

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**NALOŽBENA POLITIKA ZAVAROVALNIC V
SLOVENIJI PO VSTOPU V EU**

Ljubljana, maj 2006

MAJA GORŠE

IZJAVA

Študentka Maja Gorše izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. Marka Košaka in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 26.05.2006

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1. ZAVAROVALNICA KOT FINANČNA INSTITUCIJA	2
1.1. Vloga zavarovalnice v finančnem sistemu	2
1.2. Primerjava virov in načina uporabe sredstev finančnih institucij	4
1.3. Opredelitev nekaterih osnovnih zavarovalnih pojmov	5
2. BILANCA STANJA ZAVAROVALNIC	6
2.1. Obveznosti do virov sredstev - pasiva	6
2.2. Sredstva - aktiva	10
2.3. Bilanca stanja	10
3. NALOŽBE IN VIRI SREDSTEV ZAVAROVALNIC	12
3.1. Tveganja zavarovalnic	12
3.2. Pomen in višina omejitev za naložbe iz posameznih virov sredstev zavarovalnic	13
3.2.1. Naložbe iz kapitala	14
3.2.2. Naložbe iz zavarovalno-tehničnih rezervacij	15
3.2.3. Vrste dovoljenih naložb v skladu z zakonom o zavarovalništvu	19
3.2.4. Omejitve posameznih naložb v skladu z zakonom o zavarovalništvu	21
3.3. Primerjava strukture naložb zavarovalnic pri nas in v svetu	23
3.4. Struktura kritnega premoženja in kritnega sklada na slovenskem zavarovalnem trgu	28
3.4.1. Naložbe kritnega premoženja in kritnih skladov slovenskih zavarovalnic doma	29
3.4.2. Naložbe kritnega premoženja in kritnih skladov slovenskih zavarovalnic v tujini	33
3.5. Agencija za zavarovalni nadzor	34
4. STRATEGIJE UPRAVLJANJA Z NALOŽBAMI	36
4.1. Strategija ujemanja denarnih tokov	36
4.2. Imunizacija denarnih tokov	37
4.3. Tehnika zamenjave (swap)	38
5. SLOVENSKO ZAVAROVALNIŠTVO POD OKRILJEM DIREKTIV EU	39
5.1. Projekt solventnosti II	40
5.2. Mesto slovenske zavarovalne dejavnosti v mednarodnem prostoru	41
SKLEP	42
LITERATURA	43
VIRI	44

SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV ANGLEŠKIH IZRAZOV

PRILOGA

UVOD

Zavarovalnice so gospodarski subjekti, ki opravljajo zavarovalne posle. Za zavarovalnico je značilno, da je opravljanje zavarovalnih poslov njena edina dejavnost, da je gospodarsko in pravno samostojna, da mora imeti ustrezen pravni status in da ima svojevrstno notranjo organizacijo.

Dve tretjini finančnega napajanja kapitalskih trgov v razvitem svetu izvira iz zavarovalniških in pokojninskih sredstev oziroma skladov. To so hkrati najdaljšoročnejša sredstva v narodnem gospodarstvu, z običajno ročnostjo nad 10 let. Tudi v Sloveniji hitro raste pomen teh sredstev, čeprav je še daleč čas, ko bomo dosegli njihovo evropsko udeležbo v bruto domačem proizvodu (nad 50%). V Sloveniji so v letu 2004 ta sredstva dosegla približno 725 mrd SIT, to je skoraj 12% slovenskega bruto domačega proizvoda, letno pa naraščajo s približno 20% stopnjo rasti, oziroma približno 100 mrd SIT (Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2004).

Na žalost se bodo ti letni prirasti dragocenih dolgoročnih sredstev morali zaradi nerazvitosti slovenskega trga dolgoročnih investicijsko-kreditnih instrumentov (različne vrste obveznic, tudi hipotekarnih in drugih jamstvenih instrumentov) v čedalje večjem obsegu nalagati v evropske vrednostne papirje. Tako bo domače, slovensko varčevanje v večji meri pospeševalo investicije in zaposlovanje izven Slovenije.

Predmet diplomskega dela je struktura finančnih naložb življenjskih in premoženjskih zavarovalnic. Cilj diplomskega dela pa je predstaviti strukturo naložb slovenskih zavarovalnic in zavarovalnic v razvitem svetu ter možnosti njihovega upravljanja. Poskušala bom ugotoviti, zakaj je struktura naložb slovenskih zavarovalnic tako konzervativna (zakaj imajo večino naložb v državnih vrednostnih papirjih in bančnih depozitih). Podatke, s katerimi sem oblikovala diplomsko delo, sem črpala iz strokovnih člankov različnih gospodarskih revij, knjig in internetnih prispevkov.

Diplomsko delo sem razdelila na pet poglavij. Prvo poglavje predstavlja vlogo in mesto zavarovalnice v finančnem sistemu ter primerja vire in način uporabe sredstev različnih finančnih institucij. Drugo poglavje zelo podrobno predstavlja bilanco zavarovalnice, saj je v primerjavi z drugimi finančnimi institucijami bistveno drugačna. Tema tretjega poglavja so klasična tveganja zavarovalnic, ki se vse bolj selijo na stran naložb, zato imajo skoraj vse države zakonsko odobreno listo naložb, v katere lahko investirajo zavarovalno-tehnične rezervacije oziroma bolje rečeno kritno premoženje, da bi tako zagotovile sprejemljivost rizikov naložb. Podobno je zakonsko predpisana tudi kapitalna ustreznost. V nadaljevanju nato primerjam strukturo naložb zavarovalnic pri nas in v razvitem svetu. Zadnji del tretjega poglavja pa govori o izvajanju nadzora nad zavarovalnicami. V četrtem poglavju predstavljam možne straregije upravljanja z naložbami, v petem poglavju pa se dotaknem direktiv EU ter stanja slovenskih zavarovalnic v mednarodnem prostoru.

1. ZAVAROVALNICA KOT FINANČNA INSTITUCIJA

1.1. Vloga zavarovalnice v finančnem sistemu

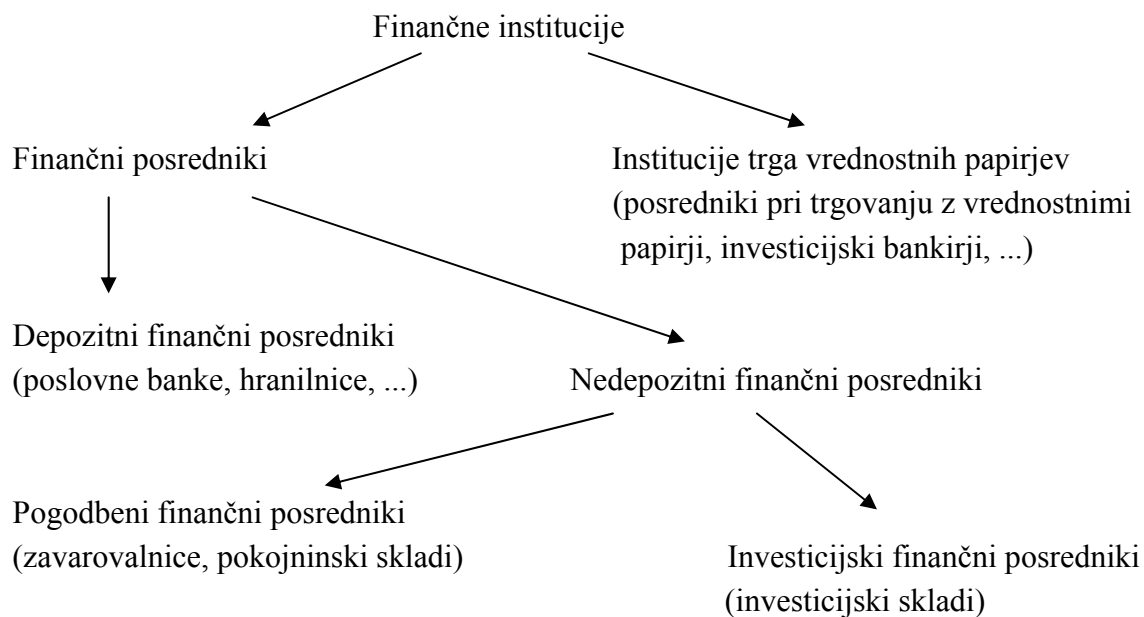
Finančni sistemi razvitih držav tržnega gospodarstva so dandanes sestavljeni iz različnih **finančnih institucij, finančnih instrumentov in finančnih trgov**, ki s svojim delovanjem omogočajo prenos finančnih prihrankov od gospodarskih subjektov, pri katerih ti prihranki nastajajo, h gospodarskim subjektom, ki potrebujejo dodatna finančna sredstva za financiranje svojih potreb.

Finančne trge lahko razdelimo na denarni trg, na katerem poteka trgovanje s kratkoročno visoko kvalitetnimi vrednostnimi papirji, in trg kapitala, ki je menjalni sistem za prenos lastništva nad dolgoročnimi dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji.

Finančni instrumenti so zakoniti dogovori ali pogodbe, ki določajo velikost transakcije, plačilne pogoje ter obveznosti. Instrumenti omogočajo enostavno in učinkovito prenašanje prihrankov od suficitnih celic do izdajatelja.

Finančne institucije pa so specializirana podjetja, ki opravljajo posle na trgih denarja in kapitala. Od nefinančnih podjetij se razlikujejo na primer v tem, da imajo na aktivih svoje premoženjske bilance predvsem finančno premoženje in na pasivi predvsem dolgove.

Slika 1: Klasifikacija finančnih institucij



Vir: Ribnikar, 1999, str.195.

Institucije trga vrednostnih papirjev oziroma druge ali agentske finančne institucije poslujejo v imenu in/ali za račun drugih. Njihova naloga je, da olajšajo in zato marsikdaj kar omogočijo posojilodajalcem in posojilojemalcem, da se »najdejo«. Sredstva se prenašajo neposredno od posojilodajalcev na posojilojemalce in zato sodi ta pretok sredstev, kjer posredujejo finančne institucije kot agenti, k neposrednim financam. Blago, ki ga imajo na zalogi, so informacije.

Finančni posredniki se vrivajo med končne posojilodajalce in končne posojilojemalce in se zaradi njihovega posredništva poveča njihova premoženjska bilanca. Prek njih, torej prek njihove premoženjske bilance, gredo sredstva od končnih posojilodajalcev h končnim posojilojemalcem.

1. Depozitni finančni posredniki

Skupna značilnost depozitnih finančnih institucij je, da varčevalci zbirajo finančne prihranke na osnovi vlog oziroma depozitov z različnim rokom zapadlosti. Vloge pri depozitnih finančnih institucijah se običajno smatrajo za likvidne finančne oblike, ki med drugim zagotavljajo nominalno trdo vrednost v prihodnosti in ob pravilni vnaprej določeni višini obrestne mere je vnaprej znana tudi njihova nominalna donosnost. Zbrana sredstva varčevalcev depozitne finančne institucije največkrat prenašajo na deficitne gospodarske celice z odobravanjem posojil, bodisi kratkoročnih, dolgoročnih, delno pa tudi z nakupom njihovih vrednostnih papirjev. Med depozitne finančne institucije uvrščamo poslovne banke, hranilnice, kreditne zadruge in druge finančne institucije, ki varčevalcem ponujajo možnost za razpolaganje njihovih prihrankov v obliki vlog.

2. Nedepozitni finančni posredniki

Nedepozitne finančne posrednike delimo v dve podskupini:

a) Pogodbeni finančni posredniki

Pogodbene finančne institucije zbirajo prihranke varčevalcev na osnovi posebnih pogodbenih razmerij, ki jih sklenejo varčevalci (zavezanci) in pogodbene finančne institucije. Primarna naloga teh finančnih institucij je izpolnjevanje pogodbenih obveznosti, opravljanje finančnega posredništva pa je njihova vzporedna oziroma sekundarna naloga. Sem štejemo pokojninske sklade in zavarovalniške družbe.

b) Investicijski finančni posredniki

Investicijska podjetja in druge finančne institucije ustanavljajo in upravljajo raznovrstne investicijske sklade, ki na osnovi izdanih delnic in nekoliko manj tudi obveznic zbirajo prihranke suficitnih gospodarskih celic in jih nalagajo predvsem v vrednostne papirje podjetij. Za razliko od pogodbenih finančnih institucij so čisti finančni posredniki, saj varčevalcem omogočajo predvsem zmanjševanje tveganja in jim nudijo strokovno upravljanje njihovih prihrankov.

Skupna značilnost **pokojninskih skladov, zavarovalnic in investicijskih skladov** je predvsem njihova usmerjenost v nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev podjetij oziroma države. Zaradi dolgoročne naravnosti njihovih finančnih naložb pa jih tudi označujemo s skupnim **imenom investicijske finančne institucije oziroma institucionalni investitorji**.

1.2. Primerjava virov in načina uporabe sredstev finančnih institucij

V spodnji tabeli so prikazani glavni viri sredstev in pa načini uporabe sredstev za posamezne vrste finančnih institucij.

Tabela 1: Prikaz glavnih virov sredstev in načinov uporabe sredstev za posamezne vrste finančnih institucij v ZDA

FINANČNA INSTITUCIJA	VIRI SREDSTEV	UPORABA SREDSTEV
Poslovne banke	depoziti potrošnikov, podjetij in vladnih agencij	nakup državnih in podjetniških VP; posojila potrošnikom in podjetjem
Hranilnice	depoziti potrošnikov, podjetij in vladnih agencij	nakup državnih in podjetniških VP; hipoteke in druga posojila potrošnikom; nekatera posojila podjetjem
Kreditne zadruga	depoziti članov kreditnih zadrug	posojila članom kreditnih zadrug
Finančna podjetja	VP, prodani potrošnikom in podjetjem	posojila potrošnikom in podjetjem
Vzajemni skladi	VP, prodani potrošnikom, podjetjem in vladnim agencijam	nakupi dolgoročnih državnih in podjetniških VP
Denarni skladi	VP, prodani potrošnikom, podjetjem in vladnim agencijam	nakupi kratkoročnih državnih in podjetniških VP
Pokojninski skladi	prispevki delodajalcev oziroma delojemalcev	nakupi dolgoročnih državnih in podjetniških VP
Zavarovalnice	zavarovalne premije in zaslužki od investicij	nakupi dolgoročnih državnih in podjetniških VP

Legenda: - VP pomeni vrednostni papirji (tudi v vseh ostalih tabelah).

