

# ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ КОМПАНИИ - ЧЕРНИТЕ КУТИИ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

След като банковите акции загубиха почти една трета от пазарната си оценка от началото на годината насам, повечето европейски инвеститори вероятно приемат с огромна доза подозрение идеята да влагат пари в ценни книжа на застрахователни компании. Защото банковите баланси може и да са трудно разбираеми, но застрахователните са абсолютна главоблъсканица, пък и играчите от бранша също не са „имунизирани“ срещу влошаване на икономическата среда. По време на последния стопански спад през 2002 г. например се оказа, че големите европейски животозастрахователни фирми са инвестирали неразумно активно в ценни книжа. И когато в резултат на срива на световните фондови борси капиталовите им позиции се разклатиха, повечето бяха принудени да емитират нови акции, за да заздравят балансите си. От началото на годината насам пък котировките на застрахователните групировки от Стария континент паднаха с над 25% и книгата им се търгуват с най-ниското съотношение на цената към годишната печалба на акция от който и да било друг стопански сектор.



ция компания от сектора, обяви на 5 август, че чистата печалба за второто тримесечие на тази година е паднала с 53% спрямо същия период

загубили 17% от пазарната си оценка от началото на годината насам - доста по-скромно снижение от европейските си конкуренти. Вложенията на групировката в щатски ипотечни с ниско качество се оценяват на около 240 млн. евро или под 0.2% от общите инвестиции. Компанията има и около 3 млрд. евро, инвестирани в книжа, емитирани от „Фради Мак“ и „Фани Мей“.

де кредитни деривативи за 30.6 млрд. щатски долара в началото на август по 22 цента за всеки долар номинал.

Друг стимул за финансовите компании да приемат подобни плащания е презумпцията, че финансовите надзорници могат да притиснат застрахователите да обезщетят притежателите на общински облигации, които са гарантирали преди банките. Застрахователните компании също печелят, като дават по-малко, отколкото биха платили при по-нататъшно задълбочаване на пазарната криза.

Очевидно експертите от бранша са се оказали прави да очакват вълна от подобни трансакции. На 1 август „Амбак файненшъл груп“ - вторият по големина щатски застраховател на общински книжа, който през тази година загуби върховия си кредитен рейтинг „AAA“, ще плати на „Ситигруп“ 850 млн. щатски долара, за да прекрати ангажиментите си по гарантиране на кредитни деривативи за 1.4 млрд. щ. долара. „Амбак“ е застраховал свързани с нискокачествени ипотечни книжа за около 7.5 млрд. щ. долара на „Ситигруп“.

В Европа пък

## ДОРИ ЗАСТРАХОВАТЕЛНИЯТ СЕКТОР ДА ПАЗИ ТАЙНИ

те може да се окажат и приятни. Истината е, че се наблюдават доста положителни действия от последния икономически срив (през 2002 г.) насам. По оценка на експерти от бранша, десетте най-големи европейски застрахователни компании са едва 10% от инвестираните активи, като останалите са предимно правителствени и корпоративни облигации с високо качество. Според анализатори от консултантската фирма „Оливър Уаймън“ пък управлението на риска се е подобрило драстично, а капиталовите позиции са били преоформени.

В тази връзка е трудно обяснимо защо инвеститорите продължават да гледат толкова скептично на сектора. Според **Андрю Крийн** - анализатор от щатския банков гигант „Ситигруп“, главният виновник е счетоводната практика. Купувачите имат две алтернативи при „дисекцията“ на балансите на застрахователите. Първата алтернатива - Международните стандарти за финансови отчети (IFRS) - се опитва да „изглади“ първоначалните разходи при поемането на нов бизнес,

Очевидно застрахователите не са безопасен пристан при икономическо охлаждане. Например в трудни времена хората купуват по-малко свързани с ценни книжа спестовни продукти. За щастие досега пораженията от кредитния срив върху застрахователния бранш са ограничени, с изключение на участниците в отделни специализирани ниши, по-специално - гарантите на ипотечни облигации, откъдето тръгна и кредитният погром. В този аспект най-потърпевши са швейцарският презастраховател „Суис ре“ и американската групировка „Ей Ай Джи“. Тревожно високи експозиции в кредитни инструменти с висок риск имат и онези застрахователи, които притежават банки, като например германския „Алианц“ (собственик на „Дрезднер банк“) и холандския „Ай Ен Джи“. Информацията на играчите от бранша за подобни активи пък е много по-впечатляваща отколкото на банките. Например последният тримесечен отчет на „Ай Ен Джи“ беше 96 страници плюс 190 страници статистически разчети към него. Да не говорим за щатските застрахователи на общински облигации, чиито кредитни оценки бяха намалени поголовно от началото на годината насам.

