

ИНВЕСТИРАЊЕ ОСИГУРАВАЈУЋИХ КОМПАНИЈА У КОНЦЕПТУ СОЛВЕНТНОСТ II

INVESTMENTS OF INSURANCE COMPANIES IN SOLVENCY II CONCEPT

Наташа Тешић, мастер
Факултет пословне економије Бијељина
Босна и Херцеговина
natasa.tesic@fpe.unssa.rs.ba

Резиме: Бројни изазови, растући ризици и промјене у пословном окружењу са којима су се суочиле осигуравајуће компаније током посљедњих година, ставили су у фокус пажње, како акционара и осигураника, тако и државе и њених надзорних органа, капитал и солвентност осигураваача у односу на преузете обавезе. Једно од основних начела пословања осигуравајућих компанија јесте обезбјеђење солвентности. Први видови регулације солвентности осигуравајућих компанија на подручју Европске уније датирају од 1973. године, када је усвојена прва Директива за неживотна осигурања (First Council Directive 73/239/ЕЕЦ), односно од 1979. године, када је усвојена прва Директива за животна осигурања (First Council Directive 79/267/ЕЕЦ). Од осигуравајућих компанија се захтијевало да обезбједе довољну количину капитала како би се могле изборити са неизвјесношћу која проистиче из осигуравајуће дјелатности. Разматрање могућности развоја и унапређења система надзора над финансијским услугама први пут је интензивније покренуто у банкарском сектору кроз системе Базел I и Базел II. Ови системи су били ограничени на надзор над банкама, али је њихов утицај био већи и у значајној мјери иницирао сличну иницијативу и у сектору осигурања. Тако је питање развоја надзора у осигурању такође разматрано кроз два европска пројекта који подсећају на еволуцију функције надзора у банкарском сектору – Солвентност I и Солвентност II.

Кључне ријечи: Осигуравајуће компаније, инвестиције, Солвентност II, капитални захтјеви, инвестициони ризик

Abstract: Many of the challenges, the growing risks and changes in the business environment which are faced with the insurance companies in recent years, put in the focus of attention, both shareholders and the insured, and the state and its supervisory body, capital and solvency of insurers in relation to the commitments. One of the basic principles of the insurance companies is to ensure solvency. The first aspects of the regulation of the

solvency of insurance companies in the European Union date back to 1973, when it adopted the first Directive on non-life insurance (First Council Directive 73/239 / EEC), and since 1979, when it adopted the first Directive on life assurance (First Council Directive 79/267 / EEC). The insurance companies are required to provide a sufficient amount of capital to be able to cope with the uncertainty arising from the insurance industry. Consideration of possibilities for development and improvement of the control system for financial services for the first time more intensively raised in the banking sector through systems of Basel I and Basel II. These systems were limited to the supervision of banks, but their impact was greater and significantly initiated a similar initiative in the insurance sector. Thus, the issue of development control in the insurance was also discussed through two European projects that are reminiscent of the evolution of the functions of supervision in the banking sector - Solvency I and Solvency II.

Keywords: Insurance companies, investments, Solvency II, capital requirements, investment risk

УВОД

Солвентност осигуравајуће компаније представља њену дугорочну платежну способност, тј. способност да без проблема може надокнадити све штете осигураницима (без обзира на величину штете и њихов број), али уједно и измирити све своје новчане обавезе у пуном износу и о року доспјећа, према држави, запосленима и другим осигуравајућим и ресигуравајућим компанијама. Према дефиницији усвојеној од стране Међународне асоцијације супервизора осигурања (International Association of Insurance Supervisors - IAIS) за питања солвентности и актуарства, осигуравајућа компанија је солвентна уколико је у стању да испуни своје обавезе по основу свих закључених уговора, у

било које вријеме, и под свим разумно предвидивим околностима (IAIS, 2002, 3). У складу са темом овог рада, највећа пажња ће бити посвећена правилима инвестирања која су садржана у првом стубу концепта Солвентност II.

