Iran J. Insur. Res., 9(3): 310-325, Summer 2020, Serial #33

Iranian Journal of Insurance Research
(IJIR)
Homepage: https://ijir.irc.ac.ir/?lang=en

ORIGINAL RESEARCH PAPER

The impact of insurance penetration on the entrepreneurial space in selected countries

M.A. Rastegar[1,*], Z. Manshouri[2]

[1] *Department of Financial Engineering, Faculty of Industrial and Systems Engineering, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran*
[2] *Department of Financial Engineering, Faculty of Management, Khatam University, Tehran, Iran*

ARTICLE INFO

Article History
Received: 14 May 2019
Revised: 15 June 2019
Accepted: 02 August 2020

Keywords
Possibility of issuing mortality securities; Pricing; Lee Carter-model; Simulation; Monte Carlo; Swiss reinsurance.

ABSTRACT

Objective: This research was conducted with the aim of examining mortality bonds, which are considered an attractive investment opportunity for the capital market, a risk management tool and a new source of financing for insurance companies, and a tool for diversifying the investment portfolio and increasing its yield for investors.

Methodology: In this research, the mortality rate of 5-year age groups was estimated between 1996 and 2016, and the parameters of the Lee Carter model were estimated using the single value analysis method. In the next step, using Monte Carlo simulation, different scenarios were produced for Iran's mortality index in the next three years. Finally, a sensitivity analysis was performed on the profit rate and disaster threshold to examine the price reaction to changes in the profit rate and changes in the threshold interval.

Findings: The results showed that at the end of the three-year life of these bonds, their price increases with the increase in the interest rate. Also, as the threshold level increases, the price of these bonds increases; Because the possibility of non-reimbursement by the publisher is reduced. If the issuer sets the threshold interval to two units, keeping other conditions constant, the price of these bonds will decrease.

Conclusion: In this research, it was tried to introduce death certificates as a financial instrument available in the world markets and investigate the possibility of its publication in Iran. In addition, with the income discount method, the price of these bonds should be determined for investors and domestic issuers.

***Corresponding Author:**
Email: *ma_rastegar@modares.ac.ir*
DOI: 10.22056/ijir.2020.03.05

نشریه علمی پژوهشنامه بیمه دوره 9، شماره 3، تابستان 1399، شماره پیاپی 33، ص 310-325

نشریه علمی پژوهشنامه بیمه

سایت نشریه: https://ijir.irc.ac.ir/?lang=fa

مقاله علمی

بررسی انتشار اوراق مرگ و میر در ایران و قیمت‌گذاری آن

محمدعلی رستگار[1,*]، زهرا منشوری[2]

[1] گروه مهندسی مالی، دانشکده مهندسی صنایع و سیستم‌ها، دانشگاه تربیت مدرس، ایران، تهران

[2] گروه مهندسی مالی، دانشکده مدیریت، دانشگاه خاتم، تهران، ایران

اطلاعات مقاله

تاریخ دریافت: 24 اردیبهشت 1398

تاریخ داوری: 25 خرداد 1398

تاریخ پذیرش: 12 مرداد 1399

چکیده:

هدف: این تحقیق با هدف بررسی اوراق مرگ‌ومیر شکل گرفته که یک فرصت سرمایه‌گذاری جذاب برای بازار سرمایه، ابزار مدیریت ریسک و دست‌یابی به منبع جدید تأمین مالی برای شرکت‌های بیمه و ابزار تنوع‌بخشی سبد سرمایه‌گذاری و افزایش بازدهی آن برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود.

روش شناسی: در این پژوهش ابتدا نرخ مرگ‌ومیر گروه‌های سنی 5 ساله طی سال‌های 1996 تا 2016 برآورده و با روش تجزیه ارزش منفرد، پارامترهای مدل لی کارتر تخمین زده شد. در گام بعد، با استفاده از شبیه‌سازی مونت‌کارلو، حالات مختلفی برای شاخص مرگ‌ومیر ایران در سه سال آتی تولید شد. در نهایت، بر روی نرخ سود و آستانه فاجعه تحلیل حساسیتی انجام شد تا واکنش قیمت به تغییرات نرخ سود و تغییرات بازه آستانه مورد بررسی قرار گیرد.

یافته‌ها: نتایج نشان داد در پایان عمر سه ساله این اوراق، با افزایش نرخ سود، قیمت آن افزایش می‌یابد. همچنین، با افزایش سطح آستانه، قیمت این اوراق افزایش می‌یابد؛ زیرا احتمال عدم بازپرداخت از جانب ناشر کاهش می‌یابد. اگر نیز ناشر بازه آستانه را دو واحدی تعیین کند با ثابت نگه داشتن سایر شرایط، قیمت این اوراق کاهش می‌یابد.

نتیجه‌گیری: در این پژوهش سعی شد اوراق مرگ‌ومیر به‌عنوان یک ابزارمالی موجود در بازارهای جهانی معرفی و امکان انتشار آن در ایران بررسی گردد. به‌علاوه، با روش تنزیل عایدی، قیمت این اوراق برای سرمایه‌گذاران و ناشران داخلی مشخص شود.

کلمات کلیدی

اوراق مرگ‌ومیر

قیمت‌گذاری

روش لی کارتر

شبیه‌سازی مونت کارلو

***نویسنده مسئول:**

ایمیل: *ma_rastegar@modares.ac.ir*

DOI: 10.22056/ijir.2020.03.05

مقدمه

اوراق فاجعه‌آمیز[1] ابزاری برای مقابله با بلایا و حوادث فاجعه‌آمیز است و اوراق بهادار بیمه‌ای یکی از مهم‌ترین و پرانتشارترین آنها می‌باشد. اوراق بهادار بیمه‌ای نیز انواع مختلفی دارد که یک نوع رایج آن، اوراق مرگ‌ومیر[2] است. بر این اساس که بسیاری از شرکت‌های بیمه عمر و صندوق‌های بازنشستگی تحت تأثیر ریسک تغییرات نرخ مرگ‌ومیر قرار دارند و با استفاده از اوراق مرگ‌ومیر می‌توانند آن را مدیریت کنند. ریسک مذکور از دو جنبه قابل اهمیت است؛ نخست، در صورت افزایش نرخ مرگ‌ومیر بر اثر بیماری‌هایی مانند آنفلوانزا و سایر بیماری‌ها، شرکت‌های بیمه عمر را تحت فشار قرار می‌دهد. جنبه دیگر؛ در صورت بهبود مرگ‌ومیر و افزایش طول عمر افراد، بدهی صندوق‌های بازنشستگی را افزایش می‌دهد.

از سویی، امروزه، ابزارهای مالی بسیاری جهت یکپارچه کردن بازارهای مالی شامل بخش بانکی، صنعت بیمه و بازار سرمایه ظهور یافته‌اند که از آنها می‌توان جهت مدیریت ریسک و انتقال ریسک‌های موجود در بانکداری یا صنعت بیمه به بازار سرمایه استفاده کرد. در این بین، ارتباط میان صنعت بیمه و بازار سرمایه و انتقال ریسک بیمه‌نامه‌ها به بازار سرمایه با ابزارهای جدید نیز بیش از پیش احساس می‌شود. مخصوصاً این که مدل بیمه اتکایی سنتی که این ریسک‌ها باهم مرتبط هستند، ناکارا است. زیرا، به ریسک عدم تقارن بیمه اتکایی، بخشی اضافه می‌شود که به بزرگی سرمایه صاحبان سهام بیمه اتکایی بستگی دارد. همچنین، هزینه سرمایه عدم تقارن اطلاعاتی بین بیمه‌گر اتکایی و بازار سرمایه و هزینه نمایندگی و دیگر هزینه‌های معاملاتی بازار افزایش می‌یابد و ممکن است قیمت بیمه اتکایی نسبتاً بالا و پوشش بیمه‌ای محدود باشد. بر این اساس، پژوهش حاضر به معرفی ابزار مدیریت ریسک صنعت بیمه قابل انتشار در بازار سرمایه و یکی از روش‌های قیمت‌گذاری آن پرداخته که با توجه به نرخ مرگ و میر و نرخ بازدهی مورد انتظار بازار سرمایه ایران تعدیل شده است. برای این منظور شاخص مرگ‌ومیر ایران با استفاده از داده‌های نرخ مرگ‌ومیر ویژه سنی سال‌های 1996 تا 2016 و مدل لی-کارتر[3] محاسبه شده است. سپس، به روش مونت کارلو[4]، 5000 حالت محتمل برای شاخص مرگ‌ومیر سال‌های 2017 تا 2019 تولید شده است. در نهایت، امکان انتشار اوراق مرگ‌ومیر سه ساله در ایران با بررسی حساسیت قیمت این اوراق به نرخ سود و دامنه آستانه تعریف فاجعه، بررسی شده است. لازم به ذکر است سازوکار طراحی اوراق مرگ‌ومیر مذکور به‌گونه‌ای است که سرمایه‌گذاران در صورت ثبات و یا کاهش نرخ مرگ‌ومیر به سود دست خواهند یافت و درصورت افزایش نرخ مرگ‌ومیر متضرر خواهند شد. متقابلاً، از منظر شرکت بیمه عمر صادرکننده اوراق، در صورت ثبات و یا کاهش نرخ مرگ‌ومیر باید سود سرمایه‌گذاران پرداخت شود که این سود پرداختی بخشی از حق بیمه دریافتی از قراردادهای بیمه عمر است و در صورت افزایش نرخ مرگ‌ومیر شرکت بیمه عمر از سود حاصل از این اوراق ضرر ناشی از افزایش خسارت بیمه‌نامه‌های عمر را جبران می‌کند.

