

УДК 332

ОБЛИГАЦИИ КАТАСТРОФ: АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТА И ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В РОССИИ

С. Н. Володин,

канд. экон. наук, доцент базовой кафедры «Инфраструктура финансовых рынков», факультет экономических наук, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»,
e-mail: svolodin@hse.ru

Ю. С. Мистрюков,

стажер, Клиентский отдел, Управление продаж по работе с агентами БКС «Брокер»,
e-mail: ymistryukov@gmail.com

Статья посвящена вопросам управления рисками климатических и техногенных бедствий при помощи облигаций катастроф. Проводится подробный обзор механизмов эмиссии и обращения данного инструмента. Также анализируются основные проблемы, связанные с недостаточным развитием страхового рынка в России, и возможности использования облигаций катастроф для их решения. В конце статьи представлены авторские рекомендации, касающиеся развития инструмента в российских реалиях.

Ключевые слова: облигации катастроф, перестрахование, управление рисками, MultiCat.

CAT BONDS: INSTRUMENT ANALYSIS AND USE OPPORTUNITIES IN RUSSIA

S. N. Volodin, Yu. S. Mistryukov

The article is devoted to the issues of managing risks of climatic and man-made disasters with the help of cat bonds. A detailed review of the emission and circulation mechanisms of this tool is provided. Also, the main problems associated with the insufficient development of the insurance market in Russia and the opportunity of cat bonds use to solve them are analyzed. At the end of the article, authors' recommendations on the development of the tool in Russian realities are presented.

Keywords: cat bonds, reinsurance, risk management, MultiCat.

Россия – страна, обладающая колоссальными территориями. Однако этот факт порождает и соответствующие проблемы в виде подверженности разнообразным природным и техногенным бедствиям. По данным Института риска, прямые убытки от 10 крупнейших катаклизмов в России за последние 15 лет составили более 222,5 млрд руб., а бюджеты различных уровней за 5 лет потратили на восстановление инфраструктуры более 12 трлн руб. и 100 млрд руб. – на гражданские выплаты по незастрахо-

ванным убыткам [1]. Более того, частота возникновения катастроф в последние годы возросла [2], и постепенное увеличение стоимости активов оборачивается все более разрушительными последствиями ударов стихии. Таким образом, проблема эффективного управления рисками приобретает все большую актуальность.

Необходимо подчеркнуть, что страны с развитым страховым рынком восстанавливаются от разрушений быстрее, а последствия катастроф в целом более значительны в развивающихся

странах, где отсутствует устоявшаяся культура страхования [3]. На текущий момент в России застраховано всего лишь от 10 до 15% недвижимости [4], а объем совокупных страховых премий, несмотря на ежегодный рост в течение последних нескольких лет, в I квартале 2017 года составлял лишь 1,4% от ВВП [5]. Все это не позволяет говорить о страховании как о серьезном восстановительном факторе после катастроф регионального масштаба.

Крупные катастрофы всевозможного характера создают дополнительную нагрузку на государственный бюджет в виде расходов на ликвидацию последствий и уменьшения налоговых поступлений. В то же время социальные расходы и расходы на восстановление общественных благ и объектов инфраструктуры также ложатся на плечи государства. Имеющихся страховых резервов компаний и государства в определенных случаях может оказаться недостаточно для покрытия столь значительных убытков, и прежние методы борьбы с последствиями катастроф могут оказаться достаточно дорогими и малоэффективными.

У государства возникает закономерная цель минимизации расходов на ликвидацию последствий чрезвычайных ситуаций. При этом необходимо учитывать целый ряд проблем:

- Российский рынок страхования и перестрахования недостаточно развит: он обладает невысокой емкостью, а национальные компании имеют небольшой опыт возмещения убытков при возникновении крупных потерь; российские компании также имеют более низкие рейтинги в сравнении с иностранными игроками.

- Доступ на международные рынки страхования достаточно ограничен ввиду высоких страховых премий крупных компаний и тарифов для объектов, подверженных риску, что выливается в соответствующую нагрузку на бюджет.

- Распределение вероятности наступления катастроф неравномерно, а возможности страхования климати-

ческих и техногенных рисков в региональном масштабе узки.

