

КРЕДИТНАТА КРИЗА „УДАРИ“ НА НЕОЧАКВАНО МЯСТО

След срива на щатския сектор на ипотеки с ниско качество и последвалите трусове на световните кредитни пазари още една „сенчеста“ област от финансовата вселена кандидатства за спешна спасителна операция. Това са застрахователните компании, които гарантират навременните плащания по главници и лихви на облигации в случай на фалит на емитента. Тези фирми обикновено предлагат услуги на един сектор, поради което се наричат още „еднолинейни“ (monolines). В нашия случай пък става въпрос за застрахователите на общински книжа, чиито капитали се топят редом с проблемите по реализация на гарантираните дългови облигации (CDOs), ликвидната криза в дружествата за структурни инвестиции (SIVs) и позорната загуба на 4.9 млрд. щатски долара на френската банка „Сосиете женерал“ от нерегламентирани сделки, предизвикали масови продажби на световните фондови борси. Те принудиха Федералния резерв на САЩ спешно да понижи основните лихви на страната с общо от 1.25% до 3% само в рамките на една седмица. Това е красноречив пример как една унила „финансова провинция“, когато бъде натоварена с комплексни рискове, които слабо разбира, може да се окаже ужасяващо обременителна.

активи. Тънкият им капиталов буфер - разумен за гарантиране на сигурните общински книжа, се оказа абсолютно недостатъчен днес, когато двете компании са застраховали общински, корпоративен и ипотечен дълг за над 1 трлн. щатски долара. Скръбната вест постави нащрек международните рейтингови лидери „Мудис инвестърс сървис“ и „Стандард енд Пуърс“, които заплашиха да намалят кредитните оценки на двата monolines, ако своевременно не попълнят капитала си. Третата голяма агенция - „Фитч рейтингс“, обаче не пожела „Амбак“ и понижи в средата на януари с две степени - до „АА“, рейтинга на „Амбак ашуърнс корп.“ в Ню Йорк, както и на още една фирма от бранша - „Файненшъл герънти иншуърнс кампъни“ (FGIC), която не успя да набере 1 млрд. щатски долара в определения срок.

„Фитч“ намали с пет степени (до „А“) и кредитните оценки на фирмите от Бермудите „Сикюрити кепитъл иншуърнс“, „Екс Ел кепитъл ашуърнс“ и „Екс Ел файненшъл ашуърнс“.

Тези събития

ИЗНЕРВИХА ИНВЕСТИТОРИТЕ ПО НЯКОЛКО ПРИЧИНИ

Първо, силно „преоценени“ monolines губят смисъла на съществуването си и са изправени пред перспективата да бъдат продадени или дейността им постепенно да затихне, като им се забрани да поемат нов бизнес. Втората, още по-тревожна причина от системна гледна точка, е, че когато се понижи кредитната оценка на подобен застраховател, трябва да се намалят рейтингите и на гарантираните от него книжа. Точно така постъпи „Фитч“ след мярката си срещу „Амбак“ и преоцени 137 500 облигации, включително и емитираните от футболния клуб „Арсенал“. Ако се случи нещо с рейтинга на „Ем Би Ай Ей“, ще трябва да бъдат преразглеждани и оценките на книжа за 652 млрд. щатски долара. Оттук нататък проблемите се прехвърлят върху собствениците на пострадалите книжа, които, съгласно счетоводните правила, трябва да ги маркират по реалната им стойност. Някои инвеститори, като например пенсионните фондове, пък имат право да притежават само облигации с максимална кредитна оценка, което увеличава перспективата за принудителна продажба на „деклаираните“. Ще се увеличат и разходите на емитентите на ценни

книжа, след като намалее броят на застрахователите с върхов рейтинг. По данни на финансовата информационна агенция „Блумбърг“ загубата на оценка „ААА“ ще струва на инвеститори и длъжници до 200 млрд. щатски долара.

Банките с активно участие на пазара на гарантирани с активи финансови инструменти също имат много поводи за тревога. Защото не само че използват monolines да застраховат продуктите им, но купуват също и защита срещу необслужвани заеми под формата на специализираните кредитни инструменти за хеджирание „credit-default swaps“ (CDS). Една застрахователна фирма от сектора - „Ей Си Ей“ (АСА), вече има проблеми с плащанията по подобни гаранции. Това принудиха щатската инвестиционна банка „Мерил Линч“ да преоцени с 1.9 млрд. щатски долара експозицията си към гаранта. Примерът й последваха френската „Креди агрикол“ и канадската „Си Ай Би Си“. По сметки на инвестиционния бутик „Опенхаймер“ финансовите институции ще трябва да отпишат книжа за общо 10.1 млрд. щатски долара, застраховани в АСА.

Тъй като

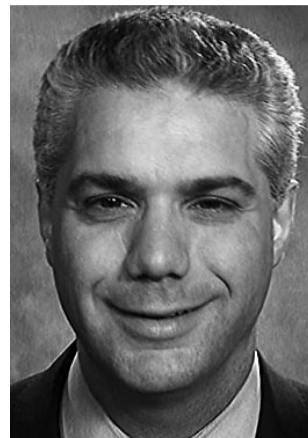
ПАЗАРЪТ НА CDS Е СЛАБО РЕГУЛИРАН

не е възможно да се изчисли точно на какво количество риск са изложени кредиторите. Според Банката за международни разплащания застрахователите на общински облигации държат малък процент от бизнеса с тези кредитни застраховки, чийто сегашен обем се оценява на 95 млрд. щатски долара - повечето продадени на кредитни институции.

