

# ДЪЛГОВАТА КРИЗА СТИГНА ДО ЩАТСКИТЕ ДАНЪКОПЛАТЦИ

**Проблемите на застрахователните фирми на общински облигации (които в „Застраховател прес“ описа подробно в бр. 3/2008 г.) се задълбочиха, след като точно на Св. Валентин международната рейтингова агенция „Мудис инвестърс сървис“ понижи кредитната оценка на по-дребния играч от бранша - Financial Guaranty Insurance Company (FGIC), с шест степени - от „Ааа“ на „А3“.**

Причината се крие в неспособността му да попълни капитала си с около 4 млрд. долара, за да задържи максималния инвестиционен рейтинг. Същевременно от „Мудис“ съобщиха, че до края на този месец ще приключат с преразглеждането на оценките на лидерите от Ню Йорк MBIA и Ambac Financial Group. Двете най-големи застрахователни групировки на облигации в света са гарантирали дълг за 1.2 трлн. долара. Ако загубят върховия си рейтинг, под съмнение ще бъдат поставени и оценките на хиляди училища, болници и местни управи на територията на САЩ.

Положението се напече дотолкова, че накара губернатора на щата Ню Йорк **Елиът Шпитцер** да връчи на 14 февруари ултиматум на ръководствата на закъсалите компании в рамките на три до пет работни дни да намалят свеж капитал. В противен случай ще бъдат „разбити“ структурно на принципа „добра банка/лоша банка“. Това означава да се отдели бизнесът им с общински облигации от носещата по-висок риск дейност, каквато е гарантирането на структурни ценни книжа. Шпитцер не посочи какви конкретни стъпки по случая да предприеме застрахователният надзор, който е организиран на щатско, а не на федерално равнище. Макар че щатските регулатори са овластени да защитават както притежателите на полици, така и банките.

Твърдият тон на губернатора Шпитцер бе подет и от **Ерик Динало - ръководител на застрахователния надзор на щата Ню Йорк** който на 14 февруари направи емоционален отчет на дейността на надзорника пред подкомисията по капиталови пазари, застраховане и спонсорирани от правителството предприятия на Комисията по финансови услуги към долната камара на щатския Конгрес.

Динало припомни отговорността на застрахователния регулатор да защитава собствениците на полици и да осигурява здрав, конкурентен пазар за застрахователните продукти. В случая със застраховането на облигации, поясни застрахователният шеф, съществуват две основни групи притежатели на полици: общинските управи, които купуват застраховки за емитираните от тях книжа, и като продължение - инвеститорите, които „пазаруват“ от тези облигации. След това идват търговските и инвестиционните банки, които купуват застраховки за структурните си инструменти, включително и за гарантираните с ипотеки ценни книжа. Така че най-добрият начин да се защитят всички страни е да се спаси върховият инвестиционен рейтинг „ААА“ на някои от специализираните застрахователни дружества.

По оценка на Динало това е изключително сложен проблем, защото всеки отделен застраховател от бранша е в специфично положение със собствени силни и слаби страни. Всеки има различни групи от инвеститори и собственици, които от своя страна поделени различ-

ни възгледи по казуса. Дружествата трябва да работят с разнообразни групи контрагенти - финансовокредитни институции, брокери и инвестиционни банки, всяка със собствена по размер застрахователна експозиция. И накрая - съществуват различни потенциални външни инвеститори с най-разнообразни по природа оферти. Така че при липса на правителствена спасителна акция (каквато не се планира), единствения изход е тези застрахователи и техните партньори да стигнат до съгласие. Което също е изключително трудно постижимо по няколко очевидни причини. От една страна, на карта са заложени милиарди долари. От друга - не съществува споразумение, нито пък се знае със сигурност колко големи ще са загубите от пазара на продукти с ниско качество.

Динало заяви, че в процеса на усилената работа с всички страни за излизане от задрънената улица екипът му още на 9 януари тази година е обявил публично

## ПЛАН ЗА ДЕЙСТВИЕ ОТ ТРИ ТОЧКИ

Първо, да се вкара в сектора свеж капитал и нови възможности. По този повод е била отправена покана към легендарния шеф на финансовата групировка „Бъркшър Хатауей“ - инвеститорът милиардер **Уорън Бъфет**, да открие нов застраховател на общински облигации в Ню Йорк. Той е бил лицензиран за рекордно кратък срок и работи в тясно сътрудничество със застрахователните надзорници на национално равнище да получи лиценз за действие във всички 50 щата. В оперативен порядък е бил одобрен и планът за увеличение на капитала на MBIA и още през първата седмица на февруари застрахователят е привлякъл 1 млрд. долара чрез публична оферта, заявките за която са надхвърлили многократно номинала ѝ. Така само за последните два месеца компанията е попълнила трезора си с общо 2.5 млрд. долара.

