

MILICA KOČOVIĆ¹

E-mail: < milica.kocovic@ien.bg.ac.rs >

MARIJA JOVOVIĆ²

E-mail: < marijajovovic@ekof.bg.ac.rs >

JEL KLASIFIKACIJA: G22

DOPRINOS ANALIZE POKAZATELJA FINANSIJSKIH PERFORMANSI OSIGURAVAČA IDENTIFIKOVANJU RIZIKA NESOLVENTNOSTI

APSTRAKT

Predmet istraživanja ovog rada je ocena finansijskog položaja osiguravajuće kompanije. Cilj rada bio je da se ukaže na prednosti primene pokazatelja rejting agencije Moody's, koji omogućuju celovitu finansijsku i aktuarsku analizu. Praćenje kretanja vrednosti ovih pokazatelja u dužem vremenskom periodu obezbeđuje blagovremeno identifikovanje rizika koji ugrožavaju finansijski položaj osiguravajuće kompanije i koji mogu dovesti do njenog bankrotstva. Stoga je efikasno upravljanje ovim rizicima od ključnog značaja za očuvanje solventnosti osiguravača. U radu je, po prvi put na primeru konkretnog osiguravača koji posluje u Srbiji, obrazložen način obračuna i interpretacije vrednosti pokazatelja rejting agencije Moody's. Dobijeni rezultati upućuju na moguću ugroženost adekvatnosti

1 Institucija/Afilijacija: Institut ekonomskih nauka, Beograd

2 Institucija/Afilijacija: Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

kapitala rastućim rizicima osiguranja, što je važna smernica za poboljšanje finansijskog položaja kompanije.

**KLJUČNE REČI:****OSIGURANJE, BONITET, RACIO ANALIZA, RIZIK**

ABSTRACT:

The subject of this paper is the evaluation of the financial position of insurance companies. The paper aims to emphasize the advantages of using Moody's rating agency indicators that provide comprehensive financial and actuarial analysis. Monitoring of the movements of these indicators' values over a longer period provides a timely identification of risks that threaten the financial position of an insurance company and that may lead to its bankruptcy. Therefore, the efficient management of these risks is crucial to preserve the solvency of insurers. The manner of calculation and interpretation of Moody's rating agency indicators is elaborated in the paper in the case of a particular insurer operating in Serbia for the first time. The results indicate a possible threat to the capital adequacy due to growing insurance risks, which is an important guideline for improving the financial position of the insurance company.

**KEY WORDS:****INSURANCE, CREDITWORTHINESS, RATIO ANALYSIS, RISK**

1. UVOD

Usled specifičnosti delatnosti koju obavljaju, osiguravajuće kompanije su pod dvostrukim uticajem rizika. Sa jedne strane, to su rizici kojima je izloženo njihovo poslovanje, a sa druge strane su rizici koje one preuzimaju od osiguranika u sopstveno pokriće. Pored rizika poslovanja, osiguravajuće kompanije se suočavaju i sa rizicima investiranja. Sve te rizike je neophodno blagovremeno identifikovati da bi se sprečilo i umanjilo njihovo štetno dejstvo na performanse osiguravača. Ono što razlikuje osiguravajuću kompaniju od drugih privrednih subjekata je neizvesnost veličine budućih obaveza koje preuzima na sebe, kao i vremenskih intervala u kojima će te obaveze nastajati. Na osnovu prethodnog iskustva moguće je proceniti iznos budućih obaveza, ali procena nikada ne može biti u potpunosti tačna. Veličina i rokovi budućih obaveza osiguravača prema osiguranicima, koje mogu nastati u slučajevima realizacije rizika, su neizvesni i određuju se pomoću teorije verovatnoće. Odstupanja stvarnih od predviđenih, obračunskih veličina obaveza, koje se odnose na naknade iz osiguranja, mogu dovesti do pogoršanja finansijskih performansi osiguravajuće kompanije, pre svega solventnosti. Stoga je veoma važna sveobuhvatna analiza rizika koji ugrožavaju njenu solventnost, da bi se adekvatno upravljalo njima. Koncept Solventnost II upravo potencira značaj tretmana svih rizika, kako internih, tako i eksternih, koji ugrožavaju delatnost osiguravajuće kompanije. Finansijska stabilnost osiguravajuće kompanije je ključni faktor koji utiče na kvalitet usluge osiguranja, koju osiguravajuća kompanija pruža osiguranicima, a koja se ogleda kroz blagovremenu isplatu adekvatne naknade osiguranja prilikom nastupanja osiguranog slučaja. Od finansijske stabilnosti zavisi rejting, odnosno ugled osiguravajuće kompanije na tržištu. Stoga je predmet analize ovog rada ocena boniteta osiguravajuće kompanije. Cilj rada je da se, na primeru konkretne osiguravajuće kompanije, koristeći odabrane pokazatelje rejting agencije *Moody's* izvrši analiza njenih performansi u dužem vremenskom periodu, kako bi se identifikovali rizici i moguće posledice njihovog delovanja na njeno finansijsko zdravlje. Takvo, blagovremeno identifikovanje rizika, omogućiće osiguravajućoj kompaniji da uspešno upravlja njima i da spreči nesolventnost.