Vir: Prohaska, 2004, str. 9.

Do nedavnega so bile poslovne dejavnosti posameznih vrst finančnih institucij jasno opredeljene, dandanes pa te institucije vedno bolj diverzificirajo svoje poslovanje in ponujajo vedno več vrst storitev. Posledica je, da se njihove storitve vse bolj prikrivajo.

Navedem lahko bančno zavarovalništvo, ki je kompleksna dejavnost in jo razviti trgi kapitala že dobro poznajo. V Sloveniji se je ta dejavnost začela uveljavljati z uvedbo bančnega zavarovalništva v Novi Ljubljanski Banki. Osnovna definicija ali vsaj minimalen kriterij pri opredelitvi bančnega zavarovalništva je namreč trženje bančnih in zavarovalniških produktov ali njihovih kombinacij prek banke in njenih tržnih poti. Pogosto je ta definicija celo omejena zgolj na ponudbo zavarovalniških produktov prek usposobljenih prodajalcev v bančnih poslovalnicah, pa naj si bo to izvedba celotnega prodajnega procesa v poslovalnici ali pa zgolj usmerjanje strank k prodajalcem zavarovalniških storitev, na primer agentom (Kramar, Vičič, 2004, str. 12).

1.3. Opredelitev nekaterih osnovnih zavarovalnih pojmov

Človeka od rojstva naprej spremljajo in ogrožajo različne vrste nevarnosti. Posledično je izpostavljen različnim negativnim posledicam, ki lahko vplivajo nanj, na njegove bližnje in na njegovo premoženje. Zaradi teh negativnih vplivov čutimo potrebo, da se zaščitimo, se jim izognemo ali varujemo pred njimi. Sodobno družbo, v kateri živimo, in poslovni svet, v katerem delujemo, močno oblikuje hiter razvoj tehnike in tehnologije, ki še dodatno zvišuje bivanjsko negotovost. Leta 1991 so se v Sloveniji še dodatno pojavile spremembe v socialnem, ekonomskem in političnem pogledu. Prehod v tržno gospodarjenje je izpostavil slovensko gospodarstvo poslovanju z višjo stopnjo negotovosti in tveganosti. Tukaj nastopi gospodarska dejavnost zavarovanje, vključno s pozavarovanjem v funkciji stabilizatorja, ki omogoča določeno varnost v gospodarstvu (npr. premoženjska zavarovanja podjetij, zavarovanja odgovornosti) kakor tudi v posameznikovem vsakdanjem življenju (npr. življenjska zavarovanja, neživljenjska zavarovanja) (Lovrinčević, 2004, str. 38).

Temeljno definicijo zavarovanja je postavil nestor slovenskega zavarovalništva Jože Boncelj: »**Zavarovanje** je ustvarjanje gospodarske varnosti z izravnavanjem gospodarskih nevarnosti« (Boncelj, 1983, str. 13). V praksi pa se pogosto srečamo z naslednjim izrazom: »Zavarovanje vključuje pravne pogodbe, s katerimi se zavarovatelj obveže plačati odškodnino v denarni obliki oziroma ponudi določene storitve v primeru določenih naključnih izgub, ki jih zavarovanec doživi med trajanjem pogodbe« (Rejda, 1986, str. 21).

Pod pojmom **zavarovatelj** razumemo zavarovalnico kot stranko zavarovalne pogodbe, ki se obveže izplačati zavarovancu nadomestilo za škodo v primeru uresničitve zavarovalnega primera. **Zavarovanec** pa je oseba, katere življenje, zdravje in s tem delovna zmožnost, premoženje ali premoženjski interes je zavarovan oziroma ji pripadajo zavarovalne pravice.

Količina denarja, ki jo je posameznik pripravljen žrtvovati, da bi se izognil tveganju, imenujemo premija za tveganje. Tveganju nenaklonjeni posameznik je pripravljen plačati določen znesek (premijo), da bi se izognil tveganju in tako zmanjšal spremenljivost velikosti svojega premoženja. **Zavarovalna premija** je torej cena oziroma plačilo za varnost. S plačilom premije določena oseba postane zavarovanec.

Odškodnina je zunanji izraz potrditve gospodarske varnosti, saj je zavarovalnica v skladu z zavarovalno pogodbo oškodovancu ob nastanku škodnega dogodka dolžna izplačati odškodnino. Odškodnine so zneski, do katerih so zavarovanci upravičeni, če se uresničijo zavarovani nevarnostni dogodki. **Zavarovalnine** pa so za razliko od odškodnin, ki so izplačane iz odgovornostnih zavarovanj (npr. avtomobilska odgovornost), zneski, izplačani iz vseh drugih vrst zavarovanj (npr. avtomobilski kasko).

2. BILANCA STANJA ZAVAROVALNIC

2.1. Obveznosti do virov sredstev - pasiva

Obveznosti do virov sredstev zavarovalnice lahko razdelimo v štiri glavne skupine: **kapital, zavarovalno-tehnične rezervacije, obveznosti iz pozavarovanja ter tekoče obveznosti.**

Zakon o zavarovalništvu govori o več oblikah **kapitala**, in sicer o temeljnem, dodatnem, minimalnem in zajamčenem kapitalu. O minimalnem in zajamčenem kapitalu bom govorila malo kasneje.

Temeljni kapital sestavljajo (Zzavar, 2000, 106. člen):

- vplačani osnovni kapital delniške družbe, razen na podlagi kumulativnih prednostnih delnic vplačanega osnovnega kapitala oziroma ustanovni kapital in sredstva na računih članov družbe za vzajemno zavarovanje;
- kapitalske rezerve, razen kapitalskih rezerv povezanih s kumulativnimi prednostnimi delnicami;
- rezerve iz dobička, razen rezerv za lastne deleže;
- preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let;
- splošni prevrednotovalni popravek kapitala zgoraj navedenih postavk;
- posebni prevrednotovalni popravek kapitala v zvezi s sredstvi, ki niso financirana iz zavarovalno-tehničnih rezervacij.

Pri izračunu temeljnega kapitala se kot odbitne postavke upoštevajo:

- odkupljene lastne delnice;
- neopredmetena dolgoročna sredstva (npr. dolgoročno odloženi organizacijski stroški in stroški razvijanja, dobro ime in druga sredstva);
- prenesena čista izguba iz prejšnjih let in izguba tekočega leta;
- splošni prevrednotovalni popravek odkupljenih lastnih delnic in prenesene čiste izgube iz prejšnjih let;
- razlika med nediskontiranimi in diskontiranimi škodnimi rezervacijami.

Pri izračunu *dodatnega kapitala* se upoštevajo naslednje postavke (Zzavar, 2000, 107. člen):

- vplačani osnovni kapital na podlagi kumulativnih prednostnih delnic;

- kapitalske rezerve povezane s kumulativnimi prednostnimi delnicami;
- podrejeni dolžniški instrumenti;
- izravnalne rezervacije, ki jih oblikujejo zavarovalnice po lastni presoji;
- druge postavke.

Temeljni in dodatni kapital skupaj predstavljata kapital zavarovalnice, ki pa se zmanjša za naslednje postavke (Zzavar, 2000, 108. člen):

- naložbe zavarovalnice v delnice ali podrejene dolžniške instrumente drugih zavarovalnic oziroma drugih finančnih institucij, v kapitalu katerih je zavarovalnica udeležena z več kot 10% in druge naložbe v te osebe, ki se pri ugotavljanju kapitalske ustreznosti teh oseb upoštevajo pri izračunu njihovega kapitala;
- naložbe zavarovalnice v delnice ali podrejene dolžniške instrumente drugih zavarovalnic oziroma drugih finančnih institucij v obsegu, ki presega 10 % kapitala zavarovalnice;
- nelikvidna sredstva (npr. v delnice borze, klirinško-depotne družbe).

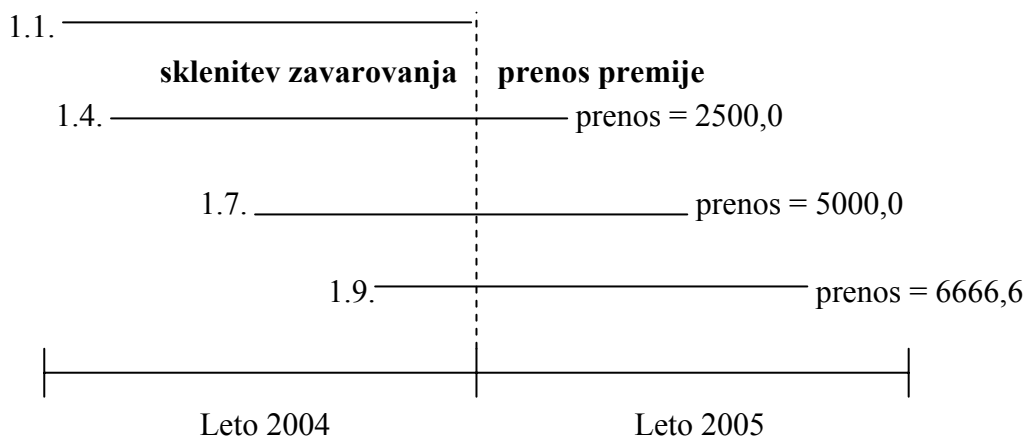
Ob kapitalu najpomembnejša in obenem najbolj posebna vrsta obveznosti do virov sredstev zavarovalnic so **zavarovalno-tehnične rezervacije**. Gre za vse tiste vrste razmejenih stroškov in prihodkov, ki jih zavarovalnice ocenjujejo na podlagi škodnega procesa ali časovne razporeditve zavarovalnega kritja. V vseh državah se zahteva, da zavarovalnice skladno z zakonom oblikujejo določene rezervacije, da bi zagotovile izvrševanje obveznosti iz dolgoročnega izravnavanja nevarnosti. Rezervacije moramo razlikovati od rezerv, saj so rezerve v bistvu del kapitala, rezervacije pa so namenjene izpopolnjevanju pogodbenih obveznosti zavarovalnice in imajo podoben pomen kot dolgoročne pasivne časovne razmejitve. Zavarovalno-tehnične rezervacije sestavljajo (Zakon o zavarovalništvu, 2000):

- rezervacije za prenosne premije (114. člen),
- škodne rezervacije (116. člen),
- rezervacije za bonuse, popuste in storno (115. člen),
- izravnalne rezervacije (118. člen),
- druge zavarovalno-tehnične rezervacije (119. člen),
- matematične rezervacije (117. člen).

Potreba po oblikovanju *prenosne premije* izhaja iz dejstva, da se pri nekaterih zavarovalnih vrstah zavarovalno leto pogosto ne ujema z bilančnim letom. Prenosne premije so kratkoročno (pri dolgoročnih zavarovanjih tudi dolgoročno) razmejeni prihodki od zavarovalnih premij za tista zavarovalna kritja, ki segajo v čas po preteku obračunskega obdobja (Slovenski računovodski standardi, 2001). Pri vseh zavarovalnih vrstah, kjer zavarovanje sega v naslednje leto, prihaja do prenosa premije, saj se v finančnem rezultatu upošteva le tisti del premije, ki se ujema z letom sklenitve zavarovanja. Prenosna premija se zato ne ugotavlja pri tistih zavarovalnih vrstah, kjer se premija zaračunava le za tekoče poslovno leto, medtem ko so pri zavarovalnih vrstah, kjer se sklepanja zavarovanj pojavljajo vse leto, le-te potrebne. V prenosne premije se praviloma razmejujejo kosmate zavarovalne premije, zmanjšane za pozavarovalni del ter za del za tekoče razdobje vračunanih stroškov pridobivanja zavarovanj.

Zavarovalnica je npr. za letno zavarovanje, sklenjeno za čas od 1.4. 2004 do 1.4. 2005, dobila od zavarovanca 10.000 denarnih enot (SIT). V finančnem rezultatu za leto 2004 se je lahko upošteval le del, ki je padel v leto 2004. Če se zavarovanje sklene 1.4. 2004, se 9/12 (7.500 SIT) premije šteje v uspeh leta 2004, 3/12 (2.500 SIT) pa je prenosne premije, ki se prenese v leto 2005 in se bo iz njih v prihodke zavarovalnice preoblikoval šele v tem letu (glej Sliko 2).

Slika 2: Prenos premije ob različnih datumih sklenitve zavarovanj med letom



Vir: Lasten izračun.

Iz Slike 2 vidimo prenos premije ob treh različnih datumih sklenitve zavarovanj med letom. Ob predpostavki linearnega izračuna prenosne premije le-ta v primeru sklenitve enoletnega zavarovanja na dan 1.4. (1.7., 1.9.) znaša 25% (50%, 66,6%) obračunane premije.

Škodne rezervacije so ocene pričakovanih obveznosti iz že uresničenih nevarnostnih dogodkov, ki so do dneva bilanciranja prijavljeni, a še ne rešeni, in tudi tistih, za katere obstaja zelo velika verjetnost, da so uresničeni, čeprav še niso prijavljeni (Slovenski računovodski standardi, 2001). Velja namreč načelo izkazovanja obveznosti za odškodnine oziroma zavarovalnine ob uresničitvi zavarovanih nevarnosti. Te obveznosti morajo vključevati poleg ocenjenih odškodnin tudi ocenjene neposredne stroške reševanja škod in cenilne stroške. Obveznosti za že prijavljene škode zavarovalnica praviloma opredeli na podlagi ocene obveznosti za vsako posamično škodo, obveznosti za še ne prijavljene škode pa na podlagi statističnih podatkov o tovrstnih škodah v preteklih letih, korigiranih s tekočimi trendi in z upoštevanjem vseh dejavnikov, ki bi spremenili trende. Tudi te rezervacije so v izkazu stanja, podobno kot prenosne premije, opredeljene v čisti višini, torej brez dela odškodnin, ki bodo predvidoma pokrite s prihodki iz pozavarovanja, danih predplačil ter ocenjene iztržljive vrednosti za morebitne poškodovane predmete (Starman, 2003, str. 3).

