

Aleksandra Małek

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

**INDUSTRY LOSS WARRANTIES (ILW)
JAKO ALTERNATYWNE NARZĘDZIA
ZARZĄDZANIA RYZYKIEM UBEZPIECZENIOWYM***

Streszczenie: Rozwiązania ILW stanowią alternatywę dla tradycyjnych umów reasekuracji. Z uwagi na to, że ILW wykraczają poza rynek asekuracyjny w uzyskiwaniu ochrony, klasyfikowane są jako rozwiązania alternatywnego transferu ryzyka (ART). Istotą ILW jest uzależnienie wypłat z tytułu realizacji ryzyka ubezpieczeniowego od poziomu szkód branży ubezpieczeniowej, a nie podmiotu nabywającego ochronę.

Celem artykułu jest przedstawienie konstrukcji ILW, zasad wypłaty oraz wad i zalet. Artykuł wychodzi od dokonania analizy ILW na tle kategorii ART. Następnie kontrakt ILW przeciwstawiany jest tradycyjnemu kontraktowi reasekuracyjnemu; przedstawiane są także skutki zastosowania indeksu branży oraz związanych z nim: ryzyka bazy i hazardu moralnego. Jako zakończenie rozważań na temat ILW dokonana zostanie próba wskazania perspektyw rozwoju kontraktów.

Słowa kluczowe: ryzyko ubezpieczeniowe, transfer ryzyka, warranty, reasekuracja.

1. Wstęp

Kontrakty *Industry Loss Warranties* (ILW), funkcjonujące również pod nazwą *Original/Market Loss Warranties* (OLW/MLW) skonstruowane zostały w latach osiemdziesiątych ubiegłego stulecia w odpowiedzi na zapotrzebowanie na ochronę dla ryzyka katastroficznego i pokrycia szkód wynikających z ubezpieczeń satelitarnych i morskich [McDonnell 2002]. Jako kontrakty bazujące na mechanizmie ochrony charakterystycznym dla tradycyjnej reasekuracji i jednocześnie wykraczające poza rynek asekuracyjny w uzyskiwaniu ochrony, ILW klasyfikowane są jako rozwiązanie alternatywnego transferu ryzyka (ang. ART).

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie konstrukcji kontraktów ILW, zasad wypłaty oraz wad i zalet mogących determinować perspektywy ich rozwoju. Analiza kontraktów ILW dokonana zostanie na tle tradycyjnych kontraktów rease-

* Referat jest realizowany w ramach Stypendium im. Lesława A. Pagi 2008.

kuracyjnych oraz na tle produktów z kategorii alternatywnego transferu ryzyka. Następnie podniesione zostają skutki zastosowania indeksu strat branży¹ oraz związanego z nim dylematu „ryzyko bazowe – hazard moralny”. Na zakończenie rozważań na temat ILW, poprzez wskazanie wad i zalet, skupiając się na poziomie produktowym i sprzedażowym, autorka dokona próby wskazania perspektyw rozwoju kontraktów.

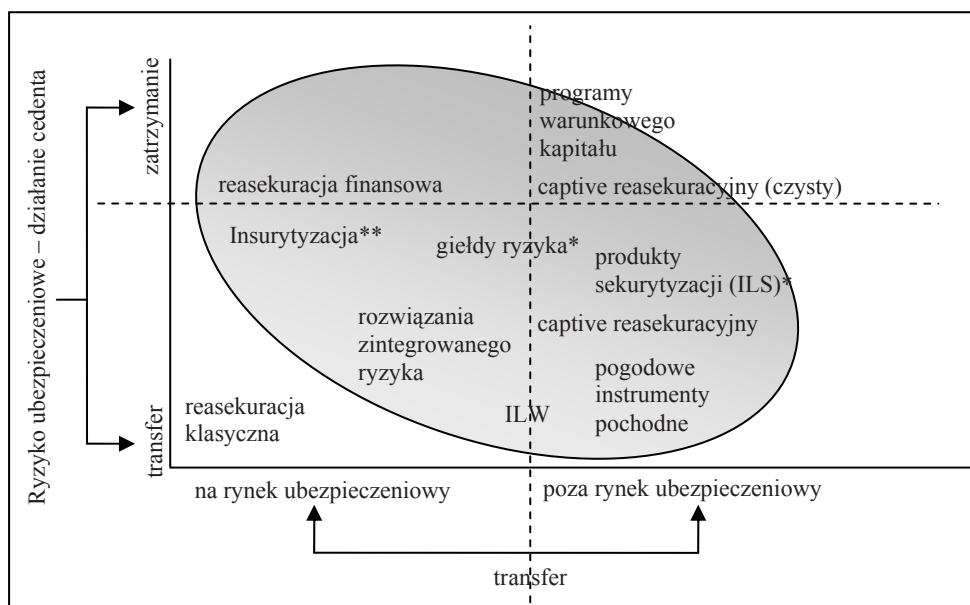
2. Miejsce ILW w sferze alternatywnego transferu ryzyka (ART)

