

# РИСКОВИ МОДЕЛИ НА БЪДЕЩЕТО

**С**екзотичните си имена и авангардни математически формули „квантите“ (от *quants* - авторите на количествени анализи в инвестиционния бранш), бяха звездите на финансовото шоу, преди да избухне кризата на световните кредитни пазари. Днес сложните рискови модели, разработени от вълшебниците от Уолстрийт, са основните „обвиняеми“ за подвеждане на кредитните институции относно сигурността на гарантираните с нискокачествени активи ценни книжа.

Нищо чудно, че инвестиционните банкери работят извънредно, за да установят какво точно се е объркало. И докато се опитват да оправят нещата, би било добре да почерпят мъдрост от трезвия свят на застрахователния бранш. Защото непетенциозните актьори могат да научат математическите гении на доста неща, най-важно от които е как болшинството застрахователни компании, предимно от Европа, успяха да избегнат най-тежките моменти от кредитния срив. Макар че някои от тях, включително и швейцарският презастрахователен лидер „Суис ре“, правят преоценки за милиарди долари от зле премерено участие в американския ипотечен пазар. На 25 февруари

## ГЕРМАНСКИЯТ ПРЕЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ЛИДЕР „МЮНИХ РЕ“

отчете рекордна печалба за 2007 г. и се похвали, че е вложил само 340 млн. евро в ценни книжа с ниско качество, или по-малко от 0.2% от общите инвестиции. А втората по големина местна презастрахователна компания - „Хановер ре“, обяви 43% ръст на миналогодишната си печалба и предложи да се повишат дивидентите с 44 процента. Главният изпълнителен директор на групировката **Вилхелм Целер** планира да ограничи колебанията на печалбата от природни катастрофи, като увеличи продажбите на презастраховки „Живот“ и на здравни осигуровки. „Мюнхен ре“ очаква общите застраховани щети, нанесени от бурята „Ема“, да достигнат около 1 млрд. евро (срещу близо 4.5 млрд. евро от урагана „Кирил“), от които на германския презастраховател ще се паднат под 100 млн. евро преди облагането с данъци.

Въпреки че през ноември 2007 г. швейцарският презастрахователен лидер „Суис ре“ обяви 1.2 млрд. шв. франка загуба от дейността си по гарантите на кредитни инструменти, миналогодишната му печалба надхвърли прогнозите на експертите. Главният изпълнителен директор на групировката **Жак Егрн**



описа кредитния удар като „изолирано събитие“ и заяви, че фирменият портфейл е подготвен за потенциални бъдещи издънки, които няма да поднесат неприятни изненади. Все пак Егрн призна, че гарантираните от „Суис ре“ кредитни продукти са понесли допълнителни загуби, което хвърля сянка върху финансовия отчет през първото тримесечие. Но пък ръководителят очаква 2008 г. да е рекордна година, защото растящите премии и постъпления в комбинация с необичайно ниските искове за щети от природни катаклизми обещавават силни резултати. Чистата

печалба на „Суис ре“ за миналата година падна с 9% спрямо 2006 г. (до 4.16 млрд. шв. франка). Приходите обаче са се качили със 7% и Егрн предложи 18% увеличение на дивидентите на акционерите, което оощастливи инвеститорите.

## АМЕРИКАНСКИТЕ ЗАСТРАХОВАТЕЛИ

са в малко по-неизгодна позиция от колегите си отвъд океана. Международната рейтингова агенция „Фитч“ отбелязва, че животозастрахователните фирми на САЩ биха могли да устоят на евентуални загуби от 7-8 млрд. щ. долара, макар че пораженията от такъв мащаб вероятно ще навредят на някои компании. Все пак днес нещата са доста по-различни, отколкото в началото на новия век след борсовия срив на акциите на интернет фирмите. Тогава доходността на портфейлите от ценни книжа на застрахователния бранш се сгромоляса точно както и всички други продукти - от полиците „Живот“ с гарантирани плащания до застраховките на директорите и на фирмените бордове, което буквално постави застрахователната индустрия на колене. По онова време обаче банките бяха доста по-добре.