Rezervacije za bonuse, popuste in storno se oblikujejo v višini zneskov, do izplačila katerih so upravičeni zavarovanci iz naslova pravice do udeležbe v dobičku iz njihovih zavarovanj

oziroma drugih pravic iz naslova zavarovalne pogodbe (bonusi), pravice do delnega znižanja premije (popusti) in pravice do povrnitve dela premije za neporabljeni čas zavarovanja zaradi predčasnega prenehanja zavarovanja (storno) (Zakon o zavarovalništvu, 2000).

Izravnalne rezervacije se oblikujejo na podlagi deleža škod, za katerega dejanske obveznosti zavarovalnice na podlagi zavarovalnih primerov, ki so nastopili v obračunskem obdobju, presegajo ocenjene obveznosti zavarovalnice, ki so bile podlaga za določitev zavarovalne premije (Zakon o zavarovalništvu, 2000). Gre za rezervacije, ki se nanašajo na možne množične in katastrofalne škode (npr. potres, vihar, poplava), t.j. rezervacije za negotove bodoče obveznosti za odškodnine oziroma zavarovalnine, ki so posledica slučajnostno pogojenih nihanj v letnem škodnem procesu posameznih zavarovalnih vrst. Izravnalne rezervacije se torej nanašajo na časovno izravnavo med kalkulativnim in dejanskim škodnim potekom zaradi časovno neenakomernega odvijanja škodnih dogodkov v posameznih zavarovalnih vrstah. Oblikujejo se na podlagi kalkulativnih izračunov in statističnih podatkov. So nekakšen kvazikapital, njihova finančna narava pa je med kapitalom in zavarovalno-tehničnimi rezervacijami (Borak, 1997, str. 17).

Druge zavarovalno-tehnične rezervacije zavarovalnica oblikuje glede na predvidene bodoče obveznosti in tveganja velikih škod (npr. zavarovanje odgovornosti za jedrsko škodo, proizvajalčeva odgovornost za farmacevtske izdelke, potres, poplava), v zvezi s katerimi ne oblikuje posameznih prej omenjenih rezervacij (Zakon o zavarovalništvu, 2000).

Matematične rezervacije, ki jih v Evropi pogosteje imenujejo neto tehnične rezervacije, so tiste obveznosti, ki jih imajo zavarovalnice zaradi sklenjenih življenjskih polic. Ločimo: (Pavliha, 2000, str. 118):

- matematične rezervacije za življenjska zavarovanja, pri katerih zavarovanec ne prevzema naložbenega tveganja,
- matematične rezervacije za življenjska zavarovanja, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje,
- matematične rezervacije za zdravstvena zavarovanja,
- matematične rezervacije za druge zavarovalne vrste, za katere se uporabljajo ustrezne tabele verjetnosti in opravljajo izračuni, ki veljajo za življenjska zavarovanja.

Oblikujejo se v višini sedanje vrednosti ocenjenih bodočih obveznosti zavarovalnice na podlagi sklenjenih zavarovanj zmanjšano za sedanjo ocenjeno vrednost bodočih premij, ki bodo vplačane na podlagi teh zavarovanj (Zakon o zavarovalništvu, 2000). Višina rezervacij je poleg drugih dejavnikov odvisna tudi od predvidene donosnosti naložb (tehnične obrestne mere) iz matematičnih rezervacij.

Pozavarovanje lahko enostavno definiramo kot zavarovanje nevarnosti, ki jo prevzame zavarovalnica. Zavarovalnica zavaruje nevarnost pri drugi zavarovalnici, ker sama ni zmožna pokriti (izravnati) nekega velikega rizika. Pozavarovanje igra pomembno vlogo pri ustvarjanju gospodarske varnosti z dodatnim izravnavanjem nevarnosti, saj varuje

zavarovalnice pred nepredvidenimi, velikimi posameznimi škodami, množičnimi katastrofalnimi posledicami ter pred velikim odstopanjem letnih škod od nekega predvidenega povprečja (Mishkin, Eakins, 1988, str. 457). Zavarovalnica mora s pozavarovanjem kriti tisti del v zavarovanje prevzetih rizikov, ki po tabelah maksimalnega kritja presegajo lastne deleže v izravnavanju nevarnosti. Pozavarovanje je tako zavarovanje presežkov iznad stopnje lastnega izravnavanja nevarnosti ene zavarovalnice pri drugi (Zakon o zavarovalništvu, 2000).

Tekoče obveznosti predstavljajo različne kratkoročne obveznosti predvsem do zaposlenih (nagrade in plače), države (davki in prispevki) in lastnikov (neizplačane dividende).

2.2. Sredstva - aktiva

Aktiva nam pokaže, kam so sredstva, namenjena pokrivanju bodočih obveznosti, naložena. Razdelimo jih lahko v tri glavne skupine: **opredmetena osnovna sredstva, tekoča sredstva in naložbe**.

Opredmetena osnovna sredstva predstavljajo zemljišča, zgradbe, informacijski sistem in ostalo opremo, potrebno za opravljanje dejavnosti.

Tekoča sredstva predstavljajo najrazličnejše kratkoročne terjatve iz neposrednih zavarovalnih poslov. Vključujejo terjatve do zavarovalcev in terjatve do zavarovalnih posrednikov (agentov, brokerjev in drugih posrednikov). Prvih je v urejenih ekonomskih in poslovnih razmerah v zavarovalnicah praviloma zanemarljivo malo. Prisotnost in obseg drugih pa sta seveda odvisna predvsem od načina prodaje zavarovalnih storitev in pogojev posredovanja.

Naložbe predstavljajo največji strukturni delež v aktivih bilance stanja. Gre za širok spekter naložb, med katerimi so pomembne predvsem naložbe v vrednostne papirje (delnice, obveznice), deleži v povezanih podjetjih, deleži v investicijskih skladih, depoziti pri bankah, nepremičnine in različne vrste posojil (Bodie, Kane, Marcus, 1999, str. 817-818).

2.3. Bilanca stanja

Obliko bilance stanja za zavarovalnice ter minimalno členitev postavk v njej opredeljuje računovodski standard SRS 32 – Računovodske rešitve v zavarovalnicah. Bilanca stanja prikazuje stanje sredstev in obveznosti do virov sredstev, postavke pa se izkazujejo v dveh stolpcih, pri čemer se v prvem stolpcu izkažejo podatki na zadnji dan poslovnega leta, v drugem pa na zadnji dan predhodnega poslovnega obdobja. Zavarovalnica mora sestaviti posebej bilanco stanja za premoženjska zavarovanja in posebej za življenjska zavarovanja.

Spodaj predstavljena bilanca je glede na SRS 32 nekoliko prirejena oziroma je poenostavljena.

Slika 3: Bilanca stanja zavarovalnic



Vir: Dickinson, Dinenis, 1996, str. 140.

Predstavljeno bilanco na Sliki 3 lahko uporabimo za splošno predstavitev tako življenjskih kot neživljenjskih zavarovalnic, saj sta si bilanci med seboj zelo podobni (največja razlika je v različnih strukturnih deležih posameznih postavk bilance stanja). Puščice nam povedo, kam lahko zavarovalnice investirajo svoje vire sredstev. Iz zgornje slike lahko opazimo, da puščica ne poteka med pozavarovalnimi rezervacijami in naložbami iz pozavarovalnih rezervacij. To pa zato, ker je v večini primerov del premije, namenjen pozavarovanju, plačan takoj pozavarovatelju, ki potem izvede naložbo, kar se odrazi v pozavarovateljevi bilanci stanja.

3. NALOŽBE IN VIRI SREDSTEV ZAVAROVALNIC

3.1. Tveganja zavarovalnic

Slovenski zavarovalni trg se je s 1. majem 2004 na stežaj odprl in tako postal delček evropskega zavarovalnega trga. Evropske zavarovalnice imajo možnost, da prosto prodajajo svoja zavarovanja v Sloveniji, ne da bi morale zato imeti podružnice ali druge formalne organizacijske oblike, in enako možnost imajo tudi slovenske zavarovalnice glede prodaje zavarovanj v evropskih državah. Seveda pomeni to veliko spremembo za naše zavarovalnice, ki so do sedaj pretežno poslovale v domačem »zaščitenem« okolju. Zanje je to lahko velik izziv, da razširijo svoje območje delovanja, ali pa nevarnost, da se v konkurenčno tekmo na našem trgu dodatno vključijo novi ponudniki zavarovanj (Kaluža, 2004, str. 2). To pa kaže na to, da se bodo vsa podjetja začela srečevati z različnimi in večjimi tveganji. Tveganje lahko opredelimo kot možnost negotovega nastopa pričakovanega dogodka oziroma drugačnega nastopa dogodka v primerjavi s predvidevanji. Posledica tveganja je, da kljub ustreznim strategijam, prijemom, politikam, načrtovani cilj ni dosežen. Stranke bodo v poslu, kjer obstaja tveganje, lahko utrpeli delno ali popolno izgubo oziroma škodo.

Za tveganje v zavarovalništvu ne obstaja neka splošno veljavna definicija. Vse definicije pa vsebujejo dva skupna elementa, negotovost in škodo. Tveganja, ki so za zavarovalnico najbolj značilna, lahko izvirajo iz (Hrastelj, 1995, str. 54-56):

- splošne negotovosti okolij (negotovosti vladnih politik, makroekonomske negotovosti, družbene in naravne negotovosti),
- negotovosti, povezane z dejavnostjo ali panogo (konkurenčne negotovosti, tehnološke negotovosti),
- negotovosti, povezane s podjetji (operativne negotovosti, negotovosti v zvezi z obveznostmi ter plačilne in kreditne negotovosti).

Zelo poenostavljeno lahko tveganja zavarovalnice razporedimo v tri skupine (Swiss Re, 2000, str. 6):

- tehnične rizike oziroma tveganja pasive (underwriting risks),
- naložbene rizike oziroma tveganja aktive (investment risks ali asset risks),
- druga tveganja.

Med tveganja pasive uvrščamo napačne ali preoptimistične presoje, ki lahko vodijo do nezadostnih premij, prehitre rasti poslovanja in posledično do nesolventnosti. Precej lahko k temu pripomorejo tudi velike in katastrofalne nesreče ob neustreznem pozavarovanju. Vse te vzroke skupaj v anglosaksonski literaturi uvrščajo med underwriting risks – tveganja pri sklepanju zavarovanj.

Druga zelo pomembna skupina tveganj so naložbena tveganja, ki jih nekateri imenujejo tudi riziki aktive. Naložbene rizike lahko delimo na dve veliki skupini:

- izgubo vrednosti glavnice naložb (padec tržne vrednosti, neizterljivost, neunovčljivost),
- manjše donose naložb od pričakovanih.

Naložbeno tveganje je običajno povezano z razvrednotenjem premoženja zaradi sprememb na kapitalskih trgih, s tečajnimi spremembami lahko pa tudi tržnimi in kreditnimi tveganji pogodbenih partnerjev. Ker zavarovalnice svoj prevladujoči del plasirajo na domačem trgu, je njihova usoda v veliki meri odvisna od splošnih gospodarskih pogojev matične države. Spremembe obrestnih mer so eden temeljnih problemov, ker morajo zavarovalnice dolgoročno zagotavljati neke zajamčene donose. Med naložbena tveganja lahko uvrstimo še probleme reinvestiranja, likvidnosti in strukture naložb.

Kot sem že omenila, so zavarovalnice nedepozitne finančne institucije. Zbrana sredstva zavarovancev oziroma varčevalcev predvsem dolgoročno in varno nalagajo. Pri tem se srečujejo z različnimi naložbenimi tveganji. Predvsem dogajanja na medvalutnih in borznih trgih dajo v zadnjem času slutiti, da se klasična tveganja zavarovalnic v vedno večjem obsegu selijo na stran naložb, še posebej na trge kapitala z vso njihovo nepredvidljivostjo. Zavarovalne družbe so postale največji imetniki finančnega premoženja in prvi igralci na kapitalskih trgih, zato se pri takem posedovanju premoženja zastavlja temeljno vprašanje v zvezi z naložbenim rizikom. Ta rizik pa ima temeljni vpliv na premoženje zavarovalnic in splošno likvidnost.

V skupino drugih tveganj vključujemo previsoke obratovalne stroške (npr. število in nagrajevanje zaposlenih, stroški najemnin, stroški propagande), napake in neznanje menedžmenta, fluktuacijo pomembnih zaposlenih, prevare in goljufije (npr. pri izplačilu škod, sklepanju zavarovanj), probleme podružnic, hčerinskih družb ter drugih povezanih organizacij, politične vzroke in podobno.

3.2. Pomen in višina omejitev za naložbe iz posameznih virov sredstev zavarovalnic

Sestava naložbenega portfelja v veliki meri vpliva na izpostavljenost posamezne zavarovalnice in s tem na potrebo po določeni velikosti lastnega kapitala. Skoraj vse države imajo odobreno tudi listo naložb, v katero lahko zavarovalnice nalagajo svoje premoženje. Liste se običajno nanašajo na dopustne naložbe (angl. *admissible assets*) in jih običajno najdemo znotraj zavarovalniške zakonodaje. Te liste dopustnih naložb natančno določajo, kam in koliko lahko zavarovalnice nalagajo svoja sredstva z namenom, da bi zagotovile sprejemljivo stopnjo plačilnega tveganja in drugih rizikov naložb, predvsem likvidnosti.

3.2.1. Naložbe iz kapitala

Zaradi različnih namenov uporabe kapitala se za **naložbe iz kapitala** v večini držav uporabljajo določene omejitve. Kapital v glavnem zavarovalnice uporabljajo kot (Swiss Re, 2000, str. 4):

- varnostno blazino pred višjimi plačili imetnikom polic glede na pričakovana plačila,
- absorpcijo drugih nepredvidenih rizikov,
- financiranje bodoče rasti zavarovalnice.

Zavarovalnica mora zagotoviti, da vedno razpolaga z ustreznim kapitalom, glede na obseg in vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh poslov (kapitalska ustreznost). Kapitalska ustreznost pomeni minimalni kapital zavarovalnice, ki se posebej izračuna za zavarovalnice, ki opravljajo zavarovalne posle v skupini premoženjskih zavarovanj in posle v skupini življenjskih zavarovanj. Zavarovalnice pa ne vzdržujejo primerne kapitala le zaradi zakonskih zahtev, temveč si s tem želijo izboljšati verodostojnost pri svojih strankah.