W stosunku do reasekuracji klasycznej klasa ART skupia metody i narzędzia posiadające cechy innowacyjne („alternatywne”) w trzech płaszczyznach: 1) miejsca docelowego cedowanego ryzyka ubezpieczeniowego, gdzie obok tradycyjnego rynku asekuracyjnego występuje także rynek pozaasekuracyjny, 2) działania cedenta bazującego na kombinacji dwóch koncepcji: zatrzymania ryzyka i transferu ryzyka i 3) możliwości cesji ryzyka ubezpieczeniowego „w pakiecie” (łącznie) z ryzykiem nieubezpieczeniowym. Koncepcję ART przedstawiono na rys. 1. Przykładem rozwiązań pierwszego typu są produkty sekurytyzacji ryzyka ubezpieczeniowego (np. obligacje katastrofowe), podczas gdy kombinacja transferu i zatrzymania przy jednoczesnym utrzymaniu rynku asekuracyjnego jako miejsca docelowego charakterystyczna jest dla większości produktów reasekuracji finansowej. Na cesji powyżej wspomnianych „pakietów” ryzyka bazują produkty zintegrowanego zarządzania ryzykiem (*Integrated Risk Management – IRM*). Samo zjawisko ART jest pochodną konwergencji różnych segmentów rynku finansowego: ubezpieczeniowego, bankowego i kapitałowego. To jej efektem stało się poszerzenie kręgu cesjonariuszy ryzyka ubezpieczeniowego na podmioty spoza branży ubezpieczeniowej, a sponsorów emisji obligacji i innych instrumentów sekurytyzacji – na podmioty spoza branży bankowości inwestycyjnej. W połączeniu z pojemnością² rynków kapitałowych efektem kombinacji doświadczeń staje się klasa instrumentów będących odpowiedzią na potrzebę zwiększania pojemności akceptacyjnej dla nowych klas ryzyka z jednej strony i wymogi koncepcji zintegrowanego zarządzania ryzykiem – z drugiej.

W odróżnieniu od kontraktów reasekuracji klasycznej, dla których charakterystyczne jest definiowanie wypłat z tytułu zabezpieczenia (odszkodowań i świadczeń)

¹ Indeks strat branży jako mechanizm wypłat z tytułu ILW jest zdefiniowany i analizowany jako jeden z przejawów alternatywnego transferu ryzyka w punkcie 1.

² Pojęcie „pojemności” będącej konsekwencją regulacji nadzorcy i ustawodawcy w zakresie utrzymywania przez podmioty prowadzące działalność ubezpieczeniową i reasekuracyjną odpowiednich kapitałów własnych i aktywów na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, ale także i pochodną wewnętrznych standardów podmiotu, narzucanych przez akcjonariuszy ograniczeń czy wreszcie polityki działalności i strategii rozwoju konkretnego podmiotu w odniesieniu do rynku w niniejszym kontekście oznacza raczej potencjał akceptacyjny globalnego rynku reasekuracyjnego.



* W przypadku swapów katastrofowych/bazujących na śmiertelności – wymiana, a nie transfer ryzyka.

** Transfer ryzyka, ale nieubezpieczeniowego na rynek asekuracyjny (odwrotność sekurytyzacji).

Rys. 1. Instrumenty i narzędzia transferu ryzyka ubezpieczeniowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Munich Re 2000].

w zależności od kształtowania się ryzyka lub szkodowości w portfelach zabezpieczającego się podmiotu (cedenta), w przypadku instrumentów alternatywnego ryzyka obserwuje się różne typy mechanizmów uruchamiania pokrycia (tzw. *trigger*). Generalnie wyróżnia się dwie bazowe strategie: *trigger* może się odnosić bezpośrednio do portfela sponsora (podobnie jak w przypadku reasekuracji) lub być od niego niezależnym. Druga kategoria obejmuje walory obiektywne i niezależne od portfeli sponsora, takie jak: szkody modelowane, fizyczne parametry katastrofy (tzw. *trigger* parametryczny) czy indeksy szkód (tzw. indeks strat branży). Rozwiązania niezależne od kształtowania się szkodowości w portfelach sponsora, zapewniające przejrzystość wykorzystywanych danych i jednocześnie skutkujące redukcją ryzyka hazardu moralnego sponsora, nie zawsze zapewniają dopasowanie zabezpieczenia do występujących w portfelach sponsora szkód, generując ryzyko bazowe. Kluczowy dla niniejszego opracowania *trigger*, określony jako indeks strat branży, uzależnia wypłaty z kontraktu od wartości indeksu odzwierciedlającego szkody większej liczby ubezpieczycieli i reasekuratorów lub całej branży. W praktyce wykorzystuje się trzy indeksy: konstruowany dla rynku USA indeks *Property Claim Services* (PCS) oraz, obejmujące szerszy zakres terytorialny, indeksy publikowane przez Munich Re

(*NatCatService*) oraz Swiss Re (*Sigma*)³. Wymaganiom produktów ART co do transparentności stosowanych indeksów wychodzi naprzeciw powstały w lutym 2009 r. podmiot PERILS AG, zakładający zbudowanie indeksu szkód na obszarze CRE-STA⁴, początkowo dla ryzyka wichur, z założeniem rozszerzenia skali działalności⁵. PERILS AG jest efektem współpracy europejskich reasekuratorów i ubezpieczycieli oraz brokera reasekuracyjnego Guy Carpenter, będącej echem debat dotyczących stworzenia dedykowanego Europie indeksu [Swiss Re 2007; Felsted 2008] otwierającego drogę do rozpowszechniania rozwiązań alternatywnego transferu ryzyka o *trigger'ach* bazujących na indeksach.

