

رونی ورکود

گوناگونی ریسک غیرسیستماتیک در صنعت بیمه یک مسئله اساسی است. این مساله با ایجاد پرتفویهای متعادل ریسک و کاهش میزان سرمایه ریسک^۴ در هر واحد ریسک بدست می آید. در این شرایط زیان مالی ریسک پرتفویهای گوناگون (شامل دارایی های مختلف) می تواند توسط روشی به نام "قابلیت بیمه شوندگی"^۵ تحت پوشش قرار گیرد. برخلاف تدابیر یک پارچه سازی ریسک در نظام بانکداری، این روش توسط تنوع بخشی در ریسک پایه ای^۶، ارزش افزوده ای با ریسک متعادل به وجود می آورد. مقصود از "ریسک سیستماتیک" در این مقاله اشاره به خطر پرتفوی سرمایه گذاری هایی که در اثر تغییرات بازار به وجود می آید، می باشد. انحراف از معیار، معیاری خاص برای اندازه گیری این ریسک است. باتوجه به این

برایان داپررالت^۱ مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره شرکت با مسئولیت محدود ای سی ای^۲، عنوان نمود که "بعد از ۱۱ سپتامبر، مدیریت سرمایه و مدیریت ریسک برای صنعت بسیار حساس و بفرنج شد. به هر حال آن چه غیرقابل پیش بینی بود، اتفاق افتاد. این امر در حکم وظیفه ما می باشد که به عنوان مدیران ریسک درباره چیزهای غیر قابل پیش بینی، فکر کنیم و آن را مدیریت کنیم".

وی اضافه کرد که طوفان مهیب « اندرو»^۳ موضع گیری ما را نسبت به بلایای طبیعی تغییر داد، فاجعه ۱۱ سپتامبر نیز باید نوع نگرش صنعت بیمه نسبت به مجموعه وقایع را تغییر دهد.

مترجم: رضا مفید

منبع: Insurance Day, Issue, No: 1037, Nov. 29

2001, p.3.

۴. Risk Capital: شامل سرمایه مخاطره آمیز، سرمایه، سرمایه قماری،

سرمایه سفته بازی، سرمایه سوداگری.

۵. Insurritisation: قابلیت بیمه شوندگی عبارت از یک توسعه اساسی در

یکپارچه سازی بیمه و بازارهای مالی است.

6. Basis Risk.

1. Brian Duperreault.

2. ACE.

3. Hurricane Andrew.

حداکثر ریسک (پرریسک ترین)^۳ در قالب تابلوی نشان دهنده یا نمودی از ریسک های شرکت است. این تابلوی ریسک نشان دهنده حداکثر ریسک های مالی دیگر مانند ریسک پول ملی، ریسک نرخ بهره، ریسک اعتباری و حداکثر ریسک های مخاطره آمیز مانند زلزله های کالیفرنیا، گردبادهای استوایی، طوفان های اروپایی، بیماری های همه گیر و عمر طولانی در بیمه های زندگی می باشد.

هسته اصلی گوناگونی در بیمه برای مثال به کاهش "ریسک های حداکثر" توسط کنترل ریسک نزولی نیاز دارد. معمولاً ریسک سیستماتیک یکی از بزرگ ترین حداکثر ریسکی است که در زمره ریسک های بیمه گران محسوب می شود. بنابراین جذب ریسک ها توسط بیمه گران بسیار مشکل است چرا که به طور گسترده شامل ریسک سیستماتیک می شوند.

در این راستا طبقه بندی های خاصی از سایر دارایی ها^۴ مطرح می شوند و ریسک می تواند به بخش سیستماتیک - که قابل

معیار، ریسک سیستماتیک حاصل از پرتفوی سرمایه گذاری می تواند با استفاده از همبستگی های شاخص های نقدینگی بازار^۱ به طور تقریبی مشخص شود.