Zavarovalnica mora poslovati tako, da tveganja, ki jim je izpostavljena pri posameznih oziroma vseh vrstah zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, nikoli ne presežejo omejitev, določenih v zakonu in na njegovi podlagi izdanih predpisov. Poslovati mora tako, da je v vsakem trenutku sposobna pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti (likvidnost) ter je trajno sposobna izpolniti vse svoje obveznosti (solventnost).

Obstaja pa nekaj razlogov, zakaj omejitve na naložbe iz kapitala ne smejo biti pretirane (Dickinson, Dinenis, 1996, str. 143-144):

- omejitve pomenijo nižjo stopnjo donosa na kapital, kar pomeni izčrpanje prihodnje moči zavarovalnice,
- pretirane omejitve zmanjšujejo donosnost in tako povzročijo večje probleme npr. pri razvoju novih storitev, manjši ponudbi storitev in težjih dokapitalizacijah, če so le-te potrebne,
- pretirane omejitve tudi niso smiselne iz praktičnega razloga, saj se v tem primeru presežek kapitala seli v hčerinska podjetja, za katera ne velja zavarovalniška zakonodaja, in s tem povzročijo slabšanje zavarovalniške podjetnosti.

Zavarovalnice so dolžne v vsakem trenutku ugotavljati in izkazovati kapitalsko ustreznost. Če kapital zavarovalnice zaradi povečanih kapitalskih zahtev ali drugih vzrokov ne dosega minimalnega kapitala, določenega v 110. oziroma 111. členu Zakona o zavarovalništvu, mora uprava zavarovalnice nemudoma sprejeti tiste ukrepe za zagotovitev minimalnega kapitala, za odločanje o katerih je pristojna sama, oziroma izdelati predlog tistih ukrepov, za odločanje o katerih so pristojni drugi organi zavarovalnice.

Temeljni kapital mora biti vedno najmanj enak zajamčenemu kapitalu, ki predstavlja eno tretjino minimalnega kapitala oziroma ne more biti manjši od predpisanih zneskov, ki so odvisni od zavarovalnih vrst. Zajamčeni kapital pa nikoli ne sme biti nižji od 480.000.000 SIT (Zzavar, 2000, 112. člen).

V EU sta pomembni dve stopnji odzivanja zavarovalnih nadzorov. Prvo stopnjo pomeni meja solventnosti (zahtevani minimalni kapital). Pod to stopnjo, nadzor zahteva poslovni načrt za obnovo finančnega stanja. Če ni dosežen niti potreben garancijski sklad (zajamčeni kapital), to je ena tretjina solventne meje, mora zavarovalnica takoj zagotoviti dodatni kapital ustrezne kakovosti. V ZDA in na Japonskem je zajamčeni kapital opredeljen kot Risk Based Capital (RBC), ki bi ga lahko prevedli kot minimalni lastni kapital, temelječ na obsegu izbranih skupin tveganj. Za razliko od ZDA so v EU osnova za ugotavljanje solventnosti samo zavarovalna tveganja (underwriting risks), ki se naslanjajo na obseg premij ali škod pri neživljenjskih zavarovanjih oziroma na obseg rezervacij pri življenjskih zavarovanjih. Drugo največje tveganje zavarovalništva, to je naložbeni vidik, se v enačbah izračuna minimalnega kapitala v EU ne upošteva, ampak se to ureja posredno s predpisi o limitih, razpršenosti, valutni usklajenosti in lokalizaciji naložb. To naj bi bila tudi glavna kritika sistema ugotavljanja solventnosti v EU. Vendar pa je metoda EU precej enostavnejša za uporabo (Torkar, 2003, str. 13-14).

3.2.2. Naložbe iz zavarovalno-tehničnih rezervacij

Rezervacije so pokrite z naložbami, ki prinašajo donos. Ker pa se vrednost naložb spreminja, država pogosto predpiše, katere naložbe lahko pokrivajo predpisane rezervacije in kakšen sme biti delež rezervacij v posameznem razredu naložb.

V številnih državah so za **naložbe iz zavarovalno-tehničnih rezervacij** predpisane maksimalne oziroma minimalne omejitve za posamezne razrede naložb, v katere so lahko investirane. Maksimalne omejitve, ki so pogosteje določene v odstotku od zavarovalno-tehničnih rezervacij kot absolutno, so predpisane za tiste razrede naložb, za katere se domneva, da so bolj rizični. Kjer omejitve niso predpisane, se domneva, da je plačilno in likvidnostno tveganje zanemarljivo, zato niso potrebne garancije in zunanje omejitve (npr. za državne vrednostne papirje, druge javne obveznice in vrednostne papirje z zelo kvalitetno garancijo, t. j. države, mednarodne finančne organizacije, centralne banke). Motivi po minimalnih omejitvah pa niso povezani samo z zaščito zavarovancev, ampak tudi s podporo državi pri dolžniškem financiranju (npr. sofinanciranje proračunskih primanjkljajev).

Običajno se z maksimalnimi omejitvami zagotovi tudi zadovoljiva razpršenost portfelja naložb zavarovalnic. Na ta način se v večji meri odpravi nesistematično tveganje, ki skupaj s sistematičnim tveganjem sestavlja skupno tveganje premoženja. Medtem ko za sistematično tveganje velja, da je značilno za celoten trg in ga zato z razpršitvijo naložb ni možno odpraviti, za nesistematično tveganje velja, da je unikatno, specifično za določeno podjetje in se lahko z razpršitvijo naložb odpravi (Mramor, 2000, str. 88).

Z diverzifikacijo se zmanjša tudi likvidnostno tveganje, ne samo zaradi dobre razpršenosti portfelja, ki povzroči manjše notranje nihanje cene, ampak tudi zaradi večje potencialne tržnosti premoženja. Diverzifikacija zagotovi naložbe na različnih investicijskih trgih, ki so delno neodvisni glede na ekonomske, psihološke in politične faktorje, in tako zmanjša v prvi vrsti plačilno in tudi likvidnostno tveganje.

Tudi pri naložbah iz rezervacij, podobno kot pri naložbah iz kapitala, omejitve ne smejo biti pretirane (Bešter, 2000, str. 49):

- količinske omejitve zahtevajo strogo, nefleksibilno naložbeno politiko, ki ne zmore slediti gibanjem na trgu kapitala,
- pri količinskih omejitvah naložb zasledujejo upravljalci naložb cilj izpolnjevanja vseh predpisanih omejitev in ne cilj doseganja »dobrega« donosa ob hkratnem obvladovanju naložbenega tveganja,
- količinske omejitve zmanjšujejo konkurenco med upravljalci naložb in zavirajo razvoj naložbene industrije.

Kljub diverzifikaciji, ki zmanjša plačilno in tudi likvidnostno tveganje, pri posameznih naložbah, ki so zelo izpostavljene tema dvema vrstama tveganja, obstajajo v večini držav strožje omejitve za take naložbe. Primeri takih naložb so:

- naložbe v nepremičnine,
- naložbe v določeno podjetje ali skupino podjetij,
- nezavarovana posojila,
- delnice, ki ne kotirajo na organiziranem trgu in delnice določenih podjetij.

Kljub temu pa se te omejitve ne nanašajo toliko na zaščito zavarovancev kot na zmanjšanje potencialne kontrole oziroma moči zavarovalnic nad menedžmentom proizvodnih in drugih podjetij. Običajno so del (proti) monopolne zakonodaje.

Novi zakon o zavarovalništvu je uvedel dva nova pojma, in sicer kritno premoženje in kritni sklad. S tem naj bi zakon upošteval, da so zavarovalno-tehnične rezervacije zgolj pasivna postavka bilance stanja zavarovalnice in ne predmet naložbe, saj se lahko nalaga le premoženje.

Kritno premoženje je premoženje zavarovalnice, namenjeno kritju bodočih obveznosti iz zavarovanj, ki jih sklepa zavarovalnica in morebitnih izgub zaradi tveganj, ki izhajajo iz zavarovalnih poslov, ki jih opravlja zavarovalnica, ter v zvezi s katerimi je zavarovalnica dolžna oblikovati zavarovalno-tehnične rezervacije (Zakon o zavarovalništvu, 2000). Zavarovalnica mora kritno premoženje v najmanj enaki višini, kot znašajo zavarovalno-tehnične rezervacije, ki jih je dolžna oblikovati, naložiti glede na vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, tako da je zagotovljena varnost, donosnost in tržnost naložb ter ustrezna ročnost, raznovrstnost in razpršitev teh naložb ob upoštevanju zakonskih določb glede dovoljenih razredov naložb in omejitev vrednosti le-teh kot odstotek od skupne višine zavarovalno-

tehničnih rezervacij. Pri presoji tega dela sredstev zavarovalnice je posebno pomembno vprašanje primerne zastopanosti različnih razredov finančnih naložb v portfelju in razpršenosti naložb znotraj posameznega razreda zaradi zagotavljanja varnosti teh naložb, o čemer sem govorila že prej. Načelo varnosti zahteva, da mora biti zagotovljena vrnitev naložbe oziroma iste kupne moči vloženega denarja. Načelo donosnosti sili zavarovalnico, da doseže čim večji donos naložb. Načelo likvidnosti zahteva, da je mogoče v celoti, takoj in tekoče izpolnjevati v plačilo dospelosti obveznosti. Načelo raznovrstnosti in razpršenosti naložb pa narekuje prepletanje različnih oblik investiranja pri številnih subjektih. Ustrezno zagotavljanje varnosti naložb je normalno tudi predmet državnega nadzora zavarovalnic (Pavliha, 2000, str. 116-117).

Zakon o zavarovalništvu dovoljuje tudi naložbe v tujino, zato uvaja tako imenovano lokalizacijo kritnega premoženja (Zzavar, 2000, 123. člen):

- Zavarovalnica lahko nalaga kritno premoženje na celotnem območju držav podpisnic Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru.
- Ne glede na določbo prejšnjega odstavka lahko zavarovalnica v zvezi z zavarovanji, ki jih sklepa in krijejo nevarnosti na območju države, ki ni podpisnica Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru, nalaga kritno premoženje tudi na območju te države.
- Agencija za zavarovalni nadzor lahko iz posebej utemeljenih razlogov na zahtevo posamezne zavarovalnice, tej dovoli, da kot kritno premoženje uporabi tudi naložbo, ki ne izpolnjuje pogoja iz prvega in drugega odstavka tega člena.

Zakon o zavarovalništvu pa govori tudi o usklajenosti naložb zavarovalnice (Zzavar, 2000, 124. člen):

- Zavarovalnica mora naložbe kritnega premoženja, zaradi katerih je izpostavljena tveganjem morebitnih izgub zaradi spremembe obrestnih mer, tečajev tujih valut oziroma drugih tržnih tveganj, ustrezno uskladiti z njenimi obveznostmi na podlagi zavarovalnih pogodb, katerih višina je odvisna od enakih sprememb.
- Zavarovalnica mora pri nalaganju naložb kritnega premoženja ustrezno upoštevati dospelost obveznosti iz zavarovalnih pogodb.
- Ne glede na določbo prvega odstavka tega člena mora zavarovalnica naložbe kritnega premoženja uskladiti s svojimi obveznostmi na podlagi zavarovalnih pogodb, katerih višina je odvisna od sprememb tečajev tujih valut, najmanj do 80%.

Sedaj, ko smo spoznali opredelitev kritnega premoženja, lahko bilanco stanja zavarovalnic predstavimo v zelo preprosti obliki, kot nam jo kaže Slika 4.

Slika 4: Poenostavljena bilanca stanja zavarovalnic

Aktiva	Pasiva
Kritno premoženje	Zavarovalno-tehnične rezervacije
Drugo premoženje	Kapital

Vir: Pavliha, 2000, str. 117.

Slika 4 prikazuje poenostavljeno bilanco stanja zavarovalnic, kjer se zavarovalno-tehnične rezervacije in kapital izkazujejo kot obveznost, torej na pasivni strani bilance stanja, kritno in drugo premoženje pa se izkazuje na aktivni strani.

Kritni sklad je kritno premoženje, namenjeno kritju obveznosti zavarovalnice iz tistih vrst zavarovanj, za katere je potrebno oblikovati matematične rezervacije. Premoženje kritnega sklada je dovoljeno uporabiti samo za izplačilo terjatev iz zavarovanj, v zvezi s katerimi je bil oblikovan kritni sklad. Zakon o zavarovalništvu opredeljuje zahtevano kritje kot obseg matematičnih rezervacij. Kritni sklad je zavarovalnica dolžna oblikovati in opravljati ločeno od drugega premoženja (Zakon o zavarovalništvu, 2000).

Tretja zavarovalniška direktiva podaja določene kvantitativne omejitve zgornje meje naložb, kot odstotek od skupne vrednosti zavarovalno-tehničnih rezervacij, in sicer (Swiss Re, 2000, str. 17):

- 10% vrednosti rezervacij v vrednostne papirje, ki ne kotirajo na organiziranem trgu,
- 10% vrednosti rezervacij v nepremičnine ali zemljo,
- 5% vrednosti rezervacij v nezavarovana posojila,
- 3% vrednosti rezervacij v denarju.

Poleg teh omejitev tretja zavarovalniška direktiva priporoča še splošna pravila:

- naložbe naj bi bile dovolj razpršene, da ne bi prišlo do prevelikega zaupanja in s tem investiranja v določene razrede naložb oziroma trge,
- investicije v razrede naložb z visokim tveganjem, zaradi same narave naložbe oziroma bonitete izdajatelja, morajo biti omejene na preudarno stopnjo,
- podobno velja tudi za naložbe z nizko likvidnostjo,
- za posojila, ki niso zavarovana s hipoteko, morajo veljati strožje omejitve, pridobiti morajo višjo stopnjo jamstev ali državnih in bančnih garancij,
- strožje omejitve za vrednostne papirje, ki ne kotirajo na organiziranem trgu.

V številnih državah je lahko maksimalni delež, zaradi večje fleksibilnosti, razširjen na več razredov naložb (npr. domače in tuje delnice, kotirajoče in nekotirajoče delnice). Ta delež naj bi bil višji kot v državah, kjer se zahteva maksimalni delež v določenem razredu naložb.