1. КОНЦЕПТИ СОЛВЕНТНОСТИ ОСИГУРАВАЈУЋИХ КОМПАНИЈА

Темељи директиве Солвентност I су постављени 1999. године, усвајањем Европског акционог плана за финансијске услуге (European Financial Services Action Plan). Овај концепт се заснивао на преиспитивању нормативних захтјева који се односе на маргину солвентности за животно и за неживотно осигурање. Директива Солвентност I је имала за циљ обезбјеђење пруденционог надзора, као предуслова финансијске стабилности осигуравајућих компанија. Она се највећим дијелом заснивала на анализи утицаја маргине солвентности на финансијску стабилност, тј. одржавање финансијске стабилности осигуравача путем вршења континуираног надзора над маргином солвентности. Основни услов је да осигуравајуће компаније држе капиталне фондове једнаке захтјевајој маргини солвентности или минималном гарантном фонду (у зависности од тога шта је веће). Управљање финансијским ризиком је вршено путем законских правила и ограничења улагања, при чему овај ризик није утицао на адекватност капитала и границу солвентности. Кроз овај систем бројни ризици којима је осигуравач изложен нису вредновани и контролисани на адекватан начин, нити су примјерено вредновани инструменти заштите и диверзификацијски учинци (Swiss Re, 2006). Овако утврђена регулација инвестирања, кроз Солвентност I, није обухватала ризике који су инхерентни активи. Тржиште осигурања захтјева комплексан, унифициран, свеобухватан надзор над осигурањем, који далеко превазилази обављање надзора само над маргином солвентности. Афирмисање искључиво квантитативног приступа проблематици солвентности, без анализе квалитативног аспекта финансијске позиције осигуравајуће компаније представља главни недостатак концепта Солвентност I. У циљу стварања законског окружења које ће бити погодније за cjелокупно тржиште осигурања, 2001. године приступило се дефинисању одредби пројекта Солвентност II. У оквиру новог система поопштравају се прописи у вези располагања осигуравајућих компанија сопственим капиталом и од њих се тражи да узму у обзир све врсте ризика којима су

изложене те да овим ризицима ефикасније управљају. Темељни циљеви концепта Солвентност II су: заштита осигураника, одређивање границе солвентности која ће представљати укупну изложеност свим ризицима, заснованост на принципима, а не на строгим правилима, антиципирање тржишних промјена, те одржавање финансијске стабилности и избегавање процикличности регулаторних одредби (ЕС, 2009, 138). Кроз овај концепт исти принципи и организација регулативе уводе се у пословање како осигуравајућих тако и реосигуравајућих компанија. Пројекат Солвентност II паралелно уводи квантитативне и квалитативне захтјеве у односу на управљање ризицима и надзор осигурања, али истовремено и друге захтјеве који се односе на извјештавање и презентовање информација о солвентности осигуравајућих компанија и ризицима којима су изложене. Концепт је од свог настанка предмет бројних расправа и често је изложен критикама (Eling et. al, 2007; Doff, 2008). Тако његови критичари између осталог сматрају да би имплементација повећала вјероватноћу укључивања сектора осигурања у глобалну финансијску кризу, и тиме допринијела евентуалном настанку кризе. Сматра се и то да пројекат Солвентност II користи неадекватну мјеру ризика за рачунање солвентносног капиталног захтјева (Floreani, Alberto, 2013). Слично концепту Базел II у банкарском сектору, концепт Солвентност II полази од тзв. структуре 3 стуба, али уз уважавање специфичности осигуравајуће дјелатности (погледати Графикон бр. 1). За разлику од банкарског сектора у коме се ризик посматра засебно, овдје је пажња усмјерена на cjелокупан систем.

Графикон 1. Систем три стуба сходно пројекту Солвентност II



Извор: Swiss Re. (2006) Solvency II: an integrated risk approach for European insurers. *Sigma* No 4/2006. Swiss Re Ltd, Zurich, p. 8.

Првим стубом су дефинисани квантитативни захтјеви, односно правила која се тичу финансијских ресурса – пруденциона правила о вредновању техничких резерви и активе, захтјева за капиталом и инвестицијама. Њиме је одређен износ средстава који осигуравајућа компанија мора обезбједити да би била солвентна. Смјернице за вредновање техничких резерви су централна компонента првог стуба јер ће износ резерви имати најзначајнији утицај на захтјеве за капиталом. Разликују се два нивоа захтјеваног капитала осигуравајућих компанија: минимални захтјевани капитал (Minimum Capital Requirement - MCR), који представља најнижи дозвољени ниво капитала друштва, и солвентносни капитални захтјев (Solvency Capital Requirement - SCR), тј. ниво капитала који осигуравачу и реосигуравачу омогућава апсорпцију готово свих штетних догађаја и солвентно пословање с обзиром на преузете ризике. Захтјеви за солвентношћу могу се рачунати на два начина: према стандардној формули добијеној на бази модула или примјеном интерног модела. Ови захтјеви треба да изразе ниво потребних сопствених средстава која осигуравачу пружају могућност изравнања великих губитака. У оквиру другог стуба концепта Солвентност II анализира се солвентност осигуравајуће компаније са квалитативног аспекта и одређује оквир контроле надзорних органа.