در ادامه، ادبیات تحقیق مرور شده است. سپس، درباره مدل محاسبه شاخص مرگ‌ومیرِ لی-کارتر توضیحات لازم ارائه شده و به نحوه کاربرد مونت کارلو برای پیش‌بینی مرگ‌ومیر اشاره شده و تحلیل حساسیت قیمت این اوراق بر روی نرخ سود و آستانه شاخص بررسی شده است. در بخش نهایی، نتایج پژوهش و توصیه‌های سیاستی بیان شده است.

مروری بر پیشینه پژوهش

درباره اوراق فاجعه‌آمیز تحقیقات گسترده‌ای انجام شده که در دو دسته اصلی قابل تقسیم هستند:

دسته اول، تحقیقاتی است که توسط محققان حوزه اقتصاد مالی انجام شده و از آن جمله می‌توان به گالاتی[5] (2003)، چودهری[6] (2013)، دمی[7] (2007) و کلین[8] (2007) اشاره کرد. این افراد به دنبال پاسخگویی به این سوال بوده‌اند که آیا بیمه‌گران می‌توانند به جای بیمه اتکایی از روش‌های دیگر انتقال ریسک استفاده کنند و منتفع شوند؟ برای این منظور، راهکارهایی برای جایگزینی ابزارهای انتقال ریسک با بیمه

1. Catastrophic Bond
2. Mortality Bond
3. Lee & Carter
4. Monte Carlo
5. Gallati
6. Choudhry
7. De Mey
8. Klein

اتکایی ارائه داده‌اند و پیشنهاد انتشار اوراق بهادار انتقال ریسک در سال 1990 نیز توسط اقتصاددانان مالی مطرح گردیده است (لانه[1]، 2000). دسته دوم تحقیقاتی است که در حوزه کمی و مدل‌سازی انجام شده و تحقیق حاضر در زمره این نوع مطالعات محسوب می‌شود. بنابراین، این دسته از مطالعات در ادامه به تفصیل مورد بحث قرار گرفته‌اند.

فروت[2](2001) بازار ریسک فاجعه‌آمیز را بررسی کرده است. بوئر و کرامر[3](2007) به تحلیل و قیمت‌گذاری اوراق مرگ‌ومیر فاجعه‌آمیز بر مبنای مدل‌سازی تصادفی زمان پیوسته مرگ‌ومیر پرداخته‌اند. سپس، مرور مختصری بر معاملات اوراق فاجعه‌آمیز کرده‌اند. چن و کومینس[4](2010) به بررسی صرف ریسک‌های اوراق قرضه طول عمر با رویکرد مقدار کرانی[5] پرداخته‌اند. این مطالعه با هدف بررسی اوراق بهادار ریسک طول عمر با تأکید بر مدل‌سازی ریسک طول عمر و قیمت‌گذاری صرف ریسک اوراق قرضه طول عمر انجام شده است. دنگ و همکاران[6](2012) ادعا کرده‌اند بحران‌های مرگ‌ومیر و جهش‌هایی که در داده‌های تاریخی اتفاق افتاده بر روی قیمت‌گذاری اوراق اثر مهمی دارند. آنها یک مدل انتشار تصادفی با فرآیند انتشار پرش دونمایی[7] که هر دو پرش‌های رو به بالا و رو به پایین پشت سر هم اتفاق می‌افتند و اثر گروهی در روند مرگ‌ومیر را در برمی‌گیرد، معرفی نموده‌اند. در این مقاله، یک مدل تصادفی بر مبنای حرکت براونی به علاوه انتشار پرش‌های نامتقارن برای تخمین و پیش‌بینی نرخ مرگ‌ومیر و امید به زندگی ارائه شده است. همچنین از آن‌جایی که طبق‌نظر زنجانی[8] (2002) پرش‌های مرگ‌ومیر و طول عمر منبع حیاتی ریسک صندوق‌های بازنشستگی و بیمه‌گرها هستند، پس با توجه به نظر کاکس و همکاران[9](2010) باید آگاهانه این پرش‌ها را مدل‌سازی نمود و در فرایند اوراق بهادارسازی در نظر گرفت. روش انتشار پرش دونمایی، اثر گروهی که شامل به کارگیری سری زمانی مرگ‌ومیر و تعدیل آن برای تناسب با گروه سنی متفاوت است را در نظر می‌گیرد که از جمله مزایای مدل سری زمانی مرگ‌ومیر لی کارتر است. همچنین، مدل انتشار پرش دونمایی بر داده‌های تجربی سازگارتر است. بیتفیس[10] (2005) فرایند انتشار پرش‌ها را برای مدل‌سازی شدت مرگ‌ومیر در چارچوب زمان پیوسته ارائه داد. وانگ و سوهانگ‌لی[11](2016) نیز از روش همبستگی شرطی پویا[12] برای مدل‌سازی نرخ مرگ‌ومیر چندجمعیتی استفاده کردند، به اعتقاد آنها این مدل می‌تواند برای قیمت‌گذاری اوراق مرگ‌ومیر که معمولاً با مرگ‌ومیرهای بیش از یک کشور و جمعیت روبرو هستند، به کار رود. آنها همچنین اثرات ویژگی‌های مختلف مدل همبستگی شرطی پویا را در مورد قیمت‌گذاری بررسی کردند. نتایج نشان داد نادیده گرفتن ناهمسانی همبستگی نرخ مرگ‌ومیر در میان کشورها منجر به قیمت‌گذاری بالاتر می‌شود.

درباره اوراق قرضه حوادث فاجعه‌آمیز در داخل کشور تحقیقات اندکی به شرح موارد زیر صورت گرفته است:

گرگانی (1392) امکان‌سنجی انتشار اوراق بهادار فاجعه‌آمیز در مورد خسارت‌های زلزله را بررسی کرده است. برای این منظور، ابتدا با تخمین پارامترهای توزیع مادر (10000) سناریوی تصادفی برای خسارت‌های زلزله با این توزیع تولید شده است. در ادامه، از تئوری ارزش فرین[13] و به‌طور خاص توزیع پارتوی تعمیم‌یافته[14] برای تخمین ارزش در معرض ریسک در بالای آستانه u استفاده می‌نماید. پس از تخمین آستانه با استفاده از شبیه‌سازی بوت استرپ[15] و روش حداکثر درست نمایی پارامترهای توزیع پارتوی تعمیم‌یافته و مقدار دارایی‌درخطر یا ارزش‌های مخاطره‌پذیر[16] بالاتر از آستانه گروه است و سرانجام با استفاده از مفهوم صرف ریسک حداقل نرخ بازدهی این اوراق تعیین می‌گردد.

