

Ryzyko ubezpieczeń – katastrofy naturalne

Częstotliwość zjawisk zwiększa się, straty rosną, nie widać jednak bezpośredniego przełożenia na rynek ubezpieczeń i reasekuracji. Rozwój sektora warunkowany jest ceną ubezpieczeń co z kolei determinuje Matka Natura. Obecnie rynek jest tani, z powodu braku „kosztownych” katastrof w ostatnich latach. Poza huraganem Andrew i trzęsieniem ziemi Northridge, późniejsze katastrofy bardziej straszyły, niż przynosiły szkody o rozmiarach zagrażających sektorowi ubezpieczeń. Ponadto napływ nowych firm do sektora reasekuracji po roku 1992 zwiększył konkurencję i złagodził ceny oraz warunki reasekuracji na rynku. Podsumowując zatem analizę globalnego rynku ubezpieczeń można stwierdzić, iż rynek odznacza się ciągłą nadwyżką pojemności w stosunku do zgłaszanego popytu – jest on znacznie przekapitalizowany. Na poparcie tych słów posłużę się badaniem banku Goldman Sachs przeprowadzonym w marcu 1998 roku:

„...Biorąc pod uwagę wielkość nadwyżki kapitału w branży ubezpieczeń sekurytyzacja ryzyka ubezpieczeniowego wydaje się przeczyć intuicji. Oczekiwalibyśmy raczej, że firmy ubezpieczeniowe będą poszukiwały alternatywnych sposobów transferu ryzyka w sytuacji charakteryzującej się ograniczeniami kapitału, a nie przy obecnym zalaniu kapitałowym. Pomimo tego wyraźnego paradoksu, mechanizmy transferu na rynki kapitałowe, rozwinęły się...”

W efekcie spadku cen, stopa zwrotu w sektorze jest niska w porównaniu do innych branż, co wywołuje presję do bardziej efektywnego zarządzania kapitałem. Sekurytyzacja ryzyka ubezpieczeniowego oraz inne alternatywne metody transferu ryzyka właśnie to zapewniają. Ponadto odznaczają się znacznie niższym ryzykiem kredytowym, niż tradycyjny rynek reasekuracji oraz zapewniają pewność przyszłych przepływów pieniężnych w

okresach raczej kilkuletnich, niż jednego roku. Te elementy mogą wyjaśniać, wspomniany przez specjalistów Goldman Sachs, paradoks.

Z drugiej strony, spotykamy się z argumentami o niedokapitalizowanym sektorze, niezdolnym do zapewnienia wymaganej ochrony przed katastrofami. Mówi się, że branża nie posiada wystarczającej pojemności w odniesieniu do ekspozycji wynikającej z katastrof naturalnych. Zarówno pierwsze, jak i drugie podejście jest prawdziwe. Pierwsze zakłada jednak średni stan pogody i nie rozpatruje stanów „ekstremalnych”. Drugie, bazując na przewidywaniach specjalistów podaje, iż sektor ubezpieczeń musi znaleźć [1] dodatkowe źródło kapitału, aby sprostać wyzwaniom natury. Całkowita nieprzewidywalność katastrof powoduje, że dziś w nocy, jutro czy za rok huragan może zaatakować centrum Nowego Jorku. Na potencjalne straty z takiej katastrofy sektor nie jest przygotowany.

Jako, że efektywny system ryzyka powinien uwzględniać nieprzeciętne zjawiska i zabezpieczać przed nimi, musi bazować na drugim podejściu.

Chociaż zagrożenie „mega-katastrofą” dotyczy głównie Stanów Zjednoczonych, nie jest to problem tylko amerykański. Ubezpieczyciele europejscy i z innych stron świata odczuwają efekty, gdy sektor reasekuracji odreagowuje duże straty z rynku amerykańskiego.

W efekcie wzrostu szkodowości, od końca lat osiemdziesiątych, w tym znacznego zwiększenia ilości oraz wielkości szkód katastrofalnych, cały sektor ubezpieczeniowy i reasekuracyjny został zmuszony do szukania nowych metod asekuracji własnych portfeli. Najbardziej obiecującym kierunkiem rozwoju obecnego rynku reasekuracyjnego w tym zakresie są próby włączenia go w obszar rynku kapitałowego. Możliwe drogi działania – od strony teoretycznej – były znane z prac Richarda Sandora i Roberta Goshay przynajmniej od początku lat siedemdziesiątych. Już wtedy sugerowali oni udostępnienie ryzyk ubezpieczeniowych dla

rynku kapitałowego za pomocą standaryzowanych instrumentów finansowych. Sandor został nawet zatrudniony jako główny ekonomista Chicago Board of Trade gdzie był odpowiedzialny za dwa projekty – potencjalny rozwój pochodnych na stopy procentowe oraz możliwość wprowadzenia pochodnych bazujących na indeksie strat ubezpieczeniowych. Badania nad drugim projektem zostały całkowicie wstrzymane gdy embargo krajów OPEC uderzyło w 1973 w stopy procentowe. Nagle słowo „potencjalne” zamieniło się na „wymagalne” i po latach rynek T-bond futures to przemysł wart wiele bilionów dolarów. Plany wdrożenia pochodnych ubezpieczeniowych zostały odsunięte w nieokreśloną przyszłość, a praktyczna realizacja idei nastroczała coraz to nowych trudności. Dopiero huragan Andrew, który 20 lat później zaatakował wybrzeża Florydy stał się bodźcem do rozwoju rynku.

W roku 1992 w Chicago rozpoczęto handel opcjami bazującymi na wskaźniku szkodowości wyliczanym przez Insurance Services Office, Inc. z Nowego Jorku i można to uznać za początek nowej ery w podejściu do problemu podziału i transferu ryzyka w ubezpieczeniach.

