سنتی عدم توافق و اختلاف بر سر پرداخت که نتیجه فرایندها و اشکال در محتوای بیمه نامه هاست، می تواند باعث تأخیر و گاهی عدم پرداخت به مدعی شود.

در این حالت بالاترین امنیت با وثیقه کامل و کم ترین میزان ریسک اعتباری وجود دارد. پوشش با وثیقه کامل (fully collateralised cover) مزیت خیلی بزرگی برای بیمه اتکایی بدون وثیقه سنتی با ریسک بالا دارد. یک فاجعه بزرگ می تواند به کیفیت اعتباری طرف ضعیف تر آسیب بزند و ممکن است بازیافت خسارت از بیمه اتکایی را به مخاطره اندازد. هر چند تلاش های فراوانی برای تقویت بیمه با وثیقه کامل در بازارهای سنتی انجام شده است، اما به دلایل اقتصادی و وجود اعتبارنامه ها (Letters of Credit) و ترتیبات وثیقه ای دیگر استفاده از آنها به شدت محدود شده است.

### ظرفیت متنوع

کسانی که در معرض ریسک و خطر بالا قرار دارند، سرمایه های زیادی را نزد بیمه های اتکایی بیمه می کنند و شرکت های بیمه برای ریسک و خطر بالا، حق بیمه زیادی طلب می کنند. اوراق قرضه منبع جدیدی برای انتقال ریسک است که محدودیتهای قبلی را ندارد و در شرایط مناسب ظرفیتی بالاتر از بیمه اتکایی دارد.

در دسترس بودن منابع مختلف استقلال در بازار، مدیریت ریسک بهتر را ممکن می سازد و وابستگی به یک بازار و قیمت را کم می کند. به دلایل مشابه بعضی از شرکت ها از رویکردی متنوع برای

ساختار اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز به طور دقیق و با جزئیات، تعریف ضرر و زیان، ارزیابی زیان و برنامه زیان بندی پرداخت را تعریف می کند. اضافه بر آن پرداخت ها معمولاً به وسیله شخص ثالث بی طرف با سرمایه گذار و حامی تأیید می شوند.

همانند بیمه اتکایی سنتی، اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز می توانند با کاهش میزان سرمایه ای که حامی باید در صورت های مالی خود برای اتفاقات آینده نگه دارد، یک نوع آرامش خاطر ایجاد کنند.

در نتیجه اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز هزینه سرمایه یک حامی را کاهش می دهند. آژانس های رتبه بندی که توانایی مالی حامی ها را مورد توجه قرار می دهند، دید خوبی نسبت به اثر آزاد سازی سرمایه، انتقال ریسک و حالت وثیقه کامل اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز دارند.

### فصل پر تلاطم

بیش از ۵۰ درصد اوراق قرضه های حوادث فاجعه آمیز که از سال ۱۹۹۶ صادر شده اند، خسارت های ناشی از بادهای تحت پوشش قرار می دهند. در نتیجه فصل توفان زای ۲۰۰۴، به قدرت تخریب تندبادهای در آمریکا اهمیت زیادی داده شد، و برای سال ۲۰۰۵ فصلی پر حادثه تر از

میانگین پیش بینی شد.

فعالیت اصلی تند بادهای در سال ۲۰۰۴ با تشکیل تند باد چارلی (Charley) در آگوست ۲۰۰۴ آغاز شد. بعد از چارلی سه تندباد دیگر در کارائیب و آمریکا وزیدند: تندبادهای فرانسیس (Frances)، ایوان (Ivan) و جینی (Jeanne) که هر کدام ویرانی و مرگ و میر زیادی بوجود آوردند طبق گزارش سیگما (Swiss Re Sigma) در ژانویه ۲۰۰۵، مجموع زیان شرکت های بیمه از چهار تندباد ۲۸ میلیارد دلار بوده است. این مقدار بیش تر از توفان اندرو (Andrew) در سال ۱۹۹۲ با بیست و دو میلیارد دلار خسارت به بوده است.

سال گذشته وقوع چهار تندباد که خاک آمریکا را در یک فصل شش ماهه درنوردید، قابل توجه بود و در ۱۵۰ سال گذشته از نظر اطلاعات تاریخی در فلوریدا حملات تندبادهای متعدد بی سابقه بود. آخرین ثبت توفان در فلوریدا مربوط به سال ۱۹۶۴ بود که این منطقه مورد وزش سه تندباد قرار گرفت.

مسیر حرکت توفان و شدت آن در سال های ۱۹۶۴ و ۲۰۰۴ بسیار شبیه یکدیگر هستند. تندبادهای چارلی و ایوان در سال ۲۰۰۴ کاملاً شبیه تند بادهای کلتو و دورا در سال ۱۹۶۴ بودند. هم چنین فرانسیس و دورا با شدت یکسان فقط ۱۸۰

تأثیر زیادی داشت و فلوریدا و ساحل خلیج آمریکا را در مسیر چهار تندباد شدید قرار داد.