---

1. Lane
2. Froot
3. Bauer & Kramer
4. Chen & Cummins
5. Extreme Value Theory (EVT)
6. Deng et al
7. Double Exponential jump diffusion process
8. Zanjani
9. Cox et al
10. Biffis
11. Wang & Li
12. Dynamic Conditional Correlation- Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity
13. Extreme Value Theory
14. Generalized Pareto Distribution
15. Bootstrap
16. Value at Risk

پیکارجو و داودی رستمی (1388) به بررسی توجیه انتشار اوراق بهادار فاجعه‌آمیز بر اساس داده‌های شبیه‌سازی شده خسارات زلزله احتمالی تهران پرداخته‌اند. سپس، با استفاده از مدل رگرسیون خطی به وجود ارتباط مثبت بین خسارات آتش‌سوزی و حق بیمه دریافتی از آتش‌سوزی پی برده‌اند. همچنین، با استفاده از شبیه‌سازی مونت کارلو و با تولید هزار تکرار فراوانی توزیع خسارت به‌دست آمده و در مرحله بعد ارزش در معرض ریسک محاسبه شده است. با استخراج ارزش در معرض ریسک، نواحی نگهداری و انتقال ریسک مشخص شده است.

پیکارجو و حسین پور (1385) به محاسبه نرخ سود بهینه اوراق قرضه حوادث فاجعه‌آمیز در شرکت بیمه ملت پرداخته‌اند. در این مقاله آن‌ها به تخمین سهم نگهداری بهینه شرکت بیمه ملت و همچنین یک شرکت بیمه اتکایی داخلی نوعی با استفاده از شبیه‌سازی مونت‌کارلو و حداقل‌سازی ارزش در معرض ریسک خسارت‌های شبیه‌سازی شده پرداخته و سپس فرض نموده‌اند که سرمایه مورد تعهد مازاد بر این سهام‌ها (اتکایی و بیمه نگهداری) به‌صورت اوراق قرضه در اختیار مردم قرار می‌گیرد. در واقع بر اساس نتایج به دست‌آمده از این نوشتار، نرخ سود پرداختی به خریدار می‌تواند بین دو مقدار 20.66٪ و 26.8٪ نوسان نماید و بدین ترتیب خارج از این بازه خرید و فروش به ترتیب برای خریدار و فروشنده صرفه اقتصادی ندارد.

همان‌گونه که ملاحظه شد در ایران مطالعات کمی درباره اوراق مرگ‌ومیر انجام شده است. این در صورتی است که این اوراق در مدیریت ریسک شرکت‌های بیمه عمر می‌تواند نقش مهمی ایفا کند.

مبانی نظری پژوهش

مدل‌های نرخ مرگ‌ومیر بیان شده توسط هویت و بلک[1] (2020) به‌طور خلاصه در ادامه توضیح داده شده است.

مدل لی- کارتر

پرکاربردترین مدل استفاده شده برای مدل‌سازی مرگ‌ومیر که تاکنون نیز کاربرد دارد، توسط لی و کارتر(1992) مطرح شد. ،مدل لی و کارتر یک مدل سنی و دوره زمانی منفرد[2] است.

لی و کارتر اولین مدل پیش‌بینی مرگ‌ومیر تصادفی را ارائه کرده‌اند، در این مدل عوامل وابسته به زمان توسط یک مدل سری زمانی تخمین زده می‌شوند؛ آن‌ها از روش تجزیه مقادیر منفرد (SVD[3])، برای تخمین پارامترها استفاده کرده‌اند. با توجه به سادگی تخمین، مدل لی کارتر به یک مدل محبوب تبدیل شده است، به طوری که امروزه کشورهایی مانند آمریکا، شیلی، چین، ژاپن، هفت کشور توسعه یافته اقتصادی[4] (G7[5])، هند، کشورها شمال اروپا، سریلانکا و تایلند و دیگر کشورها از این مدل برای پیش بینی مرگ‌ومیر استفاده می‌کنند.

مدل لی کارتر با ارائه یک فاکتور تصادفی سناریوهای مختلفی برای آینده می‌سازد.

$$\ln(m_{x,t}) = \alpha_x + \beta_x k_t + \varepsilon_{x,t} \qquad (1)$$

a_xاثر ثابت سن است. k_t شاخص مرگ ومیر در سال t به ازای تمان سنین و b_x شیب منحنی مرگ‌ومیر را به ازای گروه سنی x نشان میدهد. $\varepsilon_t = \sigma z_{t+1}$ بخش تصادفی پیش‌بینی است که فرض می‌شود توزیع نرمال و دارای میانگین صفر و واریانس یک است. نقطه قوت لی‌کارتر (1992) در سادگی و ثبات روند خطی میزان مرگ ومیر است.

مدل کارنز، بلک و داو

یکی از رقیب‌های اصلی مدل لی کارتر، مدل کارنز، بلک و داو[6] (2006) است که به مدل CBD معرفی شده است.

مدل کارنز، بلک و داو نیز یک مدل دو عاملی است و تنها مدلی است که ویژگی داده‌های جدید ثابت[1] را در نظر می‌گیرد.

---

1. Hunt & Blake
2. A Single Age/ Period Term
3. Singular Value Decomposition
4. آلمان، فرانسه، ایتالیا، ژاپن، بریتانیا و ایالات متحده آمریکا
5. Group of Seven
6. Cairns-Blake-Dowd Model

$$\ln\left(\frac{q_{x,t}}{1-q_{x,t}}\right) = k_t^1 + k_t^2(X - \overline{X}) \qquad (2)$$

$q_{x,t}$ شاخص مرگ‌ومیر برای گروه سنی x در سال t است. k_t^1 شاخص مرگ‌ومیر است که نشان‌دهنده سطح منحنی مرگ‌ومیر پس از تبدیل لوگاریتم $q_{x,t}$ درسال t است. روند کاهش در k_t^1 ، نشان‌دهنده بهبود مرگ‌ومیر در تمام سنین است و منجر به انتقال منحنی به چپ می‌شود. k_t^2 نشان‌دهنده شیب منحنی مرگ‌ومیر است، افزایش در k_t^2 نشان‌دهنده افزایش شیب منحنی مرگ و میر است. به عبارت دیگر مرگ‌ومیر در سنین جوان تر (کمتر از $\overline{X}$)سریع‌تر از افراد بزرگ سال (بالاتر از $\overline{X}$) اتفاق می‌افتد. در عمل مقدار$\overline{X}$، خطی بین افراد جوان و میان سال است که در تفسیر k_t^2، جز لازم است.

در پژوهشی که مک‌کرون و نوکیتو در سال 2016 بر روی داده‌های ایتالیا از سال از سال 1975 تا 2014 انجام داده‌اند و دو روش لی کارتر و کارنز، بلک و داو را به منظور ارزیابی قدرت پیش بینی کوتاه‌مدت مقایسه کرده‌اند. نتایج نشان داد روش کارنز، بلک و داو برای گروه‌های بالاتر از 75 سال، بهتراز لی کارتر عمل کرده است. روش ارائه شده توسط کارنز، بلک و داو نسبت به روش لی کارتر در پیش‌بینی اریب بیشتری دارد.

مدل APC

مدل سن، دوره و گروه توسط رانشو و هابرمن در سال 2006 ارائه شد.

$$M = \frac{D_{ij}}{P_{ij}} = \mu + \alpha_i + \beta_j + \gamma_k + \varepsilon_{ij} \qquad (3)$$

M احتمال وقوع و یا در معرض مرگ و میر قرار گرفتن گروه سنی i برای دوره j است. D_{ij} نشانگر تعداد افراد فوت شده در سن i در سال j است؛ p_{ij} تخمین جمعیت گروه سنی i در سال j است. μ بیانگر وقفه و یا میانگین تعدیل شده است.α_i عامل مشترک میان تمام گروه سنی است.β_j نشانگر عامل مشترک میان تمام سال‌هاست. γ_k نشان‌دهنده اثر گروهی به عبارت دیگر عامل مشترک برای شاخص k (مرگ‌ومیر) است.ε_{ij} خطای تصادفی است که E (ε (x, t)) =0 است.