V večini držav OECD veljajo enake omejitve tako za naložbe iz matematičnih rezervacij kot tudi za naložbe iz drugih zavarovalno-tehničnih rezervacij. Glede na samo naravo naložbenega rizika je ta standardizacija majhno presenečenje. Razlog kaže iskati v tem, da obstaja praktični problem, kako določiti primerne omejitve, ki bodo zlahka uveljavljene. V številnih državah ta standardizacija izhaja predvsem iz dejstva, da so v preteklosti prevladovali kompozitne zavarovalnice (zavarovalnice, ki se ukvarjajo s premoženjskimi in življenjskimi zavarovanji), trenutne naložbene omejitve za specializirane zavarovalnice pa so samo prenesene iz zakonodaje za kompozitne zavarovalnice. Tudi v našem novem zakonu o zavarovalništvu ne najdemo različnih omejitev za matematične rezervacije.

Tretja zavarovalniška direktiva prav tako priporoča maksimalno vrednost sredstev, naloženih v istega izdajatelja, in sicer (Swiss Re, 2000, str. 17):

- 5% vrednosti rezervacij v delnice, obveznice ali posojila istega izdajatelja oziroma posojilojemalca, razen v primerih, ko gre za državne institucije ali državno garancijo – tu se delež lahko dvigne do 10%,
- 1% vrednosti rezervacij v vsako nezavarovano posojilo določenega posojilojemalca.

Osnovo, od katere se računajo maksimalni deleži, lahko za večino držav razdelimo v dve skupini:

- zavarovalno-tehnične rezervacije (EU, Slovenija),
- vsa sredstva oziroma aktiva (ZDA, Japonska).

V nadaljevanju bom predstavila zakonsko dovoljene razrede naložb in omejitve investiranja v dovoljene razrede naložb, ki jih morajo slovenske zavarovalnice upoštevati pri oblikovanju svoje naložbene politike.

3.2.3. Vrste dovoljenih naložb v skladu z zakonom o zavarovalništvu

Kritno premoženje lahko predstavljajo samo naslednje vrste naložb (Zzavar, 2000, 121. člen):

1. vrednostni papirji, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, Banka Slovenije, država podpisnica Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma država članica OECD oziroma mednarodna finančna organizacija, oziroma za katere jamči ena od teh oseb.
2. obveznice oziroma drugi dolžniški vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD.

3. obveznice oziroma drugi dolžniški vrednostni papirji, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, če je njihov izdajatelj pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji oziroma državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD.
4. delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD.
5. delnice, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, če je njihov izdajatelj pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD, in če so izdane kot vrednostni papir.
6. investicijski kuponi vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb, ki svoje premoženje nalagajo izključno v vrednostne papirje z namenom razpršitve in omejitve tveganj.
7. terjatve iz naslova posojil, zavarovanih z zastavno pravico na nepremičnini, če je zastavna pravica vpisana v zemljiški oziroma drugi javni knjigi v Republiki Sloveniji oziroma državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru, in če višina terjatve ni višja od 60% vrednosti nepremičnine, ugotovljene na podlagi cenitve cenilca ustrezne stroke oziroma na drug primeren način, če je na nepremičnini že vpisana ena ali več zastavnih pravic, višina terjatve ne sme biti višja od 60% vrednosti nepremičnine, zmanjšane za vrednost že vpisane zastavne oziroma zastavnih pravic.
8. terjatve iz naslova posojil bankam s sedežem v Republiki Sloveniji, državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD, oziroma za izplačilo katerih, vključno z obrestmi, jamči banka s sedežem v Republiki Sloveniji, državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD.
9. terjatve iz naslova posojil, ki so zavarovane z zastavno pravico na vrednostnih papirjih iz 1., 2. oziroma 4. točke tega odstavka.
10. terjatve iz naslova drugih posojil, ki so ustrezno zavarovane.
11. predplačila na račun odkupne vrednosti zavarovanja na podlagi zavarovalnih polic in posojila zavarovana z odkupno vrednostjo zavarovalne police.
12. nepremičnine in druge stvarne pravice na nepremičnini (npr. stavbna pravica):
 - če so vpisane v zemljiški knjigi oziroma drugi javni knjigi v Republiki Sloveniji oziroma državi podpisnici Sporazuma o evropskem gospodarskem prostoru,

- če dajejo donos oziroma je v zvezi z njimi mogoče pričakovati donos, in
- če je bila nakupna cena določena na podlagi cenitve cenilca ustrezne stroke oziroma na drug primeren način,
- če je prosta vseh bremen, razen stvarnih služnosti.

13. naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri banki s sedežem v Republiki Sloveniji, državi podpisnici Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma državi članici OECD.

14. gotovina v blagajni oziroma na vpoglednem denarnem računu.

S predpisom, izdanim na podlagi 6. točke 109. člena tega zakona lahko Agencija za zavarovalni nadzor določi tudi druge vrste naložb, ki so glede na varnost, donosnost in tržnost primerne za kritno premoženje in za te naložbe določi tudi omejitve.

Agencija za zavarovalni nadzor lahko iz posebej utemeljenih razlogov na zahtevo posamezne zavarovalnice, tej dovoli, da kritno premoženje naloži v druge vrste naložb, kot naložbe, dovoljene na podlagi prvega odstavka tega člena in predpisa, izdanega na podlagi 6. točke 109. člena tega zakona. Veljavnost dovoljenja mora biti omejena za čas, ki ga ob upoštevanju razlogov, iz katerih je dovoljenje izdal, določi Agencija za zavarovalni nadzor. Pri tem Agencija za zavarovalni nadzor upošteva predvsem boniteto vrednostnega papirja oziroma njegovega izdajatelja.

3.2.4. Omejitve posameznih naložb v skladu z zakonom o zavarovalništvu

Zakon o zavarovalništvu med drugim tudi postavlja določene omejitve zavarovalnicam glede razpršenosti posameznih delov kritnega premoženja v z zakonom dovoljene finančne instrumente omenjene zgoraj. V splošnem so same omejitve postavljene v odnosu z obveznostmi zavarovalnice oziroma njenimi zavarovalno-tehničnimi rezervacijami. Glede naložbenih omejitev za zavarovalnice v Sloveniji govori 122. člen Zakona o zavarovalništvu.

Vrednost posameznih vrst naložb kritnega premoženja ne sme presegati naslednjih odstotkov od skupne višine zavarovalno-tehničnih rezervacij, vključno z zavarovalno-tehničnimi rezervacijami za zavarovanja, ki jih krije pozavarovanje, katerih kritju je namenjeno kritno premoženje (Zzavar, 2000, 122. člen):

1. naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 2. do 5. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona in terjatve iz naslova posojil iz 7. do 9. točke prvega odstavka 121. člena ne smejo skupno presegati 5% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
2. ne glede na omejitve iz prejšnje točke tega odstavka lahko naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 2. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona dosega do 40% zavarovalno-tehničnih rezervacij, če ti vrednostni papirji izpolnjujejo naslednje pogoje:

- skladno s posebnim zakonom so predmet posebnega javnega nadzora z namenom zaščite pravic imetnikov teh vrednostnih papirjev,
 - izdani so s strani banke, ki ima sedež v Republiki Sloveniji ali v državi članici,
 - denarna sredstva oziroma kupnina od njihove izdaje se skladno s posebnim zakonom nalaga le v premoženje, ki tekom celotnega obdobja do njihove dospelosti omogoča poravnavanje obveznosti, nastalih na njihovi podlagi, in ki je v primeru nezmožnosti izpolnitve obveznosti prednostno uporabljeno za poplačilo glavnice in natečenih obresti.
3. naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 3. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona ne smejo presegati 1% zavarovalno-tehničnih rezervacij, razen v primeru, ko ob novi izdaji vrednostnih papirjev izdajatelj v prospektu določi, da bodo novi vrednostni papirji, po pridobitvi vseh dovoljenj, uvrščeni na organiziran trg vrednostnih papirjev. V tem primeru tovrstne naložbe ne smejo presegati 5% zavarovalno-tehničnih rezervacij, vendar največ za šest mesecev od datuma nakupa.
 4. naložbe v vrednostne papirje iz 3. in 5. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona skupno ne smejo presegati 10% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
 5. naložbe v vrednostne papirje iz 4. in 5. točke prvega odstavka 121. člena in naložbe v tiste investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb iz 6. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki ne dajejo zajamčenega donosa, skupaj ne smejo presegati 30% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
 6. naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 5. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona ne smejo presegati 1% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
 7. naložbe v vrednostne papirje iz 5. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona skupno ne smejo presegati 5% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
 8. naložbe v tiste investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb iz 6. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki dajejo zajamčen donos, skupaj ne smejo presegati 40% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
 9. naložbe v terjatve iz naslova posojil posameznemu posojilojemalcu iz 10. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona ne smejo presegati 2% zavarovalno-tehničnih rezervacij, skupno pa vse terjatve iz naslova teh posojil ne smejo presegati 5% zavarovalno-tehničnih rezervacij.
 10. naložbe v eno nepremičnino oziroma več nepremičnin, ki so med seboj v takšni bližini, da predstavljajo eno samo naložbo ne smejo presegati 10% višine zavarovalno-tehničnih rezervacij, skupno pa vse naložbe v nepremičnine in druge stvarne pravice iz 12. točke

prvega odstavka 121. člena tega zakona ne smejo presegati 30% zavarovalno-tehničnih rezervacij.

11. naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri banki iz 13. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona skupno ne smejo presegati 30% zavarovalno-tehničnih rezervacij, pri čemer naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri posamezni banki skupno ne smejo presegati 10% zavarovalno-tehničnih rezervacij. Ne glede na določbo prejšnjega stavka, naložbe pri posamezni hranilnici ali hranilno-kreditni službi skupno ne smejo presegati 2% zavarovalno-tehničnih rezervacij.

12. naložbe v obliki gotovine v blagajni in na vpoglednih računih iz 14. točke prvega odstavka 121. člena tega zakona skupno ne smejo presegati 3% zavarovalno-tehničnih rezervacij.

Agencija za zavarovalni nadzor lahko iz posebej utemeljenih razlogov na zahtevo posamezne zavarovalnice, tej dovoli, da v zvezi s posamezno vrsto naložb prekorači omejitve, določene na podlagi prvega odstavka tega člena in predpisa, izdanega na podlagi 6. točke 109. člena tega zakona. Veljavnost dovoljenja mora biti omejena za čas, ki ga ob upoštevanju razlogov, iz katerih je dovoljenje izdal, določi Agencija za zavarovalni nadzor.

Pri nas so torej neomejene naložbe dovoljene le v primeru investiranja v vrednostne papirje, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, Banka Slovenije, država članica Evropske unije oziroma OECD ali mednarodna finančna organizacija oziroma naložbe v tiste vrednostne papirje, za katere polno jamči ena od naštetih institucij.

Novi zakon (2000), v primerjavi s starim (1994), vključuje veliko svobodo nalaganja kritnega premoženja, saj dopušča naložbe v države OECD, s tem pa se pojavita glavna problema v potrebnem znanju za poslovanje na tujih finančnih trgih ter v morebitnem tečajnem tveganju. Kljub veliki svobodi nalaganja kritnega premoženja obstoječa praksa kaže na veliko obotavljivost zavarovalnic in tudi drugih vlagateljev v najširšem smislu pri naložbah na tuje trge. Razlogov za zadržanost pri nalaganju na tuje trge je več. Zastoj v rasti najbolj razvitih gospodarstev, negativna politična klima (teroristični napadi, dogodki na Bližnjem vzhodu), računovodske prevare in manipulacije, visoki stroški posredovanja pri nakupih v tujini ter pričakovani visoki donosi in manjše tveganje na domači borzi.

3.3. Primerjava strukture naložb zavarovalnic pri nas in v svetu

Delovanje zavarovalnic na različnih finančnih trgih lahko proučujemo glede na njihov način uporabe sredstev. Zavarovalnice so pogosti udeleženci na delniških, obvezniških in hipotekarnih trgih. Poleg teh uporabljajo tudi denarne trge za pridobivanje kratkoročnih vrednostnih papirjev v likvidnostne namene. Čeprav je njihovo pojavljanje na denarnih trgih redkejšo kot na kapitalških trgih, so v zadnjem času povečali svoja imetja instrumentov denarnega trga, kot so blagajniški in komercialni zapisi. Nekatere zavarovalnice uporabljajo

trge futuresov in opcij za ublažitev vpliva obrestnih mer na obveznice in hipotekarna posojila ter za zavarovanje pred spremembami cen delnic. Zavarovalnice delujejo na trgih futuresov, opcij in zamenjav predvsem zaradi zmanjševanja tveganj in ne zaradi špekulativnih namenov.

Omenila sem že, da naložbe v strukturi aktive vseh zavarovalnic predstavljajo najpomembnejši delež. Naložbe slovenskih zavarovalnic podrobneje prikazujem v Tabeli 2.

Tabela 2: Struktura finančnih naložb zavarovalnic in pozavarovalnic iz zavarovalno-tehničnih rezervacij v obdobju 1999 – 2004 (v mio SIT in v %)

Razred naložb	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Državni VP*	57.979 32,3%	77.974 34,8%	91.583 32,6%	158.582 42,9%	204.801 42,6%	233.465 42,1%
Depoziti pri bankah	74.785 41,7%	74.520 33,3%	84.377 30,0%	76.734 20,8%	86.372 18,0%	71.956 13,0%
Drugi dolžniški VP	14.836 8,3%	27.942 12,5%	50.929 18,1%	70.735 19,1%	92.695 19,3%	120.988 21,8%
Lastniški VP	8.260 4,6%	13.590 6,1%	26.668 9,5%	37.140 10,1%	42.962 8,9%	67.826 12,2%
Posojila	11.534 6,4%	10.725 4,8%	11.060 3,9%	11.063 3,0%	10.646 2,2%	9.089 1,6%
Nepremičnine	10.048 5,6%	10.638 4,8%	11.749 4,2%	11.311 3,1%	13.127 2,7%	10.263 1,8%
Druge naložbe	1.794 1,0%	8.542 3,8%	4.538 1,6%	3.828 1,0%	30.543 6,3%	41.217 7,4%
Skupaj	179.236 100%	223.931 100%	280.904 100%	369.393 100%	481.146 100%	554.804 100%

Legenda : *Državni papirji in posojila z državnim jamstvom.

