

بسم الله الرحمن الرحيم

اوراق بهادرسازی در صنعت پمپ

سخنرانی در

چهارمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران

نیشن خصصی اوراق بهادرسازی ریسک بیمه، فرصت ها، چالش ها و ازاینات پیش رو

حسین عبده سریزی - میثم رادبور

۱۳۹۰

تهران - مرکز همایش های بین المللی صدا و سیما - سالن خواجه نصیر



فهرست مطالب

- مقدمه‌ای بر فرآیندها و محصولات اوراق بهادارسازی بیمه
- اوراق بهادارسازی بیمه به مثابه زیرمجموعه‌ای از اوراق بهادارسازی مالی و ابزار مدیریت ریسک
- تعریف اوراق بهادارسازی بیمه
- فرایند تحولی اوراق بهادارسازی: صنعت بیمه و صنعت مالی در کل
- عوامل مؤثر بر توسعه اوراق بهادارسازی بیمه
- محصولات اوراق بهادارسازی شده در صنعت بیمه
- عرضه اوراق قرضه بلاپای طبیعی (catastrophe bonds)
- آینده اوراق بهادارسازی محصولات بیمه‌ای

اوراق بهادرسازی بیمه‌ای

گامی در فرایند توسعه اوراق بهادرسازی عمومی

این جا نیز کسری منابع انگلیزه اوراق بهادرسازی بوده است

وجود سایر انگلیزه‌ها

حجم قابل ملاحظه و ثبات نسبی در مقابل عدم ثبات در صنعت بیمه

بلایای طبیعی گام نخست اوراق بهادرسازی

اول بار در ۱۹۷۳ از مفهوم اوراق بهادرسازی بیمه استفاده شد: مشترکهای بیمه (آتی بیمه انتکایی)

اوایل دهه ۷۰ محصولات اوراق بهادرسازی شده مالی (اوراق به پشتراحت وام‌های رهنی) معامله شد.

اوراق بهادرسازی بیمه به مثابه ابزار مدیریت ریسک مالی



اوراق بهادرسازی بیمه: تهدیدی برای صنعت بیمه سنتی؟

ملاحظات مشابه در مورد اوراق بهادرسازی محصولات غیربیمه‌ای

گامی در مراحل تکوین؛ اوراق بهادرسازی بیمه مرحله‌ای تکمیلی از بیمه سنتی و نه تهدیدی برای آن

اوراق بهادرسازی به مثابة ابزاری جهت مدیریت ریسک مالی و تأمین مالی، مثلاً با مخاطب قراردادن ریسک بلایای طبیعی، اهداف بیمه‌گران را تأمین می‌کند.

اوراق بھادار سازی شده در صنعت بیمه

اوراق بھادار سازی بیمه یعنی انتقال ریسک تعهدات بیمه‌ای به بازار سرمایه از طریق خلق و صدور اوراق بھادار مالی:

- انتقال جریان نقدی بیمه‌نامه‌های صادره به اوراق مالی قابل معامله؛ مهندسی مالی
- بسته‌بندی یا جداسازی جریان‌های نقدی و تبدیل آن جریان‌ها به اوراق بھادار مالی جدید و متفاوت
- انتقال ریسک تعهدات بیمه‌ای به بازارهای سرمایه با معامله آن اوراق بھادار مالی
- خرید و فروش اوراق بھاداری که جریان‌های نقدی آن‌ها به پذیرش بیمه‌نامه ارتباط دارد
- به جای انتقال ریسک بیمه‌نامه‌ها به شرکت بیمه اتکایی درون صنعت بیمه، ریسک به بازار سرمایه گسترده‌تر منتقل می‌شود.

دلایل ارائه شده برای اوراق بهادرسازی ریسک بیمه

- ریسک زیان‌های بزرگ که می‌تواند سرمایه صنعت بیمه حوادث/اموال را نابود کند.

ظرفیت

- سرمایه‌گذاری در سبد دارایی‌های در معرض ریسک‌های فاجعه‌آمیز، از قبیل اوراق قرضه بلایای طبیعی، مورد اقبال بازار سرمایه است، چون این دارایی‌ها با دیگر دارایی‌های سبد سرمایه‌گذاری آن‌ها همبسته نیست. (سرمایه‌گذاری با بتای صفر)

سرمایه‌گذاری



اوراق بهادرسازی در حوزهٔ مالی

از اواخر دههٔ ۷۰ سابقه دارد

کسری منابع مالی در بازار رهن انگیزهٔ اول بود: تقاضای اضافی دارندگان مسکن و دارندگان بالقوهٔ مسکن

کسری منابع در بازار پول، بازار سرمایه را به فکر انداخت که بازار رهن را به بازار سرمایه پیوند بزند

توسعهٔ صنعت اوراق بهادرسازی رهنی

اولین محصول اوراق بهادرسازی رهنی توسط بانک امریکا در ۱۹۷۷

منافع حاصل از فرایند اوراق بهادرسازی به پشتوانه دارایی‌ها



بازیگران در فرایند اوراق بهادرسازی رهنی

وام گیرندگان (دارندگان مسکن)