U nastavku rada ćemo najpre analizirati metodologiju agencije *Moody's* za ocenu boniteta neživotnih osiguravača, koja na celoviti način, zahvaljujući adekvatnim finansijskim i aktuarskim pokazateljima, može da pruži realnu sliku o osiguravaču. Zatim ćemo navedenu metodologiju primeniti na konkretnu kompaniju za neživotno osiguranje. Praćenjem pokazatelja u šestogodišnjem periodu sagledaćemo njihov trend i identifikovati rizike koji ugrožavaju njene performanse da bi se njima na efikasan način upravljalo.

2. METODOLOGIJA REJTING AGENCIJE MOODY`S ZA OCENU BONITETA KOMPANIJA ZA NEŽIVOTNO OSIGURANJE

Metodologija rejting agencije *Moody's* za ocenu boniteta tretira, pored poslovnih i finansijskih performansi osiguravača, i okruženje u kome oni posluju. Rejting ocena osiguravača bazirana je kako na kvantitativnim, tako i na kvalitativnim pokazateljima. U skladu sa aspektima na koje se odnose, ovi pokazatelji se razvrstavaju na: pokazatelje poslov-

nog profila kompanije, pokazatelje finansijskog profila kompanije i pokazatelje poslovnog okruženja.

2.1. Pokazatelji poslovnog profila

Poslovni profil osiguravajuće kompanije po *Moody's* metodologiji ocenjuje se korišćenjem pokazatelja tržišne pozicije, brenda i distribucije, kao i pokazatelja proizvodnog fokusa i diverzifikacije:

► TABELA 1. POKAZATELJI POSLOVNOG PROFILA OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE

POKAZATELJ	NAČIN OBRAČUNA
Racio relativnog tržišnog učešća	Fakturisana premija kompanije / Prosečna fakturisana premija na datom tržištu
Racio troškova	Troškovi sprovođenja osiguranja / Fakturisana premija u samoprdržaju
Pokazatelj proizvodne diverzifikacije	Apsolutni broj različitih linija poslovanja sa odgovarajućim učešćem u fakturiranoj premiji kompanije
Pokazatelj geografske diverzifikacije	Apsolutni broj geografskih regiona poslovanja sa odgovarajućim učešćem u fakturiranoj premiji kompanije

Izvor: Simpson et al. (2010), str. 8-9.

Tržišna pozicija i brend kompanije odražavaju njenu sposobnost da razvije i zadrži konkurentsku prednost na tržištu na kome posluje.³ Kao takvi, ovi faktori imaju direktan uticaj na buduću profitabilnost i perspektive rasta kroz interno generisanje kapitala. Povoljna tržišna pozicija i izgrađeni brend omogućuju osiguravaču da se lakše prilagodi nepovoljnim uslovima poslovanja. Relativno tržišno učešće kompanije predstavlja meru njene tržišne pozicije. Osiguravač sa većim obimom fakturirane premije u poređenju sa drugim ima veću mogućnost uticaja na proces formiranja cena na tržištu osiguranja.

Kanali prodaje, njihova struktura i kontrola od strane osiguravajuće kompanije značajno utiču na tržišnu poziciju kompanije, na mogućnost uvećanja njenog relativnog tržišnog učešća kao i smanjenja troškova sprovođenja osiguranja, a samim tim i na ostvarenje boljeg poslovnog rezultata. Metodologija rejting agencije *Moody's* značajnu pažnju pridaje raciju troškova, kao pokazatelju ne samo troškovne efikasnosti, već i upravljačke discipline osiguravača, uz obavezu posedovanja savremene tehnologije koja omogućuje značajnu automatizaciju procesa sprovođenja osiguranja. Na taj način ostvaruju se uštede za kompaniju. Međutim, pored samog racio pokazatelja troškovne efikasnosti, važno je sagledati kakva je struktura kanala prodaje konkretne kompanije, tj. da li postoji visoki stepen zavisnosti od specifičnih kanala, što bi činilo finansijsko zdravlje kompanije osetljivijim na eventualne prekide i poremećaje u prodaji. U tabeli 2 date su rejting ocene osiguravača u zavisnosti od vrednosti racija relativnog tržišnog učešća i racija troškova.

TABELA 2. SUMARNI PRIKAZ PONDERA KOJI SE DODELJUJU POKAZATELJIMA TRŽIŠNE POZICIJE, BRENDA I DISTRIBUCIJE

POKAZATELJ / REJTING OCENA	AAA	AA	A	BAA	BA	B	CAA
Racio relat. tržišnog učešća	>3	1,5-3	0,5-1,5	0,25-0,5	0,15-0,25	0,05-0,15	<0,05
Racio troškova	<20%	20-24%	24-28%	28-34%	34-40%	40-46%	>46%

Izvor: Simpson et al. (2010), str. 10.

Različiti proizvodi i linije poslovanja osiguravajućih kompanija ispoljavaju različiti stepen osjetljivosti na rizike, kao i različite konkurentske atribute. Diverzifikacija proizvoda i geografskih regiona u kojima posluje osiguravač smanjuje volatilnost njegovih prihoda, kapitala i novčanih tokova. U tabeli 3 prikazana je rejting ocena u zavisnosti od vrednosti racija proizvodne, kao i geografske diverzifikacije.