W tendencje alternatywnego transferu wpisują się ILW – spełniając klasycyzm transferu jako metody zarządzania ryzykiem, ale wychodząc jednocześnie poza ramy rynku asekuracyjnego jako miejsca docelowego tegoż transferu.

3. ILW a kontrakt reasekuracji

Konstrukcja ILW w świetle specyfiki stosunku między podmiotem nabywającym zabezpieczenie i wystawcą kontraktu bazuje na klasycznym kontrakcie nadwyżki szkody. W większości jednakże pozostałych aspektów (schemat wypłat z kontraktu, uzależnienie od szkodowości portfela cedenta, okres szacowania szkód) klasycyzm ta nie jest spełniona. Przede wszystkim w kluczowej dla instrumentu sferze wypłat pojawia się, obok uzależnienia od wysokości szkód poniesionych przez podmiot⁶, uwarunkowanie od indeksu strat branży. Innowacyjnym w stosunku do klasycznego kontraktu reasekuracyjnego rozwiązaniem jest także stosowanie binarnego schematu wypłat, zgodnie z którym na rzecz nabywcy ILW wypłacana jest rekompensata w pełnej wysokości⁷ w przypadku przekroczenia przez indeks strat branży określonego poziomu (*trigger*), przy czym poziom, o jaki wartość indeksu strat branży przekracza poziom *trigger'a*, nie wpływa na wartość rekompensaty. W przypadku tradycyjnych kontraktów nadwyżki szkody stosuje się mechanizm „wypłat pro rata”, dla

³ Szerzej na temat indeksów por. odpowiednio: [ISO 2009; Swiss Re 2009; Munich Re 2003; Munich Re 2009].

⁴ CRESTA (Catastrophe Risk Evaluating and Standardizing Target Accumulations) jest organizacją, której zadaniem jest m.in. określanie charakterystycznych dla poszczególnych państw obszarów występowania naturalnych katastrof.

⁵ Takie zapowiedzi zostały przedstawione w komunikacie prasowym z dnia 17.02.2009, ogłaszającym powołanie, jako efektu współpracy podmiotów: AXA, Groupama, Guy Carpenter, Munich Re, Partner Re, Swiss Re i Zurich, podmiotu PERILS AG – por. [Perils AG 2009].

⁶ Istotą instrumentów ILW jest bazowanie na indeksach branży. Wprowadzenie warunku osiągnięcia szkód w określonej wysokości przez zabezpieczający się podmiot jest jedynie opcją w konstrukcji, wykorzystywaną w celu spełnienia warunków umożliwiających zakwalifikowanie ILW w kategorii kontraktu ubezpieczeniowego. Por. [Ishaq 2005].

⁷ Celowo nie stosuje się w tym miejscu pojęć „reasekurowany” oraz „odszkodowanie”, zastępując je odpowiednio pojęciami „nabywca ILW” oraz „rekompensata” ze względu na to, że kontrakty ILW nie są traktowane jako reasekuracja w kontekście regulacji Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 4 (MSSF 4, IFRS 4).

których charakterystyczne jest uzależnienie wysokości płatności na rzecz reasekurowanego od wartości (przekraczających priorytet) szkód w jego portfelach. Płatności te określane są jako iloraz: szkód pomniejszonych o priorytet i odpowiedniej warstwy pokrycia (*layer*)⁸. Charakterystyczne dla ILW jest także występowanie w roli wystawcy kontraktu, a więc podmiotu świadczącego ochronę ubezpieczeniową na rzecz nabywcy kontraktu, jednostek nieprowadzących działalności ubezpieczeniowej (np. fundusze hedgingowe, banki).

Poza trzema wskazanymi powyżej innowacjami płaszczyzna określająca warunki wypłat z kontraktu ILW definiuje, podobnie jak w klasycznym kontrakcie, ryzyko, zakres terytorialny i okres realizacji ryzyka (tzw. *loss period*). Wspomniane powyżej uwarunkowanie od indeksu przejawia się w zdefiniowaniu parametrów uruchomienia pokrycia (*trigger*) w kategoriach wartości indeksu strat branży. Z przyczyn sprawozdawczych⁹ stosuje się jednocześnie drugi *trigger* – definiowany w odniesieniu do szkód cedenta (*trigger*'y zdefiniowane dla: indeksu strat branży oraz portfela nabywcy ILW określane odpowiednio jako *warranty trigger* oraz *retention trigger*) [Cummins 2008; McDonnell 2002].

Wypłaty z konkretnego ILW wykorzystują, w zależności od warunków produktu, strukturę opcji binarnej lub strategii *call spread* [McDonnell 2002; Zeng 2003]¹⁰. W pierwszym przypadku schemat wypłaty zabezpieczenia można zapisać jako [Zeng 2003]:

$$W = f(I) = \begin{cases} X, & I \geq Tr \\ 0, & I < Tr \end{cases}$$

gdzie: I – wartość indeksu szkód,

X – rekompensata na rzecz nabywcy kontraktu ILW,

W – wypłata z ILW,

Tr – *warranty trigger*.

⁸ Mechanizm „wypłat pro rata” stosowany jest sporadycznie w przypadku ILW; 90% ILW wykazuje binarny charakter wypłat. Por. [McDonnell 2002; Lane 2002].