На второ място, надзорникът търси по-генерално решение, като работи с всички заинтересовани страни - застрахователните фирми, банките, финансовите консултанти, инвеститорите в частни компании, рейтинговите агенции и федералните органи. В момента това означава да се опростят начините за укрепване на всеки индивидуален застраховател на облигации, както и да се разработят планове за действие с „хронично болните“ компании.

На трето място, екипът на Динало подготвя нови регулаторни норми за този вид дружества, които да им попречат да поемат неприемливо висок риск в бъдеще и същевременно да не ги възпират от „финансово творчество“, което е жизнено важно за запазване позицията на Ню Йорк като световна финансова столица.

Динало увери законодателите, че ако в хода на цялата тази мащабна операция стане ясно, че не е възможно да се защитят всички собственици на полици, то с приоритет ще се ползват емитентите и индивидуалните инвеститори в об-

щински книжа. Защото е недопустимо милиони американци, които влагат пари в инструменти с нисък риск, да губят от забежки в сложни финансови продукти. Нито пък проблемите от високорисковите инвестиции да принуждават данъкоплатците да харчат повече за важни инфраструктурни проекти. Така че може да се стигне до разделяне на полиците на застрахователите на две части - с нисък и с висок риск.

В хода на разгорещените дебати ръководството на FGIC потвърди на 15 февруари, че иска застрахователят да бъде разделен на две компании. Докато шефовете на MBIA и Ambac уверяват, че нямат нужда от помощ и със собствени сили ще защитят високите си кредитни оценки.

На 12 февруари стана ясно, че

## БЪФЕТ

който още през миналия месец бил поканен от Динало да даде оценка на горните три застрахователни дружества, е предложил срещу 9 млрд. долара да поеме контрола върху гарантираните от тях общински облигации за общо 800 млрд. долара. Но не искал да има нищо общо със застрахованите сложни дългови продукти с висок риск, защото „не ги разбира“. Или, казано по друг начин, банките и финансовите компании, които са творците на тези заплетени инструменти, сами трябва да носят последствията от изобретената си, което ги поставя в доста затруднено положение и поднови натиска върху тях да предприемат действия по спасяване на борещите се за оцеляване застрахователи.

В интервю за телевизионната станция на финансовата информационна агенция „Блумбърг“ Динало каза, че FGIC, MBIA и Ambac вероятно ще имат нужда от около 5 млрд. долара и кредитна линия за 10 млрд. долара, след като регистрираха общо над 8 млрд. долара загуби от потъващите цени на дълга с ниско качество. Според него държавните фондове на богатите на нефт и суровини държави, фирмите за частни капитали и други инвеститори също проявяват интерес към спасяването на закъсалите застрахователи.

Същевременно анализатори от „Бенк ъф Америка“ предупредиха, че идеята за разбиване на фирмите за гарантиране на общински дългови

инструменти на „добър“ и „лош“ бизнес може да доведе до „дългогодишни съдебни процеси“. Въпреки очевидните интереси на надзорните органи да разделят експозициите им всички притежатели на полици - били те по общински облигации, или по структурни финансови продукти - са сключили договори, подкрепени от капитала на цялото дружество. Например FGIC (която е собственост на групировката за частни инвестиции „Блекстоун“ и на частния ипотечен застраховател „Пи Ем Ай груп“) е застраховала дългови книжа за около 314 млрд. долара, включително общински облигации за 220 млрд. долара. Ако застрахователните портфейли бъдат разделени, кредитните оценки на гаран-



ранти- рани

с активи ценни книжа за над 580 млрд. долара могат да се понижат, което ще донесе нови загуби от около 35 млрд. долара на банките.