TABELA 3. SUMARNI PRIKAZ PONDERA KOJI SE DODELJUJU POKAZATELJIMA PROIZVODNOG FOKUSA I DISTRIBUCIJE

POKAZATELJ / REJTING OCENA	AAA	AA	A	BAA	BA	B I NIŽE
Proizvodna diverzifikacija	5 ili više linija sa učešćem od po najmanje 10% u fakturisanjoj premiji	4 linije sa učešćem od po najmanje 10% u fakturisanjoj premiji	3 linije sa učešćem od po najmanje 10% u fakturisanjoj premiji	2 linije sa učešćem od po najmanje 10% u fakturisanjoj premiji	1 linija sa učešćem od preko 80% u fakturisanjoj premiji	Samo jedna linija poslovanja
Geografska diverzifikacija	Nijedan region nema učešće >10% u fakturisanjoj premiji	Nijedan region nema učešće >20% u fakturisanjoj premiji	Nijedan region nema učešće >30% u fakturisanjoj premiji	Nijedan region nema učešće >40% u fakturisanjoj premiji	Nijedan region nema učešće >80% u fakturisanjoj premiji	Jedan region učestvuje sa >80% u fakturisanjoj premiji

Izvor: Simpson et al. (2010), str. 12.

Uopšteno, region se definiše kao bilo koje tržište osiguranja sa jedinstvenim regulatorom, pa je ovakav pokazatelj važan, pre svega, za međunarodne osiguravače. Datim pokazateljem se nastoji izmeriti stepen pravnih rizika kojima je kompanija izložena, kao i stepen katastrofalnih rizika.

Pored kvantitativne važna je i kvalitativna analiza proizvodnog fokusa kao što je, na primer, sagledavanje učešća linija sa dugim repom u portfelju osiguranja budući da su one rizičnije, kao i onih linija u kojima se mogu dogoditi katastrofalne štete.

2.2. Pokazatelji finansijskog profila

Finansijski profil kompanije se odražava kroz kvalitet njene imovine, adekvatnost kapitala, profitabilnost, adekvatnost rezervi i finansijsku fleksibilnost.

► TABELA 4. POKAZATELJI FINANSIJSKOG PROFILA OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE

POKAZATELJ	NAČIN OBRAČUNA
Pokazatelj kvaliteta imovine 1	Visoko-rizična imovina / Sopstveni kapital kompanije
Pokazatelj kvaliteta imovine 2	Potraživanja iz reosiguranja / Sopstveni kapital kompanije
Pokazatelj kvaliteta imovine 3	(<i>Goodwill</i> + nematerijalna ulaganja) / Sopstveni kapital kompanije
Pokazatelj adekvatnosti kapitala	(Bruto fakturisana premija + bruto tehničke rezerve) / (Sopstveni kapital – 10% visoko-rizične aktive)
Prinos na kapital (ROE)	Neto rezultat / Prosečan ukupan kapital
Šarpov racio prinosa na kapital	Prosečna vrednost prinosa na kapital / Standardna devijacija prinosa na kapital
Run-off rezultat rezervi za štete	<i>Run-off</i> rezultat rezervi za štete / Ukupne rezerve za štete na početku perioda
Finansijski levridž	Pozajmljeni kapital / (Pozajmljeni kapital + sopstveni kapital)
Racio pokrića kamata i preferencijalnih dividendi	Poslovna dobit pre kamata i poreza (EBIT) / Troškovi kamata i preferencijalnih dividendi

Izvor: Simpson et al. (2010), str. 12-21.

Uzimajući u obzir da su izvori sredstava neživotnih osiguravača kratkoročni, kao i da su njihove obaveze u pogledu iznosa i vremena nastupanja neizvesni, najveći deo imovine ovih kompanija se, po pravilu, odnosi na visoko likvidne finansijske instrumente. Izloženost rizicima imovine izražena je kao odnos visoko-rizične imovine, potraživanja iz reosiguranja i nematerijalnih ulaganja sa jedne, i sopstvenog kapitala osiguravača sa druge strane. Navedeni koeficijenti pokazuju da li je kapital kojim kompanija raspolaže adekvatan za pokriće rizika imovine kojima je ona izložena. Investiranje u obveznice i akcije koje su niskog kreditnog rejtinga (engl. *below investment grade*) ili su bez rejtinga, plasmani u hedž fondove, nekretnine i vanbilansna imovina predstavljaju visoko rizičnu aktivu. Pored prikazanog važan je i pokazatelj koji se odnosi na učešće visoko-rizične imovine u ukupnoj aktivni i stepen koncentracije investicionog portfelja. Pokazatelj kreditnog rizika kojem je izložena osiguravajuća kompanija u odnosu na reosiguranje definiše se kao odnos potraživanja iz reosiguranja i sopstvenog kapitala. Što je veća vrednost ovog racija, veća je i zavisnost osiguravajuće kompanije od reosiguravača, odnosno više je izložena kreditnom riziku. Prilikom sagledavanja ovog rizika, trebalo bi uzeti u obzir ne samo obim, već i strukturu potraživanja iz reosiguranja, kao i informaciju o kreditnom rejtingu tih reosiguravača. Pokazatelj koji se definiše kao količnik *goodwill*-a i nematerijalnih ulaganja i sopstvenog kapitalu osiguravača, odnosi se na kvalitet imovine, imajući u vidu da su oni oblici imovine čija je vrednost neizvesna i koje nije lako realizovati.

