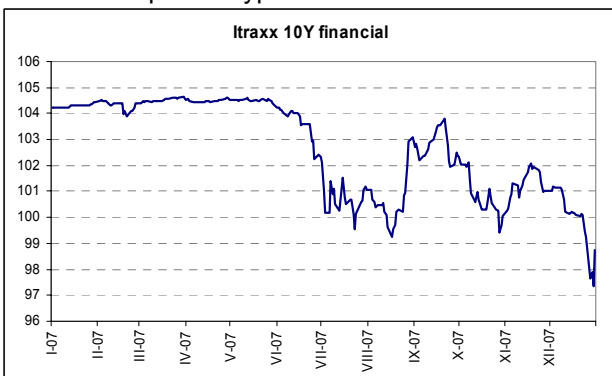
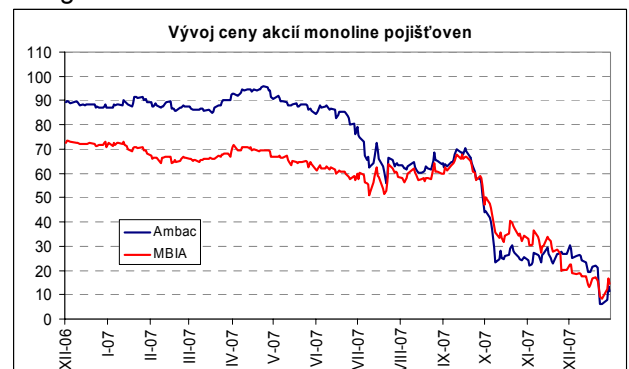


## Monoline pojišťovny

- Tento týden otřásla finančními trhy (mimo jiné) zpráva o snížení ratingu monoline pojišťovny Ambac. Tento typ pojišťovny je u nás znám spíše jen specialistům, proto jsme se rozhodli stručně popsat, čím se zabývá a proč bylo kolem snížení jejího ratingu tolik vzruchu.
- Monoline v angličtině obecně znamená úzce zaměřenou instituci, zabývající se jen určitou specifickou činností. Úžeji se tímto výrazem myslí typ pojišťovny specializující se na krytí rizika defaultu dluhopisových emisí. Tento typ pojišťoven vznikl na začátku sedmdesátých let (Ambac 1971, MBIA 1973). Úzký záběr takovéto pojišťovny jednak umožňuje uplatnit specifické know-how a jednak snadněji udržet vysoký kreditní rating (pokud možno AAA, tedy nejvyšší možný). Vysoký rating je pro podnikání takovéto instituce klíčový, protože právě on dává pojištění smysl: dluhopisová emise pojištěná pojišťovnou s ratingem AAA získává tento rating, i když má emitent rating nižší. To znamená nižší zápůjční náklady. O úsporu na zápůjčních nákladech se rozdělí emitent a pojišťovna.
- Monoline pojišťovny začínaly pojišťováním plain vanilla (obyčejných) dluhopisových emisí. Ambac a MBIA se specializovaly především na municipální emise, kde pojištění přinášelo daňové výhody. S růstem trhu s kreditními deriváty, především CDO (collateralised debt obligation) se monoline pojišťovny zapojily i do pojišťování těchto instrumentů. Což se jim ovšem po vzniku krize důvěry na trhu s kreditními deriváty (vázané na nejistoty spojené s krizí subprime hypoték) v loňském srpnu nevyplatilo.



- Snížení ratingu CDO v důsledku krize znamenalo pro monoline pojišťovny ztráty. Tyto ztráty znamenaly nižší kapitál. Nižší kapitál znamenal, že ratingové agentury začaly zkoumat, zda monoline pojišťovny nadále splňují podmínky pro udržení nejvyšších ratingů (monoline pojišťovny působí s podstatně vyšší finanční pákou než například banky, hodnocení jejich finančního zdraví je věcí ratingových agentur). Konkrétně ratingová agentura Fitch v prosinci vyzvala monoline pojišťovny MBIA, Ambac a FGIC group k navýšení kapitálu o 1 miliardu USD každou do šesti týdnů, pokud si chtějí udržet rating AAA. MBIA prohlásila, že zvýší kapitál prodejem podílu private equity fondu Warburg Pincus. Navíc snížily dividendu. Ambac také snížil dividendu a prohlásil, že chce navýšit kapitál o 1 miliardu dolarů.
- Potom ovšem došlo k problému: menší monoline pojišťovna ACA Capital Holdings s nižším ratingem, specializující se na pojišťování emisí, které pojišťovny s ratingem AAA nemohly pojistit, zkolabovala kvůli ztrátám z CDO. Ratingová agentura Standard & Poors 20. 12. snížila její rating z A na CCC (tedy jen mírně nad defaultem). Načež se hodnota akcie této společnosti propadla o 93%. To samozřejmě zkomplikovalo situaci dalším společnostem z oboru. Ambac nestihl navýšit kapitál a Fitch tento týden splnil svoji hrozbu a snížil mu rating z AAA na AA.



- Hlavním rizikem pro finanční systém je, že část institucionálních investorů může podle svého statusu držet ve svých portfoliích pouze dluhopisy s ratingem AAA. Snížení ratingu monoline pojišťoven znamená, že by mělo dojít ke snížení ratingu jimi pojištěných dluhopisů. A to by mělo vést

k výprodejům z portfolií zmíněných institucionálních investorů. Což znamená problém v řádu bilionů dolarů (odhady objemu pojištěných dluhopisů, kterých by se to týkalo, překračují 2 biliony dolarů). Dost na to aby to finanční trhy pořádně znervóznilo.

- Nejnovější vývoj je mírně optimistický. Ve středu se sešel Newyorský úřad pro regulaci pojišťoven s americkými bankami, aby projednal navýšení kapitálu monoline pojišťoven. Akcie MBIA i Ambac v reakci na zprávu prudce posílily.

- Situace ještě samozřejmě není definitivně vyřešena a stále představuje potenciální hrozbu. Detaily schůzky nejsou známy, takže není známo ani to, jakým způsobem by měl být kapitál monoline pojišťoven posílen, ani časový horizont celé operace. Rizika tedy zůstávají. Monoline pojišťovny jsou důležitým prvkem komplexu problémů kolem subprime hypoték, jehož úspěšné vyřešení nebo neúspěšný kolaps může podstatně ovlivnit vývoj situace na finančních trzích v dalších měsících.

- Celá komplikovaná situace kolem monoline pojišťoven má dva dopady na finanční trh. Jeden je přímý: pojištěné dluhopisy se momentálně kvůli nejistotě obchodují jako nepojištěné, to znamená s vyšším výnosem do splatnosti a nižší cenou. Zřetelně také narostly náklady na jištění, což ilustruje graf vývoje indexu iTraxx. Situaci využila Berksahire Hathaway, společnost známého investora W. Buffeta, která se začala pojišťováním municipálních dluhopisů zabývat. Nepřímým důsledkem bylo opětovné zvýšení všeobecného napětí na finančních trzích. Zpráva o downgradu Ambac byla jedním ze spouštěčů propadů na akciových trzích v prvních dvou dnech týdne a pravděpodobně tak jistou měrou přispěla k mimořádnému snížení sazeb americkým Fedem. Pokud se podaří dostatečně navýšit kapitál monoline pojišťoven, mělo by to přispět k uklidnění situace na trhu. Selhání pojišťoven by mělo závažný dopad na trh, otřesy by se pravděpodobně minimálně vyrovnaly těm ze srpna minulého roku a dost možná by je i předčily. To samozřejmě silně motivuje všechny zúčastněné k vyřešení situace.