تحلیل بلندمدت مرگ‌ومیر نیازمند شناسایی اثرات مستقل سن، دوره و گروه است که با استفاده از روش APC امکان‌پذیر می‌باشد. این روش با شناسایی عوامل بیولوژیکی، تاریخی، اجتماعی و اقتصادی در بلندمدت با در نظرگرفتن وضعیت سلامت و نابرابری بهداشتی به پیش‌بینی مرگ‌ومیر می‌پردازد. از جمله نقاط ضعف این روش نیازداشتن به حداقل 100 سال داده و همچنین این روش بسیار به قضاوت محقق وابسته است. مدل APC توسط محققین بسیاری دنبال شده است و مدل‌های توسعه‌یافته آن نیز وجود دارد؛ از جمله مدل هاربمن و راشو[۲] (2009-2011) که به مدل H_1 معروف است و همچنین مدل ارائه‌شده توسط هانت و ویگنز[۳] (2015) می‌توان اشاره کرد.

از آن‌جا که متغیر مرگ‌ومیر در گذر زمان به صورت تصادفی است. در این مطالعه از شبیه‌سازی مونت کارلو برای تولید سناریوهای شاخص مرگ‌ومیر برای سه‌سال آتی در ایران استفاده شده است.

واقعیات تجربی

بنابراین، اوراق مرگ‌ومیر برای پوشش ریسک شرکت بیمه عمر طراحی شده و در واقع نوع اوراق حق اختیاردار است؛ ترکیبی از ورقه قرضه و نوعی قرارداد حق فروش[۴] است که متغیر پایه، اختیار[۵] نرخ مرگ‌ومیر می‌باشد. بدین ترتیب تا زمانی که نرخ مرگ‌ومیر از γ_1 کمتر باشد، دقیقا مثل یک ورقه قرضه عمل می‌کند؛ و زمانی که نرخ مرگ ومیر بیش ازγ_2 باشد، ورقه بی‌ارزش می‌شود. (مشابه حق فروش که قیمت دارایی پایه‌اش از قیمت توافقی آن بیشتر باشد[۶])؛ و اگر نرخ مرگ‌ومیر بینγ_1 و γ_2 باشد، اختیار فعال می‌شود که نرخ کوپن ورقه قرضه را کاهش

---

1. New-Data-Invariant
2. Haberman & Renshaw
3. Hunt & Villegas
4. Put Option
5. Option
6. Out of the Money

می‌دهد. ابزار دیگری که برای پوشش نرخ مرگ‌ومیر بکار می‌رود، نوعی آتی[1] است به نام آتی مرگ‌ومیر که شرکت جی.پی مورگان[2] آن را منتشر کرده است. جی پی، مورگان قرارداد مشتقه آتی مرگ‌ومیر خود را به‌عنوان ابزاری ساده بازار سرمایه برای انتقال ریسک مرگ‌ومیر و طول عمر پیشنهاد می‌دهد.

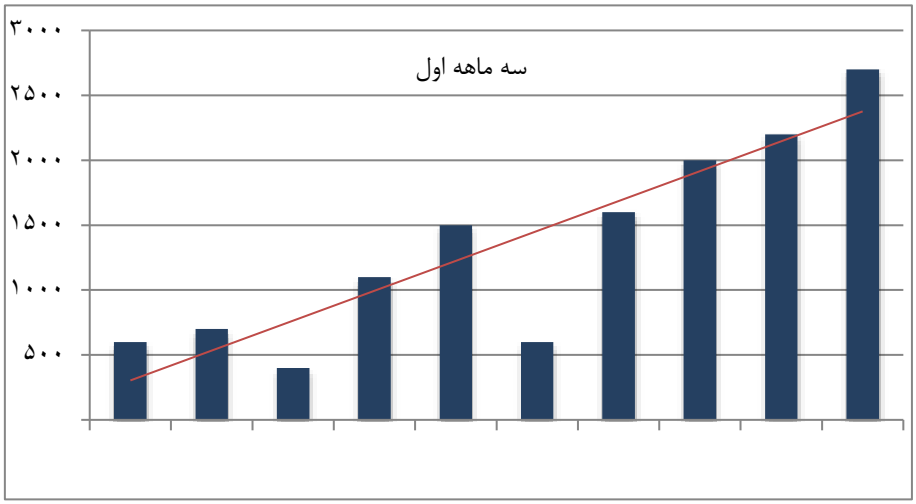
در ادامه، مهم‌ترین بورس‌های دنیا که در آنها مشتقات اوراق بهادار فاجعه‌آمیز معامله می‌شود معرفی شده است.

جدول 1: بورس معامله مشتقات فاجعه‌آمیز در دنیا

بورس معامله مشتقات فاجعه‌آمیز	زمان فعالیت بورس	علت توقف فعالیت	شرح
CBOT- هییت تجاری شیکاگو[3]	1992-1999	تقاضای کمتر از انتظار و عدم مقبولیت به عنوان جایگزین سایر راه‌حل‌های ریسک فاجعه‌آمیز.	با هدف حفاظت از بخشی از زیان‌های آسیب‌های طبیعی مبنای تعیین ریسک، شاخص ISO (دفتر خدمات بیمه)[4] بود
CATEX[5] - نیویورک	1996-1996	برآورده نکردن انتظارات مشارکت‌کنندگان در بازار ریسک فاجعه‌آمیز	یک سیستم نمایش الکترونیکی بود که در آن شرکت‌های بیمه می‌توانستند ریسک خود را بفروشند.
BCE[6] – بورس کالای برمودا	1997- تاکنون	علت محدود بودن فعالیت: تنها آسیب‌های ناشی از طوفان، تگرگ و انجماد را دربر میگیرد.	بازار معاوضه ریسک فاجعه‌آمیز بر مبنا شاخص فاجعه آمیز گای کارپینتر[7].

منبع: براگمن- ورونیاک

همچنین، مبلغ فروش اوراق مرگ‌ومیر در سه ماهه اول 10 سال‌های 2017-2008 در نمودار زیر ارائه شده که نشان می‌دهد، انتشار اوراق فاجعه‌آمیز و اوراق بهادار مربوط به بیمه در سه ماهه اول 2017 حدود 1/4 میلیارد دلار بالاتر از میانگین ده ساله بوده است.



نمودار 1: مبلغ انتشار اوراق مرگ و میر در سه ماهه اول سال‌های 2008 تا 2017 (میلیون دلار)
منبع: آرتمیس (2017)

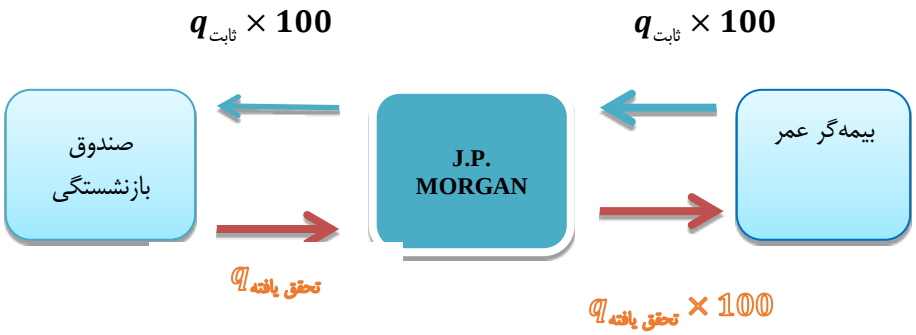
1. Forward
2. Morgan
3. Chicago Board of Trade (CBOT)
4. Insurance Services Office (ISO)
5. Catastrophe Risk Exchange (CATEX)
6. Bermuda Commodities Exchange (BCE)
7. Guy Carpenter's catastrophe index (GCCI)

پیمان‌های آتی کیو[1]، صندوق‌های بازنشستگی را به پوشش ریسک در مقابل افزایش امید به زندگی اعضا و شرکت‌های بیمه عمر را قادر به محافظت در برابر افزایش قابل ملاحظه نرخ مرگ‌ومیر بیمه‌گذاران قادر می‌سازد. یک پیمان آتی کیو، یک نوع از قراردادهای استاندارد است که به جذب نقدینگی در بازار سرمایه کمک می‌کند. در نهایت از آنها برای تسویه بر مبنای شاخص مرگ‌ومیر استفاده می‌شود.