⁹ Chodzi przede wszystkim o to, że kontrakty niespełniające wymogów nakładanych przez Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 4 (MSSF 4, IFRS 4) nie podlegają kwalifikacji jako kontrakt ubezpieczeniowy (reasekuracyjny), a w księgach rachunkowych ujmowane są jako instrumenty pochodne. Te wymogi to: 1) cesja ryzyka ubezpieczeniowego w ramach kontraktu (przy czym ryzyko ubezpieczeniowe jest zidentyfikowane jako inne niż finansowe) oraz 2) powiązanie wypłat z kontraktu ze szkodami też lub stratami cedenta w ten sposób, że zajście zdarzenia skutkującego wypłatą świadczenia/odszkodowania musi wywrzeć negatywny wpływ na cedenta (por. MSSF 4, Załącznik B.13). Problem jest szczególnie istotny dla ubezpieczycieli, w odniesieniu do których reasekuracja jest podstawowym narzędziem osiągania przez współczynniki poziomu wartości spełniających wymogi kapitałowe. Niezakwalifikowanie ILW w kategorii reasekuracji może wymagać podniesienia kapitałów własnych.

¹⁰ Mimo że w opracowaniach nie pojawia się wzmianka o *call spread*, sposób uwarunkowania wypłat i wprowadzenie górnej granicy odpowiedzialności wystawcy ILW pokrywa się z wypłatami z tytułu *call spread*. Schemat taki jest spójny także z praktyką wypłat z tytułu obligacji katastrofowych.

Mnogość wariantów konstrukcji zabezpieczenia pozwala na wprowadzenie przy strukturze binarnej górnej granicy odpowiedzialności wystawcy z założeniem braku wypłaty w przypadku przekroczenia przez szkody tejże granicy [Ishaq 2005]¹¹. Funkcjonują również ILW z bardziej „egzotycznymi” strategiami wypłat. Na przykład właściwą umowom reasekuracji nadwyżki szkód metodę wypłat proporcjonalnych do wysokości szkód (w przypadku ILW odnosząc ją do wartości indeksu strat branży) zdefiniować można dla produktów określanych jako „pro rata ILW” [McDonnell 2002]. Schemat wypłat dla kontraktów tego typu można zdefiniować jako:

$$W = f(I) = \begin{cases} 0 & R < TR_{id} \vee I < Tr \\ X - P & R \geq TR_{id} \wedge Tr \leq I < U, \\ U - P & R \geq TR_{id} \wedge I \geq U \end{cases}$$

gdzie: I , W , Tr – jak wyżej,

R – szkody w portfelu nabywcy ochrony,

U – limit odpowiedzialności wystawcy ILW,

P – udział własny nabywcy ILW,

Tr_{id} – szkody w portfelu nabywcy ochrony, $Tr_{id} < U$.

Zdefiniowane powyżej struktury wypłat i parametry instrumentów zachowują aktualność w odniesieniu do ILW konstruowanych w wariantach: „na pojedyncze zdarzenie” (*per occurrence ILW*) lub „na jedno i wszystkie zdarzenia” (*aggregate ILW*). Podczas gdy wypłata z tytułu kontraktów pierwszego rodzaju następuje w sytuacji osiągnięcia przez wartość szkód będących wynikiem pojedynczego zdarzenia *trigger'a* określanego w kategoriach indeksu strat branży (*warranty trigger*)¹², kontrakty ILW „na jedno i wszystkie zdarzenia” bazują raczej na częstości zdarzeń, skupiając się na sumie szkód wynikających z kumulacji zdarzeń o mniejszej sile destrukcji niż tych zabezpieczanych poprzez ILW na pojedyncze zdarzenie [McDonnell 2002].

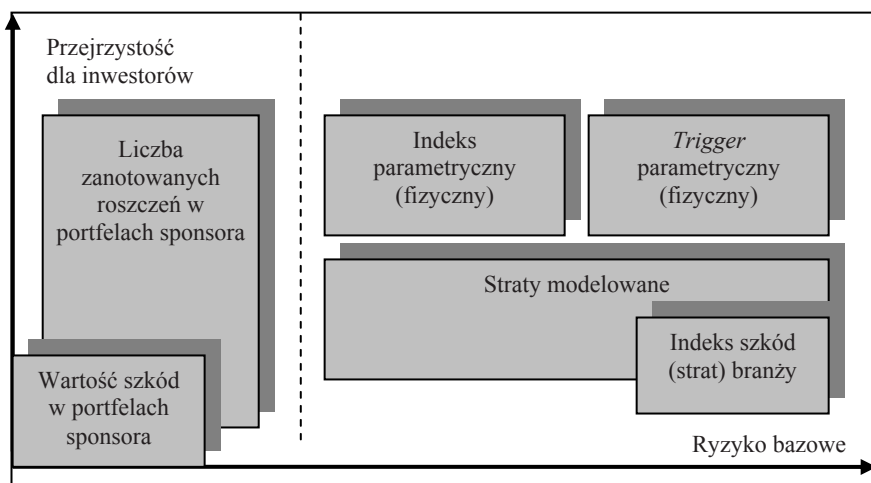
4. Indeks strat branży jako źródło ryzyka bazowego i eliminator hazardu moralnego

Dylemat: „hazard moralny vs. ryzyko bazowe” pozostaje spójne z ogólną dyskusją dotyczącą określania *trigger'ów* – podstawy wypłat z produktów alternatywnego transferu ryzyka, w konstrukcji których ścierają się interesy sponsora i inwestorów. Należy wskazać w tym momencie na wcześniej zdefiniowane dwie kategorie *trigger'ów*: 1) określanych jako straty czy szkody w portfelach podmiotu zabezpieczają-

¹¹ Strategia taka, określana jako kontrakt „korytarzowy” [McDonnell 2002], wykazuje podobieństwo do *trigger'a* zakresowego stosowanego w instrumentach warunkowego kapitału własnego (*CatEPut, Loss Equity Put*).