Otpornost finansijske institucije na „šokove“ koji pogađaju njen bilans stanja je ultimativno određena adekvatnošću njenog kapitala.⁴ Kapital osiguravača ima ulogu amortizera nepovoljnih posledica realizacije svih pretećih rizika.⁵ Stoga centralno mesto u svakoj metodologiji ocene kreditnog rejtinga osiguravača imaju pokazatelji adekvatnosti kapitala i solventnosti. Pored odnosa zahtevanog kapitala (margine solventnosti, izračunate prema odgovarajućem metodu koji propisuje nadležni regulatorni organ u svakoj zemlji) i raspoloživog kapitala osiguravača, *Moody's* je razvio poseban sopstveni pokazatelj adekvatnosti kapitala (videti tabelu 4). Premije i tehničke rezerve predstavljaju kategorije kojima se aproksimira obim preuzetih rizika osiguranja.⁶ Što je vrednost ovog pokazatelja veća, veći je stepen izloženosti kapitala osiguravača rizicima osiguranja. U poređenju sa CARMEL pokazateljem C1 (kao odnosom premije u samopridržaju i ukupnog kapitala)⁷, dati pokazatelj adekvatnosti kapitala je precizniji, jer uzima u obzir i tehničke rezerve, kao i činjenicu da visoko-rizična imovina može biti nelikvidna ili prodana po vrednosti nižoj od očekivane, pa se i sopstveni kapital koji služi za pokriće rizika u odgovarajućem procentu vrednosti te imovine umanjuje.

Prilikom ocene finansijskog položaja osiguravača bitni su i pokazatelji profitabilnosti, odnosno zarađivačke sposobnost osiguravača, kao primarne determinante njegove sposobnosti da izmiri sopstvene obaveze. U okviru *Moody's* rejting metodologije koriste se dva pokazatelja profitabilnosti: prinos na kapital (engl. *Return on Equity* – ROE) i Šarpov racio prinosa na kapital. Obračun Šarpovog racia iziskuje korišćenje podataka o prinosu na kapital osiguravača tokom prethodnog petogodišnjeg perioda. Na taj način se meri volatilnost prinosa kompanije i dobija uvid u njegovu predvidivost. Ovaj pokazatelj je važan za komparaciju profitabilnosti različitih kompanija, kao i za praćenje odgovarajućeg trenda profitabilnosti jedne posmatrane kompanije. U slučaju da se tokom posmatranog perioda pojavi negativan neto rezultat u pojedinim godinama, neophodne su modifikacije ovog racija da bi on mogao da se koristi u analizi.

Istraživanja uzroka konkretnih slučajeva propasti osiguravajućih kompanija pokazuju da potcenjenost rezervi za štete predstavlja jedan od najvažnijih rizika sa kojima se suočavaju neživotni osiguravači.⁸ U slučaju potcenjenosti rezervacija za štete, sopstveni kapital osiguravajuće kompanije je precenjen. Ukoliko se koristi model fiksnog koeficijenta za izračunavanje zahtevane margine solventnosti, dobija se kao rezultat potcenjeni iznos zahtevanog kapitala neživotnog osiguravača, čime se dvostruko narušava pouzdanost ocene njegove solventnosti. U okviru *Moody's* metodologije se kao odgovarajući pokazatelj adekvatnosti rezervi koristi *run-off* rezultat rezervi za štete iskazan u relativnom smislu (videti tabelu 4). *Run-off* rezultat u apsolutnom smislu se određuje u vidu razlike ukupnih rezervi za štete na početku perioda, ukupnih rešenih šteta tokom perioda, a koje su nastale pre početka perioda, rezervi na kraju perioda za štete koje su nastale pre početka perioda i prijavljene su (pre ili tokom perioda), ali nisu rešene do kraja perioda i rezervi na kraju perioda za štete koje su nastale pre početka perioda, ali nisu prijavljene do kraja perioda.

4 Sundararajan et al. (2002), str. 15.

5 Kočović et al. (2014), str. 371.

6 Jovović et al. (2013), str. 336.

7 Videti: Narodna banka Srbije (2006), str. 4.

8 Dibra, Leadbetter (2007), str. 29.

Pored internog kapitala osiguravajuće kompanije moraju imati pristup i eksternom kapitalu kako bi finansirale svoj rast, ali i druge potrebe. Pitanje finansijske fleksibilnosti je posebno značajno za članice osiguravajućih grupa. *Moody's* rejting metodologija koristi finansijski levridž, koji se odnosi na udeo pozajmljenih izvora u finansiranju ukupne kapitalne osnove osiguravajuće kompanije na bazi zaduživanja pre svega putem emisije instrumenata duga i hibridnih finansijskih instrumenata, i rasio pokrića kamata i preferencijalnih dividendi kao pokazatelje finansijske fleksibilnosti. U tabeli br. 5. dat je prikaz rejting ocene finansijskog profila osiguravača u zavisnosti od vrednosti relevantnih pokazatelja.