Сега оцеляването на доста финансови институции е поставено на карта (първата жертва беше щатската инвестиционна банка „Беър Стърнс“, която на 16 март т. г. бе погълната от „Джей Пи Морган Чейз“ срещу скромната сума от 240 млн. щ. долара, или по 2 долара за акция). А най-добрият урок, който банките могат да научат от застрахователните групировки, е как да процедират с р и с к а .



**Радж Сингх** - бивш инвестиционен банкиер, който на 26 октомври 2007 г. оглави звеното за управление на риска на „Суис ре“, посочва, че банковите рискови модели правят своите оценки на базата на исторически данни и при презумпцията, че през 99% от времевия диапазон пазарите ще се държат нормално. Което създава фалшиво усещане на сигурност. Докато застрахователите, примерно в случая с риска от катастрофи, имат недостатъчно стари данни и работят с висока доза скептицизъм, като често създават свои собствени катастрофични сценарии. „В застрахователния бранш трябва да мислялото време“, коментира Сингх и отбелязва, че в сектора е бил „разигран“ сценарий за разбиване на няколко самолета над гъсто населена област доста преди терористичните атаки срещу кулите-близнаци на Световния търговски център в Ню Йорк на 11 септември 2001 г.

При изграждането на рис-

кови сценарии обикновено участват всички висши мениджъри на застрахователните компании, докато в повечето банки тестването на подобни модели в стресова среда е поверено на „квантите“. Нещо повече, различните банковите отдели по правило следят различни рискове и по този начин се размива потенциалната катастрофална корелация между тях. Докато застрахователните експерти все по-точно установяват начините на взаимодействие на опасностите при животозастраховките, недвижимите имоти, прекъсването на бизнеса и други рискове - подход на управление, който инвеститори и контролни органи привестват.

Застрахователите прилагат и цял набор от други „хvatки“, от които банките също би било добре да се поучат. Включително и идеята клиентът да носи част от риска. Така се намалява делът на хазартния подход, вииден при секюритизацията - „пакетирането“ на ценни книжа с различно качество от банките и продажбата на получените структурни инструменти на пазарните играчи. Освен това главният мениджър на риска е равнопартньор на другите висши директори на застрахователните фирми, докато при инвестиционните банки подобни служители са изтикани в периферията, особено при благоприятна пазарна конфигурация. Макар че след последните тежки поражения, които понесоха големите международни финансовокредитни институции, експертите по оценка на риска постепенно заемат полагащото им се място. Разбира се,

## ОТДЕЛНИ СЕКТОРИ ОТ ЗАСТРАХОВАТЕЛНИЯ БРАНШ

в момента са в много тежко положение. На първо място това са застрахователните фирми на общински облигации, чиито проблеми в „Застраховател прес“ описа в предишните си два броя. Щатските лидери от тази ниша - MBIA и Ambac Financial Group, вече получиха потвърждение на върховите си инвестиционни кредитни оценки „AAA“ от двете водещи международни рейтингови агенции „Стандард енд Пуърс“ и „Мудис“. За целта Ambac наб-

ра 1.5 млрд. щ. долара от продажба на акции и конвертируеми книжа, за да попълни капиталата си. Мениджъри на операцията бяха швейцарските банки „Ю Би Ес“ и „Креди Сюис груп“ и щатските „Ситигруп“ и „Бенк ъф Америка“. Освен чрез тази сделка застрахователят планира да увеличи допълнително капиталата си, като намали дивидентите от 21 на 1 цент за акция, както и да преустанови поне за шест месеца дейността си по издаване на гаранции на доста видове облигации, включително и на продуктите със залог ипотечи.

Има и друга застрашена

застрахователна ниша - фирмите за ипотечни застраховки са друга финансово черна дупка. Големите гаранти на ипотеките като MGIC и PMI Group много скоро могат да получат по-ниски кредитни оценки. Още повече след като MGIC съобщи, че е загубил почти 1.5 млрд. щ. долара през последното тримесечие на 2007 г. заради растящия брой необслужвани ипотечи.