پیمان آتی کیو، نوعی قرارداد است که توسط بیمه عمر برای پوشش ریسک مرگ‌ومیر تحقق یافته استفاده می‌شود که در آن بیمه‌گرها نرخ ثابتی به بانک‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازند و بانک‌های سرمایه‌گذاری بر مبنای نرخ مرگ‌ومیر تحقق یافته به بیمه‌های عمر می‌پردازند. مبلغ دریافتی بیمه عمر از بانک سرمایه‌گذاری به‌صورت زیر می‌باشد:

$$\text{مبلغ قرارداد} \times 100\left[q_{\text{تحقق یافته}} - q_{\text{پیش‌بینی شده}}\right] \times \quad (4)$$

زمانی که میزان تحقق یافته بیشتر باشد، بانک سرمایه‌گذاری به بیمه عمر این مقدار را به‌منظور جبران خسارات وارده به بیمه عمر بر اثر افزایش مرگ ومیر تحقق یافته، پرداخت می‌کند. همچنین، پیمان آتی کیو می‌تواند توسط صندوق بازنشستگی یا تأمین اجتماعی برای پوشش ریسک طول عمر استفاده شود. صندوق‌های بازنشستگی معادل نرخ مرگ‌ومیر تحقق یافته را به بانک‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازند و بانک‌های سرمایه‌گذاری نرخ ثابتی را به صندوق‌ها می‌پردازند.



شکل 1: نحوه‌ی معامله پیمان آتی کیو

صندوق‌های بازنشستگی پرداخت‌هایی به صورت زیر دریافت می‌کنند:

$$\text{مبلغ قرارداد} \times 100\left[\left(q_{\text{ثابت}} - q_{\text{تحقق یافته}}\right) \times\right] \quad (5)$$

زمانی که مرگ‌ومیر کاهش یابد، (طول عمر افزایش یابد)، بانک سرمایه‌گذاری مبلغی را به صندوق برای جبران خسارات ناشی از افزایش طول عمر می‌پردازد. به‌عبارت‌دیگر؛ صندوق‌های بازنشستگی موضع خرید[2] بر روی ریسک افزایش طول عمر می‌گیرند و در مقابل بانک سرمایه‌گذاری موضع فروش[3] روی ریسک افزایش طول عمر می‌گیرند. همچنین، بیمه عمر نیز موضع خرید بر روی ریسک مرگ‌ومیر می‌گیرند و در مقابل موضع فروش را کسانی می‌پذیرند که می‌خواهند این ریسک را بپذیرند؛ هرچند که صندوق‌های بازنشستگی و بیمه‌های عمر بازیگران اصلی هستند و بانک‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند به‌عنوان واسطه‌گرهای مالی، این عمل را تسهیل کنند.

[1]. Q.forward
[2]. Long
[3]. Short

جدول 2: توضیحات پیمان آتی کیو برای پوشش ریسک طول عمر

ارزش اسمی	50.000.000 پوند
تاریخ معامله	31 دسامبر 2006
تاریخ مؤثر	31 دسامبر 2006
تاریخ سررسید	31 دسامبر 2016
سال مبنا	2015
نرخ ثابت	٪1.2
پرداخت‌کننده نرخ ثابت	جی پی مورگان
مقدار ثابت	100 × ثابت نرخ × اسمی ارزش
نرخ مرجع	ماتریس عمر حاصل از نرخ اولیه مرگ‌ومیر برای مردان 65 ساله در سال مبنا که از شاخص LMQMEW65 حاصل می‌شود.
پرداخت‌کننده نرخ شناور	صندوق بازنشستگی ABC
مقدار شناور	100 × نرخ مرجع × اسمی ارزش
مقدار تسویه	مقدار شناور − مقدار ثابت = خالص مقدار تسویه

منبع: کوئکلن و همکاران (2007)

روش‌شناسی پژوهش

داده‌های مرگ‌ومیر ملی به صورت سالانه و هر سال گزارش می‌شوند که منجر به مدل زمان گسسته می‌شود. به‌طور معمول داده‌های مرگ‌ومیر به‌صورت خام عرضه می‌شود. برای ساختن جدول عمر به نرخ‌های مرگ‌ومیر ویژه سنی (m_x) برای همه سنین x نیاز است. با اتکا به نرخ‌های مرگ‌ومیر می‌توان کل عناصر جدول را به‌دست آورد که در ادامه این عناصر تخمین‌زده شده‌اند.

$$\mathbf{m_x(t,x) = \frac{D(t,x)}{E(t,x)}} \quad (6)$$

اینجا، D(t,x) بیانگر تعداد افراد فوت شده در زمان t در سن x است و E(t,x) بیانگر جمعیت در معرض فوت در زمان t و گروه سنی x در جمعیت مشخص است. در عمل، نرخ مرگ‌ومیر از تقسیم تعداد فوت شده هر سن بر جمعیت میانه آن سن به‌دست می‌آید.

اولین و پرکاربردترین مدل پیش‌بینی مرگ‌ومیر، مدلی است که توسط لی-کارتر در سال 1992 ارائه شد. مدل لی-کارتر، یک ساختار سنی منفرد و یک دوره‌ای به شکل زیر دارد:

$$\ln(m_{x,t}) = \alpha_x + \beta_x k_t \quad (7)$$

در این معادله، α_x متوسط زمانی لگاریتم نرخ مرگ‌ومیر در سن x، به‌عبارت دیگر، $\exp(\alpha_x)$ شکل کلی منحنی نرخ مرگ‌ومیر را نشان می‌دهد. β_x بیانگر میزان تغییرات در لگاریتم نرخ مرگ ومیر سن x به ازای تغییر در شاخص مرگ‌ومیر در طول زمان است. k_t شاخص مرگ‌ومیر در سال t است که روند اصلی موجود در لگاریتم طبیعی نرخ مرگ و میر تمام سنین در طول زمان را نشان می‌دهد.

$(m_{x,t})$ لگاریتم شدت مرگ‌ومیر را مدل می‌کند؛ مدل لی-کارتر با فرایند دو گامی بر داده‌ها سازگار می‌شود.

گام نخست: تخمین پارامتر را با استفاده از تجزیه مقدار منفرد(SVD[1]).

گام دوم: تعدیل k_t ، به‌منظور تناسب بهتر بر داده‌های فوت‌های مشاهده شده در هر سال، می‌باشد.

همان‌طور که مشخص است، هیچ متغیر توضیحی در سمت راست این رابطه وجود ندارد. بنابراین، مدل را نمی‌توان با استفاده از روش‌های رایج رگرسیونی برازش کرد. بنابراین، برای یافتن یک مجموعه جواب یکتا برای پارامترهای مدل، دو قید زیر به مدل اعمال می‌شود:

[1]. Singular Value Decomposition

$$\sum_{t=t_1}^{t_1+T-1} k_t = 0 \qquad \sum_{X=X_1}^{X_N} \beta_x = 1 \tag{8}$$

قید اول بیانگر آن است مجموع انحرافات از روند کلی مرگ ومیر در بازه زمانی $[t_1, t_1 + T - 1]$ صفر درنظر گرفته می‌شود. قید دوم نشان می‌دهد که مجموع پاسخ‌های گروه‌های سنی به تغییر در شاخص مرگ ومیر k_t برابر با واحد خواهد بود.

به‌منظور به‌دست آوردن α, β, k از روش تجزیه ارزش منفرد استفاده شده است.

در گام بعدی که شامل پیش‌بینی شاخص مرگ‌ومیر است از فرمول زیر پیروی می‌کنیم:

$$k_{t+1} = k_t + \mu + \varepsilon_t \tag{9}$$

k_{t+1} پیش بینی شاخص مرگ و میر است. k_t میزان مرگ‌ومیر فعلی است.

جمله ثابت μ بیانگر میانگین تغییرات سالانه k_t است، که بر اساس آن می‌توان تغییرات بلندمدت مرگ‌ومیر را پیش‌بینی کرد، ε_t را می‌توان با توجه به هدف پژوهش به‌صورت تصادفی بیان کرد:

$$\varepsilon_{t=\sigma z_{t+1}} \tag{10}$$

که σ انحراف معیار شاخص مرگ ومیر است.

$$z_t \sim N(0,1) \tag{11}$$

به این ترتیب 5000 هزار عدد نرمال تصادفی به‌منظور انجام روش مونت کارلو برای یافتن عدد q تولید شد.