Овај стуб у суштини представља допуну првог стуба. Циљ трећег стуба је да се повећа транспарентност и доступност информација свим учесницима на тржишту и тиме стекне потпунија слика о солвентности осигуравача и уједно побољша заштита и осигураника и акционара. Директивом Солвентност II 2009/138/ЕС прописује се да се у домену вођења инвестиционе политике осигуравајућих и реосигуравајућих компанија мора поштовати тзв. метод пруденционе регулације („prudent person“ principle).

Са овим методом досадашња квантитативна ограничења инвестиција престају да важе и уводе се одређени квалитативни захтјеви којих се компаније морају придржавати како би се обезбједио одговарајући ниво опрезности. Осигуравајуће компаније не могу инвестирати средства у инструменте или имовину уколико нису потпуно свјесне и способне да управљају ризицима које те инвестиције носе. Другим ријечима, то значи да осигуравајуће компаније сва своја расположива средства могу пласирати само у инструменте чије ризике могу адекватно пратити, контролисати и њима управљати, узимајући при томе у обзир сигурност, квалитет, ликвидност и профитабилност

цијелог портфолиа. То значи да ће доћи до веће употребе финансијских инструмената заштите од ризика, који обезбјеђују да се губици по основу промене фер вриједности штићених позиција компензују добицима од промене фер вредности заштитних инструмената и обрнуто.

Средства која служе за покриће техничких резерви морају одговарати природи и доспјећу обавеза осигуравача и треба да буду инвестирана у најбољем интересу осигураника и других корисника. Даље, директива захтјева адекватну диверзификацију како би се избјегла прекомјерна изложеност појединачној активи, емитенту или географском подручју, као и повећање ризика цијелог портфолиа. У директиви се не наводе захтјеви за инвестирањем у појединачне категорије имовине, нити захтјеви за сагласношћу супервизора за појединачне инвестиционе одлуке или избор инвестиционог менаџера.

2. УТИЦАЈ КОНЦЕПТА СОЛВЕНТНОСТ II НА ПЛАСМАНЕ ОСИГУРАВАЧА

Пројекат Солвентност II најзначајнији утицај би могао имати кроз утврђивање захтјева за капиталом у складу са преузетим инвестиционим ризиком. Захтјев за капиталом за ризик инвестирања може довести до тога да осигуравајуће компаније преузимају мање инвестиционог ризика него према концепту Солвентност I, што даље може проузроковати смањење учешћа акција и некретнина у инвестиционом портфолиу и повећања учешћа високо котираних обвезница (како би се редуковао захтјев за капиталом). У крајњој линији то може довести до смањења инвестиционих резултата, што ће опет посредно довести до поскупљења осигурања. Уколико пак осигуравајућа компанија не измјени своју инвестициону стратегију, додатни захтјеви за капиталом могу редуковати цио профит.

Инвестициони ризик је нарочито битан у дугорочним пословним линијама, као што је животно осигурање. У пракси, потенцијалне измјене у цијени или дизајну производа биће условљене тиме у којој мјери ће компаније инкорпорирати инвестициони ризик у тај производ. Они производи животног осигурања који су дугорочног карактера и посједују инвестиционе гаранције могли би постати скупљи. Питање да ли ће нови прописи у већој мјери утицати на инвестиционе одлуке европских осигуравајућих компанија предмет је бројних дебата. С обзиром на то да су европске осигуравајуће компаније једни од највећих институционалних инвеститора у

Европи, значајније промјене у структури инвестиционих портфолиа осигуравача могле би изазвати велике поремећаје у функционисању европских тржишта капитала и корпоративног финансирања. Многи аутори ипак сматрају да концепт Солвентност II не би требало у великој мјери да утиче на инвестициону стратегију осигуравајућих компанија. Jaffee и Walden истичу да ће нови прописи које уводи директива Солвентност II проузроковати знатне регулаторне трошкове за осигураваче, те да ће у крајњој линији утицати на поскупљење производа и смањење тражње за осигурањем (Jaffee, Walden, 2010).