W ciągu kilku lat rozwinęły się w praktyce różne metody sekurytyzacji ryzyk katastrofalnych – w standardowych instrumentach finansowych takich jak obligacje, opcje, swapy. Ponadto pod koniec roku 1996 wystartował pierwszy zorganizowany rynek swapów katastrofalnych (The Catastrophe Risk Exchange – CATEX).

Obiecująca jest przede wszystkim olbrzymia pojemność rynku kapitałowego w porównaniu z tradycyjnym rynkiem ubezpieczeniowym. Jeżeli bowiem przyjmiemy, że – tylko w Stanach Zjednoczonych – rynek akcji i obligacji wart jest około 25,4bln USD (po uwzględnieniu jeszcze innych papierów, rynku nieruchomości itd. wartość ta jest szacowana nawet na 40bln USD), a jego średnie dzienne odchylenie wynosi około 150mld USD to nawet największe z wymienionych szkód zmieszczą się spokojnie w normalnym dniu pracy amerykańskich giełd.

Obecnie, jednakże firmy ubezpieczeniowe i reasekuratorzy nie posiadają wystarczających środków, potrzebnych do zabezpieczania dużych katastrof. Firmy ubezpieczeniowe w Stanach Zjednoczonych dysponują kapitałem w wysokości 200mld USD, a reasekuratorzy dodatkowo 40mld USD. Tak więc 240mld USD musi wystarczyć do obsługi (pokrycia) kraju, w którym wartość własności szacuje się na 25-30bln USD, z czego 12-15bln USD jest ubezpieczone.[2] [3]

Oznacza to, że ubezpieczona własność w USA jest już warta 60 razy więcej niż kapitał, którym dysponuje sektor ubezpieczeń.

Jak można się było spodziewać, ta nierównowaga w popycie i podaży, spowodowała napływ kapitału do biznesu reasekuracyjnego. Przed huraganem Andrew w 1992, nie było ani jednej firmy specjalizującej się w reasekuracji własności zniszczonej w wyniku katastrof. Cztery lata później istniało ośmiu wyspecjalizowanych reasekuratorów na Bermudach, dysponujących kapitałem wynoszącym 5,2 mld USD. Jednakże dodatkowe pokrycie dostarczane przez wspomniane firmy jest nadal nieadekwatne do potrzeb Aby osiągnąć wymaganą pojemność należy przyciągnąć do rynku nietradycyjne formy kapitału, jak fundusze hedgingowe, fundusze emerytalne czy towarowe. W tym celu z kolei ryzyko ubezpieczeniowe musi być wystandaryzowane i sekurytyzowane przez instrumenty finansowe, którymi można handlować na rynkach finansowych. Te instrumenty powinny być interesujące z punktu widzenia inwestorów, jak też muszą stanowić efektywne narzędzie służące do zarządzania ryzykiem katastrofalnym dla sektora ubezpieczeniowego. Zaoferowanie poprzez rynek finansowy instrumentu powiązanego z katastrofą umożliwia reasekurację i udział w rynku ubezpieczeń inwestorom z zewnątrz, a to oznacza transfer ryzyka i zastrzyk kapitału.

Sektor ubezpieczeniowy potrzebuje kapitału, a inwestorzy poszukują nowych instrumentów, najlepiej słabo skorelowanych z tradycyjnymi produktami, które zawierają portfele inwestycyjne. W głównych centrach finansowych zauważalna stała się tendencja do dywersyfikacji części każdego portfela

niestandardowymi inwestycjami. Teoria podaje, iż bez względu na portfel, 5% do 10%, nie powinno być skorelowane z resztą.

Jako ciekawostkę, można podać, iż jeden z najbardziej znanych inwestorów świata Warren Buffett przyjął w obligacjach katastrofalnych 1.5 mln USD reasekurując California Earthquake Authority (CEA).

Richard Sandor tak skomentował to wydarzenie – „Uważam Buffetta za najbardziej przebiegłego inwestora na świecie. Jeśli uważa on, iż ryzyko katastrofalne powinno znajdować się w portfelu inwestycyjnym czy inni zarządzający kapitałami nie powinni postąpić podobnie?”[4]

Nabywcy reasekuracji szukają najtańszych możliwości, podczas gdy inwestorzy instytucjonalni chcą dywersyfikować ryzyko i zwiększać stopę zwrotu. Te dwie grupy spotykają się na rynku kapitałowym. Sam amerykański Bank Rezerwy Federalnej potwierdził atrakcyjność produktów łączących rynki kapitałowe i ubezpieczeń.

„Handel ryzykiem katastrofalnym przy użyciu standardowych instrumentów finansowych jak opcje i obligacje zapewnia firmom ubezpieczeniowym hedging ich ekspozycji poprzez transfer ryzyka do inwestorów, którzy zajmują pozycje na możliwości wystąpienia i kosztach katastrof.

Chociaż instrumenty katastrofalne są relatywnie nowymi produktami, stworzyły już ważne połączenie pomiędzy sektorem ubezpieczeniowym i amerykańskim rynkiem kapitałowym”[5]

[1] Sumit Paul-Choudhury, „New markets for old risks”, Risk, July 1998, str. 18

[2] I kwartał 1998, Insurance Services Office, iso.com

[3] Simon Challis, June 1996, “Options for the future”, Reactions, artemis.bm/artemis.htm

[4] Doug Ashbury, "Securitisation 'to change face of the insurance business'", The Royal Gazette, Feb. 22, 97

[5] Sara Borden, Asani Sarkar, "Securitizing property catastrophe risk", Current Issues in Economics and Finance, FED, Vol.2, No.9, August 1996, str.1

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.