وام دهنده‌گان (بانک‌ها)

(special purpose trust)

متعهد پذیره‌نویسی (شرکت تأمین سرمایه)

سرمایه‌گذاران (بازار سرمایه)

شرکت
واسط

وام گذاران
وام گذاری

تبیین پردازی
نمایندگان

تبیین پردازی
نمایندگان

سایر مخصوصات اوراق بهادرسازی شده

غیر از اوراق بهادر به پشتوانه وام‌های رهنی، اوراق بهادر دیگری به پشتوانه سایر مطالبات ایجاد

شده:

- اوراق بهادر به پشتوانه وام‌های اتوموبیل
- اوراق بهادر به پشتوانه وام‌های قایق
- اوراق بهادر به پشتوانه کارت‌های اعتباری
- اوراق بهادر به پشتوانه حساب‌های دریافتی
- اوراق بهادر به پشتوانه اعتبارات اسنادی (C/L) داخلی
- و اشکال خلاق‌تری چون
- اوراق بهادر به پشتوانه بدھی باشگاه‌های ورزشی
- اوراق بهادر به پشتوانه درآمد آتی آلبوم موسیقی

اوراق بهادرسازی بیمه: چرا امروز؟ چرا با تأخیر؟

تجارب اخیر بلایای طبیعی فاجعه‌آمیز: زلزله، طوفان‌ها و گردبادها

توسعه بازار سرمایه و گرایش به قبول استراتژی‌های متهرانه‌تر

ساختم صنعت بیمه: ادغام‌ها و تصاحب‌ها



محصولات اوراق بهادرسازی در صنعت بیمه

دو گروه‌بندی کلی:

- اوراق تأمین مالی عمدهاً در حوزه بیمه‌های زندگانی و با انگیزه رفع کسری نقدینگی (funding shortfall) و مدیریت کفایت سرمایه برای پوشش ریسک
- اوراق انتقال ریسک بیمه (ATR (Alternative Risk Transfer)
- انتقال ریسک بدیل
- عرضه اختصاصی برای اوراق بدون نظارت مقام ناظر private placement
- عرضه اولیه عمومی



انواع محصولات اوراق بهادرسازی شده بیمه

۱. محصولاتی که ریسک را انتقال می‌دهند:

- بیمه اتکایی: ریسک را به دیگر شرکت‌ها درون صنعت بیمه انتقال می‌دهد
- سوآپ: ریسک را به سایر بیمه‌گران (یا به بازار سرمایه) انتقال می‌دهد
- قرضه بلایا: ریسک را به بازار سرمایه انتقال می‌دهد
- اوراق مشتقه قابل معامله در بورس‌ها: ریسک را به بازار سرمایه انتقال می‌دهد

۲. محصولاتی که وجوه را به اقتضاء فراهم می‌کند:

- خط اعتباری: حق اخذ وام
- اوراق ذخیره اقتضایی: اختیار وام‌گیری به اقتضای وقوع حادثه: وجوه معمولاً به اشکال مختلف (مثلاً اوراق خزانه) سرمایه‌گذاری و نزد امین نگاهداری می‌شود. در صورت وقوع فاجعه و بلایا، بیمه‌گر می‌تواند از وجوه استفاده کرده، و به جای آن‌ها، اوراق بدھی خود را جایگزین کند.
- اختیار فروش حق مالی بلایا و حوادث (catastrophe equity call): اختیار فروش حق مالی (ممولاً سهام ممتاز) به نرخ از قبل تعیین شده در صورت وقوع رخداد.

محصولات حاصل از اوراق بهادرسازی بیمه‌ای

- اختیار معامله قابل معامله در بورس‌ها مربوط به بلایای طبیعی
- عواید اختیار معامله به این بستگی دارد که چه مقدار زیان بلایای طبیعی طی یک دوره بروز کرده یا نکرده است.
- اوراق قرضه بلایای طبیعی
- پرداخت کوپن بهره و اصل به سرمایه‌گذار بستگی به وقوع یا عدم وقوع رخدادی بیمه‌ای دارد.

اختیار فروش حق مالی به اقتضای وقوع بلایا

اختیار فروش حق مالی بلایا (catastrophe equity puts)

نوعی تأمین مالی اقتضایی (به اقتضای وقوع خسارت)

اگر بلایا رخ دهد، حق فروش حق مالی (سهام ممتاز) برقرار می‌شود

قیمت‌های سهام از قبل تعیین شده است

بدین ترتیب بعد از وقوع خسارت، ترازنامه بیمه‌گر اصلاح می‌شود

اوراق مشتقه بیمه‌ای بورس شیکاگو

دامنک‌های اختیار معامله بلایا (catastrophe option spreads). در سال ۱۹۹۵ در بورس شیکاگو معامله شد.