Рачуноводствена кућа BDO Stoy Hayward је утврдила да ће трошкови прилагођавања у просјеку износити између 100 хиљада и пола милиона фунти (BDO, 2009). Kaserer је истраживао истовремени утицај регулатива из сектора осигурања и банкарског сектора те закључио да ће осигуравајуће компаније вјероватно смањити своју изложеност дугорочним корпоративним обвезницама, нарочито хартијама са ниском кредитбилношћу, у корист државних обвезница европског економског подручја (Kaserer, 2011). Al-Darwish и остали истичу да ће осигуравачи са новом регулативом повећати инвестиције у европске државне хартије од вриједности, са кратким роком доспијећа, или у банкарске дужничке хартије од вриједности са високом кредитбилношћу (Al-Darwish et. al, 2011). Morgan Stanley и Oliver Wyman симулирајући ефекте новог концепта Солвентност II (засноване на QIS5 техничким спецификацијама), на четири стереотипне осигуравајуће компаније, закључују да ће се инвестициона политика промијенити у смислу удаљавања од акција и неликвидних инвестиција (као што је власнички капитал, енгл. *Private Equity*) према краткорочним корпоративним обвезницама (Stanley, Wyman, 2010).

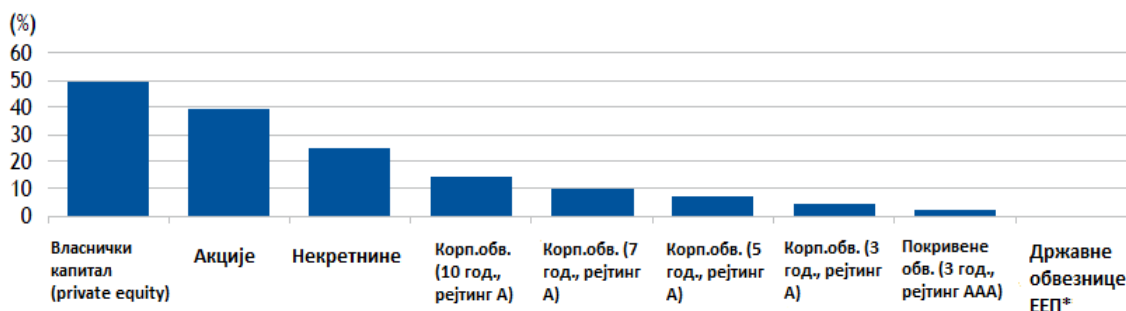
Други аутори истичу да је третман алтернативних инвестиција (као што је *Private Equity*), које прописује концепт Солвентност II, дискутабилан. С обзиром на то да за осигуравајућу компанију атрактивност неке инвестиционе алтернативе не зависи само од њених пословних перформанси већ и од прописаних капиталних захтјева на дату инвестицију, неадекватна процјена из перспективе солвентности може изазвати недовољну заступљеност класа имовине са повољним приносом, која би иначе била погодна за диверзификацију портфолиа (Braun et.al, 2014). Истраживање Deutsche Bank-е, и

заједничка анализа IIF-а и Oliver Wyman-а обухватила је реципрочне ефекте између Базела III и QIS5 техничких спецификација (DB, 2011; IIF and Wyman, 2011). Константовано је да Солвентност II са једне стране фаворизује хартије високог кредибилитета и краћег рока доспијећа, као и европске државне хартије од вриједности и покривене обвезнице (*covered bonds*). Са друге стране Базел III захтијева од банака да издају стабилне дугорочне изворе финансирања. Аутори извјештаја Deutsche Bank-е међутим не очекују да ће осигуравачи обуставити куповину банкарских хартија од вриједности.

Подаци приказани на Графикону бр. 2. приказују капиталне захтјеве по појединим класама активе, засноване на стандардној формули концепта Солвентност II. На први поглед је видљиво да су капитални захтјеви високи на власнички капитал, акције, некретнине и дугорочне обвезнице. Разлог је нестабилност цијена ових класа имовине, због чега су осигуравајуће компаније приморане да држе веће количине капитала да би се заштитиле од ризика промјене цијена. Са новим регулаторним одредбама највероватније ће доћи до замјене дугорочних обвезница обвезницама краћег рока доспијећа.

Ниже рангиране обвезнице такође носе велике капиталне трошкове у концепту Солвентност II. Међутим, с обзиром да око 70% обвезница европских осигуравача има оцјену кредитног рејтинга А и више, не очекују се велике промјене у смислу инвестирања у боље рангиране дужничке хартије од вриједности. Дугорочне, високо рангиране обвезнице би могле постати мање атрактивне за улагање, за разлику од европских државних обвезница за које не постоје капитални захтјеви и то без обзира на ниво кредитног рејтинга. Такав третман немају државне обвезнице изван европског економског подручја чији је рејтинг испод AA. За њих су прописи исти као и за корпоративне обвезнице. Улагања у некретнине би такође требало да буду редукована усљед високог капиталног захтјева од 25%. Заступљеност акција у структури инвестиционог портфолиа европских осигуравача је свакако ниска, тако да високи капитални захтјеви за покрићем ових пласмана неће имати значајан утицај на овај сектор (Fitch, 2011). Осигуравајуће компаније са високим кредитним рејтингом и регуларним нивоом солвентности не би требало значајније да мијењају своју инвестициону политику под утицајем нових регулаторних захтјева које уводи директива Солвентност II.