Одним из способов достижения этой цели является использование возможностей мировых финансовых рынков через альтернативные механизмы передачи риска. В частности, это возможно посредством так называемых облигаций катастроф (cat bonds), которые, по сути, являются сочетанием обыкновенной облигации и встроженного опциона и являются альтернативой традиционному рынку перестрахования. На сегодняшний день мировой объем рынка облигаций катастроф составляет более \$90 млрд [6]. Оговоримся, что существуют и другие инструменты, предназначенные для управления рисками этого типа, и что глубина финансового и страхового рынков напрямую влияет на них.

Механизм действия и выпуска

Облигации катастроф имеют следующий механизм действия: эти долговые бумаги связаны с риском возникновения событий, несущих значительные разрушения и экономические потери. Эмитент ценных бумаг выплачивает купон и номинал инвестору, однако при наступлении страхового случая и достижения определенной условиями эмиссии величины страховых выплат, или же совокупности природно-климатических или иных факторов, способных привести к значительным разрушениям, выплата купонов прекращается. Также может иметь место условие освобождения от выплаты номинала облигации. Обычно выпуск облигаций катастроф осуществляется крупными перестраховочными компаниями и инвестиционными банками с целью увеличения капитала страховой компании, предназначенного для возмещения убытков клиентов [7]. Облигации катастроф являются инструментом хеджирования рисков, позволяющим сосредоточить риски среди большого количества инвесторов и оперативно воспользоваться денежными средствами в случае бедствия. Важным

преимуществом облигаций катастроф является более низкая стоимость их выпуска и обслуживания по сравнению с традиционным страхованием.

Вместо перестраховочной компании или инвестиционного банка механизм выпуска облигаций может включать в себя компанию специального назначения (special purpose vehicle – SPV), которая выступает в качестве полностью обеспеченного перестраховщика со спонсором в качестве единственного клиента и поступлений от облигаций в качестве источника финансирования. Такая схема устраняет риск несоблюдения контракта перестраховщиком в результате банкротства из-за наступления катастрофы, поскольку в случае обычного перестраховочного контракта перестраховщик имеет подобные отношения с множеством клиентов, и эти контракты не являются полностью обеспеченными [8]. Кроме того, в этом случае облигации не подвержены влиянию кредитного рейтинга страхователя, поскольку выпускаются не им непосредственно.

Финансовый посредник, получая перестраховочную премию от спонсо-

ра, предоставляет последнему финансовое покрытие на случай катастрофы и выпускает облигации на эту же сумму, которые затем реализует на рынке, получая новые финансовые ресурсы. Как правило, аккумулированные средства вкладываются в высокорейтинговые ценные бумаги, которые впоследствии могут быть использованы как платежное средство в случае возникновения катастрофы. Таким образом, деятельность эмитента предполагает формирование резервного фонда для покрытия возможных потерь из средств, полученных от продажи облигаций инвесторам, которые получают процентные выплаты из премии, выплаченной SPV, и доходов от реинвестирования средств, полученных от инвесторов. Отметим, что в странах с развитым фондовым рынком помимо вышеперечисленных участников принято привлекать еще и трастовую компанию. Схема финансовых потоков при размещении облигаций катастроф может быть представлена следующим образом (рисунок).

Этот вид ценных бумаг обладает высокой доходностью относительно рынка и низкой волатильностью