¹² ILW mogą przybierać postać kontraktów na tzw. drugie zdarzenie (*second event ILW*). Strategia zabezpieczenia na drugie zdarzenie stosowana jest także w odniesieniu do obligacji katastrofowych.

cego się poprzez nabycie ILW lub emisję obligacji (tzw. sponsor emisji) oraz 2) odchodzących od strat lub szkód w portfelach sponsora emisji lub nabywcy ILW na rzecz bardziej obiektywnych wskaźników (szkód, straty branży, parametrów fizycznych katastrofy). Choć pierwszy typ *trigger*’ów eliminuje ryzyko bazowe dla sponsora, jest dla podmiotów dostarczających pokrycie w postaci obligacji lub ILW tyleż ryzykowny, co nieprzejrzysty, bo stwarzający sposobność hazardu moralnego i antyselekcji ze strony sponsora. A wzrost przejrzystości informacji dla inwestorów oznacza odejście od uzależnienia wypłat od szkodowości sponsora na rzecz indeksów strat branży czy obiektywnych parametrów fizycznych, co generuje dla sponsora efekt ryzyka bazowego (por. rys. 2).



Rys. 2. Przejrzystość dla inwestora a ryzyko bazowe

Źródło: opracowanie własne – modyfikacja podejścia zaprezentowanego w: [Dubinski, Laster 2003] z uwzględnieniem uwag zawartych w: [Wagner 1997].

Hazard moralny zatem jest w takim kontekście „stroną odwrotną” i przeciwwagą ryzyka bazowego [Doherty 1997; Strube 2001]. Hazard moralny cedenta stanowi domenę klasycznych kontraktów reasekuracyjnych i jest identyfikowany w trzech bazowych formach: hazard moralny *ex ante* cedenta, hazard moralny *ex ante* reasekuratora, hazard moralny *ex post* cedenta [Zweifel, Eisen 2003], choć występuje w różnym stopniu i postaci w zależności od programu danego cedenta i partnera–reasekuratora czy w zależności od formy kontraktu. Hazard moralny *ex ante* cedenta przejawia się w niedostatecznej działalności prewencyjnej zakładu ubezpieczeń po zawarciu umowy reasekuracji i nabiera szczególnego znaczenia w przypadku ryzyk katastrofowych, z uwagi na kumulację szkód. Hazard moralny *ex post* cedenta dotyczy niebezpieczeństwa wpływania przez cedenta na wysokość szkód po wystąpieniu zdarzenia. Poziom hazardu moralnego jest uzależniony od konkretnego programu reasekuracji i relacji

między reasekuratorem i cedentem. Charakterystyczna dla sfery reasekuracji długoterminowa współpraca pomiędzy stronami¹³ wymusza na cedencie przestrzeganie pewnych zasad na etapie przyjmowania ryzyka do ubezpieczenia i dokonywania wypłat z polisy. Udowodnienie przez reasekuratora cedentowi oszustw czy nadużyć (hazard *ex post*), a także nienależytej staranności w ocenie ryzyka i działalności prewencyjnej (hazard *ex ante*) może oznaczać, wobec hermetyczności rynku reasekuracyjnego, brak dalszych możliwości transferu ryzyka za pomocą reasekuracji, droższe pokrycie reasekuracyjne w latach następnych bądź konieczność nawiązywania relacji od nowa. Udowodnienie nieuczciwości cedentowi przez reasekuratora nie jest trudne – dzięki współpracy z wieloma ubezpieczycielami, praktyce w prowadzeniu działalności na rynku międzynarodowym i zatrudnianiu ekspertów z wielu dziedzin reasekurator jest w stanie dokonać porównań, analiz i badań pozwalających na dostrzeżenie nieprawidłowości. Poziom zagrożenia hazardem jest różny w zależności od formy kontraktu. Generalnie w przypadku reasekuracji proporcjonalnej, z uwagi na dzielenie przez reasekuratora losu cedenta, zagrożenie hazardem moralnym powinno być minimalne. W przypadku umów nieproporcjonalnych hazard moralny pojawia się w związku z charakterystycznym dla tego typu kontraktów obowiązkiem dokonywania wypłat na rzecz cedenta jedynie w sytuacjach przekroczenia przez szkody lub szkodowość poziomu priorytetu. Taka konstrukcja sprawia, że reasekurowany może wykazywać skłonności do spełniania roszczeń wobec osób ubezpieczonych lub uprawnionych z umowy ubezpieczenia także w sytuacjach, gdy zgodnie z warunkami ubezpieczenia nie zachodzą przesłanki do wypłat. Z tego też względu reasekurator zastrzega sobie w kontrakcie możliwość weryfikacji procesu likwidacji szkód i wypłacanych roszczeń (szczególnie w przypadku dużych wypłat z jednego zdarzenia), a konsekwencją może być np. zobowiązanie do zmiany procesów po stronie reasekurowanego.