Сложната обстановка и неясната съдба на MBIA, Ambac и FGIC „заоблачи“ хоризонта и над

## ПАЗАРА НА ОБЩИНСКИ КНИЖА, ЧИИТО ЛИХВИ СЕ ОПРЕДЕЛЯТ НА СПЕЦИАЛНИ АУКЦИОНИ

Тази специфична ниша от сектора на общински дълг е с обща пазарна оценка от 330 млрд. долара, половината от които са внесени от физически лица. Тя е форма за подновяване на краткосрочното финансиране за дългосрочни общински нужди, подобна на гарантираните с активи търговски ценни книжа, които до миналото лято бяха особено популярен източник на средства за дружествата за структурни инвестиции (SIVs). Лихвените проценти на този вид общински книжа се актуализират на всеки 7, 28 или 35 дни на специални аукциони; тези периоди дават възможност на притежателите на облигации да напускат пазара с много кратко предизвестие. Има

обаче и дългосрочни книжа (20 или 30 години), което означава, че инвеститорите могат да се освободят от тях или по време на поредния аукцион, или като ги предложат на вторичния пазар. Към тях по правило интерес проявяват компании с големи налични парични запаси, които търсят по-висок доход и по-голяма гъвкавост, осигурена от краткосрочния характер на вложението. Очевидно когато доверието в пазара излезе, търгът се проваля и притежателите на облигации не могат да ги продадат, а емитентът плаща пропадналата, предварително определената лихва, която в някои случаи е с 1.5% над доларовия LIBOR.

Точно това се случи на 13 февруари, когато по оценка на анализатори от „Бенк ъф Америка“ 80% от аукционите (за общо 29 млрд. долара) са се провалили. Частните инвеститори се отдръпнали заради опасения за оцеляването на сектора. А банките, които преди купували всички нереализирани книжа, този път отказали да участват заради растящия натиск върху балансите си. Например швейцарският банков гигант „Ю Би Ес“ информирал, че повече няма да присъства на тези аукциони. Подкрепата си за тях са оттеглили и други водещи играчи от „Уолстрийт“, включително „Голдман Сакс“, „Ситигруп“ и „Лиймън брадърс“. И са обяснили, че това не е кредитен, а по-скоро ликвиден проблем.

С него обаче трябва вече да се борят

## РЕДОВИТЕ ДАНЪКОПЛАТЦИ

защото липсата на инвеститорски интерес може да предизвика ръжък ръст на разходите за компенсиране на вложителите. Например провалът на аукционите от средата на февруари тласна лихвите до 20% и принуди Пристанищната администрация на Ню Йорк и Ню Джърси да намери спешно допълнителни 300 хил. долара, за да покрие изненадващия лихвен скок.

Подобни шокове изпитаха и общините в други американски щати. С други думи, кредитните неволи стигнаха и до най-долния слой на финансовата пирамида - обикновените хора, които чрез данъците си издържат общинските проекти.

ИВА ИВАНОВА

Доц. г-р Ирена Мишева, Катедра „Човешки ресурси и социална защита“ - УНСС, София

## ПЛАСМЕНТНАТА ПОЛИТИКА НА БЪЛГАРСКИТЕ ЗАСТРАХОВАТЕЛИ

(Продължава от стр. 15)  
В застраховането отношенията, които се пораждат при подписване на полицата, трябва да се поддържат през целия срок на застраховката. Поддържането на партньорски отношения между застрахователя и клиента, както и между клиента и посредника, е важен фактор за задържане на застрахованите в съвкупността и гарантиране на лоялността им към дружеството.

Широкият диапазон от възможности при вземането на решения относно пласментната политика кара застрахователите да подхождат внимателно, отчитайки не само положителните моменти, но и възпиращите фактори на някои от нивата при нейното изграждане и прилагане. Разнообразието от алтернативни варианти задължава застрахователите да намерят най-добрата комбинация от компоненти и

взаимовръзки, като спазват определени **изисквания**:

- определяне на критериите за избор на пласментна организация;<sup>11</sup>
- ориентиране към потребителя, т. е. използване на възможностите на т. нар. маркетинг на взаимноотнoшенията;
- анализ на конкурентоспособността на дружеството на пазара и използване на конкурентните преимущества на собствените застрахователни продукти;
- съчетаване на пласментния

инструментарии в застраховането с останалите маркетингови средства;

● съобразяване с нормативната база, регулираща застрахователното посредничество в България, вкл. с Директивите на ЕС.

● използване на възможностите на основните организационни форми в практиката в чужбина - съзастраховане, свободно движение на застрахователната услуга и свободно образуване на филиали зад граница.

*Спецификата на пласментната дейност определя и спецификата на пласментната политика на застрахователното дружество. Последната дава отражение върху крайните резултати от работата на застрахователя. Това предполага, че всяко дружество трябва да формулира своя пласментна концепция. Въпреки че универсални правила за изграждане на пласментната политика на застрахователите няма, с настоящото изложение направихме опит да покажем как и по какъв начин следва да бъде изградена пласментната концепция на едно дружество.*