► TABELA 5. SUMARNI PRIKAZ PONDERA KOJI SE DODELJUJU POKAZATELJIMA FINANSIJSKOG PROFILA

POKAZATELJ / REJTING OCENA	AAA	AA	A	BAA	BA	B	CAA
Pokazatelj kvaliteta imovine 1	<25%	25-50%	50-100%	100-175%	175-250%	250-325%	>325%
Pokazatelj kvaliteta imovine 2	<35%	35-70%	70-100%	100-150%	150-200%	200-250%	>250%
Pokazatelj kvaliteta imovine 3	<20%	20-30%	30-40%	40-55%	55-75%	75-90%	>95%
Racio adekvatnost kapitala	<2	2-3	3-5	5-7	7-9	9-11	>11
ROE	>12%	8-12%	4-8%	0-4%	(-4)-0%	(-8) - (-4)%	<(-8)%
Šarpov rasio za ROE	>400%	300-400%	200-300%	100-200%	0-100%	n/a	n/a
Run-off rezultat rezervi	0%	0-2%	2-5%	5-7%	7-9%	9-11%	>11%
Finansijski levridž	<15%	15-30%	30-40%	40-50%	50-60%	60-70%	>70%
Racio pokrića kamata i pref. dividendi	>12x	8-12x	4-8x	2-4x	0-2x	(-2)-0x	<(-2)x

Izvor: Simpson et al. (2010), str. 12-21.

U analizi ocene boniteta osiguravača mora se uzeti u obzir i uticaj poslovnog okruženja koje se odnosi na važne ekonomske, društvene, pravne i institucionalne pretpostavke u kojima funkcioniše sektor osiguranja. Pokazatelji poslovnog okruženja se razvrstavaju u dve kategorije: sistemski rizici u osiguranju i razvijenost tržišta osiguranja. Predmet merenja sistemskih rizika u osiguranju su: ekonomska snaga zemlje (gde se uzimaju u obzir pokazatelji poput BDP *per capita* i njegovog dugoročnog kretanja, nivoa inovacija, nivoa investicija u ljudski kapital); institucionalna snaga zemlje (uzimaju se u obzir faktori poput vladavine prava i političke transparentnosti) i podložnost ekstremnim rizicima (kao osetljivost na iznenadne finansijske, ekonomske ili političke rizike). Svaki od navedenih faktora meri se opisno, i može biti: Veoma visok, Visok, Umereni, Nizak i Veoma nizak za datu zemlju. Pokazatelji stepena razvijenosti tržišta osiguranja jedne zemlje, sa druge strane, su penetracija osiguranja (učestće premije osiguranja u BDP) i gustina osiguranja (premija osiguranja *per capita*).⁹

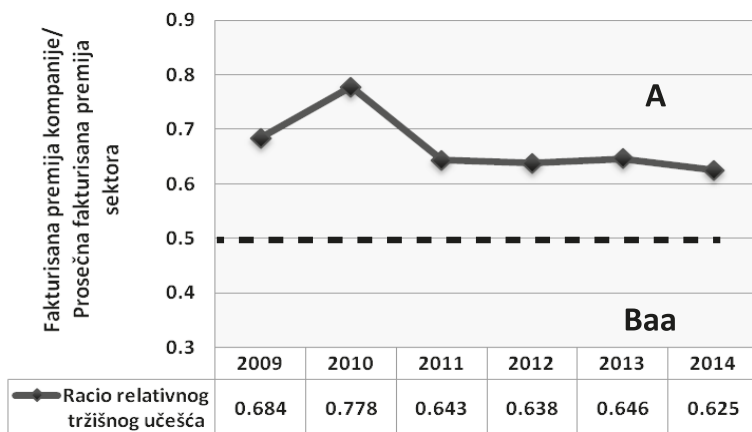
9 Videti: Simpson et al. (2010), str. 21-25.

3. REZULTATI RACIO ANALIZE OSIGURAVAJUĆE KOMPA NIJE PREMA MOODY'S METODOLOGIJI

Ocena boniteta primenom pokazatelja rejting agencije *Moody's* sprovedena je na primeru konkretne osiguravajuće kompanije koja se bavi poslovima neživotnih osiguranja u Srbiji. Istraživanje je usmereno ka evaluaciji poslovnog i finansijskog profila osiguravača, gde se kao osnovne istraživačke varijable javljaju: racio relativnog tržišnog učešća, racio troškova, pokazatelj proizvodne diverzifikacije, pokazatelji kvaliteta imovine, adekvatnosti kapitala, prinosa na kapital i njegove volatilnosti. Kao izvor podataka korišćeni su finansijski izveštaji kompanije (bilans stanja i bilans uspeha) tokom perioda 2009-2014. godine, kao i javno dostupna baza podataka Narodne banke Srbije¹⁰.

U 2014. godini, racio relativnog tržišnog učešća posmatrane osiguravajuće kompanije dostigao je vrednost od 0,625. Budući da se data vrednost nalazi u rasponu 0,5-1,5, dodeljuje joj se rejting A, što se, u terminologiji rejting agencije *Moody's* interpretira kao "dobra" relativna tržišna pozicija. Uprkos blagom smanjenju u 2014. u poređenju sa 2013. godinom, grafikon 1 upućuje da je vrednost ovog pokazatelja bila stabilna tokom prethodnog trogodišnjeg perioda. U nepovoljnom makroekonomskom ambijentu i turbulentnom poslovnom okruženju, posmatrana osiguravajuća kompanija uspeva da očuva svoju zadovoljavajuću poziciju na tržištu.