انتظارات و انحراف معیار، توزیع های طبیعی و غیر طبیعی که در بانکداری برای محاسبه این خطر بکار می رود را مشخص می کند. ریسک های بیمه ای مخاطره آمیز توسط توزیع های متفاوت و پیچیده تری مشخص می شوند لذا دو عامل مذکور برای مشخص کردن این توزیع ها نمی توانند چندان مناسب باشند. از این رو، بیمه معیارهای پیچیده تر ریسک مانند "کسری" را بیشتر ترجیح می دهد. کسری، در واقع خسارت تخمینی می باشد که بیشتر از آن مقداری که معمولاً پیش بینی شده است، اتفاق می افتد و هم چنین آن معیاری از ریسک نزولی^۲ است. به همین ترتیب، ضرایب همبستگی نیز باید با معیارهای پیشرفته دیگری که به خوبی نشانگر وابستگی هستند، جایگزین شوند. ریسک سیستماتیک موجود در پرتفوی سرمایه گذاری بیمه گر مستقیم یا اتکایی تنها یکی از چندین نوع از

3. Risk Peaks.

4. Alternative Assets.

1. Liquid Market Indicates.

2. Downside Risk Measure.

(مقدار زیادی از آن ها سرمایه گذاری شده است) ۲۳۵۱ بوده است.

(۲) توان مدیریت بر پایه مهارت های برتر بین سال های ۱۹۸۸ و ۱۹۹۷، (تفاوت بین دارایی بین المللی در سه ماهه اول و سوم تنها ۲/۹ درصد بود اما در مورد سرمایه گذاری مخاطره آمیز^۶ (اقتصاد ریسکی) این رقم ۲۱/۲ درصد شد.

(۳) ظرفیت بالقوه گوناگون سازی عالی ذاتی^۷ ضریب همبستگی تاریخی بین سرمایه گذاری مخاطره آمیز و سرمایه گذاری منفی است^۸. هم چنین ضریب همبستگی بین صندوق تأمین سرمایه گذاری، مشاوران بازرگانی کالا، و پیش فروش کنندگان^۹. صندوق های سرمایه گذاری در تأمین آتیه کالا - منفی می باشد. (بازارهای جدید سوئیس ری).

(۴) همبستگی کم نسبت به دارایی های سنتی برای مثال در دوره بین سال های ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۷ ضریب همبستگی بین دارایی خالص خصوصی و ارزش ویژه دارایی ایالات متحده تقریباً ۳۰ درصد بوده، در حالی که ضریب

مصون سازی است - و بخش عظیمی به نام "بخش پسماند"^۱ که قابل گوناگون سازی است تقسیم شود.

سایر دارایی ها

سایر دارایی ها به عنوان موارد سرمایه گذاری که بازار های آن ها به صورت جزئی یا به طور کامل در شرایط عدم کارایی (از نظر اقتصادی) هستند، تعبیر و تعریف می شوند. به عنوان مثال این موارد شامل دارایی خالص خصوصی^۲، صندوق تأمین سرمایه گذاری^۳، مستغلات، منابع طبیعی و حقوق معنوی^۴ است. مطالعات تجربی نشانگر این است که سایر دارایی ها چهار امتیاز اقتصادی را دربردارند که بعضاً به طبقه بندی آن ها وابسته است.

(۱) عملکرد میانگین ممتاز

برای مثال، در خلال سال های ۱۹۹۸ - ۱۹۲۶، نرخ تورم ایالات متحده به ۹۰۰ درصد رسید. ضریب تکاثر اوراق خزانه امریکا ۱۵ و ضریب تکاثر اوراق بهادار امریکا

1. Residual.
2. Private equity.
3. Hedge Fund.
4. Intellectual Property.
5. Superior Averaged Performance.

6. Venture Capital.
7. Superior Intrinsic Diversification Potential.
8. Buy - out Capital.
9. Short Seller.

سیستماتیک، همبستگی نداشته باشد. بدین ترتیب گوناگون سازی ریسک پسماند، ارزش افزوده حاصل از قابلیت بیمه شوندگی و جنبه های مثبت اقتصادی آن را توضیح می دهد.

در این راستا، چهار مزیتی که باعث آسان شدن فرایند بیمه شوندگی می شوند عبارتند از:

۱. اولین مورد نشان می دهد که عملکرد پورترفوی دارایی های مختلف در مقایسه با دارایی های خالص عمومی حتی پس از کسر پرداختی ها به مدیریت، قابل بیمه شدن می باشند.

۲. دومین مورد نمایانگر این است که مدیریت دارایی شخص ثالث - که برای ساخت پورترفو ضروری است - ممکن است ارزش افزوده بالایی را برای سرمایه گذار ایجاد نماید.

۳. مورد سوم پیش نیاز تعادل پورترفوی سرمایه گذاری است که باعث حق بیمه متعادل و معقول می شود.

