

# ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ КОМПАНИИ - ЧЕРНИТЕ КУТИИ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

(Продължава от стр. 27)

Нещо по-лошо, IFRS се прилагат несъгласувано на територията на Европа и онези, които работят с тях, се надяват да имат окончателен набор от наредби едва през 2011 година. Другата алтернатива е изобретеният от застрахователния бранш счетоводен стандарт за оценка на бъдещата печалба на фирмата, наречен Embedded Value (EV). За животнозастрахователните компании тя представлява акционерният капитал плюс стойността на очакваните бъдещи печалби от съществуващия бизнес, след като е отучен рискът. Тази концепция буквално „завърта главите“ на дребните инвеститори. Отделните компании могат да изберат своя собствена оценка на доходите от инвестиции. А групировките с по-разнообразна дейност в

повечето случаи публикуват EV единствено за животнозастрахователните си подразделения, което затруднява сравнението на различните фирми на единна база. В резултат повечето инвеститори приемат EV просто като още една форма на „черна“ кутия.

Добрата новина е, че играчите от бранша си вземат бележка.

## ПРЕЗ ЮНИ НА СПЕЦИАЛЕН ФОРУМ

най-големите европейски застрахователни компании се договориха да прилагат правилата за нова оценка на финансовото състояние - Market Consistent Embedded Value (MCEV), през 2009 година. От застрахователите се изисква да правят единни прогнози за приходите от инвестиции и да прилагат един стандарт за отчет в цялата компания. Ос-

вен това повече няма да се разрешава да се осчетоводява незабавно очакваната печалба от вложенията в рисковите активи. По този начин ще е по-лесно да се види колко точно пари генерира съществуващата дейност и каква част е реинвестирана в нов бизнес, вместо да се даде на акционерите под формата на дивиденди.

Въпросът е дали инвеститорите са открили своя „Свещен граал“. MCEV със сигурност е прогресивна стъпка, но повечето обикновени инвеститори трудно биха се справили с понятията. И единственият начин да проверят сметките е, като платят на експерт за втора оценка. Анализаторът от „Санфорд Бърнстейн“ Бруно Полсън отбелязва, че



измерването на критичните непазарни рискове, като например колко дълго потребителят ще държи полицата си, е доста неточно и до голяма степен се оценява от компаниите. Освен това MCEV няма директна връзка с капиталовата адекватност. Въвеждането на нови правила за платежоспособност до 2012 г. ще промени това, но дотогава онези, които биха искали да узнаят докъде трябва да паднат борсовите котировки пре-

ди застрахователите да бъдат притиснати да набират нов капитал, ще стоят „на тъмно“. Счетоводните реформи ще помогнат, но застрахователните компании са сложни структури. И ще трябва да завоюват доверието на инвеститорите, като се справят успешно с пазарните обрати. А допълнителната светлина върху черните кутии на финансите им само ще помогне те да изглеждат по-великодушни.

Пенсионерите в Япония не могат да спрат да стареят, но със сигурност биха могли да станат по-богати. В момента гигантският държавен пенсионен фонд, в който всеки японец трябва да внася пари, се управлява зле. Миналата година той загуби маса пари (5.65 трлн. йени или близо 47 млрд. щатски долара). Реформирането му вече е в ход и се очаква то да има огромно отражение върху фондовата борса на Токио.

Японският пенсионен фонд е най-големият публичен инвестиционен пул в света с активи в размер на 150 трлн. японски йени. Средствата обаче са до голяма степен в застой. Около две трети от тях са вкарани в японски правителствени облигации (JGBS), като годишната доходност на десетгодишните книжа гравитира около скромните 1.6 процента. С управлението на капитала са натоварени чиновници с нищожен инвестиционен нюх. Възвръщаемостта е ниска - около 3.5% годишно, срещу близо 7% на държавните пенсионни фондове на Норвегия и Швеция и 10% на Канада и Франция. В миналото пък пенсионните средства на японците са били „закопани“ в дейности като строителството на курорти в абсурдни, но важни за политическите райони.

Ако не бъде постигната по-висока доходност, ще се наложи държавата да намали подкрепата си за възрастните японци или да увеличи данъците - не особено популярни алтернативи. За да подобри финансовите постижения на пенсионния фонд, група политици от управляващата Либерално-демократическа партия призовават за

## „РАЗЦЕПВАНЕ“ НА ДЪРЖАВНАТА КЕСИЯ

Те искат да се отделият 10 трлн. йени и да се основе специален, спонсориран от правителството фонд от „семејството“ на т. нар. Sovereign - wealth funds, или накратко SWFs. Той ще бъде управляван от професионални мениджъри (не непременно

# ЯПОНСКИТЕ ПЕНСИОНЕРИ ИСКАТ СПЕЦИАЛЕН ФОНД

но от Япония), които в отплата ще получават обвързани с финансовите резултати възнаграждения. Фондът ще бъде независим от всякакви намесителства на бюрократи и политици и работният език ще бъде английски.

