

שוק פתוח

הגיע הזמן לאג"ח קטטרופה

מאת מנחם פדר

את נוקי אסון 11 בספטמבר 2001 ניתן למדוד לא רק במונחי חיים אנושיים, אלא גם במונחים כלכליים. כך למשל, אחת מהשלכות מתקפת הטרור על מרכז הסחר העולמי היא אחריות ביטוח חית בהיקף שאין לו אח ורע בקטגוריית סטרופות קודמות. עניין זה מבליט את מגרעותיו של שוק הביטוח המשני, אשר באופן בלתי צפוי מתגלה כקריטי. יותר מבעבר, מתברר שסיכונים קטטרופיים לייס טעונים ניהול יעיל, ועולמו הפיננסי המתפתח של האיגוד (Securitization) עשוי לספק את התשובה הנחוצה.

שיים, מוכנים לשאת בסיכון, מאחר שהם מחשיבים עצמם מוגנים. המבטחים המשניים מוכנים חשיפות לכל סוגי הסיכונים מכל רחבי העולם וכך, לכאורה, עובר הסיכון לנקודת יכולת הניהול שלו. עם זאת, מודל הביטוח המשני המסורתי אינו מושלם. אפילו לחברות ביטוח משנה לא קל להתמודד עם החבויות הנובעות ממגהקטטרופה. קרוב לוודאי שלא יתמודדו עם שני אסונות כאלה המתרחשים בסמיכות. בשלב זה אפשר רק לנחש את היקף הנזקים שנגרמו ב-11 בספטמבר, שכן גודל התביעות והסדר

גדול. בדרכו של ביטוח משני יעיל ניצבים הסמים שונים. היקף ביטוח משני לא מספיק, כוחו של שוק חברות ביטוח המשנה ועמיתו וכיוצא באלה עלולים להביא לביטוח משני שלא יצליח לענות על הצרכים. תהא הסיבה אשר תהא, ברי שחשיפת יתר של מבטח ראשי חושפת גם את המבטוח, הבלתי מודע לכך. דרך אחת להרחיב ולשפר ביטוחי משנה של סיכונים קטטטרופיים היא לפנות בעילות למקורות חדשים של הון ביטוח. אם יכולת המימון של תעשיית ביטוחי המשנה המסורתית הודר, קה, או אם מהימנותה אינה משכ

ההופך סיכון לנייד ערך נזיל. אג"ח קאט לובשת צורות רבות, אך תמיד היא משלבת תגמול אם שום אסון לא התרחש, ובהתקיים תנאים מסוימים, מחילה על חוב, אם האסון התרחש. באחת מהגרסאות של אג"ח קאט, חברת ביטוח או ביטוח משנה מבקשת להעביר הלאה סיכונים אסונות טבע על ידי הנפקת אג"ח לטוח קצר שנושאת שיעורי ריבית אטרקטיביים. עם התרחשות של אירוע ביטוחי באזור גיאוגרפי מסוים בתקופת זמן מוגדרת ובמקרה שהנזקים עולים על שיעור מסוים, בעל האג"ח יאבד חלק כלשהו מהשקיע. למשקיע שמרן באופן יחסי ניתן להציע סוג של איגרת החוב, שבו הקרן מוגנת והריבית המצטברת אינה מוגנת. ריבית זו תחזר לט במקרה של התרחשות אירוע ביטוחי. עבור משקיע שמעוניין בסיכון נוסף, סוג אחר של איגרת החוב הוא אג"ח נושאת ריבית בפרמיה גבוהה יותר, החושפת גם את הקרן לחילול בהתרחשות אירוע ביטוחי.

כלי האיגוד בא לעולם לפני זמן קצר ואג"ח "קאט" אף לפני פחות מזה. יחד עם זאת, ידוע שאיגוד פועל באופן הטוב ביותר במקום שבו נדרש מימון בהיקף רחב וכאשר הסיכונים המעורבים עשויים להיות מוכנים זיים. עבור הנושאים בחשיפת יתר לסיכונים אסונות טבע, המשמעות היא שלא יהיה יתרון תירוצי לרהות את העברת הסיכון, במידה מאחר שרעיונות ארמה אינם ממתנינות לאף אחד.

אג"ח קאט לובשת צורות רבות, אך תמיד היא משלבת תגמול אם שום אסון לא התרחש

נעת, אוי יכולת מימון חרשנית צריכה למלא את החסר על ידי מימון מבטחי המשנה או באמצעות אספקת ביטוח משנה ישירות למבטחים הראשיים. מקורות המימון היעילים ביותר המתקבלים על הרעת הם שוקי ההון הנוזלים, שהיקף הכספים שמתגלגל בהם הוא עצום. כל מה שצריך לעשות כדי לזכות בגייסה לשווקים אלו הוא להנפיק נייד ערך מתאים. נא להיכיר: אג"ח הקטטרופה, או, כפי שמקובל לכנותה, אג"ח cat. כעיקרון, אג"ח קאט היא מכשיר נסחר בשוקי ההון, היוצר ביטוח משנה מהימן למקרה של קטטרופה. זהו התוצר המוגמר של ההליך הכלכלי הקרוי איגוד,

גיות המשפטיות עדיין לא התברר. ואולם החבות הקיימת והצפויה כבר הפחיתה באופן משמעותי את יכולת המימון של הביטוח המשני, עד כי סוגים שונים של ביטוח משני נעשו יקרים מנשוא או נעלמו כליל במקומות רבים בעולם. הרבר מותיר את המתמודדים עם סיכון גדול, עם צפי להוצאת סכומים עצומים על ביטוח, עם פרופיל סיכונים רעוע, או, במקרה של מבטחים, עם הגבלת היקף העסקים. בנוסף, לעתים נטען כי באופן עקרוני מבטחים ראשיים אינם מעבירים הלאה זי מהסיכון הקטטרופלי שלהם לחברות ביטוח משנה כדי שיוכלו לשרוד אסון

הכותב הוא סותף במסדר ע"ד כספי ושות' ומתמחה במימון ובעסקאות בינ"ל