۴. ضریب همبستگی کم نسبت به دارایی های سنتی و متعارف مقدار سرمایه گذاری ریسک تحت پوشش بیمه را کاهش می دهد.

همبستگی بین دارایی خالص خصوصی و اوراق قرضه ایالات متحده ۱۷ درصد و ضریب همبستگی بین دارایی های واقعی و ارزش ویژه دارایی ایالات متحده ۱۳ درصد بود. این ضریب همبستگی بین دارایی واقعی و اوراق قرضه ایالات متحده ۳ درصد بوده است (دانشگاه ییل).

مثال آخر نشان دهنده فرصت بهتری برای انتقال دیگر ریسک سرمایه گذاری به بیمه در مقایسه با انتقال ریسک دارایی سنتی و متعارف است.

فرآیند پنج مرحله ای

قابلیت بیمه شوندگی یک فرایند پنج

مرحله ای به شرح زیر می باشد:

- استقرار متعادل در پورترفوی
- استقرار ساختاری با پوشش غیرپولی برای پورترفوی

- توزیع بخشی از ریسک

- مصون سازی قسمت سیستماتیک باقیمانده ریسک.

- گوناگون سازی ریسک پسماند باقی مانده استراتژی های مصون سازی وجود دارند که سبب می شوند تا ریسک پسماند مصون سازی نشده باقی مانده با ریسک

بعضی از سرمایه گذاران شرکت های بیمه ممکن است به خاطر این موضوع که بیمه ها برای مثال خطرات صندوق های تامین سرمایه گذاری را پوشش می دهند تعجب کنند. SRNM فعالیت های مربوط به بررسی قابلیت بیمه شوندگی سرمایه خصوصی را محدود کرده است. در طول دو سال گذشته این شرکت چندین معامله با زیان مالی در پورترفوی سرمایه خصوصی که قبلاً پوشش می داد را محدود کرد.

اگر یک طبقه ریسکی ناکارآمد باشد، بیمه استفاده شده برای پوشش مدیریت خطرات نسبت به دیگر تدابیر بازار سرمایه مناسب تر است.

به دلایل گوناگون، جذب ریسک دارایی های مختلف از طریق پذیرش تعهد بیمه گری (به وسیله صدور بیمه نامه) ممکن است خیلی سودآورتر از جذب این ریسک ها از طریق سرمایه گذاری باشد.

ریسک پوشش دارایی های مختلف می تواند به طور قابل ملاحظه ای توسط بیمه اتکایی مجدد از طریق تامین مالی کاهش یابد. در این راستا قابلیت گوناگون سازی ریسک مانده، نشان دهنده این امر خواهد بود

تمام گروه دارایی های مختلف قابلیت بیمه شوندگی را ندارند و پیش نیازهای بسیاری علاوه بر این چهار خصوصیت وجود دارد.

برای مثال یکی از این موارد بی ثباتی ریسک نزولی سرمایه گذاری های فردی در طبقه دارایی است که استقرار پورترفوی متعادل باعث ایجاد ارزش اقتصادی - می گردد. عامل دیگر شناخت شکاف در محدوده حوزه مالی در خصوص ریسک پذیری نوع دارایی است.

این امر خود علت اصلی تفاوت بین ریسک بالای سرمایه گذاری های فردی و ریسک پایین پورترفوی متعادل از همان سرمایه گذاری ها است.

در بازارهای جدید سوئیس ری (SRNM). دارایی های مختلف که این خصوصیت ها را دارند به عنوان "دارایی های خلاق قابل حفاظت" شامل سرمایه شخصی و سرمایه مخاطره آمیز می باشند، نامیده می شوند. تمام طبقات دارایی های خلاق قابل حفاظت نیازی به قابلیت بیمه شوندگی ندارند. دلایل اصلی این موضوع، قبول و درک مشکلاتی مانند ریسک شهرت می باشد.

حل تقریباً از جهت نرخ بهره پایین و محدودیت زمانی ارزشمند نمی باشد.

● راه حل اوراق قرضه بدون بهره شرطی. این پالایش روش اوراق قرضه بدون بهره شامل اجرای یک برنامه ریزی بنیادی ضد سرمایه گذاری است به این ترتیب که بهره های بدون ریسک در پایان سرمایه را تامین و تضمین کنند. سرمایه گذار در صورت بروز توسعه مفایر، خواهد پرسید که چرا او باید حق بیمه کارمزد مدیریت را بپردازد.