► GRAFIK 1. TREND RACIJA RELATIVNOG TRŽIŠNOG UČEŠĆA



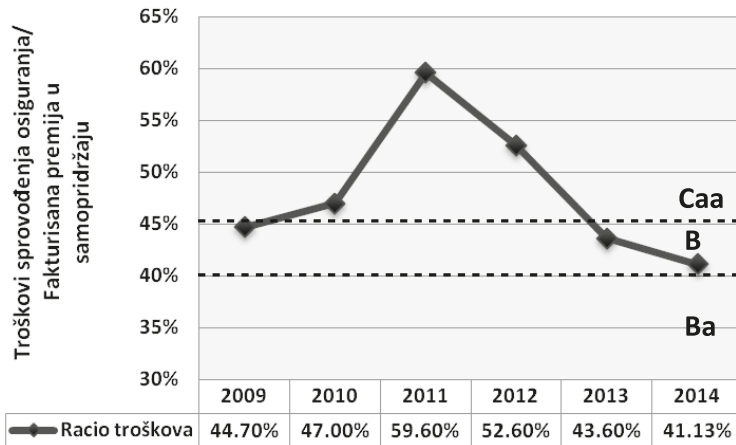
Izvor: Kalkulacije autora na osnovu finansijskih izveštaja osiguravajuće kompanije i <http://www.nbs.rs> [Pristup: 30/06/15]

Potpuniju sliku poslovnog profila kompanije pružaju dostignuta vrednost i ispoljeni trend kretanja racija troškova. Troškovi sprovođenja osiguranja su, u 2014. godini, učestvovali sa 41,13% u fakturisanju premiji u samoprdržaju date kompanije. S obzirom da prevaziđe 40%, vrednost ovog pokazatelja se može smatrati relativno visokom, a sistem upravljanja troškovima unutar posmatrane kompanije relativno neefikasnim. Ipak, ukoliko

10 Videti: <http://www.nbs.rs> [Pristup: 30/06/15]

se nastavi opadajući trend racija troškova, realno je očekivati prelazak njegove vrednosti iz rejting zone B u rejting zonu Ba u budućnosti.

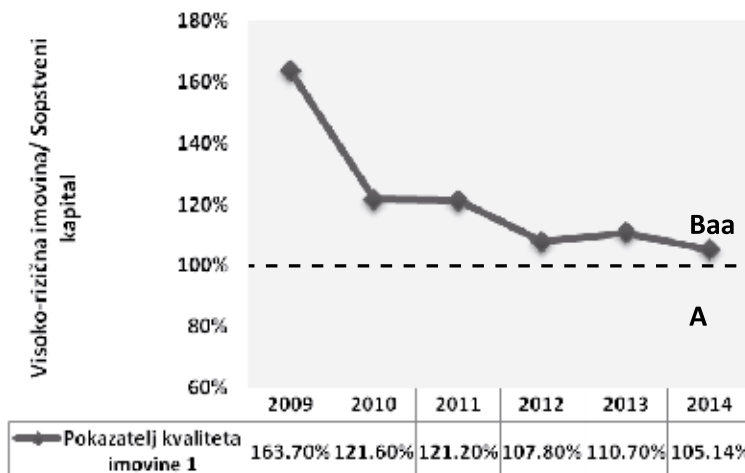
GRAFIK 2. TREND RACIJA TROŠKOVA



Izvor: Kalkulacije autora na osnovu finansijskih izveštaja osiguravajuće kompanije

U osiguravajućem portfelju posmatrane kompanije postoje dve linije poslovanja čije je učešće u ukupnoj fakturiranoj premiji veće od 10%. Takvoj proizvodnoj diverzifikaciji kompanije odgovara rejting ocena Baa, koja odražava "adekvatnu" strukturu portfelja osiguranja.

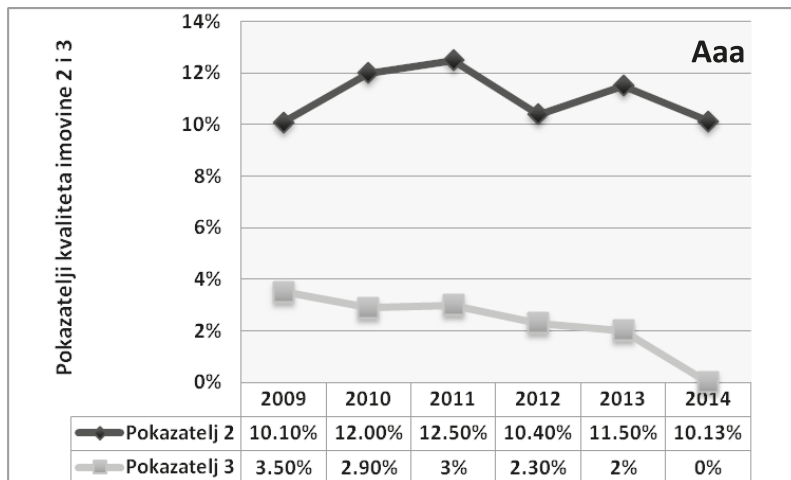
GRAFIK 3. TREND RACIJA POKAZATELJA KVALITETA IMOVINE 1



Izvor: Kalkulacije autora na osnovu finansijskih izveštaja osiguravajuće kompanije