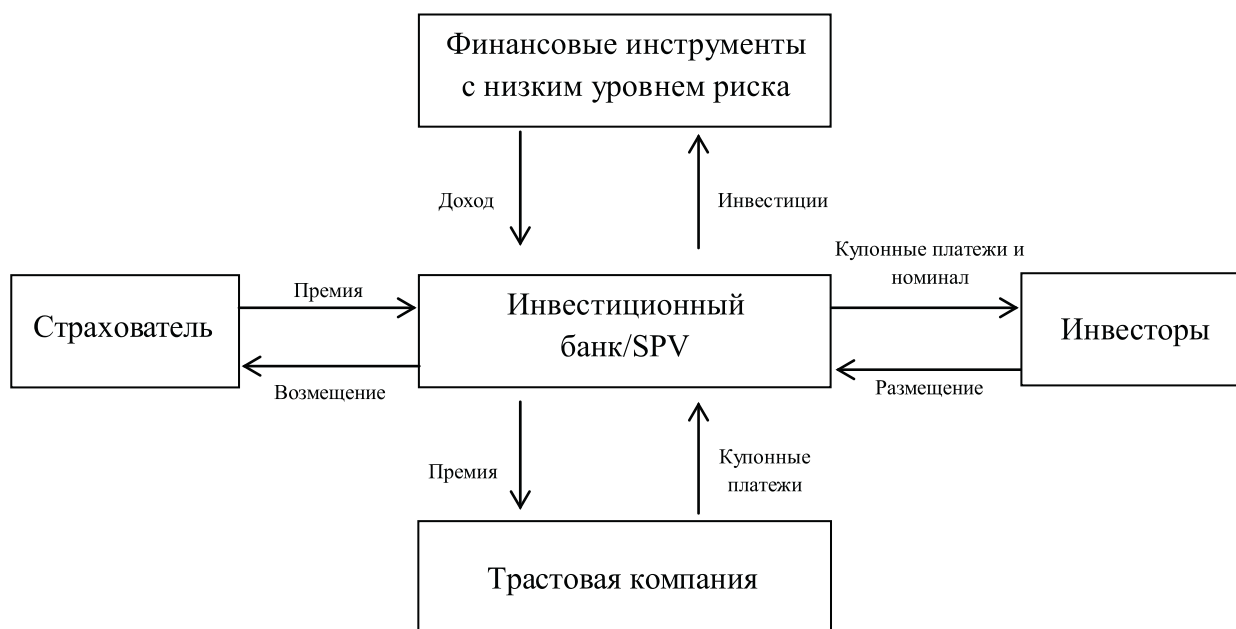


Рис. Схема финансовых потоков при размещении облигаций катастроф

ввиду незначительной корреляции с происходящими макроэкономическими событиями [9], что является важным фактором при портфельной диверсификации. Благодаря накопленной статистике инвесторы могут рассчитать показатели облигаций данного типа и вместо принятия очередных финансовых рисков, коррелирующих с рисками других активов в портфеле, принять просчитанные риски катаклизмов. Высокая доходность таким образом обуславливается риском снижения величины купонных выплат и номинала облигации в случае наступления масштабного страхового случая. Совокупность всех этих характеристик делает связанные со страховым рынком ценные бумаги привлекательными для институциональных инвесторов [10].

Триггеры

Существует несколько наиболее распространенных типов «триггеров», т.е. механизмов выполнения эмитентом условия снижения величины выплат купонов и тела облигации с целью возмещения убытков [11]:

- Фактическое возмещение (indemnity): выплаты определяются в зависимости от реальных потерь эмитента, как и в случае с традиционным перестрахованием. Базовый риск в случае использования этого типа триггеров ограничен, поскольку выплаты имеют прямое отношение к реальным убыткам, и это делает его привлекательным для инвесторов. Однако в случае его использования может возникнуть проблема моральной ответственности эмитента: если эмитент понимает, что его убытки в любом случае будут покрыты, он предпочитает более рискованные стратегии, которые увеличивают вероятность инвестора потерять вложенные средства. Еще одной проблемой использования этого типа триггеров является тот факт, что окончательная сумма убытков от катастрофы может быть неизвестна в течение продолжительного времени после ее непосредственного наступления.

- Смоделированный индекс (modeled loss): эмитент собирает данные по уже имевшим место катастрофам и интегрирует их в свою модель оценки убытков от теоретической катастрофы, в соответствии с которой и устанавливается пороговый уровень выплат, который может отличаться от реальной суммы убытков.

- Индекс убытка отрасли (industry loss): выплаты происходят, если совокупный объем потерь страховой отрасли достигает заранее установленного уровня, который обычно определяется авторитетным агентством.