Ryzyko bazowe jest nieodzownie związane z indeksami jako podstawą rozliczania płatności. Zastosowanie *trigger'a* bazującego na indeksie wcale nie musi jednak oznaczać z góry nieefektywnego pokrycia. Taka sytuacja ma miejsce jedynie wtedy, gdy korelacja pomiędzy szkodowością w portfelach sponsora i szkodowością branży jest niemierzalna bądź niedostateczna [Anders 1999]. Im wyższa korelacja pomiędzy szkodami, tym mniejsze jest ryzyko bazowe portfela szkód zabezpieczonego tego typu instrumentem. Jakkolwiek kwestia korelacji pomiędzy szkodami w portfelach sponsora i w indeksie „triggerowym” jest kluczowa, metodologia szacowania korelacji budzi wątpliwości. Szacunki są dokonywane na bazie danych historycznych, co generuje ryzyko, że mimo wysokiej korelacji wykazywanej na podstawie danych historycznych, w przyszłości wypłaty z tytułu instrumentów będą niespójne

¹³ Mimo że reasekurację postrzega się w kategorii długoterminowej relacji, dla niektórych rynków ubezpieczeniowych charakterystyczne są częste zmiany reasekuratorów na rzecz pozyskiwania tańszej ochrony. Efektywność kosztowa takiej strategii jest skuteczna zazwyczaj jedynie w krótkim okresie – w twardych fazach rynku lub w przypadku ograniczonej pojemności rynku cedenci/reasekurowani z tych rynków uzyskują pokrycie po wyższych cenach aniżeli partnerzy długoterminowi albo wręcz nie uzyskują go w ogóle.

z oczekiwaniami nabywcy kontraktu. Ze względu na „wrażliwość” na wynik techniczny w roku bieżącym podejmowanych przez akcjonariuszy i zarządy decyzji co do zakresu i kierunków prowadzonego biznesu w kolejnych latach i jednocześnie „wrażliwość” wyników technicznych ubezpieczycieli na występowanie zjawisk katastroficznych oraz z powodu funkcjonowania wystawcy kontraktu ILW w warunkach konkurencji rynkowej i wynikającej z tego konieczności dostosowywania się do potrzeb klientów, nie można zakładać, że portfel ryzyk nabywcy ILW nie będzie ulegał zmianom. Analogicznie – nie ma podstaw, by zakładać, że branża lub rynek będą się dostosowywać do stylu prowadzenia biznesu i strategii rozwoju nabywcy ILW. Nie jest to jednakże jedyna determinanta ryzyka bazowego. Istotny wpływ na występowanie i poziom ryzyka bazowego ma także struktura terytorialna, a zwłaszcza udział nabywcy kontraktu ILW w rynku oraz jego ekspozycja na zabezpieczone ryzyko w regionach zagrożonych realizacją ryzyka. Wyższa ekspozycja na ryzyko na zagrożonym terenie oraz brak dywersyfikacji jakościowej i terytorialnej w portfelach nabywcy ILW prowadzi do wzrostu ryzyka bazowego. Zbyt mały obszar z kolei może uniemożliwiać zawieranie transakcji głównie ze względu na ograniczoną liczbę potencjalnych wystawców ILW (dostarczających pokrycie). Kluczowa dla produktów w aspekcie ryzyka bazowego wynikającego z wielkości obszaru wydaje się zatem optymalizacja zakresu terytorialnego i wielkości obszaru.

5. Wady i zalety ILW

Specyficzna konstrukcja ILW, odchodząc od szkód nabywcy kontraktu na rzecz indeksu strat branży w kwestii definiowania wypłat, nie może się ograniczać do wskazania w kategorii wad i zalet jedynie konsekwencji redukcji hazardu moralnego i wzrostu ryzyka bazowego, chociaż niewątpliwie kategorie te są bardzo istotne. Analizując konstrukcję ILW z punktu widzenia produktu, można wskazać co najmniej kilka dodatkowych zalet. Po pierwsze, fakt standaryzacji stanowi szansę na obniżenie kosztów towarzyszących wdrażaniu produktu do sprzedaży: ekspertyz prawnych czy aktuarialnych. Po drugie, zastosowanie obiektywnego indeksu i fakt, że podstawa naliczenia szkód jest emitowana i przygotowywana przez niezależną instytucję (ISO w przypadku indeksu PCS, Swiss Re w przypadku indeksu Sigma, Munich Re w przypadku indeksu NatCatService), zwalnia cedenta z konieczności udostępniania inwestorom szczegółowych informacji. Ta kwestia wpływa również na szybszy proces konstrukcji produktu. Warto podkreślić, że oprócz powyżej wskazanych indeksów generalnie występuje możliwość stworzenia indeksu leżącego u podstaw ILW, zgodnego z potrzebami zabezpieczanych podmiotów; wymaga to jednak znacznych nakładów finansowych i czasowych, ustanowienia solidnej bazy obiektywnych i niepodlegających manipulacjom danych. Z tego też względu wykorzystywane są indeksy strat przygotowywane regularnie przez wyspecjalizowane podmioty. Wprawdzie wykorzystanie indeksu wymaga uiszczenia odpowiednich opłat, koszty samodzielnej konstrukcji indeksu, monitorowania informacji o szkodach i dochodzenia odpo-

wiedniej wartości indeksu byłyby jednak z pewnością znacznie wyższe. W sytuacji wielokrotnego nabywania ILW zastosowanie takiego indeksu jest rozwiązaniem również efektywniejszym kosztowo aniżeli każdorazowe ustalanie indeksu indywidualnego [Anders 1999].

