

ОБЛІГАЦІЇ КАТАСТРОФ У ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

У статті проведено аналіз облігацій катастроф з точки зору їх використання як об'єкта інвестування. Обґрунтовується доцільність включення облігацій катастроф в інвестиційний портфель страхових компаній.

Ключові слова: цінні папери, інвестиційний портфель, страхова компанія.

Постановка проблеми. Формування інвестиційного портфеля більшістю інституційних інвесторів здійснюється на основі сучасної портфельної теорії, яка передбачає побудову диверсифікованого інвестиційного портфеля, збалансованого за ризиком і доходністю. Страхові компанії, здійснюючи розміщення страхових резервів, також формують свої інвестиційні портфелі, дотримуючись принципів диверсифікованості, ліквідності, прибутковості та безпечності вкладень. Сучасний розвиток фінансового ринку характеризується появою ряду інноваційних фінансових інструментів, одними з яких є облігації катастроф. Поява та розвиток таких інноваційних фінансових інструментів викликає необхідність дослідження доцільності та ефективності їх включення в інвестиційні портфелі інституційних інвесторів, зокрема і страхових компаній.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням формування інвестиційного портфеля присвячено багато вітчизняних та зарубіжних наукових праць. Особливості здійснення інвестиційної діяльності страховими компаніями розглядаються в роботах В.Д. Базилевича, К.С. Базилевич [1], А.А. Пересади, Ю.М. Коваленко [2]. Дослідженню інноваційних цінних паперів, зокрема облігацій катастроф, присвячені роботи Д. Кьюмінза, Ф. Трейнера [4], М. Вотмана, К. Джоунза [7].

Не вирішені раніше частини загальної проблеми. Облігації катастроф досліджуються переважно з точки зору їх використання як альтернативного механізму передачі ризиків страхової компанії. Водночас питання щодо доцільності їх застосування при формуванні інвестиційного портфеля є недостатньо висвітленими.

Метою статті є дослідження переваг та недоліків використання облігацій катастроф при формуванні інвестиційного портфеля, виявлення особливостей їх застосування в інвестиційному портфелі страховика.

Виклад основного матеріалу. Облігації катастроф, як інноваційні інструменти передавання ризику, являють собою різновид боргових цінних паперів, що використовуються для здійснення сек'юритизації страхових ризиків, пов'язаних з ймовірністю виникнення певних катастрофічних подій. Як правило, такими ризиками вважають різні стихійні лиха (урагани, землетруси, повені), а також техногенні катастрофи. Основними характеристиками ризику, для сек'юритизації якого випускаються облігації катастроф, є низька ймовірність його реалізації, але

в той же час – надзвичайно великі збитки у разі його настання.

Маючи першочерговою метою здійснення ефективного управління ризиками в страховому портфелі, цінові характеристики облігацій катастроф більшою мірою залежать від стану перестрахового ринку, ніж від кон'юнктури фінансового ринку. З цього випливають принаймні дві ключові переваги даних облігацій, як об'єкта інвестування, порівняно з іншими видами боргових цінних паперів (рис. 1). По-перше, низька кореляція між застрахованими катастрофічними ризиками та зміною рівня доходності на фінансовому ринку робить облігації катастроф зручним та ефективним засобом диверсифікації інвестиційного портфеля.



Рис. 1. Переваги та недоліки облігацій катастроф порівняно з іншими борговими цінними паперами

По-друге, облігації катастроф забезпечують вищу доходність порівняно з корпоративними борговими цінними паперами з аналогічним рейтингом, особливо в періоди зростання вартості перестрахового покриття.

Слід відмітити певні особливості, що стосуються механізму випуску облігацій катастроф, а саме: емісія здійснюється не безпосередньо страховою (перестраховою) компанією, а опосередковано через спеціальну перестрахову установу (SPV), винятковим напрямом діяльності якої є фінансування певного виду активів. Така установа є самостійною юридичною особою, це гарантує захист переданих їй на сек'юритизацію активів від ризику банкрутства материнської (страхової) компанії.

Наступною характеристикою і вагомою перевагою облігацій катастроф є притаманний їм значно нижчий системний ризик. Звичайно, масштабна катастрофа, яка б призвела до збитків порядку 100 млрд. доларів США, без сумніву викликала б припинення виплат інвесторам і передачу коштів відповідним страховим компаніям за усіма випуще-

ними облігаціями, пов'язаними з цією катастрофою. У той же час немає прямого зв'язку між виплатами за облігаціями, пов'язаними з різними катастроф ічним и подіями (наприклад, виникнення ураган у в С ША не пов'язане із платежами за облігаціями, прив'язаними до можливого землетрусу в Японії). Крім того, ймовірність катастроф, особливо надзвичайно масштабних, є дуже низькою, тому найчастіше інвестори отримують як відсотки за облігаціями, так і повернення основної суми. Як показує практика, за останні роки тільки одна страхова подія (ураган Катріна в США у 2005 році) призвела до збитків інвесторів за облігаціями катастроф: надходження від облігаторної позики розміром 190 млн. доларів США, здійсненої Swiss Re (спонсор) через KampRe (SPV), були у повному обсязі передані страховій компанії. Це був перший випадок отримання компенсації страховою компанією за попередню 9-річну історію функціонування облігацій катастроф [5]. Тому не дивним є той факт, що облігації катастроф зацікавлюють все ширше коло інвесторів. Водночас залишається ряд недоліків, які перешкоджають швидкому розширенню даного ринку.