عدد q ، میانگین موزون مرگ‌ومیر است:

$$q_t = \sum (w_x \times m_t) \tag{12}$$

در این معادله w_x، وزن گروه‌های سنی برای سال مبدأ است که در این تحقیق سال 2016 به‌عنوان سال مبدأ در نظر گرفته شده است. نتایج به شرح جدول زیر است.

جدول 3: جمیعت گروه‌های سنی ایران در سال 2016

گروه سنی	0-4	5-9	10-14	15-19	20-24	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60-64	65-69	70-75
جمیعت در سال 2016	0.072	0.089	0.076	0.069	0.083	0.112	0.124	0.102	0.074	0.061	0.054	0.044	0.036	0.024	0.014

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به این که مقدار α_x و β_x طی زمان ثابت است و مقدار k_{t+1} نیز از معادله حاصل می‌شود، در نتیجه می‌توان مقدار m را برای سال 2017، 2018و 2019 به‌دست آورد و با عنایت به این که از اعداد تصادفی است، نمی‌تواند مقدار ثابتی به خود بگیرد.

در گام بعدی، پس از آن که 5000 هزار بار عدد q ساخته شد و با توجه به آستانه γ که شرکت بیمه عمر برای شاخص اوراق مرگ‌ومیر لحاظ می‌کند. این شروط برای تعیین مقدار دریافتی سرمایه‌گذار به‌کار می‌رود.

$$\text{اصل پرداختی} = \max\left(1 - \sum_{t=2017}^{3} \text{loss}, 0\right) \quad (13)$$

$$\text{loss}_t = \frac{\max(q_t - \gamma_1 q_0, 0) - \max(q_t - \gamma_2 q_0, 0)}{(\gamma_2 - \gamma_1) q_0} \quad (14)$$

معادله (14) بیان می‌کند که در صورتی که شاخص مرگ‌ومیر از γ_1 برابر سطح مبنا در سال 2016 تجاوز نکند، اصل دارایی سرمایه‌گذاری شده و سود آن مشخص‌شده در زمان انعقاد قرارداد به سرمایه‌گذار پرداخت می‌شود؛ و اگر مرگ و میر در پایان سال، بین γ_1 و γ_2 برابر سال مبنا باشد. سرمایه‌گذار سود را در پایان هر سال دریافت می‌کند ولی از اصل سرمایه کسر می‌شود و در نهایت اگر مرگ‌ومیر از γ_2 برابر سال 2016 بیشتر بود، سرمایه‌گذار اصل دارایی را از دست می‌دهد؛ این اوراق از نوع "اصل سرمایه در ریسک" است. به‌منظور دست‌یابی به قیمت مناسب این اوراق عایدی سرمایه‌گذار در پایان هر سال را به زمان صفر با استفاده از فرمول زیر تنزیل شد.

$$P = \frac{y}{(1+r)^1} + \frac{y}{(1+r)^2} + \frac{a+y}{(1+r)^3} \quad (15)$$

Yسود پرداختی در پایان هر سال به سرمایه‌گذار است، a مبلغ اصل سرمایه‌گذاری شده است. داده‌های مرگ‌ومیر ایران از اطلاعات پایگاه سازمان ملل استخراج شده است.

گروه‌های سنی هر دو جنس زن و مرد از 0 تا 75 سال را به دسته‌های 5 ساله تقسیم شده است. 4-0 ؛9-5؛ ... 75-70. داده‌ها از سال 1996 تا 2016 وجود دارد و برای سه سال آینده تخمین زده شده است.

یافته‌های پژوهش

جداول زیر مقدار تخمینی پارامترهای β_x،a_x، در مدل لی‌کارتر را نشان می‌دهد.

جدول4: تخمین پارامترهای مدل لی کارتر

گروه سنی	4-0	9-5	14-10	19-15	24-20	29-25	34-30	39-35	44-40	49-45	54-50	59-55	64-60	69-65	74-70
a	-4.35	-6.02	-5.99	-5.51	-5.30	-2.26	-5.17	-4.34	-4.67	-4.34	-3.90	-3.47	-3.03	-2.47	-1.96
β	0.12	0.04	0.05	0.081	0.07	0.06	0.08	0.08	0.04	0.05	0.02	0.03	0.07	0.05	0.06

منبع: یافته‌های تحقیق

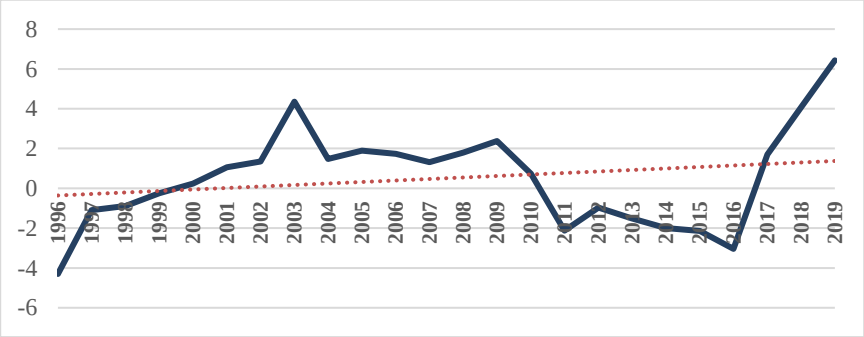
باتوجه به مقادیر برآورد پارامتر α_x، متوسط لگاریتم نرخ مرگ‌ومیر در گروه سنی کودکان و سالمندان بیشتر از دیگر گروه‌های سنی است. بنابراین، این دو گروه سنی بیشترین تأثیر را در سطح کلی مرگ‌ومیر دارند. از سوی دیگر، افزایش سطح مرگ و میر حدوداً از 20 سالگی آغاز می‌شود که چنین الگویی در بیشتر کشورهای توسعه‌یافته نیز برقرار است؛ بسیاری از جمعیت‌شناسان، الگوی زندگی جوانان را دلیل این پیشامد می‌دانند.

الگوی پارامتر β_x که بیانگر میزان حساسیت نسبی هر گروه سنی به تغییر در سطح عمومی مرگ‌ومیر می‌باشد، نشان می‌دهد که کودکان و سالمندان به ترتیب در معرض بیشترین و کمترین تأثیرپذیری هستند.جدول 5 مقدار k_t را نشان می‌دهد.

جدول 5: تخمین پارامتر k_t مدل لی کارتر

سال	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
پارامتر k	-4.30	-1.09	-0.88	-0.24	0.23	1.064	1.341	4.35	1.47	1.892	1.73
سال	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
پارامتر k	1.31	1.79	2.38	0.74	-2.12	-0.97	-1.50	-2.0	-2.14	-3.04	

منبع: یافته‌های تحقیق



نمودار 2: پارامتر k_t

منبع: یافته‌های تحقیق

میانگین اصل پرداختی به سرمایه‌گذار در پایان سال سوم با احتساب 5 هزار حالت شبیه‌سازی شده، 0.8158 می‌باشد که با تنزیل این عدد با نرخ سودهای متفاوت و آستانه‌های متفاوت، به قیمت‌های متفاوتی دست یافتیم که در جداول (6) و (7) نمایش داده شده است. لازم به ذکر است که محدوده آستانه در جدول اول، دو واحد تغییر می‌کند و در جدول دوم یک واحد تغییر می‌کند که تحلیل حساسیتی نیز علاوه‌بر نرخ سود بر آستانه انجام شده است.