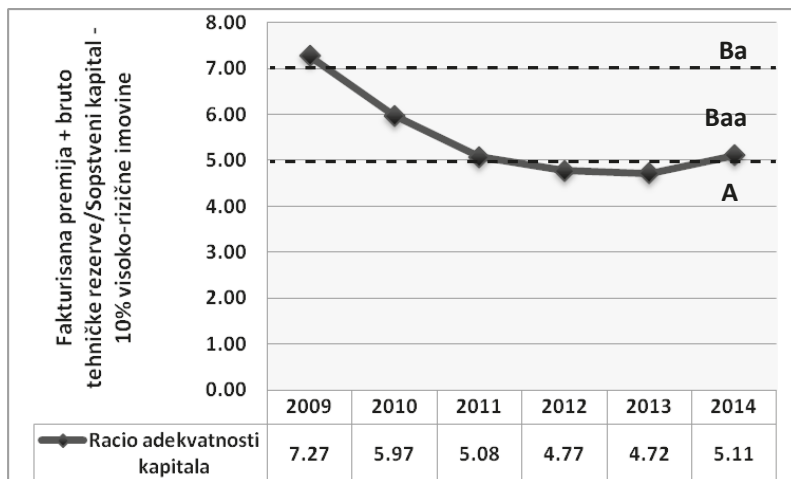
Odnos rizične imovine i sopstvenog kapitala osiguravača od 105,14% u 2014. godini ocenjuje se rejtingom Baa i označava "adekvatnim". Primetan je trend smanjenja vrednosti datog pokazatelja, odnosno povećanja kvaliteta imovine osiguravača tokom vremena (videti grafik 3). Na isti zaključak upućuje kretanje pokazatelja kvaliteta imovine 2 i 3, prikazano na grafiku 4. Ne samo da su vrednosti datih pokazatelja veoma niske, tj. nalaze se u rejting zoni Aaa, odražavajući izuzetnu finansijsku sigurnost kompanije, već se i smanjuju tokom posmatranog vremenskog perioda. Imajući u vidu način izračunavanja datih pokazatelja, proizilazi da se smanjuje stepen u kome je kompanija izložena kako kreditnom riziku u odnosu na reosiguravača, tako i riziku precenjenosti imovine.

► GRAFIK 4. TREND RACIJA POKAZATELJA KVALITETA IMOVINE 2 I 3



Izvor: Kalkulacije autora na osnovu finansijskih izveštaja osiguravajuće kompanije

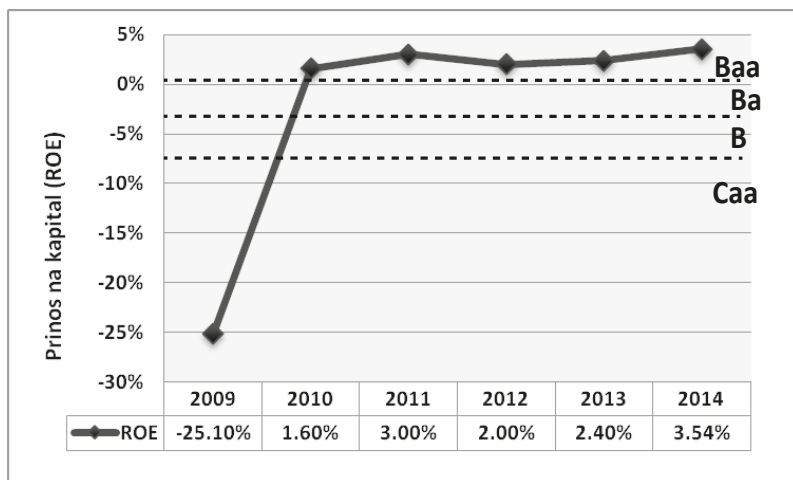
► GRAFIK 5. TREND RACIJA ADEKVATNOSTI KAPITALA



Izvor: Kalkulacije autora na osnovu finansijskih izveštaja osiguravajuće kompanije

Vrednost racija adekvatnosti kapitala kompanije u 2014. godini od 5,11 (kojoj odgovara rejting ocena Baa) može se smatrati "adekvatnom". Međutim, zabrinjavajuće je pogoršanje vrednosti datog pokazatelja u poređenju sa 2012. i 2013. godinom, prvenstveno kao rezultat relativno bržeg rasta fakturisanе premije, kao mere preuzetih rizika osiguranja, u odnosu na rast sopstvenog kapitala osiguravača.

► GRAFIK 6. TREND PRINOSA NA KAPITAL (ROE)



Izvor: Kalkulacije autora na osnovu finansijskih izveštaja osiguravajuće kompanije

Merena stopom prinosa na kapital, profitabilnost osiguravajuće kompanije može se smatrati "adekvatnom". Nakon drastičnog porasta u 2010. godini, vrednost pokazatelja ROE u nastavku perioda je bila relativno stabilna. Otuda je i ostvaren Šarпов ratio od 323,7%, kome se dodeljuje visoka rejting ocena Aa, i koji upućuje na održivost prinosa na kapital osiguravača.