Через порівняно нещодавнє впровадження механізму фінансування страхових ризиків із використанням облігацій катастроф ще не сформована ефективна система його регулювання. Спірні питання залишаються у сфері регламентації діяльності SPV, рейтингування облігацій катастроф, оподаткування операцій, пов'язаних з їх обігом.

Для підвищення рейтингу облігацій катастроф їх емісія часто структурується на гарантовані і негарантовані транші. Облігації з гарантованим траншем передбачають повернення основної суми боргу навіть при реалізації страхової події (в цьому випадку, як правило, здійснюють відстрочення заборгованості). Такі цінні папери отримують вищий рейтинг (зазвичай інвестиційного класу), але й мають нижчу дохідність.

Відсутність інвестиційного рейтингу сама по собі не відіграє ключової ролі при прийнятті інвесторами рішення про залучення облігацій катастроф до інвестиційного портфеля. Більш вагомою перешкодою, як зазначають деякі дослідники [3], є складність аналізу катастрофічних ризиків та оцінки даних облігацій в інвестиційному портфелі. Крім того, на сьогоднішній день характеристики емісії облігацій катастроф є нестандартизованими, що потребує від інвесторів розгляду умов випуску та аналізу даних цінних паперів за кожною окремою емісією. Зазначені фактори впливають на формування складу інвесторів, серед яких розміщуються облігації катастроф. Найчастіше їх покупцями є крупні інвестиційні фонди та страхові (перестрахові) компанії, які мають можливості проведення аналізу катастрофічних ризиків та прогнозування збитків за облігаціями. Слід відзначити, що за період існування облігацій катастроф структура інвесторів значно змінилася (рис. 2).

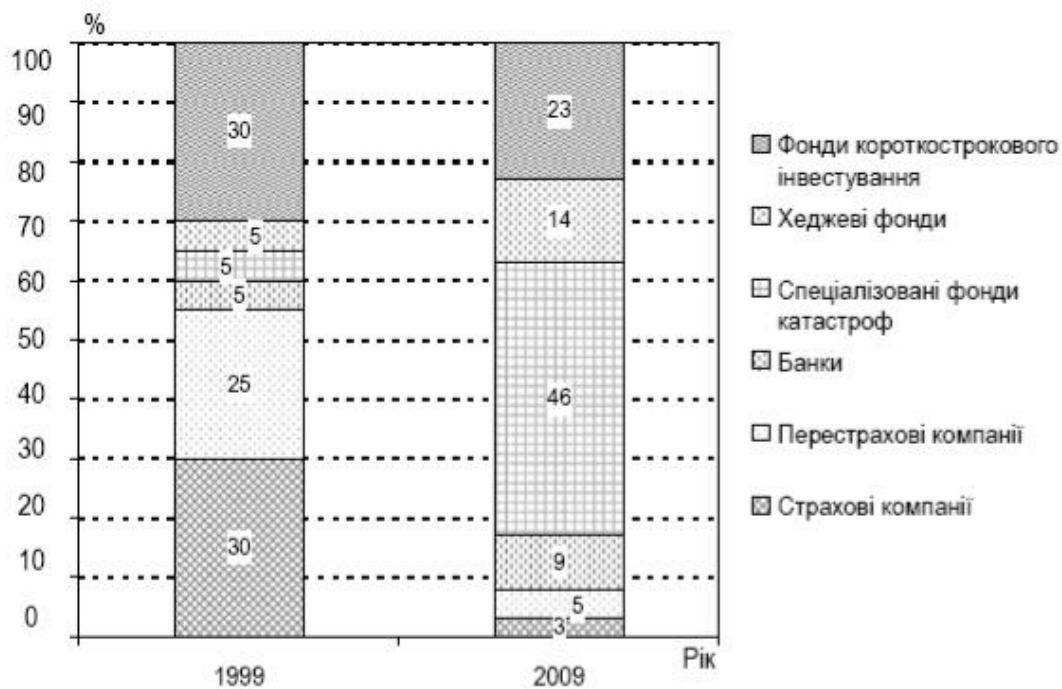


Рис. 2. Структура інвесторів облігацій катастроф, %

Джерело: Swiss Re.

Якщо в 1999 році більшу половину інвесторів (близько 55 %) представляли страхові та перестрахові компанії, то за станом на 2009 рік загальна частка даної групи інвесторів знизилась близько до 8 %. У той же час підвищилась частка спеціалізованих фондів катастроф, а також хеджевих фондів і банків. Іншими словами, ринок облігацій катастроф зацікавив широке коло інвесторів, що свідчить про привабливість даного виду цінних паперів.