جدول 6: تحلیل حساسیت قیمت اوراق با نرخ سود و آستانه دو واحدی

قیمت	0.78	0.80	0.82	0.84	0.87	0.89	0.91	0.82	0.84	0.87	0.89	0.91	0.93	0.95
نرخ بهره	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21
آستانه	-1.1 1.3	-1.1 1.3	-1.1 1.3	-1.1 1.3	-1.1 1.3	-1.1 1.3	-1.1 1.3	-1.2 1.4	-1.2 1.4	-1.2 1.4	-1.2 1.4	-1.2 1.4	-1.2 1.4	-1.2 1.4
قیمت	0.85	0.88	0.90	0.92	0.94	0.96	0.98	0.88	0.90	0.92	0.94	0.96	0.99	1.01
نرخ بهره	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21
آستانه	1.3- 1.5	1.3- 1.5	1.3- 1.5	1.3- 1.5	1.3- 1.5	1.3- 1.5	1.3- 1.5	1.4- 1.6	1.4- 1.6	1.4- 1.6	1.4- 1.6	1.4- 1.6	1.4- 1.6	1.4- 1.6
قیمت	0.89	0.91	0.94	0.96	0.98	1.00	1.2							
نرخ بهره	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21							
آستانه	-1.5 1.7	-1.5 1.7	-1.5 1.7	-1.5 1.7	-1.5 1.7	-1.5 1.7	-1.5 1.7							

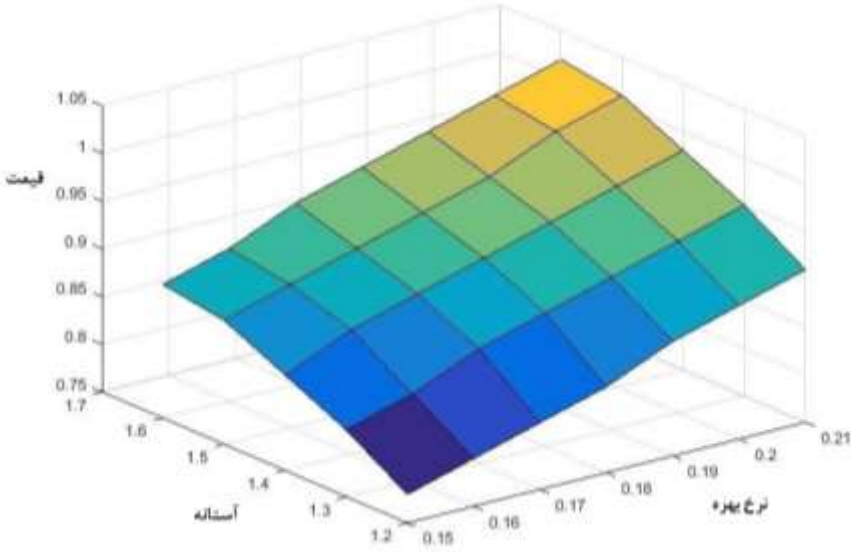
منبع: یافته‌های پژوهش

جدول 7: تحلیل حساسیت قیمت اوراق با نرخ سود و آستانه یک واحدی

قیمت	0.84	0.86	0.88	0.91	0.93	0.95	0.97	0.87	0.89	0.91	0.93	0.95	0.98	1.00
نرخ بهره	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21
آستانه	1.1-1.2	1.1-1.2	1.1-1.2	1.1-1.2	1.1-1.2	1.1-1.2	1.1-1.2	1.2-1.3	1.2-1.3	1.2-1.3	1.2-1.3	1.2-1.3	1.2-1.3	1.2-1.3
قیمت	0.89	0.91	0.93	0.95	0.97	1.00	1.02	0.90	0.92	0.94	0.97	0.99	1.01	1.03
نرخ بهره	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21
آستانه	1.3-1.4	1.3-1.4	1.3-1.4	1.3-1.4	1.3-1.4	1.3-1.4	1.3-1.4	1.4-1.5	1.4-1.5	1.4-1.5	1.4-1.5	1.4-1.5	1.4-1.5	1.4-1.5
قیمت	0.91	0.93	0.95	0.98	1.00	1.02	1.04							
نرخ بهره	0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21							
آستانه	1.5-1.6	1.5-1.6	1.5-1.6	1.5-1.6	1.5-1.6	1.5-1.6	1.5-1.6							

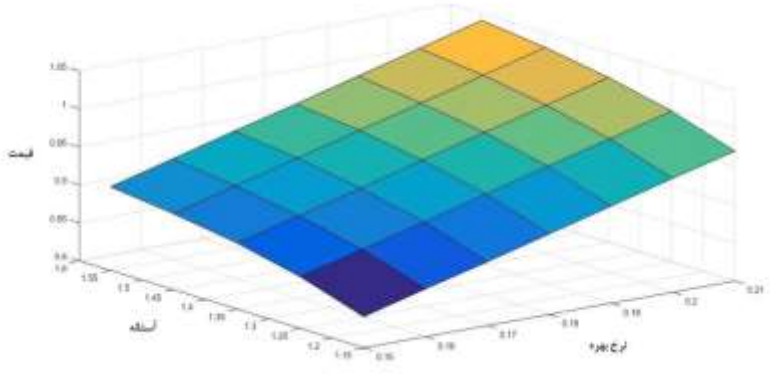
منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جداول (7) و (8) مشخص شده، کمترین قیمت درآستانه دو واحدی مقدار $(\gamma_1, \gamma_2 = 1.1 , 1.3)$ با نرخ سودی 15٪ است و در آستانه یک واحدی برابر با $(\gamma_1, \gamma_2 = 1.1 , 1.2)$ با نرخ سودی 15٪ می‌باشد. در مواردی مانند آستانه بین1.5 و 1.7 با بهره 21٪ سرمایه‌گذار علاقه‌ای به سرمایه‌گذاری ندارد و در مواردی مانند $(\gamma_1, \gamma_2 = 1.5 , 1.6)$ با نرخ سود 19٪، که قیمت برابر 1 می‌شود و از آنجایی که فرض شده سرمایه‌گذار 1 واحد پولی سرمایه‌گذاری می‌کند، سرمایه‌گذار بی‌تفاوت است.



نمودار 3: نمودار نرخ سود، آستانه دو واحدی و قیمت

منبع: یافته‌های پژوهش



نمودار 4: نمودار نرخ سود، آستانه‌ی یک واحدی و قیمت
منبع: یافته‌های پژوهش

جمع‌بندی و پیشنهادات

در این مقاله، اوراق مرگ‌ومیر در بازارهای مختلف دنیا معرفی شد. سپس، با استفاده از مدل لی کارتر به پیش‌بینی نرخ مرگ‌ومیر طی سه سال آینده پرداخته شد و متعاقباً قیمت‌گذاری مرگ‌ومیر انجام شد.

با توجه با اعمال شرایط و تحلیل حساسیت نسبت به آستانه و نرخ سود، مشاهده شد که این اوراق می‌تواند در ایران برای سرمایه‌گذاران و پوشش‌دهندگان ریسک مرگ‌ومیر جذاب باشد. چرا که بر اثر کاهش نرخ مرگ‌ومیر در اکثر موارد شبیه‌سازی شده، اصل سرمایه و سود اوراق به‌طور کامل به سرمایه‌گذاران پرداخت شده است.

نتایج بررسی‌ها نشان داد بین نرخ سود و قیمت اوراق مرگ‌ومیر رابطه خطی وجود دارد که قیمت این اوراق با افزایش نرخ سود افزایش می‌یابد. همچنین، با افزایش مقادیر آستانه γ_1وγ_2، قیمت این اوراق افزایش می‌یابد. زیرا دامنه تعیین شده توسط ناشر به سرمایه‌گذاران را مشخص می‌کند و هر چه آستانه بالاتر تعیین شود احتمال عدم پرداخت از جانب شرکت بیمه کاهش می‌یابد و ریسک سرمایه‌گذار پایین می‌آید.

بنابراین، پیشنهاد می‌شود در ایران از اوراق بیمه ای مرگ ومیر به عنوان ابزار پوشش ریسک در مقابل افزایش نرخ مرگ‌ومیر استفاده گردد که گاهی اوقات هزینه‌های سنگینی را نیز بر دولت متحمل می‌کند. همچنین، با توجه به کمبود ظرفیت بیمه اتکایی در کشور و اعمال محدودیت در دسترسی به بیمه‌های اتکایی خارجی ناشی از تحریم‌های مالی و بیمه‌ای بر علیه کشور، به‌نظر می‌رسد با طراحی سازوکار مناسب و منطبق با وضعیت داخلی، استقرار شرکت‌های واسط (SPV[1])، انتشار اوراق توسط آن‌ها می‌تواند ظرفیت بیمه‌ای کشور را تا حد زیادی گسترش دهد و همچنین به‌عنوان یک نوآوری مالی در بازار سرمایه، ابزار جدیدی به بازار سرمایه اضافه کند. البته, این نکته را باید مدنظر قرار گیرد که برای ایجاد این محصول باید در مرحله نخست مشروعیت آن مورد بررسی قرار گیرد که خارج از بحث پژوهشی این مقاله است. سرمایه‌گذاران می‌توانند با تشکیل سبد داریی با تعداد سهام کمتر در کنار تخصیص بهینه سرمایه بین سهام موجود در سبد دارایی به عملکرد مناسب دست یابند و هزینه‌های معاملاتی و مدیریتی سبدهای دارایی را کاهش دهند.