هر چند فصل ۲۰۰۴ از بعضی جهات منحصر به فرد است اما لزوماً نشان دهنده دوره و روند جدیدی در فعالیت تندبادها در آتلانتیک نیست- سال‌هایی مانند سال ۲۰۰۴ همچون سال‌های ۱۹۹۴ و ۱۹۹۶ وجود داشته‌اند.

### تبعات و اثرات اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز

برای بازار اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز تندبادهای ۲۰۰۴ به اندازه کافی بزرگ بودند تا بازاری ثانویه برای اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز که ریسک تندبادها را پوشش می‌دهند، ایجاد کنند.

از نظر تاریخی این دوره پر فعالیت، نکات جالبی را در مورد بازار ثانویه ILS نشان می‌دهد. در حالت اول، سرمایه‌گذاران از چگونگی تأثیر تندبادها بر شاخص قیمت اوراق قرضه اطمینان بیشتری حاصل کرده‌اند. بنابراین آن‌ها می‌توانند اقدامات بیشتری در مورد جبران خسارت انجام دهند این امر منجر به نوسانات (volatility) و ریسک کم‌تر در سطح بازار ثانویه می‌شود. در حالت دوم در زمان وزش تندبادها نقدینگی در بازار در سطح بالایی باقی می‌ماند و در حالت سوم این‌که اگر خریداران از

مایل از یکدیگر فاصله داشتند و قبل از حرکت در آمریکا هر دو توفان زمان قابل توجهی در باهاماس بودند.

در مقایسه با ده سال گذشته (از ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۳) سال ۲۰۰۴ خیلی غیر عادی نبود. از ۲۵ سپتامبر که تندباد جینی در آمریکا وزید، جمعاً ۱۲ توفان که پنج مورد از آن‌ها تندباد شدیدی بودند در آمریکا وزیدند. دو سال از این ده سال شبیه فصل‌های گذشته بوده است. آمریکا در سال‌های ۹۵ و ۹۶ به ترتیب شاهد ۱۳ و ۹ توفان تا ۲۵ سپتامبر بوده و از نظر تند بادهای شدید به ترتیب ۲ و ۴ تندباد تا ۲۵ سپتامبر وزیده‌اند.

سال گذشته از نظر مسیر حرکت تندبادها منحصر به فرد بوده است. از اواسط آگوست تا وزش تندباد جینی در سپتامبر ۲۰۰۴، پنج تند باد وزیده است که ۴ تای آن‌ها تأثیر زیادی بر آمریکا داشته است. تنها سالی که تند بادهای چنین مسیری را طی کردند، سال ۱۹۹۶ بود. تندبادهای سال گذشته با سال ۱۹۹۶ از نظر مقصد حرکت نیز تفاوت داشته‌اند و در سال گذشته به شمال و شمال غربی منتهی شدند. مسیر انتهایی تندبادهای سال گذشته ۱۰ درجه غربی‌تر از سال ۱۹۹۶ بود که به توفان‌ها اجازه می‌داد در مناطق جنوبی‌تر بیشتر بمانند. این ۱۰ درجه تفاوت و زمان باقی ماندن در منطقه جنوب

از سال ۱۹۹۶ تاکنون بیش از ۱۰ میلیارد دلار ILS در بخش بلایای طبیعی صادر شده و هم اکنون بیش از ۳/۵ میلیارد دلار ظرفیت در بازار وجود دارد.

اوراق قرضه بیمه ای (ILS) وسیله ای برای انتقال ریسک بیمه ای به بازارهای مالی است. ILSها مکمل خوبی برای بیمه اتکایی سنتی و ریسک اعتباری بیمه گران اتکایی با یک قیمت ثابت چند ساله هستند.

مسیر و شدت تندباد مطمئن باشند احتمالاً معاملات بزرگ تری انجام می دهند و در صورت عدم اطمینان، سطح شاخص ها پایین خواهد آمد.

همچنین فعالیت خرید و فروش در فصل توفان به اوج خود می رسد و بعضی از سرمایه گذاران زیر قیمت اقدام به فروش می کنند تا عدم اطمینان از تاثیر تندبادها بر قیمت اوراق قرضه را از بین ببرند.

در هر صورت امروزه نظری کامل تر و توسعه یافته تر نسبت به اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز به وجود آمده است و این به معنای علاقه به سرمایه گذاری بیشتر از طرف سرمایه گذار و همچنین از طرف انتقال دهنده ریسک است.

مارکوس اشموتس از نیویورک، لوکا آلبرتینی از اروپا و ماساکی کاتسویاما از ژاپن هر سه در بازارهای مالی سوئیس فعالیت می کنند.

#### توضیحات:

۱- کارشناس ارشد MBA.

2- Insurance- Linked Securities

3- Special Purpose Reinsurer.

#### واژگان کلیدی:

اوراق قرضه حوادث فاجعه آمیز ، اوراق قرضه بیمه ای

(ILS)، توفان، بیمه اتکایی

#### منبع:

The Review, Sep 2005. p. 34-35