Argumenty sprzedażowe postrzegane są przede wszystkim w: nieskomplikowanej konstrukcji kontraktu, szerokim zakresie ochrony, możliwości uzupełnienia tradycyjnego programu reasekuracji, tańszej w porównaniu z obciążoną ryzykiem hazardu moralnego reasekuracji, niepozostawaniu w sprzeczności z pozostałym zabezpieczeniem [McDonnell 2002]. W kategorii zalet postrzegane jest również wyeliminowanie poprzez konstrukcję zabezpieczenia problemu wypłaty niskich szkód. W kwestii ryzyka bazowego determinującego analizę wad ILW należy stwierdzić, że konstrukcja skutkuje niekoniecznie negatywnymi efektami jego realizacji. Szczególnie binarna struktura wypłat powoduje „spotęgowanie” możliwych pozytywnych realizacji ryzyka.

6. Podsumowanie

Ze względu na poufność warunków cenowych poszczególnych kontraktów reasekuracyjnych i ILW nie można wskazać, czy i na ile zastosowanie ILW jest korzystniejszą kosztowo opcją. Można jedynie wnioskować, że konstrukcja ILW powinna skutkować teoretycznie niższą, w porównaniu z klasyczną reasekuracją¹⁴, ceną ochrony z co najmniej kilku względów. Po pierwsze, wykorzystywanie przez kontrakty ILW potencjału rynku pozaasekuracyjnego pozwala uniezależnić pozyskanie ochrony od podaży na rynku reasekuracji, kształtującej w dużej mierze wysokość składek reasekuracyjnych, co jest szczególnie istotne w tzw. fazach twardych cyklu reasekuracyjnego¹⁵. Po drugie, bazowanie na indeksie szkód branży, a nie pojedynczego cedenta, eliminuje konieczność długotrwałej i kosztownej analizy portfeli ryzyk cedenta, charakterystycznej dla fazy poprzedzającej zawarcie kontraktu reasekuracji. Po trzecie, za niższą ceną ochrony przemawia, będący następstwem uzależnienia wypłat z ILW od szkód branży, brak hazardu moralnego ze strony cedenta. Wreszcie – rynek cechuje rozwój i włączanie w tradycyjne schematy wypłat licznych innowacji, co sugeruje, że konstrukcja ILW jest konkurencyjna. Z drugiej jednak strony analiza cen kontraktów pokazuje, że są one wrażliwe na wahania cykli underwritingowych i silnie reagują na skutki np. sezonów huraganowych w branży asekuracyjnej¹⁶.

¹⁴ Reasekuracją nadwyżki szkody, z uwagi na to, że ILW stanowią zabezpieczenie przed ryzykiem katastrof.

¹⁵ Generalnie wyróżnia się na rynku reasekuracji „twarde” i „miękkie” fazy. Podczas miękkich faz ceny reasekuracji są relatywnie niskie; wzrastają natomiast w fazach twardych, charakteryzujących się niedostateczną podażą reasekuracji dla ryzyka katastrof. Właśnie w tej fazie występuje kryzys pojemnościowy, który wymusił nowe rozwiązania w postaci instrumentów alternatywnego transferu ryzyka.

¹⁶ W następstwie sezonu huraganowego w 2005 r. szacowano wzrost cen ILW na poziomach 35-100% w zależności od regionu. Por. np. [Hot cat contracts...].

Krótkoterminowy charakter kontraktów – w odróżnieniu od tendencji obserwowanych w odniesieniu do obligacji katastrofowych – utrudnia zastosowanie ILW w celu uodpornienia na wahania cykli underwritingowych. Przeciwno ILW przemawia także kwestia niskiej płynności rynku.

Abstrahując od rozwoju alternatywnych instrumentów transferu ryzyka ubezpieczeniowego, należy podkreślić, że – podobnie jak w przypadku tradycyjnej reasekuracji – ceny ochrony i zapotrzebowanie na cesję ryzyka są zawsze pochodną specyficznych dla konkretnego cedenta portfeli ryzyk, jego sytuacji finansowej, prowadzonej polityki zarządzania ryzykiem czy wymogów akcjonariuszy (szczególnie zagranicznej „matki”). Specyfika ryzyka katastrof naturalnych i ogrom szkód związanych z jego realizacją powoduje, że konieczne jest pozyskiwanie dodatkowego pokrycia poza tradycyjnym rynkiem reasekuracyjnym. Dowodzi tego również przykład obligacji katastrofowych, które, mimo licznych debat i wątpliwości co do bezpieczeństwa i sensowności dalszego rozwoju rynku w okresie po upadku banku Lehman Brothers¹⁷, są stosowane i udoskonalane. Wydaje się zatem, że można postawić tezę, iż koncepcja instrumentów ILW – chociaż różniących się w wielu aspektach od obligacji – ma rację bytu, a kontrakty ILW będą zyskiwać na znaczeniu jako rozwiązanie stanowiące uzupełnienie (podobnie jak obligacje) tradycyjnej reasekuracji.