4. ZAKLJUČAK

Ocena finansijskog položaja (boniteta) osiguravajuće kompanije je predmet interesovanja organa nadzora, investitora, ali i menadžmenta kompanije. Svaka od navedenih interesnih grupa ima u fokusu različite aspekte: za regulatora je važna sposobnost kompanije da blagovremeno izmiruje svoje obaveze prema osiguranicima, dok su investitori i menadžment zainteresovani za dugoročni rast i prinostni potencijal kompanije. Na globalnom nivou posmatrano, evaluacija finansijskog zdravlja osiguravača predstavlja jednu od kritičnih aktivnosti regulatora i rejting agencija, koji razvijaju i usvajaju različite instrumente i metodologiju koji mogu biti korišćeni u date svrhe.

U radu je prikazana primena metodologije rejting agencije Moody's za ocenu boniteta konkretne osiguravajuće kompanije. Za razliku od CARMEL pokazatelja, čije vrednosti

nisu jednoznačno određene, ilustrovani pristup podrazumeva unapred definisane intervale vrednosti svakog od pokazatelja, na osnovu kojih se opredeljuje odgovarajuća rejting ocena. Time se dobija preciznija slika finansijskog položaja kompanije i omogućuje identifikovanje rizika koji ugrožavaju solventnost, uz uvažavanje specifičnosti delatnosti osiguranja. Činjenica da osiguravajuće kompanije koje posluju u Srbiji ne podležu regularnoj evaluaciji od strane rejting agencija ne umanjuje značaj poznavanja metodologija koje one koriste. Naprotiv, kroz obračun, interpretaciju i praćenje vrednosti obrazloženih pokazatelja, menadžment i organ nadzora mogu steći važne smernice za poboljšanje finansijskog položaja kompanije, iz čega proizilazi doprinos ovog rada. Rezultati sprovedene analize ukazuju na moguću ugroženost adekvatnosti kapitala posmatrane kompanije po osnovu rastuće izloženosti rizicima osiguranja.

Empirijsko iskustvo pokazuje da trenutna finansijska pozicija osiguravajuće kompanije nije uvek pouzdan indikator njenih performansi i finansijske snage u budućnosti. Zato je veoma važno da odgovarajući pokazatelji kojima se ocenjuje finansijski položaj osiguravača obuhvate očekivane buduće obaveze u dužem vremenskom periodu. Takođe, imajući u vidu prirodu poslovanja osiguravajućih kompanija, koja se ogleda u preuzimanju rizika kojima su izloženi drugi subjekti, u fokusu pokazatelja boniteta koji se koriste u osiguranju trebalo bi da budu prvenstveno rizik i njegove moguće posledice na finansijsko zdravlje osiguravača. Pouzdana ocena finansijskog položaja zahteva da se uzmu u obzir kako računovodstveni, tako i aktuarski aspekti poslovanja osiguravača u okviru sveobuhvatne kvantitativne i kvalitativne analize, uz subjektivno rasuđivanje zasnovano na iskustvu i ekspertizi. Praćenjem vrednosti pokazatelja za ocenu boniteta osiguravajuće kompanije u dužem vremenskom periodu uočava se povoljan ili nepovoljan trend pojedinačnih finansijskih i aktuarskih koeficijenata. Na taj način se mogu blagovremeno identifikovati rizici koji ugrožavaju poslovanje osiguravajuće kompanije i koji mogu, ukoliko se ne upravlja efikasno njima, dovesti do njene nesolventnosti.

REFERENCE LITERATURE

Dibra, S. and Leadbetter, D. (2007), *Why insurers fail - The dynamics of property and casualty insurance insolvency in Canada*, Property and Casualty Insurance Compensation Corporation (PACICC), Toronto.

Jovovic, M., Mitrasevic, M. and Kocovic, M. (2013), "Assessment of financial strenght of insurance companies in Serbia", in Kocovic et al. (ed.) (2013), *Product specifics on the markets of insurance and reinsurance*, Faculty of Economics, University of Belgrade, Pp. 335-351.

Kočović, J., Paunović, B. and Jovović, M. (2014), "Determinants of business performance of non-life insurance companies in Serbia", *Ekonomika preduzeća*, No. 7-8, Pp 229-243.

Narodna banka Srbije (2006), *CARMEL pokazatelji poslovanja društava za osiguranje sa okvirnim uputstvom za njihovo tumačenje*, Narodna banka Srbije, Beograd.

Simpson, D., Bazer, L., Murray, A. and Berg, J. (2010), *Moody's Global Rating Methodology for Property and Casualty Insurers, Moody's Investors Service*, Cambridge University Press, New York.

Singh, D., Priyadarshi, R., Kannaiija, S. and Kumar, P. (2011), "Relevance of Branding in Insurance Sector", *International Journal of Scientific & Engineering Research*, Vol. 2, No. 9, Pp 1-10.

Sundararajan, V., Enoch, C., San Jose, A., Hilbers, P., Krueger, R., Moretti, M. and Slack, G. (2002), *Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices*, International Monetary Fund, Washington, DC.

<http://www.nbs.rs> [Pristup: 30/06/15]