Тези проблеми могат да се разпрострат върху целия сектор чрез презастрахователните компании като „Суис ре“ и „Екс Ел кепитъл“, които застраховат някои специфични рискове.

## ЧЕРВЕНИ СИГНАЛИ ПОДАВА

и пазарът на застраховки на фирмените бордове, защото се очаква вълна от съдебни искове за немарливо отношение към служебните задължения, свързана с кредитния срив. На 24 февруари т. г. германският кредитор „Ха Ес Ха Нордбанк“ заведе дело за обезщетение за милиони долари срещу „Ю Би Ес“. Те са натрупани от загуби на портфейла от кредитни производни, които швейцарската групировка е продала на „Нордбанк“. Експерти от „Беър Стърнс“ очакват застрахователите да загубят между 8 и 9 млрд. щ. долара от подобни искове.

По оценка на анализатори от САЩ колапсът на пазара на ипотечи с ниско качество ще причини рекордни загуби на местните застрахователни компании, които ще надхвърлят щетите от урагана „Катрина“ - най-тежкото природно бедствие в историята на страната. По данни на финансовата информационна агенция „Блумбърг“ количеството на преоценените активи и кредитни загуби, отчетено от бранша, вече е достигнало 38 млрд. щ. долара и е в непосредствена близост до исконите за 41.1 млрд. щ. долара от „Катрина“. Тази сума е натрупана от 15 публично търгувани компании от бранша в САЩ и Бермудите и в нея не са включени фирмите, които са собственост на притежателите на полиците и европейските застрахователи.

През миналата година за първи път от 1999 г. насам комбинираната счетоводна оценка (активи минус пасиви) на включените в застрахователния индекс KBW Insurance Index общо 24 компании е намаляла, пресмятат експерти от „Блумбърг“. Спадът е 0.9% срещу 7% ръст през 2005 г. след рекордния сезон на урагани в Америка. През тази година счетоводната оценка е паднала с нови 17 процента.

ИВА ИВАНОВА

## Санди - недвижими имоти предлага

- покупка, продажба, отдаване и наемане пог наем
- отпускане на ипотечни кредити
- управление на недвижим имот
- пренасяне на дома и офиса, почистване

1202 гр. София, ул. „Белоградчик“ №1  
(непосредствено до Централна автогара), ет. 2, офис 3,  
тел: 931 39 66, тел/факс: 931 39 77, 0897 / 87 37 37,  
sandy\_ni@abv.bg, www.sandi.imot.bg

и след 14 години

## МИСИЯТА - ВЪЗМОЖНА, НЕОБХОДИМА И УСПЕШНА - ПРОДЪЛЖАВА

ПЕТЪР АНДАСАРОВ,  
ДИРЕКТОР НА В. „ЗАСТРАХОВАТЕЛ ПРЕС“

(Продължава от стр. 2)

Търсен, очакван, съхраняван с любов. През времето. От по-старите негови читатели и привърженици. А по-младите - студенти, учени и застрахователи, търсят непрестанно негови броеве от всичките тези 14 години - за историята на застрахователното



дело, за презастраховането, за застрахователния пазар, за възникването на еди-кое си дружество, за дейността на... Богати и пребогати са десетките хиляди страници на в. „Застраховател“ и на неговия продължител „Застраховател прес“. Плод на неуморния, на специфичния журналистически труд на членовете от екипите му през

различните години. И на неговите професионални сътрудници. Нашата благодарност за всичко сторено от тях.

А днес и утре трябва да бъдем още по-изправени на стремето на новото време и с още по-опънати лъкове, за да уцелим новите предизвикателства на застраховането и осигуряването. И да населим новите страници на бъдещите броеве на вестника с техните ярки черти и да ги съхраним за бъдещето. А до тогава - мисията продължава - същата: отговорна и все по-необходима.