Literatura

- Anders S., *Einsatz von Katastrophen-Indizes als Schadenbasis bei der Risk Securitization*, „Versicherungswirtschaft“, Heft 3/1999, s. 161-165 (cz. I), Heft 4/1999, s. 232-237 (cz. II).
- Cummins J.D., *Cat Bonds and Other Risk-linked Securities: State of the Market and Recent Developments*, „Risk Management and Insurance Review”, Spring 2008, Vol. 11, Iss. 1, s. 23-47.
- Doherty N.A., *Financial Innovation in the Management of Catastrophe Risk*, ASTIN Conference, Cairns (Australia), 1997.
- Dubinski W., Laster D., *Insurance-linked Securities*, Swiss Re Capital Markets Corporation, New York 2003.
- Felsted A., *RMS launches European wind storm risk index*, „Financial Times”, February 15, 2008, <http://www.ft.com/cms/s/5e8aea00-db68-11dc-9fdd-0000779fd2ac.html>.
- Hot cat contracts: industry loss warranties are growing in popularity as insurers look to balance their risks and fill in gaps in traditional catastrophe coverage*, <http://www.thefreelibrary.com/Hot+cat+contracts:+industry+loss+warranties+are+growing+in+popularity...-a0144563795>.

¹⁷ Konstrukcja obligacji angażująca *swap* (w przeważającej liczbie przypadków tzw. *swap* na dochód całkowity (*Total Return Swap* – TRS)), który gwarantuje płatności kuponów opartych na zmiennym oprocentowaniu, skutkuje istnieniem ryzyka kredytowego partnera *swap*owego, które zrealizowało się w transakcjach, w których partnerem *swap*owym były podmioty grupy Lehman Brothers (programy Willow Re, Ajax, Newton Re 2008-1, Carillon A-1). Ponieważ obligacje były wcześniej analizowane jako instrumenty o ryzyku nie skorelowanym z ryzykiem finansowym, sytuacja ta wywołała liczne dyskusje na temat konstrukcji obligacji, możliwości wyeliminowania ryzyka kredytowego i przyszłości rynku obligacji. Następstwem niewywiązania się ze zobowiązań na rzecz obligatariuszy był (chwilowy) zastój w emisji obligacji.

- Ishaq A., *Reinsuring for Catastrophes through Industry Loss Warranties – A Practical Approach*, „Casualty Actuarial Society Forum”, Spring 2005, str. 75-91, <http://www.casact.org>, Arlington 2005.
- ISO 2009, ISO: <http://www.iso.com/dloads/pcs/03-09/index.html>.
- Lane M., *Alternative Capital Sources*, Lane Financial LLC, Kenilworth, December 15, 2002.
- Liebwein P., *Klassische Rückversicherung als Tailor-Made Solution*, „Versicherungswirtschaft“, Heft 17/2000, s. 1272-1278.
- McDonnell E., *Industry Loss Warranties*, [w:] *Alternative Risk Strategies*, M. Lane (ed.), 2002.
- Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej nr 4. Umowy ubezpieczeniowe (MSSF 4, IFRS 4).
- Munich Re, *NatCatSERVICE®. A guide to the Munich Re database for natural Catastrophe*, Munich 2003.
- Munich Re, *Risk Transfer to the Capital Markets. Using the Capital Markets in Insurance Risk Management*, Munich 2000.
- Munich Re, *Topics Geo Naturkatastrophen 2008*, Munich 2009.
- Perils A.G., *Press Release Perils Company Established To Aggregate And Distribute European Industry Natural Catastrophe Insurance Data*, http://www.perils.org/press/pressrelease_eng_17Feb09.pdf (10.05.2009).
- Strube M., *Alternativer Risikotransfer von Katastrophenrisiken: die Rückversicherung mit Anleihen und börsengehandelten Optionen im Vergleich*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden 2001.
- Swiss Re, *Market loss index for Europe – expanding capital market capacity*, Zurich 2007.
- Swiss Re, *Natural catastrophes and man-made disasters in 2008: North America and Asia suffer heavy losses*, „Sigma” no. 2, Zurich 2009.
- Wagner F., *Securitization als alternatives Mittel des Risikotransfers von Versicherungsunternehmen*, (Referat otrzymany drogą elektroniczną od autora; w oryginale opublikowany w: „Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft“ 1997, s. 510-552).
- Zeng L., *Hedging Catastrophe Risk Using Index-Based Reinsurance Instruments*, 2003, <http://www.casact.org>.
- Zweifel P., Eisen R., *Versicherungsökonomie. Zweite, verbesserte Auflage*, Springer Verlag, Berlin Heidelberg 2003.

ILW AS ALTERNATIVE TOOLS OF THE UNDERWRITING RISK MANAGEMENT

Summary: Industry Loss Warranties (ILW) also known as Original Loss Warranties or Market Loss Warranties (respectively OLV/MLW) are innovative alternatives to traditional reinsurance contracts. Due to terms and conditions of the contract the coverage payment is based on insurance industry total loss rather than on the losses of an ILW purchaser. The overall parties relation is analogous to reinsurance contracts. While the protection purchaser is obligated to pay for the coverage, the seller's obligation is to pay the compensation when the loss trigger has been met. Due to accounting and tax treatment standards there is also a second trigger set, which is based on purchaser's loss amount. As long as ILW sellers are entities outside the insurance sector, ILW remain a tool of the alternative risk transfer. ILW are dedicated especially to natural disasters risk.