Анализатори от инвестиционното поделение на английската банка „Барклейз“ - „Барклейз кепитъл“, пресмятат, че може да се наложи финансово-кредитните институции да привлекат 143 млрд. щатски долара, за да изпълнят изискванията на контролните органи, ако международните рейтингови агенции намалят оценките на застрахователите на държавни облигации. Най-малко 22 млрд. долара ще са нужни, ако кредитните оценки на фирмите от бранша, начело със световния лидер „Ем Би Ай Ей“ и „Амбак“, бъдат понижени с една степен под максималния рейтинг „ААА“, и шест пъти повече за преоценки с четири степени до „А“. Банките притежават структурни продукти за общо 820 млрд. щатски долара, които са гарантирани от monolines.

Нищо чудно, че група щатски кредитни институции уважиха призива на застрахователния надзорник на щата Ню Йорк

ЕРИК ДИНАЛО



който контролира големите гаранции на общински облигации, да се обсъди евентуален спасителен план. Той е наел за консултант по темата популярния инвестиционен банкер **Джоузеф Перела**, чието положение и връзки трябва да убедят финансовите компании да осигурят пари или заеми на monolines. По време на предварителните разговори на 23 януари Динало е помолил банките „да се изръсвят“ с 15 млрд. щатски долара, за да помогнат на „Ем Би Ай Ей“ и на „Амбак“ да съхранят кредитните си оценки. Надзорникът, който очевидно има благословията на щатските федерални власти, преговаря и с други потенциални инвеститори, включително **Уилбър Рос** (за когото се твърди, че проявявал интерес към покупката на „Амбак“) и **Уорън Бъфет**, който в средата на януари т. г. основа свой собствен застраховател на общински книжа в Ню Йорк, но не изключва възможността да купи дял и от изпаднал в беда конкурент. Тези инвестиционни ветерани са убедени, че бизнесът има бъдеще въпреки сегашните си неволи. Защото, поне при общините, пазарът винаги иска по-голяма лихвена надбавка от реалната цена на риска. И хитрите гаранции използват точно тази пролука.

Засега не е ясно как точно ще бъде структурирана спасителната операция. Една от възможностите е създаването на еквивалент на „лоши банки“, в които да бъдат отделени компрометираните сделки на monolines с гарантираните дългови облигации, за да може общинският им бизнес да продължи напред или да бъде продаден. Друга идея е да се създаде специален пул за най-губещите книжа, които да поз-

воли на застрахователните фирми да презастраховат най-големите си рискове.

БАНКИТЕ ОТ ЕВРОПА И САЩ

все още размислят как да разрешат поредния конфликтен етап от кредитната криза. Една от групите, в която участват щатските „Ситигруп“ и „Уаковия“, английските „Барклейз“ и „Роял бенк ъф Скотланд“, френските „Сосиете женерал“ и „БНП Париба“, швейцарският банков лидер „Ю Би Ес“ и германската „Дрезднер“ (която е част от „Алианц“), проучват възможностите да подкрепят „Амбак“, който се нуждае от поне 1 млрд. щатски долара. Твърди се, че членовете на този „отбор“ са с най-голяма експозиция към застрахователя. Те ползват за консултант по казуса инвестиционната фирма „Грийнхил“, а съветник на „Амбак“ е швейцарската банкова групировка „Креди Сюис“. Компанията за частен капитал „Уорбърг Пинккс“ пък е дала 500 млн. щатски долара на „Ем Би Ай Ей“, а ръководството на застрахователя се надява да получи още над 2 млрд. долара до края на това тримесечие.

В началото на февруари се разбра, че фирмите за частни инвестиции от ранга на „Бейн кепитъл“, „Карлайл груп“, „Колбърг, Кравис, Робъртс“ и „Ти Пи Джи“, които обичат да влагат пари в различни закъсали компании, този път оценявали риска при „Амбак“ и „Ем Би Ай Ей“ за прекалено висок. А „Блекстоун“, която притежава миноритарен дял във „Файненшъл герънти иншуърнс кампъни“, засега отказва да вложи повече пари в изпадналия в беда застраховател.


Междувременно емитентите на общински дълг все по-често пускат книжа, без да ги застраховат в „Ем Би Ай Ей“ или „Амбак“. През миналия месец са били продадени нови облигации само за 8.6 млрд. щатски долара срещу 31 млрд. щатски долара през януари 2007 г., сочат данни на компанията за анализ „Томсън файненшъл“. Около 30% от тазгодишните нови емисии са били гарантирани от застрахователя „Еф Ес Ей“ (FSA), който има незначителна обвързаност с активи с ниско качество. „Ем Би Ай Ей“ и „Амбак“, всеки от които през 2007 г. е имал по 15% пазарен дял от емитираните общински книжа, пък са застраховали съответно 1.4% и 2% от новите емисии през миналия месец, отбелязват експертите на „Томсън файненшъл“.

ИВА ИВАНОВА



БЪЛГАРСКИ АМОТА

MEMBER OF
VIENNA
INSURANCE GROUP



ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ КОМПАНИИ

1408 София ул. Балша бл.№ 8 тел. 02/ 915 8787 факс 02/ 915 8798 e-mail: office@bulgarskiimoti.bg http://www.bulgarskiimoti.bg