Предишните усилия за реформиране на пенсионния фонд отидоха нахалост заради съпротивата на японската бюрократична машина. Както впрочем се провалиха и опитите за създаване на спонсориран от правителството фонд, като се използват валутните резерви. Тогава чиновниците отсъдиха, че рисковите инвестиции излагат държавните авоари на опасност.

За да преодолеят разногласията, авторите на новото предложение за държавен пенсионен фонд обещаваат да



дългосрочно „бягство“ от държавните облигации на страната може да има по-мощни фискални последствия. Правителственият дълг е около 180% от БВП и е най-висок сред развитите индустриални държави. Обслужването му обаче е сравнително евтино, защото пенсионният фонд купува с готовност емитираните облигации. Следователно, ако мениджърите тръгнат да търсят по-привлекателни инвестиционни алтернативи, японският кабинет ще трябва да предложи по-добри условия по JGBS и да оскъпи обслужването им. Поради това някои държавни мъже се опасават, че ще пострада националната икономика. Истинските последствия обаче

най-вероятно ще са по-неуловими. Защото пенсионерите ще живеят по-охолно, може би за сметка на бъдещите данъкоплатци, които ще изнесат бремето за обслужване на по-скъпия правителствен дълг. Разбира се, очаква се и по-голям положителен ефект от реформата на пенсионния фонд. „Феновете“ на плана се надяват новите средства и можещите инвеститори да доведат до подем на фондовата борса на Токио, като окажат натиск върху регистрираните компании да подобрят възвръщаемостта на акционерния капитал. По-добрите финансови

резултати пък могат да стимулират физическите лица да инвестират по-градивно. Японските домакинства имат общи активи за над 1500 трлн. йени, половината от които „са погребани“ в банкови депозити със символични лихви. И ако този капитал се освободи, той със сигурност ще осигури по-добри старини на пенсионерите.

Засега с най-прозрачно и успешно управление може да се похвалят

## ГЛОБАЛНИЯТ ПРАВИТЕЛСТВЕН ПЕНСИОНЕН ФОНД НА НОРВЕГИЯ

в който се вкарват част от допълнителните печалби от добития от страната нефт. Основан е през 1990 г. под името „Петролен фонд на Норвегия“, което държавата променя през януари 2006 година. Според оценката от края на юни 2007 г. със своите активи за 1.939 трлн. норв. крони (почти колкото са авоарите и на пенсионния фонд на държавните служители от Калифорния CalPERS - най-големият в САЩ) той е най-големият пенсионен фонд на Европа и втори в световната класация (след японския). Макар че реално не е типичен пенсионен фонд, защото се финансира от нефтени печалби, а не от пенсионни отчисления. Управлява

се инвестиционното поделение на Централната банка на страната (Norges Bank). Мениджърите прогнозирали, че до края на идната година активите на фонда ще достигнат 3.044 трлн. норв. крони.

От 1998 г. Глобалният правителствен пенсионен фонд на Норвегия има право да инвестира до 50% от портфейла си на международните фондови борси. На 10 юли френският всекидневник „Лез Еко“ писа, че фондът е увеличил вложенията си в основния френски борсов индекс CAC 40 от 7 млрд. щатски долара през пролетта на миналата година на над 12 млрд. щатски долара в момента. Журналистите се позовават на данни от доклад на фирма Opinionway. Тази инвестиция превръща норвежкия фонд в най-едрия единичен инвеститор във френския индекс.

Огромният размер на активите на Глобалния правителствен пенсионен фонд на Норвегия в сравнение със сравнително малкия брой на населението (под 5 млн. жители) го превръща в доста гореща политическа тема, която се доминира от три основни пункта. Първият е дали страната да не използва по-голяма част от петролните приходи за държавния бюджет, вместо да спестява за идните години. На второ място, дали високата експозиция на фонда в рисковите активи (каквито са фондовите борси) е достатъчно безопасна от финансова гледна точка. На трето място, дали инвестиционната политика на фонда е етична, като се визират случаи на вложения в доста противоречиви компании от оръжейния и тютюневия бранш.

ИВА ИВАНОВА



**софсправка®**  
национална информационна система

**0 900 12 900**  
За абонати на БТК - (0.96лв/мин.)

**12 900**  
(0.96лв/мин.)

**www.sofspravka.com**