Графикон 2. Капитални захтјеви по појединим класама активе (према стандардној формули концепта Солвентност II)



*Европско економско подручје

Извор: Fitch Ratings. 2011. Solvency II Set to Reshape Asset Allocation and Capital Markets. Fitch Ratings Ltd. New York

Истраживања европских осигуравајућих компанија такође показују да до великих промјена по питању улагања у акције не би требало доћи. Самим тим се не очекују битније измјене на европским тржиштима капитала услед евентуалне прерасподјеле унутар активе осигуравача (Höring, 2013).

ЗАКЉУЧАК

Концепт Солвентност II је по својим захтјевима, потребном времену и финансијским средствима за прилагођавање од кључног стратешког значаја за осигуравајуће и реосигуравајуће компаније. Добра диверзификација портфолиа и ефикасно управљање ризиком награђују се мање потребним сопственим капиталом у односу на осигураваче са вишим ризиком. Уједначавање надзора пружа знатне предности, нарочито међународно ангажованим осигуравајућим компанијама, јер ће се кроз један концерн примјењивати једнообразни поступци. Потпуном примјеном његових одредби осигуравачи и реосигуравачи би требало да остваре позитивне ефекте на цјелокупно пословање. Осигуравајуће компаније у Европској Унији су одавно започеле са припремама, а пета квантитативна студија утицаја је последњи позив свим друштвима која нису започела прилагођавање да се учествовањем у QIS5 припреме за одредбе Солвентности II.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Al-Darwish, A., Hafeman, M., Impavido, G., Kemp, M. And O'Malley, P. (2011). Possible unintended consequences of Basel III and Solvency II. *Working Paper*, IMF.

[2] BDO Stoy Hayward Survey. (2009). Solvency II: Are you on the right track? Belfast.

[3] Braun, A., Schmeiser, H., Siegel, C. (2014). The Impact of Private Equity on a Life Insurer's Capital Charges Under Solvency II and the Swiss Solvency Test. *The*

Journal of Risk and Insurance. Volume 81, Issue 1: 113-158.

- [4] Deutsche Bank Research. (2011). Solvency II and Basel III. <http://www.dbresearch.com/>
- [5] Doff, R. (2008). A Critical Analysis of the Solvency II Proposals. *Geneva Papers on Risk & Insurance – Issues & Practice*. Vol. 33, No. 2, p.193-206.
- [6] EC, (2009). Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). *Official Journal of the European Union*, Vol. 52.
- [7] Eling, M., Schmeiser, H., Schmit, J.T. (2007). The Solvency II Process: Overview and Critical Analysis. *Risk Management and Insurance Review*. Vol. 10. No. 1, 69-85.
- [8] Fitch Ratings. (2011). Solvency II Set to Reshape Asset Allocation and Capital Markets. Fitch Ratings Ltd. New York.
- [9] Floreani, Alberto. 2013. Risk Measures and Capital Requirements: A Critique of the Solvency II Approach. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*. Volume 38: 189-212.
- [10] Höring, D. (2013). Will Solvency II Market Risk Requirements Bite? The impact of Solvency II on Insurers' Asset Allocation. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*. Volume 38, Issue 2: 250-273.
- [11] IAIS, (2002). *Principles on Capital Adequacy and Solvency*. Tokyo: International Association of Insurance Supervisors.
- [12] IIF (Institute of International Finance) and Oliver Wyman. (2011). The implications of financial regulatory reform for the insurance industry. <http://www.oliverwyman.com>.
- [13] Jaffee, D. and Walden, J. 2010. *The impact of Basel III and Solvency II on Swedish Banks and Insurers - An Equilibrium Analysis*. Swedish Institute for Financial Research.
- [14] Kaserer, C. (2011). Solvency II und Basel III. Report for the Munich Financial Centre Initiative.
- [15] Stanley, M. and Wyman, O. (2010). Solvency 2: Quantitative & strategic impact – The tide is going out. *European Insurance: Solvency 2*.
- [16] Swiss Re, (2006), Solvency II: an integrated risk approach for European insurers, *Sigma* No 4/2006. Zurich: Swiss Re Ltd.
- [17] R. Nicole, (2010), "Title of paper with only first word capitalized," J. Name Stand. Abbrev., in press.
- [18] M. Young, (1989), *The Technical Writer's Handbook*. Mill Valley, CA: University Science