- Параметрический (parametric): триггер привязан к объективной опасности тех или иных явлений и срабатывает в том случае, если наблюдается превышение критических показателей условий, способных привести к разрушениям; такими показателями могут быть, например, скорость ветра или площадь горящих лесов. Параметрический тип триггера позволяет получить мгновенный доступ к финансовым ресурсам для ликвидации последствий катастрофы. Также существуют гибридные триггеры, сочетающие в себе свойства вышеперечисленных типов.

Применение инструмента в России

Несмотря на то, что облигации катастроф чаще выпускаются финансовыми корпорациями, их эмиссия возможна также и целыми государствами, что подтверждает успешный опыт Мексики, выпустившей облигации в рамках реализации программы MultiCat совместно с Всемирным Банком¹. Россия может использовать этот опыт для выпуска собственных облигаций катастроф и приобрести таким образом страховое покрытие по выгодной цене. Облигации катастроф могут в наибольшей степени проявить свою эффективность, если являются частью более широкой стратегии управления рисками катастроф, когда,

¹ Подробнее см. [12].

в частности, мелкие и средние убытки покрываются за счет накопленных резервов, а возмещение убытков от крупномасштабных бедствий происходит при помощи ценных бумаг на рынках капитала [12].

Реализация программы может помочь устойчивому развитию экономики страны благодаря повышению уровня уверенности инвесторов и населения и соответствующему увеличению горизонта планирования; к тому же, у России имеется большой опыт в выпуске международных облигаций, что увеличивает шансы благополучной реализации программы. Фактор инвестиционной привлекательности инструмента подробно расписан выше. Помимо этого, инвесторы могут желать диверсифицировать свой портфель по географическому признаку [13].

С другой стороны, необходимо принимать во внимание, что стихийные бедствия трудно спрогнозировать, а облигации катастроф – достаточно узкоспециализированный инструмент с высоким уровнем риска. В США он доступен только институциональным инвесторам, таким как пенсионные или хедж-фонды. Частный инвестор в США может получить доступ к этому инструменту только через подобные структуры.

На текущий момент законодательная база для эмиссии данного вида ценных бумаг в России отсутствует. Дело в том, что в соответствии с российским законодательством облигация предусматривает право ее владельца на погашение в установленный срок эмитентом ее номинальной стоимости или получение имущественного эквивалента, в то время как облигации катастроф предполагают в лучшем случае лишь частичную выплату номинала/процентов при наступлении страхового случая. Кроме того, санкции западных стран в совокупности с невысокой степенью развития страхового рынка создают дополнительные препятствия для реализации этой идеи.

Имеются и иные ограничивающие факторы. Для того чтобы использо-

вать триггеры моделируемых убытков и убытков отрасли, необходимы соответствующие модели, разработанные с использованием накопленных статистических данных о нанесенном ущербе и понесенных потерях. А в случае использования параметрического триггера убытки необходимо соотносить и с условиями внешней среды, которые имели место в тот момент. В то же время в российской практике отсутствуют институциональные агенты, которые занимаются сбором и обработкой информации подобного рода.

По закону государство обязано предоставить помощь пострадавшим в результате стихийного бедствия, и выплаты в основном осуществляются за счет бюджетных резервов. В то же время неожиданно высокая нагрузка на бюджет приводит к тому, что на поддержку выделяется недостаточный объем средств, к тому же зачастую с задержкой. Государственные или субфедеральные облигации катастроф с параметрическим триггером могли бы решить проблему быстрого доступа к финансовым ресурсам в нужном количестве.