Vir: Nedenarne finančne institucije, 2005, str. 6.

Kakšna struktura plasmajev je ustrezna za posamezno zavarovalnico, je odvisno predvsem od vrste zavarovalnice, ročnosti in značaja rezervacij ter realne presoje varnosti in donosnosti naložb. Na želeno strukturo naložb vpliva tudi zakonodaja. Naložbeni vzorec slovenskih zavarovalnic lahko v grobem razdelimo v sedem razredov naložb, katerih vrednosti in deleži so prikazani v Tabeli 2.

V obdobju 1999 – 2004 je opazno povečanje absolutne vrednosti skoraj vseh razredov naložb. Zavarovalnice in pozavarovalnice imajo zelo previdno in neelastično naložbeno politiko. Največ naložb imajo v državnih vrednostnih papirjih, in sicer konec leta 2004 za 233,5 mrd SIT (42% v strukturi naložb). Pomembne so tudi naložbe v druge dolžniške vrednostne papirje (22%) in naložbe v depozite pri bankah (13%). Najbolj opazen trend zmanjševanja strukturnega deleža je pri depozitih in posojilih. Znižanje strukturnega deleža pri določenih razredih naložb pomeni zvišanje deleža pri ostalih razredih naložb. Tako opazimo predvsem

zvišanje deleža dolžniških vrednostnih papirjev, ki konec leta 2004 predstavljajo dobro petino v strukturi vseh naložb (konec leta 1999 le nekaj nad 8%) ter deleža lastniških vrednostnih papirjev (iz 4,6% konec leta 1999 na 12,2% konec leta 2004).

Naložbe povprečne slovenske zavarovalnice so se v zadnjih letih precej spremenile. Spremembe so deloma nastale zaradi drugačnih razmer na trgu, ki so jih zaznamovala nihanja obrestnih mer ter razvoj kapitalskega trga, deloma pa zaradi novih državnih predpisov o poslovanju zavarovalnic.

Kot temeljna naložbena sistema držav se navadno navajata tržni in bančni. Za tržni sistem velja, da imajo kapitalski trgi (borze) večjo vlogo pri prenosu prihrankov, medtem ko imajo večjo vlogo v bančnem sistemu različni finančni posredniki (predvsem banke). Prvi sistem se običajno imenuje ameriški, drugi pa nemški. Podjetja se v bančnem sistemu tudi manj pogosto odločajo za novo izdajo vrednostnih papirjev, če pa se že, raje kot lastniške izdajo dolžniške. Vendar tudi na trgu dolžniških vrednostnih papirjev niso najbolj dejavni igralci, ampak to vlogo navadno prevzame država (Groznik, 2001, str. 15-16). Bančna ureditev slovenskega naložbenega sistema, solidna donosnost bančnih depozitov in državnih vrednostnih papirjev, značilnosti našega trga kapitala (nerazvit, neučinkovit in omejeno likviden), visoka inflacija, zelo omejevalni državni predpisi pri nalaganju kritnega premoženja ter posledica dejstva, da so skoraj vse slovenske zavarovalnice premoženjske oziroma imajo v strukturi premije prevladujoč delež premoženjskih zavarovanj (značilna bolj konzervativna naložbena politika) so bili do nedavnega glavni vzroki za visok strukturni delež bančnih depozitov in državnih vrednostnih papirjev ter nizek strukturni delež lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev.

Pri nas je zlasti v preteklosti na smotrnost naložbene strukture v veliki meri vplivala tudi inflacija. Možni slabi donosi na naložena sredstva (npr. delnice), ki ne kompenzirajo inflacije, pomenijo slabšanje realnega zavarovalno-tehničnega rezultata in realne vrednosti kritnega premoženja. Zato so zavarovalnice večino sredstev nalagale v zelo varne naložbe s solidnimi donosi (poleg realnih obresti so zagotovljene tudi revalorizacijske obresti, ki temeljijo na pretekli inflaciji), t. j. državne vrednostne papirje in bančne depozite. Večja tveganost donosov ostalih razredov naložb in pomanjkanje ustreznih vrednostnih papirjev pa se še vedno odraža v strukturi naložb (Torkar, 2003, str. 22).

Iz Tabele 3 (na str. 26) je razvidno, da so tudi med državami z najrazvitejšim zavarovalništvom velike razlike v sestavi naložb.

Tabela 3: Struktura naložb povprečne zavarovalnice v izbranih razvitejših državah in Sloveniji konec leta 1999 (v %)

Država	Delnice	Obveznice, zakladne menice	Posojila	Denar in depoziti	Drugo
ZDA	31	52	11	4	2
Japonska	15	46	26	6	7
Izbrane države EU*	27	44	24	2	3
Velika Britanija	61	18	1	6	14
Slovenija	5	41	6	42	7

Opomba: *Izbrane države Evropske unije so Francija, Nemčija in Italija.

Vir: The Financial Market Activities of Insurance and Reinsurance Companies, 2002, str. 36-37;

Nedearne finančne institucije, 2005, str. 6.

Iz Tabele 3 lahko vidimo, da več kot polovico naložb (kar 52%) ameriške zavarovalnice zaradi varnosti držijo v obveznicah in zakladnih menicah. Delež lastniških vrednostnih papirjev je na Japonskem dokaj nizek, v izbranih državah Evropske unije in ZDA zmerno visok, medtem ko v Veliki Britaniji znaša prek 60 odstotkov. Britanske zavarovalnice imajo torej zelo visok delež naložb lociran v delnice in presenetljivo majhen delež v obveznice. Britanski kapitalski trg ima relativno majhen in koncentriran trg obveznic, trg delnic pa je velik in likviden. Po letu 2000 so Britanske zavarovalnice locirale na Evropski kreditni trg precej velik delež naložb v obveznice (Risk Transfer and the Insurance Industry, 2004, str.82).

Zavarovalnice so posebno občutljive za nihanja na delniških trgih, kar se kaže tudi v zadnjem času. Zaradi velikih naložb v delnice se je evropska zavarovalniška panoga znašla v krizi. Doslej so se bile zavarovalnice pripravljene sprijazniti z izgubami iz zavarovalniških poslov, saj so jih blagodejni donosi iz delniških naložb več kot nadomestili. Njihove rezerve zaradi upadajočih delniških trgov kopnijo, zato so številne evropske (po) zavarovalnice, tudi zaradi izgub na drugih področjih (npr. vse večjih naravnih katastrof, terorističnih dejanj) postale tako podkapitalizirane, da ne morejo več prevzemati novih zavarovanj (Torkar, 2003, str. 23). Drugi deleži do 100% naložb odpadejo predvsem na posojila (države EU in Japonska). V državah Evropske unije (predvsem Nemčiji) med posojili prevladujejo hipotekarna posojila.

Primerjava med strukturo naložb v izbranih razvitih državah in Sloveniji konec leta 1999 kaže, da v strukturi naših zavarovalnic izstopajo bančni depoziti, medtem ko je strukturni delež delnic najnižji.

V Tabeli 4 (na str. 27) bom posebej primerjala še Slovenijo z izbranimi državami EU konec leta 2001, v Tabeli 5 (na str. 27) pa bom predstavila strukturo naložb življenjskih zavarovalnic treh razvitejših držav za leto 2002.

Tabela 4: Struktura naložb povprečne zavarovalnice v izbranih državah EU in Sloveniji konec leta 2001 (v %)

Država	Obveznice	Delnice	Posojila	Nepremičnine	Depoziti v bankah	Drugo
Izbrane države EU*	38,8	25,9	19,6	4,2		11,5
Slovenija	50,7	9,5	3,9	4,2	30,0	1,6

Opomba: *Izbrane države Evropske unije so Francija, Nemčija in Italija.

Vir: Risk Transfer and the Insurance Industry, 2004, str. 84;

Nedearne finančne institucije, 2005, str. 6.

Iz Tabele 4 lahko opazimo podobne ugotovitve kot iz prejšnje tabele. Slovenija ima še vedno zelo previdno in neelastično naložbeno politiko saj ima prevladujoč delež svojih naložb naložen v obveznice in bančne depozite. V primerjavi z izbranimi državami EU, ima Slovenija občutno manjši delež sredstev naložen v delnice, predvsem zaradi slabo razvitega in neučinkovitega kapitalskega trga. Z uveljavitvijo novega zakona, ki dopušča naložbe tudi v tujino, se ta razred naložb počasi povečuje, medtem ko se odstotek naložb v depozite nekoliko zmanjšuje. Ker v podatkih za izbrane države EU ni bilo razreda »depoziti v bankah«, domnevam, da le-ta predstavlja zelo majhen odstotek in je uvrščen v razred »drugo«.

Tabela 5: Struktura naložb življenjskih zavarovalnic treh razvitejših držav konec leta 2002 (v %)

Država	Obveznice	Delnice	Posojila	Hipotekarna posojila	Drugo
ZDA	79,7	3,6		11,2	
V. Britanija	38,9	43,4			17,7
Japonska	40,3	8,8	32,2		4,2

Vir: Risk Transfer and the Insurance Industry, 2004, str. 81-84.

Ker gre pri vseh treh državah za življenjske zavarovalnice, ki so za razliko od neživljenjskih dolgoročni investitor, je normalno, da imajo velik odstotek naložb naložen ravno v obveznice (večinoma dolgoročne in srednjeročne) ter delnice, nič ali pa zelo majhen odstotek imajo v posojilih, razen Japonske, ki ima kar 32% naložb življenjskih zavarovalnic ravno v tem razredu. Japonske zavarovalnice veliko rajši upravljajo s krediti preko posojil, kot preko obveznic. Življenjske zavarovalnice v ZDA zelo veliko investirajo v domače podjetniške in državne obveznice, medtem ko Britanske življenjske zavarovalnice največji odstotek sredstev locirajo na domač delniški trg (Risk Transfer and the Insurance Industry, 2004, str. 81-83). Če primerjamo Tabela 5 s Tabelo 8 (na str. 31), vidimo, da imajo tudi slovenske življenjske zavarovalnice največji odstotek naložb v dolžniških vrednostnih papirjih ter minimalni odstotek v posojilih.

Na splošno lahko rečem, da zavarovalnice v razvitih državah niso znatno omejene z maksimalnimi deleži v posamezne razrede naložb, ker so regulativno postavljene meje postavljene znatno višje, kot zavarovalnice same ocenjujejo preudarno stopnjo investiranja v določen razred naložb. Prav tako je v večini držav možno investiranje nad maksimalnim deležem, vendar se ta delež ne upošteva pri oceni solventnosti (Insurance Regulation and Supervision in OECD Countries, 2005, str. 26-30).

3.4. Struktura kritnega premoženja in kritnega sklada na slovenskem zavarovalnem trgu

Nekajkrat sem že omenila, da so zavarovalnice institucije, ki so tveganju nenaklonjene. Doseganje nadpovprečne donosnosti zagotavlja zavarovalnici komparativno prednost pri postavljanju višine zavarovalnih premij, nekaterim imetnikom posebnih polic (npr. pokojninskih zavarovanj) pa višje pripise dobička iz naslova udeležbe na dobičku zavarovalnic in s tem povečevanje tržnega deleža oz. rasti. V osnovi ločimo **zavarovalnice** na **splošne** (pod pojmom splošne zavarovalnice razumemo vse premoženjske in nezgodne zavarovalnice, razen zdravstvenih) in **življenjske**. Splošne zavarovalnice so večinoma kratkoročni in srednjeročni investitor, saj obveznosti do zavarovancev nastanejo v relativno kratkem obdobju. Obveznosti pri premoženjskih zavarovanjih so običajno določene s kratkoročno pogodbo in so hkrati zelo volatilne. Zato je pomembno, da se mora zavarovalnica izogibati prevelikim naložbam v nepremičnine in delnice, kajti eno in drugo lahko privede do likvidnostnih težav. Za splošne zavarovalnice velja, da je tveganost njihovega poslovanja zelo visoka, saj dobički iz poslovanja opazno nihajo, prav tako pa morajo v primeru večjih škod zagotavljati likvidnost, njihovo napovedovanje pa je zelo težko. Zato so splošne zavarovalnice običajno manj naklonjene tveganju pri rednem poslovanju, pri nalaganju svojih sredstev pa so zelo konzervativne. Na drugi strani lahko življenjske in zdravstvene zavarovalnice zelo natančno napovejo svoje obveznosti zaradi velike korelacije med življenjsko dobo in zdravstvenim stanjem s starostjo, kar vpliva na značilnosti njihovega poslovanja. Večja gotovost poslovanja je tudi glavni razlog, da je strukturni delež kapitala pri življenjskih zavarovalnicah mnogo manjši kot pri splošnih zavarovalnicah. Druga velika razlika med splošnimi in življenjskimi zavarovalnicami je v viru prihodkov. Prihodki zavarovalnic so sestavljeni iz dveh virov – premij in dobičkov iz investiranja. Medtem ko so premije pomembnejše pri splošnih zavarovalnicah, velik del prihodkov življenjskih zavarovalnic predstavljajo dobički iz investiranja (Čok, 1997, str. 6-11).

Zgoraj predstavljena dejstva se odražajo tako na aktivni kot pasivni strani bilance stanja. V portfelju splošnih zavarovalnic naj bi prevladovali kratkoročni (npr. depoziti, zakladne menice, blagajniški in komercialni zapisi), srednjeročni (npr. depoziti, zelo likvidne delnice in obveznice) in večinoma zelo kakovostni (lahko tudi dolgoročni) vrednostni papirji ter denar. Naložbe v vrednostne papirje podjetij (predvsem delnice) so zaradi manj stabilnih denarnih pritokov, večje občutljivosti njihovih odtokov na inflacijo in nelikvidnosti običajno zelo majhne. Zaradi velike nelikvidnosti nepremičnin je tudi njihov strukturni delež zelo nizek (Bodie, Kane, Marcus, 1999, str. 815).