● حفاظت مالی براساس شاخص ریسک اساسی، ریسک بنیادی را پوشش نمی دهد. ممکن است این مسئله به علت نقدینه نبودن بازار دارایی های مختلف نافذ باشد. وانگهی امکان دارد در صورت وجود بی نظمی و اختلال بازار، تامین مالی پویا میسر نگردد.

● دیون اوراق قرضه رهنی^۱. دیون اوراق قرضه رهنی شامل چندین بخش اقتصادی با اولویت های گوناگون هستند، تابعیت بیشتر آن ها ایمنی و حفاظت بالایی برای بخش های اقتصادی خواهد بود. دیون اوراق قرضه رهنی طیفی از ریسک / بازده را به

که سرمایه مناسبی از ریسک جهت متعادل سازی و تخصیص قابلیت بیمه شوندگی وجود دارد.

با احتساب این ناهماهنگی در تنوع بالقوه موجود در ریسک های مانده دارایی های جدید، به نظر می رسد که صندوق بیمه گران از این گونه ریسک ها سرشار می گردد.

هماورد های بانکی

همانند سازی ریسک، (مصون سازی پویا) یا دسته بندی ریسک در بانک نمی تواند به عنوان راه درست قابلیت بیمه شوندگی شناخته شود.

بانک ها از توان بالقوه گوناگون سازی دارایی های مختلف بهره برداری نمی کنند به طور دقیق تر، به راه حل های بانکی خاص به عنوان خود بیمه گری نگاه می شود.

بنابراین راه حل های بانکی ارزش اقتصادی با ریسک تعدیل شده به وجود نمی آورند و می توانند توسط سرمایه گذار سازماندهی شوند. برای مثال:

● راه حل های اوراق قرضه بدون بهره زمینه خارجی سرمایه گذاری در طبقات دارایی را به طور قابل ملاحظه ای کاهش می دهد. این راه

1. Collateralised Bond Obligations (CBO).

بازنشستگی یارانه ای در آلمان است^۱. در آلمان قانون بازنشستگی هر شهروند آلمانی را تشویق می کند تا در طرح های بازنشستگی که سرمایه را تضمین می کند سرمایه گذاری نماید. جامع تر این که ماهیت چرخشی بازارهای سرمایه به رشد سرمایه گذاری های مختلف بیمه شده کمک و آن را سرعت می بخشد.

مترجم: داریوش نظری

The Review, June 2001, pp. 24-25.

منبع:



فهرست عناوین مقالات بیمه ای که در مجله تخصصی جنواپیپرز منتشر گردید:

■ مقاله ای تحت عنوان «انعطاف پذیری آینده در دنیای کار» که برگرفته از طرح تحقیقاتی کتاب راندشو فرانکفورت^۲ می باشد

1. Riester Law.

۲. این طرح تحقیقاتی نتایج تحقیقاتی را که در مورد بیمه در کشور آلمان برگزار می شود را واریسی و سپس بهترین ها را انتخاب و در قالب کتاب سال منتشر می نماید.

وجود می آورند اما مناسب تر از ریسک / بازده متوسط نیستند.

به نظر می رسد بسیاری از بیمه گران مستقیم و یا اتکایی محصولاتی را پیشنهاد می کنند که به خاطر توان بالقوه در گوناگون سازی ریسک مانده، انتقال قابل ملاحظه ای از ریسک را می پذیرد. و هیچ ارزش افزوده (با ریسک تعدیل شده)، در مقایسه با قابلیت بیمه شوندگی، به وجود نمی آورد.

نرخ رشد تاریخی بازارهای دارایی مختلف بین ۲۰ درصد تا ۴۰ درصد، بسته به طبقه دارایی می باشد. این توسعه به علت نیروهایی که چنین رشدی را سبب می گردند، در این دهه ادامه خواهد داشت. این عوامل شامل موارد زیر می شوند:

- افزایش قبول سرمایه گذاری مختلف.
- افزایش سرمایه گذاران کارگشته .
- تاثیر گوناگون سازی در دارایی های مختلف بر پرتفوی دارایی های سنتی چنین اجباری را به سرمایه گذاران حرفه ای تحمیل می کند. تا آن جا که مربوط به بازار خرده فروشی می شود، یک نمونه مهم در پیشرفت های آینده به وجود آمدن سیستم صندوق