Итого, зарубежным опытом подтверждается, что облигации катастроф являются достаточно эффективным инструментом для стратегического управления риском катастроф и минимизации убытков от бедствий, благодаря использованию капиталов, в первую очередь, институциональных инвесторов и распределения риска между ними. Средне- и долгосрочный характер инструмента имеет свои преимущества по сравнению с традиционным перестрахованием, но у него также есть и свои особенности, требующие внимания: в частности, увеличение стоимости активов должно сопровождаться регулярным ремоделированием индексов, заложенных в триггерах. Также важно появление и развитие национальных структур, занимающихся сбором статистики об убытках и разрабатывающих модели для оценки риска; при этом необходимо учитывать и остальную российскую специфику.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. 10 крупнейших природных катастроф в России // Ведомости. – 2017. – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/galleries/2017/11/02/740422-10-prirodnih-katastrof#/galleries/140737493627321/normal/2>.
2. The year in figures // Munich Re. – 2017. – URL: <https://www.munichre.com/topics-online/en/2017/topics-geo/overview-natural-catastrophe-2016>.
3. Fomby T., Ikeda Y., Loayza N. The Growth Aftermath of Natural Disasters. The World Bank Development Research Group & Global Facility for Disaster Reduction and Recovery: WPS5002. – 2009.
4. В России застраховано всего 10–15% недвижимости // Банки.ру. – 2018. – URL: <http://www.banki.ru/news/interview/?id=10243870>.
5. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков // Банк России. – 2017. – URL: https://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_insure_17Q1.pdf.
6. Even 2017 Couldn't Crack the \$90 Billion Disaster-Bond Market // Bloomberg. – 2018. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-04/even-2017-couldn-t-crack-the-90-billion-disaster-bond-market>.
7. Jaffee D.M., Russell T. Catastrophe insurance, capital markets, and uninsurable risks // Journal of Risk and Insurance. – 1997. – P. 205–230.
8. So you want to issue a cat bond // AIR Worldwide. – 2008. – URL: http://www.air-worldwide.com/_public/NewsData/001410/AIRCurrents_CatBond.pdf.
9. Trainer P. Alternative Capital in (Re) insurance // Insurance economic. – 2014. – № 70. – P. 4–9.
10. Insurance-linked securities. Capital Revolution – ILS Market Expands to New Heights 2013 // Aon Benfield, Inc. – 2013. – URL: http://thoughtleadership.aonbenfield.com/Documents/20130830_ab_ils_annual_report_2013.pdf.
11. Spry J. Non-life Insurance Securitization: Market Overview, Background and Evolution // The handbook of insurance-linked securities. – 2009. – P. 7–18.
12. Insuring Against Natural Disaster Risk: New Catastrophe Bond Issuance Platform // World Bank. – 2009. – URL: <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2009/10/28/insuring-against-natural-disaster-risk-new-catastrophe-bond-issuance-platform>.
13. Russian CAT Bonds: Why the largest country in the world should take a step into the ILS marketplace // Westminster Russia Forum. – 2017 – URL: <http://westminster-russia.org.uk/russian-cat-bonds-largest-country-world-take-step-ils-marketplace>.

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ «ПАНОРАМА»

ПОДПИСКА–2018

www.панор.рф ♦ www.panor.ru

ДОРОГИ ЖЕЛЕЗНЫЕ — ЛЮДИ ЗОЛОТЫЕ!



Консультации по подписке можно получить по тел.: 8 (495) 274-2222 (многоканальный)
Полную версию журнала смотрите на сайте www.panor.ru

В центре внимания журнала — человек со своими радостями и печалями, надеждами и успехами. На страницах издания вы познакомитесь с удивительными людьми, выбравшими профессию «железнодорожник». «Железнодорожник» — это социально-общественный журнал для профессионалов и пассажиров. Журнал знакомит читателя с ежедневным трудом людей, работающих на железной дороге, рассказывает о профессиональном образовании.

ЖУРНАЛ «ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНИК»

Журнал охватывает все сферы жизни простого человека-железнодорожника, историю и культуру и даже рецепты фирменных блюд вагонов-ресторанов. И через эту призму анализирует самые серьезные проблемы работы отрасли: обучения, повышения квалификации, организации перевозок, ремонта путей и подвижного состава, закрепления кадров, решения социально-экономических проблем отрасли, ответственности и качества работы, сохранения здоровья персонала и многие другие.

На страницах журнала деятели культуры и искусства делятся своими впечатлениями от поездок и путешествий, знаменитые спортсмены общества «Локомотив» рассказывают о своих спортивных достижениях и еще о многом, многом...

Материалы «Железнодорожника» отличаются оригинальностью и достоверностью. В каждом номере журнала — кроссворд.

В нашей стране выходит достаточно много изданий по железнодорожной тематике, особенно технических. Основное отличие журнала «Железнодорожник» заключается в том, что здесь главным героем является человек: проводник, машинист, да и просто пассажир.

На правах рекламы