Življenjske zavarovalnice so za razliko od splošnih dolgoročni investitor, zato svoja sredstva nalagajo v dolgoročne vrednostne papirje, ki imajo običajno večji donos, seveda v skladu z omejitvami. Prihodki ter dobički iz poslovanja pri življenjskih zavarovanjih so precej stabilni, zato so lahko donosi iz naložb povezani z večjim tveganjem, preurejanje naložb pa je manj pogosto. Življenjske zavarovalnice zaradi nizkih likvidnostnih potreb ne hranijo državnih in drugih zelo kvalitetnih vrednostnih papirjev zaradi kratkoročnih likvidnostnih problemov, temveč zaradi investicijskih razlogov (Fabozzi, 1998, str. 121).

V portfelju življenjskih zavarovalnic naj bi tako prevladovale naložbe v določene vrednostne papirje (npr. srednje in dolgoročne obveznice, obveznice podjetij, delnice, manj likvidne vrednostne papirje), kapitalske naložbe, naložbe v nepremičnine ter hipotekarna posojila oziroma naj bi bili njihovi deleži občutno višji kot v splošnih zavarovalnicah, medtem ko naj bi gotovina predstavljala zelo majhen delež (Saunders, Millon Cornett, 2003, str. 65-66).

3.4.1. Naložbe kritnega premoženja in kritnih skladov slovenskih zavarovalnic doma

V Tabeli 6 bom predstavila strukturo naložb slovenskih zavarovalnic glede na naložbe iz lastnih virov, kritnih skladov in kritnega premoženja. V nadaljevanju pa bom podrobneje prikazala sestavo naložb kritnega premoženja in sestavo naložb kritnega sklada.

Tabela 6: Naložbe slovenskih zavarovalnic v obdobju 1997-2004 (v mrd SIT na dan 31.12.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Naložbe iz lastnih virov	4,2	5,4	13,3	11,4	16,9	24,3	28,3	37,4
Kritni sklad	35,0	48,3	67,0	91,0	123,8	168,8	221,9	276,0
Kritno premoženje	57,0	72,4	88,0	107,1	128,0	187,5	220,8	239,1
skupaj	96,2	126,0	168,3	209,5	268,7	380,6	471,0	552,5

Vir: Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2004.

Finančne naložbe zavarovalnic izkazujejo v zadnjih letih visoke stopnje rasti. Zavarovalnice so imele na dan 31.12.2004 za 515,1 mrd SIT naložb kritnega premoženja, katerega del predstavljajo tudi naložbe kritnih skladov, ki so jih zavarovalnice v skladu s predpisi dolžne oblikovati. Naložbe kritnega premoženja so se v primerjavi s predhodnim letom povečale za 18,3 mrd SIT oziroma za 8,2%, naložbe kritnih skladov pa kar za 54,1 mrd SIT oziroma 24,4%.

V strukturi naložb od leta 1997 do leta 2004 so se bistveno bolj kot ostale, povečale naložbe kritnih skladov, ki z 276 mrd SIT po stanju na dan 31.12.2004 predstavljajo že dobrih 53,6% naložb celotnega kritnega premoženja.

Tabela 7: Sestava naložb kritnega premoženja slovenskih zavarovalnic v obdobju od 2000-2004 (v mrd SIT in v % na dan 31.12.)

Razred naložb	KRITNO PREMOŽENJE BREZ KRITNIH SKLADOV				
	2000	2001	2002	2003	2004
Državni VP*	22,4 20,9%	25,5 20,0%	57,1 30,4%	63,8 28,9%	73,2 30,6%
Nepremičnine	8,6 8,0%	10,2 8,0%	10,7 5,7%	11,7 5,3%	8,9 3,7%
Posojila	11,8 11,0%	10,6 8,3%	10,2 5,4%	10,5 4,7%	6,2 2,6%
Dolžniški VP	11,9 11,1%	15,9 12,4%	22,8 12,2%	34,4 15,6%	42,2 17,6%
Lastniški VP	16,8 15,7%	20,0 15,6%	26,3 14,0%	29,8 13,5%	46,4 19,4%
Depoziti v bankah	35,2 32,9%	41,9 32,7%	39,7 21,2%	47,2 21,4%	36,2 15,2%
Ostalo	0,4 0,4%	3,8 3,0%	20,8 11,2%	23,5 10,6%	26,0 10,9%
Skupaj	107,1 100%	128,0 100%	187,5 100%	220,8 100%	239,1 100%

Opomba: * Državni papirji in posojila z državnim jamstvom.

Vir: Letni poročili Agencije za zavarovalni nadzor za leti 2003 in 2004.

Iz Tabele 7 lahko izračunamo povprečno stopnjo rasti naložb kritnega premoženja. Ta je v obdobju 2002-2004 znašala 13,02%. Opazimo lahko, da so sredstva kritnega premoženja tudi v letu 2004 naložena predvsem v državne vrednostne papirje (30,6%). V primerjavi s preteklimi leti so se precej znižali bančni depoziti (15,2%), vse bolj pa narašča pomen naložb v lastniške in dolžniške vrednostne papirje, ki v letu 2004 skupaj predstavljajo že 37% vseh naložb kritnega premoženja zavarovalnic.

Iz Tabele 7 opazimo, da je v letu 2000 večji del premoženja naložen v depozite in državne vrednostne papirje, kar kaže na zelo konzervativno naložbeno politiko. Obenem pa je stari zakon dopuščal naložbe le na domačem finančnem trgu, kar se ob pomanjkanju kakovostnih naložb in slabi možnosti razpršitve naložb na domačem trgu kaže v visokih strukturnih deležih depozitov in državnih vrednostnih papirjev. Stabilne in neobdavčene obresti državnih papirjev in depozitov pa so omogočale doseganje dokaj visoke donosnosti.

Znižanje meje investiranja v banke (iz 50% na 30% vrednosti zavarovalno-tehničnih rezervacij), odprava omejenosti naložb na domači finančni trg in nižje obrestne mere so povzročile, da se je strukturni delež depozitov konec leta 2004 glede na prejšnja leta občutno znižal, predvsem na račun dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev ter drugih naložb.

V prihodnje se bo verjetno struktura naložb kritnega premoženja deloma še spremenila, predvsem zaradi visoko kvalitetnih dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev, povečal pa naj bi se tudi obseg naložb v tujini.

Naslednja tabela pa nam prikazuje obseg in strukturo naložb kritnega sklada na slovenskem zavarovalnem trgu.

Tabela 8: Sestava naložb kritnega sklada slovenskih zavarovalnic v obdobju od 2000-2004 (v mrd SIT in v % na dan 31.12.)

Razred naložb	KRITNI SKLAD				
	2000	2001	2002	2003	2004
Državni VP*	45,3 49,8%	54,3 43,9%	84,0 49,8%	120,6 54,3%	138,1 50,0%
Nepremičnine	2,1 2,3%	1,6 1,3%	0,6 0,4%	0,5 0,2%	0,4 0,1%
Posojila	0,5 0,5%	0,5 0,4%	0,9 0,5%	0,2 0,1%	2,9 1,0%
Dolžniški VP	19,0 20,9%	30,9 24,9%	43,6 25,8%	53,6 24,2%	72,8 26,4%
Lastniški VP	4,8 5,3%	6,4 5,2%	10,3 6,1%	12,8 5,8%	34,4 12,5%
Depoziti v bankah	19,1 21,0%	29,4 23,8%	28,2 16,7%	29,8 13,4%	26,8 9,7%
Ostalo	0,2 0,3%	0,8 0,6%	1,2 0,7%	4,6 2,0%	0,8 0,3%
Skupaj	90,9 100%	123,8 100%	168,8 100%	221,9 100%	276,0 100%

Opomba: * Državni papirji in posojila z državnim jamstvom.

Vir: Letni poročili Agencije za zavarovalni nadzor za leti 2003 in 2004.

Tudi v strukturi naložb kritnih skladov prevladujejo naložbe v državne vrednostne papirje v višini 50,0%. Sledijo jim drugi dolžniški vrednostni papirji s 26,4%, lastniški vrednostni papirji z 12,5% in bančne vloge z 9,7%.

Iz Tabele 8 lahko izračunamo povprečno stopnjo rasti naložb kritnega sklada, ki je v obdobju 2002-2004 znašala 27,9%. To je znatno višja povprečna stopnja rasti v primerjavi s povprečno stopnjo rasti naložb kritnega premoženja, ki je v istem obdobju znašala nekaj več kot 13%. To kaže na vse večjo pomembnost življenjskih zavarovanj. Višja stopnja rasti premije življenjskih zavarovanj proti neživljenjskim se bo nadaljevala tudi v prihodnje, saj delež premije življenjskih zavarovanj v celotni strukturi premije v Sloveniji znaša konec leta 2004

le 23,3%, medtem ko v ostalih državah EU ta delež konec leta 2003 znaša že preko 62% (Mesto slovenske zavarovalne dejavnosti v mednarodnem prostoru, 2004, str. 66). To kaže na dolgoročnost, stabilnost in nekaj večjo tveganost naložb.

Tudi pri naložbah kritnega sklada je opaziti, tako kot pri naložbah kritnega premoženja, da največji strukturni delež naložb predstavljajo državni vrednostni papirji ter zaznati očiten trend padanja strukturnega deleža depozitov v bankah, medtem ko je trend strukturnega deleža dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev ravno obraten. Posojil zavarovalnice do sprejetja novega zakona niso smele odobravati, vendar iz Tabele 8 (na str. 31) vidimo, da je v obdobju po letu 2000 odobravanje posojil kljub novemu zakonu zelo majhno (ni preseglo 1% v strukturi naložb). Glavna razloga kaže iskati v zelo konzervativni naložbeni politiki ter razmišljanju zavarovalnic, da naj se s tem ukvarjajo banke, ki so za to bolj usposobljene.

Če predpostavljam, da je struktura naložb splošnih zavarovalnic enaka strukturi naložb (»čistega«) kritnega premoženja kompozitnih zavarovalnic ter struktura naložb življenjskih zavarovalnic enaka strukturi naložb kritnega sklada kompozitnih zavarovalnic, nam primerjava tabel 7 (na str. 30) in 8 (na str. 31) kaže, da navedene trditve na začetku poglavja 3.4. ne držijo v celoti. Trditve se razhajajo zlasti pri strukturnih deležih nepremičnin in lastniških vrednostnih papirjih, saj so ti pri naložbah kritnega sklada v primerjavi z naložbami kritnega premoženja nižji namesto višji.

Razhajanja pri strukturnih deležih nepremičnin in lastniških vrednostnih papirjev lahko poiščemo v dveh glavnih vzrokih (Torkar, 2003, str. 28):

- višji strukturni delež nepremičnin kritnega premoženja je posledica naložb tega premoženja v zemljišča in zgradbe za opravljanje zavarovalne dejavnosti. Omenila sem že, da naj bi bil delež v nepremičninah življenjskih zavarovalnic znatno višji kot pri splošnih, saj nimajo tako velikih likvidnostnih potreb, poleg tega pa lahko držijo nepremičnine v portfelju dlje časa, kar jim omogoča usklajevanje naložb z bolj dolgoročnimi obveznostmi,
- nižji strukturni delež lastniških vrednostnih papirjev kritnega sklada je posledica značilnosti našega trga kapitala, predvsem nerazvitosti. Pomanjkanje ustreznih lastniških vrednostnih papirjev na domačem trgu, prejšnji zakon pa ni dopuščal naložb v tuje lastniške vrednostne papirje, onemogoča nalaganje vse večjega in hitro rastočega kritnega sklada (v primerjavi s kritnim premoženjem) v te vrste vrednostnih papirjev.

Sektorsko gledano so naložbe zavarovalniškega sektorja v pomembnem obsegu usmerjene v bančne lastniške in dolžniške vrednostne papirje ter bančne vloge. Takšna naložbena politika zavarovalnic je tudi odraz procesa povezovanja bank in zavarovalnic, to pa pomembno vpliva na lastniško prepletenost domačih finančnih institucij in njihovo skupno izpostavljenost.

3.4.2. Naložbe kritnega premoženja in kritnih skladov slovenskih zavarovalnic v tujini

Kot že omenjeno se delež naložb kritnega premoženja brez kritnih skladov v obliki bančnih vlog in posojil zmanjšuje, povečujejo pa se predvsem naložbe v dolžniške in lastniške vrednostne papirje. S takšno dinamiko naložb se naložbe domačih zavarovalnic vse bolj približujejo strukturi naložb držav Evropske unije, kjer imajo zavarovalnice največji delež premoženja naloženega v dolžniških in lastniških vrednostnih papirjih. Ker pa domači kapitalski trg večjega obsega takšnih naložb ne omogoča, je za domače zavarovalnice nujna usmeritev tudi na tuje trge.

Tabela 9: Naložbe kritnega premoženja in kritnih skladov v tujini za slovenske zavarovalnice v obdobju 2001-2004 (v mrd SIT na dan 31.12.)

KRITNO PREMOŽENJE								
	Državni VP	Dolžniški VP	Lastniški VP	Posojila	Depoziti v bankah	Skupaj naložbe v tujini	Skupaj naložbe	Delež naložb v tujini od celotnih naložb
2001		0,5	1,0		0,5	2,0	128,0	1,56
2002		1,3	1,3		0,6	3,1	187,5	1,68
2003		2,2	0,9			3,2	220,8	1,44
2004	0,3	11,3	1,7			13,4	239,1	5,59
KRITNI SKLAD								
	Državni VP	Dolžniški VP	Lastniški VP	Posojila	Depoziti v bankah	Skupaj naložbe v tujini	Skupaj naložbe	Delež naložb v tujini od celotnih naložb
2001		5,3	0,1			5,4	123,8	4,34
2002	0,7	11,2	0,1			12,0	168,8	7,08
2003	1,7	20,0	2,1			23,8	221,9	10,74
2004	11,5	33,7	5,8	0,8		51,9	276,0	18,79

Vir: Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2004.

Konec leta 2004 so znašale naložbe v tuje delnice in obveznice že 64,3 mrd SIT. Najvišji odstotek naložb v tujini predstavljajo naložbe kritnega sklada zavarovalnic. Iz leta v leto se povečujejo in so v letu 2004 znašale že skoraj 19% vseh naložb kritnih skladov zavarovalnic. V okviru le teh predstavljajo naložbe v tuje dolžniške vrednostne papirje 46,3% vseh naložb kritnih skladov zavarovalnic v dolžniške vrednostne papirje, naložbe v tuje lastniške vrednostne papirje pa 16,7% vseh naložb v tovrstne vrednostne papirje. V letu 2004 so precej porasle tudi naložbe kritnega premoženja v tujini, in sicer za 319%. Naložbe kritnega

premoženja v tujini so tako predstavljale skoraj 6% vseh naložb kritnega premoženja zavarovalnic.