Страхові та перестрахові компанії, виступаючи як інституційні інвестори на фінансовому ринку, також можуть використовувати облігації катастроф при формуванні своїх інвестиційних портфельів. Для страхової компанії важливе значення має висока дохідність вкладень, оскільки за рахунок прибутку від інвестиційної діяльності може компенсуватися збиток від страхової діяльності. У зарубіжній практиці інвестиційна діяльність є головним, а іноді єдиним джерелом отримання прибутку страхової компанії. Облігації катастроф цілком відповідають даній вимозі, оскільки вони є високодохідними цінними паперами.

Слід взяти до уваги деякі особливості формування інвестиційного портфеля страхових компаній. По-перше, визначення груп активів, в які може здійснюватися інвестування, підлягає регулюванню з боку держави. Страхові компанії можуть розміщувати страхові резерви лише в ті активи, які дозволені законодавчо. При цьому нормативними актами

можуть визначатися як принципи здійснення інвестиційної діяльності страховика, так і конкретні обмеження обсягів інвестицій у кожен вид активів.

По-друге, страхові компанії залежно від виду страхової діяльності можуть переслідувати різні інвестиційні цілі. Компанії зі страхування життя, з огляду на довгостроковість договорів страхування, віддають перевагу високодохідним довгостроковим фінансовим інструментам.

Для компаній, що займаються іншими видами страхування, ніж страхування життя, дохідність інвестиційних вкладень також має суттєве значення, але важливішу роль відіграє ліквідність інвестицій. Це пов'язано з тим, що договори за загальноризиковими видами страхування укладаються переважно на 1 рік, виплати страхових відшкодувань здійснюються частіше, тому страховик повинен завжди мати у своєму розпорядженні достатній обсяг ліквідних активів.

З цієї точки зору використання облігацій катастроф при формуванні інвестиційного портфеля є більш доцільним для компаній зі страхування життя, оскільки облігації катастроф є переважно середньостроковими цінними паперами (випускаються на термін від 1 до 5 років). Крім того, внаслідок нетривалого досвіду їх використання та недостатньої обізнаності учасників ринку щодо даних цінних паперів, більшість дослідників вважають, що на сьогоднішній день ринок облігацій катастроф є недостатньо ліквідним. Проте використання облігацій катастроф в інвестиційному портфелі як компаній зі страхування життя, так і компаній з інших видів страхування якнайкраще забезпечує реалізацію принципу диверсифікації стосовно ризику нестабільності фондового ринку. При цьому диверсифікація портфеля може бути здійснена навіть шляхом включення до його складу облігацій одного емітента, але прив'язаних до різних катастрофічних подій.

Висновки. Основними перевагами залучення облігацій катастроф до інвестиційного портфеля страхової компанії є їх висока дохідність та відсутність прямого зв'язку з циклічними коливаннями фондового ринку. З іншого боку, середньостроковий термін обігу та низька ліквідність облігацій катастроф роблять більш прийнятним їх використання в інвестиційних портфелях компаній зі страхування життя.

Для розширення застосування даних цінних паперів при формуванні інвестиційних портфелів потребують дослідження та вирішення питання, пов'язані з удосконаленням системи рейтингування облігацій катастроф, налагодженням процесу оцінки та моделювання катастрофічних ризиків, регламентацією діяльності SPV.

Список літератури

1. Базилевич, В. Д. Страхова справа [Текст] : монографія / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. – 6-те вид., стер. – К. : Знання, 2008. – 351 с.
2. Пересада, А. А. Портфельне інвестування [Текст] : навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.
3. Catastrophe Insurance Risks: The Role of Risk-Linked Securities and Factors Affecting Their Use [Text] // GAO-02-941. – GAO Reports, 2002. – 63 p.
4. Cummins, J. David Securitization, Insurance and Reinsurance [Text] / J. David Cummins, Philippe Trainar // The Journal of Risk and Insurance. – 2009. – № 3. – P. 463–492.
5. Extreme Events, Global Warming, and Insurance-Linked Securities: How to Trigger the “Tipping Point” [Text] // The Geneva Papers. – 2008. – № 33. – P. 153–176.
6. Natural catastrophes and man-made disasters in 2009 : catastrophes claim fewer victims, insured losses fall [Electronic resource] / Swiss Re // Sigma. – 2010. – № 1. – Access mode : <http://swissre.com>.
7. Wattman, Malcolm P. Insurance Risk Securitization [Text] / Malcolm P. Wattman, Kimberly Jones // Journal of Structured Finance. – 2007. – № 4. – P. 49–54.

Summary

The article is devoted to the analysis of advantages and shortages of catastrophe bonds from investor's eyesight. It is supported the efficiency of inclusion of catastrophe bonds into insurance company's investment portfolio.

Отримано 26.04.2010

Пахненко, О. М. Облігації катастроф у формуванні інвестиційного портфеля страхової компанії [Текст] / О. М. Пахненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2010. - Вип. 28. - С. 287-292.