از نوع اختیار نقدی اروپایی؛ با وجه نقد در تاریخ انقضای قرارداد تسويه می‌شود؛ ۶ تا ۱۲ ماه پس از پایان دوره وقوع خسارت)

برآورده خسارت بلایای کل صنعت به‌شکل شاخص روزانه توسط واحد خدمات ادعای خسارت اموال (Property Claim Services) به عمل می‌آید.

ارزش‌های اعمال (strike value) از قبل تعیین می‌شود: آیا اختیار دارای ارزش ذاتی مثبت (in the money) یا ارزش ذاتی منفی (out of the money) است.

این اختیارها عمده‌تاً به‌شکل مکمل بیمه اتکایی کار می‌کنند.

در بورس کالای برモدا نیز اوراق مشتقه‌های بیمه‌ای مشابه معامله می‌شود.

بورس ریسک (CATEX) بورس ریسک بلایای نیویورک

مثالی از کاربرد مفهوم سوآپ در بورس ریسک

بورس مبتنی بر سامانه کامپیوتري که به اعضا اجازه می دهد در معرض ریسک بلایا (catastrophe exposure) خود را سوآپ کنند. مبادله در معرض ریسک های کتبی

ریسک های موجود قابل معامله روی سیستم الکترونیک آگهی، متعاقباً مذاکره و سپس معامله نهایی می شود

مورد مشابه CATEX برمودا است.



صندوق زلزله

اوراق

بلایای طبیعی

صندوق

بلایای طبیعی

اوراق قرضه بلایا (catastrophe bond)

- بیشترین رقم اوراق بیمه‌ای را تشکیل می‌دهد
- تعهدات پرداخت اصل و بهره بیمه‌گر صادر کننده اوراق قرضه بلایا به‌وقوع یا عدم وقوع سطح معینی از خسارت بستگی دارد
- معمولاً در صورت وقوع خسارت، اصل در طول زمان به تدریج پرداخت می‌شود
- شرکت بیمه معمولاً شرکت واسط SPV ایجاد می‌کند که بین شرکت و بازار سرمایه قرار می‌گیرد. معمولاً SPV بیمه‌گر فراساحل (offshore) است. SPV قرارداد بیمه اتکایی به شرکت می‌دهد؛ شرکت اوراق قرضه منتشر کرده و از طریق SPV به بازار سرمایه می‌فروشد. SPV جریان نقدی اوراق را از محل حق بیمه اتکایی که بیمه‌گر می‌پردازد و نیز از محل سرمایه‌گذاری بخشی از وجوده قرضه‌ها تأمین می‌کند.

اوراق قرضه بلاپای طبیعی

عرضه‌های ناموفق

- عرضه ناموفق ۱۹۹۶
 - عرضه برای طوفان و زلزله امریکا
 - عرضه برای زلزله کالیفرنیا
- هیچ کدام انجام نشد و از جایگزین‌های سنتی استفاده شد.

دلایل

- جدیدبودن و عدم آشنایی
- عدم اطمینان نسبت به قیمت گذاری
- مسایل مربوط به سبک سرمایه گذاری (برای سرمایه گذاران ناروشن بود)
- بیمه اتکایی سنتی



اوراق قرضه بلاپای طبیعی

عرضه‌های موفق

سوآپ بیمه اتکایی دربر گیرنده زلزله ژاپن و ریسک طوفان‌های Hanover Re .1

بین‌المللی

Reliance .2 هوانوردی و اموال

Winterthur .3 حوادث اتوموبیل مربوط به طوفان شن



آینده اوراق بهادرسازی در صنعت بیمه

- آیا این صنعت رشد خواهد کرد؟
- چه گونه اوراق بهادرسازی بر صنعت بیمه اتکایی تأثیر می‌گذارد؟
- آیا ظرفیت دلیل اصلی توسعه اوراق بهادرسازی در بیمه است؟
- آیا ریسک بلایا که بسیار هم بی ثبات و ناپایدار است، آینده محصولات اوراق بهادرسازی شده بیمه است؟ یا اوراق بهادرسازی‌های آتی بیشتر به حوزه‌های سنتی بیمه مربوط می‌شود؟
- آیا ابزارهای یادشده در چارچوب «صنعت بیمه» است و ابزار بیمه‌ای است؟
- آمار مالیاتی و الزامات حسابداری این ابزار کدام است؟
- اشکال جدید اوراق بهادرسازی بیمه چه گونه خواهد بود.

پارهای از عوامل تسهیل کننده اوراق بهادرسازی در صنعت بیمه

در ک درست از اوراق بهادرسازی در بازار سرمایه و بیمه

جدایی وظیفه‌ای: جدابودن وظایف بیمه و تأمین مالی در شرکت‌های بیمه به این فرایند کمک نمی‌کند.

اطلاعات و فن آوری

مشکل قیمت‌گذاری

مسائل حسابداری/مالیاتی/قانونی