## УПРАВЛЕНИЕТО НА ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ КОМПАНИИ

особено в САЩ, също се оказва опасен напоследък. От 1 юли 2007 г. насам са били сменени осем лидери на водещи щатски групировки от бранша срещу седем техни колеги от най-големите банки и застрахователни фирми. „Дните на главния изпълнителен директор-феодал отдавна са отминали“, коментира по този повод **Бевърли Беън** от консултантската фирма „Хей груп“ от Филаделфия. Последната жертва на „чистката“ е 53-годишният **Мартин Съливан**, който на 15 юни след тригодишно управление бе принуден да се оттегли от



Бившият главен изпълнителен директор на „Ей Ай Джи“ **Мартин Съливан**



Главният изпълнителен директор на „Мюнх ре“ **Николаус фон Бомхард**

кормилото на „Америкън интърнешънъл груп“. Преди него през април оставка подаде и 49-годишният **Джоузеф Брандън** - главен изпълнителен директор на „Дженеръл ре“, застрахователното поделение на инвестиционната групировка „Бъркшър Хатауей“. Това стана два месеца след като съдебно жури призна за виновни бивши изпълнителни директори на „Дженеръл ре“, измамили инвеститори чрез мошенически операции с „Ей Ай Джи“ през 2000 година.

Шефът на най-големия щатски застраховател на общински облигации „Ем Би Ай Ей“ - **Гари Дънтън**, и ръководителят на „Екс Ел кепитъл“ **Брайн О'Хара**, бяха принудени да се

оттеглят заради загуби от книжа с ниско качество. Нови лидери имат също „Пруденшъл файненшъл“, „Линкълн нешънъл“, „Принсипъл файненшъл груп“ и „Марш енд Макленън“. През юли ръководството на „Синсинати файненшъл“ в **Кенет Стетчър**.

Поредните неблагоприятни финансови резултати отчетоха през август и световните лидери от презастрахователния бранш

## „МЮНИХ РЕ“ И „СУИС РЕ“

Ръководството на „Суис ре“ - втората в световната класа-

на миналата. Разочароващият резултат се дължи на загубите на застрахователя от структурни кредитни инструменти. Миналия месец швейцарската групировка понесе тежък удар от съобщението, че е инвестирала 9.6 млрд. щатски долара в корпоративен дълг, емитиран от щатските ипотечни агенции „Фани Мей“ и „Фреди Мак“. Което на практика в момента не изглежда толкова страшно, като се има предвид, че на 30 юли влязоха в сила специалните мерки на администрацията на американския президент **Джордж Буш** за държавна подкрепа на „Фани Мей“ и „Фреди Мак“, която цели да се върне доверието на инвеститорите във финансовите пазари.

Световният презастрахователен шампион „Мюнх ре“ отчете на 6 август 47% понижение на печалбата си за периода април-юни, главно заради преоценки на стойност 889 млн. евро. Групировката, която държи 7% от общия размер на активите си в акции, може да направи и допълнителни бъдещи преоценки, ако пазарите не се възстановят, коментира на 25 юли главният ѝ финансист **Йорг Шнайдер**. По оценка на главния изпълнителен директор **Николаус фон Бомхард** пък, падащите пазари могат да принудят компанията да ревизира надолу прогнозната си печалба за 2008 г. до „над 2 млрд. евро“ от заложените първоначално 3.4 млрд. евро. Добрата новина е, че ръководството на презастрахователя няма намерение да пипа дивидентите на акционерите, които през 2009 г. ще бъдат най-малко 5.50 евро на акция. Книжата на „Мюнх ре“ са

## ИЗВЕСТНА СВЕТИЛНА В ТУНЕЛА

се наблюдава в най-засегнатата от ипотечната криза застрахователна ниша отвъд Океана, където гарантите на общински облигации (monolines) започнаха да се освобождават от високорисковите си ангажименти. „Пионер“ в това начинание беше „Сикюрити кепитъл ашуърънс“, който на 28 юли се съгласи да плати 500 млн. щ. долара в брой на щатската инвестиционна банка „Мерил Линч“, за да анулира гаранции на дългови облигации на стойност 3.7 млрд. щатски долара. И двете страни заявиха, че обсъждат начини да прекратят аналогични взаимоотношения и с други контрагенти. Регистрираният на Бермудите „Сикюрити кепитъл ашуърънс“ е сред застрахователите, които се борят да изпълнят ангажиментите си след най-тежкия след Великата депресия жилищен спад в САЩ. Финансовите компании от целия свят са загубили 480 млрд. щатски долара от облигации, гарантирани от жилищни заеми и от други струк-



**Ерик Динало**

турни кредитни продукти.

Непосредствено след сделката между „Мерил Линч“ и „Сикюрити кепитъл ашуърънс“ (в която като посредник се включил застрахователният надзорник на щата Ню Йорк **Ерик Динало**) анализатори прогнозираха и други подобни операции. При тях инвестиционните банки могат да осчетоводят печалба, ако застрахователят е готов да плати по-висока от текущата пазарна цена, за да анулира задължението си по гарантирането на кредитни контракти, обясняват експерти от „Бенк ъф Америка“. Освен това банките биха могли да ликвидират или да продадат инструментите по-лесно, ако гарантите нямат искове по тях. Действително „Мерил Линч“ успя да прода-



като ги „разхвърли“ за период от няколко години, но пък приходите не са надежден заместник на паричните потоци към акционерите.

(Продължава на стр. 29)