امید است با توسعه دانش بتوان انتشار این اوراق را با توجه به شرایط بازار داخلی انجام داد. در گام بعدی نیز قانون‌گذاران و نهادهای مربوطه بستر انتشار ابزارهای جدید را فراهم کنند و انتظار می‌رود ابزارهای مشتقه اوراق مرگ‌ومیر مانند آتی مرگ‌ومیر و تاخت مرگ‌ومیر در ایران امکان معامله را بیابند که در نهایت بتوان از ظرفیت بازار سرمایه برای مدیریت ریسک مرگ‌ومیر استفاده مناسب کرد و ریسک شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی را به میزان فراوانی کاهش داد.

با نگاهی به صنعت سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر می‌توان فهمید که فرایندهای درونی این صنعت نیز دارای اهمیت زیادی هستند که با افزایش تعداد ابزارهای مبتنی بر نیاز بازار و طرح‌های نوآورانه متمایز، کاهش زمان فرایند تأسیس و انحلال شرکت و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر، فراگیری شاخص‌های ارزیابی موشکافانه و به‌کارگیری حرفه‌ای آن در فرایند سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر، همچنین طراحی سازوکار

[1]. Special Purpose Vehicle (SPV)

داوری توسط مراجع ذی‌صلاح برای ترفیع اختلافات بالقوه، به‌کارگیری قراردادهای استاندارد و حرفه‌ای، بهبود شرایط خروج با آماده‌سازی بستر عرضه اولیه در بورس و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی می‌تواند توسعه یابد.

ملاحظات اخلاقی

حامی مالی

این مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان

تمام نویسندگان در آماده سازی این مقاله مشارکت کرده‌اند.

تعارض منافع

بنا به اظهار نویسندگان، در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافعی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت

طبق تعهد نویسندگان، حق کپی‌راست (CC) رعایت شده است.

منابع و ماخذ

پیکارجو، کامبیز و داوودی رستمی، حانیه. (1388). توجیه انتشار اوراق بهادار فاجعه‌آمیز بر اساس داده‌های شبیه‌سازی شده خسارات زلزله احتمالی تهران. پژوهشنامه بیمه، 24(1): 124-95.

پیکارجو، کامبیز و حسین‌پور، بدریه. (1385). اندازه گیری ارزش در معرض ریسک در شرکت‌های بیمه با استفاده از مدل GARCH. صنعت بیمه، 25(4): 58-33.

تهرانی، رضا و نوربخش، عسگر. (1388). درس آموخته‌های بحران مالی جهانی برای نظام مالی ایران و جهان. دومین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران، تهران، 12 اسفندماه.

کمیجانی، اکبر.، کوششی، مجید و نیاکان، لیلی. (1392). برآورد و پیش‌بینی نرخ مرگ‌ومیر در ایران با استفاده از مدل لی-کارتر. پژوهشنامه بیمه، 28(4): 1-25.

گرگانی فیروزجاه، مصطفی و پیروی، علی. (1392). تعیین نرخ بازده انتظاری اوراق بهادار فاجعه‌آمیز با استفاده از رویکرد نظریه مقدار کرانی. پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، 21(65): 255-280.

Barrieu, P.M.; Veraart, L.A., (2016). Pricing q-forward contracts: an evaluation of estimation window and pricing method under different mortality models. Scandinavian Actuarial Journal, 2: 146-166.

Bauer, D.; Kramer, F., (2007). Risk and valuation of mortality contingent catastrophe bonds. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2024255.

Bauer, D.; Börger, M.; Ruß, J., (2010). On the pricing of longevity-linked securities. Insurance: Mathematics and Economics, 46(1): 139-149.

Biffis, E., (2005). Affine processes for dynamic mortality and actuarial valuations. Insurance: mathematics and economics, 37(3): 443-468.

Cairns, A.J.; Blake, D.; Dowd, K., (2006). A two-factor model for stochastic mortality with parameter uncertainty: theory and calibration. Journal of Risk and Insurance, 73(4): 687-718.

Carter, L.R.; Lee, R.D., (1992). Modeling and forecasting US sex differentials in mortality. International Journal of forecasting, 8(3): 393-411.

Chen, H.; Cox, S.H., (2009). Modeling mortality with jumps: Applications to mortality securitization. Journal of Risk and Insurance, 76(3): 727-751.

Chen, H.; Cummins, J.D., (2010). Longevity bond premiums: The extreme value approach and risk cubic pricing. Insurance: Mathematics and Economics, 46(1): 150-161.

Choudhry, M., (2013). An introduction to value-at-risk. John Wiley & Sons.

Cox, S.H.; Lin, Y.; Pedersen, H., (2010). Mortality risk modeling: Applications to insurance securitization. Insurance: Mathematics and Economics, 46(1): 242-253.

Cummins, J.D.; Mahul, O., (2009). Catastrophe risk financing in developing countries: principles for public intervention. World Bank Publications.

Dahl, M., (2004). Stochastic mortality in life insurance: market reserves and mortality-linked insurance contracts. Insurance: mathematics and economics, 35(1): 113-136.

De Mey, J., (2007). Insurance and the capital markets. The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice, 32(1): 35-41.

Deng, Y.; Brockett, P.L.; MacMinn, R.D., (2012). Longevity/mortality risk modeling and securities pricing. Journal of Risk and Insurance, 79(3): 697-721.

Duffie, D., (2010). Dynamic asset pricing theory. Princeton University Press.

Froot, K.A., (2001). The market for catastrophe risk: a clinical examination. Journal of Financial Economics, 60(2-3): 529-571.

Gallati, R., (2003). Risk management and capital adequacy. New York; London: McGraw-Hill.

Hunt, A.; Blake, D., (2020). Forward mortality rates in discrete time I: Calibration and securities pricing. North American Actuarial Journal, 25(1): S482-S5507.

Hunt, A.; Blake, D., (2020). On the structure and classification of mortality models. North American Actuarial Journal, 25(1): S215-S234.

Klein, R.W.; Wang, S., (2007). Catastrophe risk financing in the US and EU: A comparative analysis of alternative regulatory approaches. Journal of Risk and Insurance, 76(3): 607-637.

Lane, M.N., (2000). Pricing risk transfer transactions1. ASTIN Bulletin: The Journal of the IAA, 30(2): 259-293.

Lin, Y.; Cox, S.H., (2008). Securitization of catastrophe mortality risks. Insurance: Mathematics and Economics, 42(2): 628-637.

Wang, J.L.; Jeng, V.; Peng, J.L., (2007). The impact of corporate governance structure on the efficiency performance of insurance companies in Taiwan. The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice, 32(2): 264-282.

Wang, Z.; Li, J.S.H., (2016). A DCC-GARCH multi-population mortality model and its applications to pricing catastrophic mortality bonds. Finance Research Letters, 16(c): 103-111.

Yang, S.S.; Yue, J.C.; Huang, H.C., (2010). Modeling longevity risks using a principal component approach: A comparison with existing stochastic mortality models. Insurance: Mathematics and Economics, 46(1): 254-270.

Zanjani, G., (2002). Pricing and capital allocation in catastrophe insurance. Journal of financial economics, 65(2): 283-305.

Zhou, R.; Li, J.S.H.; Tan, K.S., (2015). Economic pricing of mortality-linked securities: A tâtonnement approach. Journal of Risk and Insurance, 82(1): 65-96.

https://www.artemis.bm/news/q1-2017-catastrophe-premiums-up-at-renre-davinci-profits-decline/