3.5. Agencija za zavarovalni nadzor

Cilj vsake zavarovalnice je, da posluje neomejeno dolgo in tako svojim zavarovancem skozi čas zagotavlja gospodarsko in socialno varnost. Če hoče zavarovalnica poslovati neomejeno dolgo, mora poslovati varno. V tržnih razmerah, mimo katerih zavarovalnica ne more (tako v Sloveniji kot drugje po svetu) ni vedno lahko. Da bi se zavarovalnice izognile mnogim pretečim nevarnostim, ki lahko ogrozijo njihov obstoj, imajo domala vsi ekonomski sistemi izdelane bolj ali manj učinkovite mehanizme za zagotavljanje varnega poslovanja zavarovalnic, ki so zakonsko opredeljeni. Ti mehanizmi zavarovalnicam določijo okvir poslovanja in način zagotavljanja dolgoročne gospodarske varnosti.

Osnovni zakon, ki ureja vprašanja v zvezi z ustanavljanjem, poslovanjem, nadzorom in prenehanjem zavarovalnic je Zakon o zavarovalništvu (Zzavar). Ta zavarovalnicam, kot pomembni skupini nedenarnih finančnih institucij, prinaša posebna pravila, pri čemer pa morajo zavarovalnice kot gospodarske družbe poslovati tudi v okviru zakonodaje, ki se uporablja za poslovanje gospodarskih družb na splošno.

Državni zbor Republike Slovenije je Zakon o zavarovalništvu sprejel skupaj z Zakonom o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic na seji 27.1.2000. Spremenjen oziroma dopolnjen z obsežnejšimi spremembami pa je bil v letu 2002 in 2004. Oba zakona imata pomemben in dolgoročen vpliv na sedanji in na bodoči razvoj zavarovalne stroke v Sloveniji. Na osnovi Zakona o zavarovalništvu (246. do 265. člen) je bila ustanovljena tudi Agencija za zavarovalni nadzor. Agencija je pravna oseba, ki je pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna, čeprav je posredno vezana na vlado in državni zbor.

Običajno so državni posegi na trg potrebni zaradi panožnih posebnosti. S pomočjo posega država pričakuje bolj učinkovito delovanje trga (npr. v primeru naravnega monopola, uničujoče konkurence, zunanjih učinkov). Na zavarovalnem trgu pa država ureja rezervacije, naložbe in plačilno sposobnost zato, ker se boji, da zavarovalnice same ne bi imele ustreznih sredstev, s katerimi bi lahko plačale vse upravičene zahtevke zavarovancev. Zato predpiše njihovo najmanjšo vrednost (Hartman, 2002, str. 23, 28).

Med cilje državnega zavarovalnega nadzora spadajo predvsem (Borak, 1997, str. 15-16):

- cenovna politika (skladnost zavarovalnih vrst, pogojev in premijskih sistemov),
- finančna trdnost zavarovalnic (oblikovanje predpisanih rezervacij, lastnih virov sredstev, kapitalne ustreznosti ter nalaganje sredstev iz lastnih virov in rezervacij),
- delna segregacija zavarovalnih poslov (ločeno izkazovanje podatkov po posameznih zavarovalnih poslih v poslovnih knjigah in poročilih),
- notranji nadzor in kontrola,

- kadrovska, tehnična in organizacijska usposobljenost za opravljanje dejavnosti,
- pregledna lastniška sestava in medsebojne povezave med delničarji.

Državni zavarovalni nadzor je ena od dveh oblik zunanjega nadzora zavarovalnic in pozavarovalnic. Drugo obliko zunanjega nadzora izvajajo revizorji, ki se ukvarjajo z revidiranjem računovodskih izkazov. Notranji nadzor je organiziran znotraj samih zavarovalnic. Njegova naloga je tekoče preverjanje zakonitosti, pravilnosti in smotrnosti poslovanja in notranjega revidiranja.

Finančne določbe v Zakonu o zavarovalništvu se nahajajo predvsem v točkah, ki urejajo vprašanja, povezana z obvladovanjem tveganja (prevzeti riziki) in nalaganjem kritnega premoženja. Omenjene določbe se nanašajo na oblikovanje zavarovalno-tehničnih rezervacij, kritnega premoženja in kritnega sklada, upravljanja z likvidnostjo in nadzora nad zavarovalnicami.

Agencija za zavarovalni nadzor preverja, če zavarovalnice spoštujejo pravila o obvladovanju tveganj in druga pravila, določena z zakonom. Agencija predpiše podrobnejši izračun kapitala in kapitalskih zahtev, s katerim med drugim določi kapitalsko ustreznost, način in obseg upoštevanja posameznih postavk pri izračunu kapitala in kapitalске ustreznosti, podrobnejša pravila in minimalne standarde za izračun minimalnega kapitala in zavarovalno-tehničnih rezervacij ter pravila za razpršitev in omejitve naložb kritnega premoženja in kritnega sklada, njihovo vrednotenje in usklajenost. Agencija za zavarovalni nadzor opravlja nadzor tudi nad pravnimi osebami, povezanimi z zavarovalnico (Zzavar, 2000, 109. in 172. člen).

Zavarovalni nadzor se opravlja s spremljanjem, zbiranjem in preverjanjem poročil in obvestil zavarovalnic in drugih oseb, ki so dolžne Agencijo obveščati o posameznih dejstvih in okoliščinah ter z izvajanjem pregledov poslovanja zavarovalnic. Prav tako se zavarovalni nadzor opravlja tudi z izrekanjem ukrepov nadzora (Zzavar, 2000, 173. člen).

Ukrepi nadzora nad zavarovalnico po tem zakonu so odvzem dovoljenja zavarovalnici, prisilna likvidacija, odločanje o razlogih za stečaj, odreditev odprave kršitev, imenovanje izredne uprave, odreditev dodatnih ukrepov (Zzavar, 2000, 178. člen).

Prav tako kot za vse ostale pravne subjekte veljajo tudi za zavarovalnico kazenske določbe. Glede na to, da se v diplomskem delu ukvarjam s finančnimi naložbami zavarovalnic, je najpomembnejša ugotovitev, da nalaganje kritnega premoženja v nasprotju z določbami zakona pomeni hujšo kršitev zavarovalnice in denarno kazen od 20 do 90 mio SIT. Enako velja tudi v primeru, če zavarovalnica upravlja kritni sklad v nasprotju z določbami zakona oziroma le-tega ne oblikuje (Zzavar, 2000, 341. člen).

4. STRATEGIJE UPRAVLJANJA Z NALOŽBAMI

Zavarovalnice so finančne ustanove, katerih temeljna dejavnost je opravljanje zavarovanja, ob tem pa naj bi dosegale čim večjo donosnost svojih naložb, oblikovanih iz presežkov in ostalih razpoložljivih sredstev, ki še niso potrebna za izplačilo odškodnin. Naložbena funkcija ni pomembnejša od funkcije zavarovanja, kajti zavarovalnice obstajajo zaradi ustvarjanja gospodarske varnosti. Vendar je naložbeni funkciji potrebno posvetiti veliko pozornosti predvsem zaradi donosov, ki jih naložena sredstva prinašajo. Za zavarovalniške naložbe sicer veljajo splošna naložbena načela, vendar z drugačnimi poudarki, kot so značilni za naložbe drugih finančnih ustanov (Nekrep, 2004, str. 77).

Država zavarovalnicam določa pravila z namenom zagotavljanja varnosti zavarovancem in delničarjem. Sama zavarovalnica pa mora oblikovati še svojo lastno strategijo, s katero bo dosegla zadosten tržni delež ter ustrezno donosnost tako za delničarje kot za zavarovance. Glede oblikovanja lastne politike upravljanja z naložbami mora biti pozorna na naslednje:

- zavarovalnica mora določiti naložbe tako, da ustrezajo vrsti, ročnosti ter valuti njenih obveznosti,
- struktura naložb mora biti izbrana tako, da bo na dolgi rok skupna donosnost kritnega premoženja dosegla najvišjo možno raven, kjer skupna donosnost vključuje tako prihodke kot kapitalске dobičke,
- upoštevati mora tveganje, ki si ga lahko privoščī.

Skratka naložbena politika zavarovalnice mora zagotavljati največji možen donos kritnega premoženja v skladu s sprejemljivim tveganjem. Stopnja tveganja, ki si ga zavarovalnica lahko privoščī, je povezana z njeno velikostjo oziroma kapitalom, ki ga ima. Zavarovalnica mora za usklajevanje naložbenih sredstev in obveznosti izbrati primerno strategijo. Le-ta mora biti takšna, da omogoča nalagati sredstva v takšni obliki, da bodo prihodki od teh sredstev kar se da najbolje usklajeni s plačevanjem obveznosti.

Poznanih je nekaj strategij upravljanja s finančnimi naložbami, v naslednjih točkah bom predstavila:

- pasivne (ujemanje denarnih tokov, imunizacija),
- aktivne (zamenjave).

4.1. Strategija ujemanja denarnih tokov

Zavarovalnica običajno želi investirati sredstva tako, da bo lahko z ustvarjenim premoženjem iz vrednostnih papirjev pokrivala pričakovane prihodnje odhodke. To pomeni, da bo naložbe in obveznosti časovno usklajevala oziroma, da bo investirala sredstva v takšne finančne instrumente, ki bodo v prihodnosti zagotavljali zadosti sredstev za plačevanje obveznosti. Pri tem je potrebno upoštevati še ročnost obveznosti in pa verjetnost, s katero bodo izplačila v prihodnosti nastala.

Če zavarovalnica poseduje veliko število zavarovalnih pogodb, lahko statistično ocenjuje prihodnje denarne tokove iz naslova zavarovalnih premij in izplačila škod ter stroškov. Zavarovalnica lahko poskuša investirati sredstva tako, da se denarni tokovi prihodkov in odhodkov v prihodnosti ravno izenačujejo. Teoretično je mogoče, da nekatere vrste zavarovalnic svoja sredstva lahko nalagajo v takšne finančne instrumente, katerih izplačila lahko kar se da natančno usklajujejo z obveznostmi. Zlasti, ker so na voljo vrednostni papirji, ki nudijo fiksno obrestno mero, njihov termin pa je navadno precej krajši od termina pričakovanih obveznosti.

Pogosto je težko naložiti sredstva v finančne instrumente, ki se natančno ujemajo z zahtevanimi obveznostmi, ker težko najdemo vrednostni papir, ki se terminsko ravno ujema s pričakovano obveznostjo v prihodnosti. Lahko pa se tudi zgodi na primer, da zavarovalnica sprejme v zavarovanje večjo skupino zavarovalnih polic, katerih skupna zavarovalna premija presega pričakovana izplačila v tistem letu oziroma obdobju, tako da zavarovalnica ne more uskladiti denarnega toka v tem obdobju in mora presežek zavarovalne premije posebej naložiti po »neznani« obrestni meri. Ta problem se lahko reši tako, da ta presežek sredstev naloži v brezkuponske obveznice, ki pa lahko da v tistem trenutku niso na voljo (Plantarič, Milošević, 2004, str.11).

Tako včasih najboljše ujemanje denarnih tokov, ki ga zavarovalnica uspe doseči še ne pomeni, da se denarni tokovi v nekem posameznem obdobju res dobro uskladijo.

4.2. Imunizacija denarnih tokov

Predpostavimo, da ima zavarovalnica sredstva naložena tako, da ustvarjajo denarni tok, ki se ujema z denarnim tokom njenih obveznosti. Denarni tokovi so izračunani na podlagi pričakovanih obrestnih mer ob upoštevanju verjetnosti, s katerimi denarni tokovi v posameznih obdobjih nastajajo. Idealno je, da se prihodki iz naloženih sredstev ujemajo z odhodki po času in višini. V takšnem primeru so sredstva popolnoma zaščitena, v kolikor bi prišlo do nihanja obrestnih mer. Vsekakor je to idealen scenarij, v praksi pa je takšno usklajenost skoraj nemogoče doseči.

V kolikor denarni tokovi niso usklajeni, jih ne moremo med seboj primerjati »ena na ena«, ampak moramo izračunati neto sedanjo vrednost naloženih sredstev ter pričakovanih odhodkov. V tem primeru moramo v izračunu upoštevati diskontno obrestno mero, ki pa je za prihodnja obdobja še neznan in se o njej lahko le ugiba. Ker so zlasti pri življenjskih zavarovalnicah obveznosti razpršene skozi daljša obdobja, manjša sprememba obrestnih mer povzroči veliko spremembo neto sedanje vrednosti, kar lahko naenkrat povzroči, da postane zavarovalnica nesolventna.

Imunizacija je metoda, ki lahko pomaga zavarovalnici (ali pa kateri drugi finančni ustanovi) se zaščititi pred takšnimi nihanji.

Presežek sredstev (neto sedanja vrednost prihodkov iz naložb – neto sedanja vrednost bodočih odhodkov) se odziva na spremembo obrestne mere. Za solventnost zavarovalnice je pomembno, da je ta presežek vedno pozitiven, kar bi pomenilo, da bodo v bodoče prihodki naloženih sredstev presegali odhodke. Daljše kot je obdobje, za katerega se računa presežek, bolj je ta občutljiv že na majhne spremembe obrestne mere, kar bi lahko zavarovalnico popeljalo v težave, v kolikor bi presežek postal negativen.

Teoretično je mogoče sredstva naložiti tako, da ostane presežek vedno pozitiven, v kolikor pride do majhnih nihanj obrestnih mer v prihodnosti. Temu postopku pravimo **imunizacija**. Naložena sredstva so imunizirana proti majhni spremembi obrestnih mer, če velja:

- presežek sredstev pri trenutni obrestni meri je 0.
- vsaka manjša sprememba obrestne mere povzroči, da je presežek pozitiven.

Za potrebe imunizacije uporabimo trenutno znano obrestno mero. S časom se lahko obrestne mere precej spremenijo, tako da je potreben rebalans sredstev, se pravi, da je potrebno ponovno uskladiti prihodke in odhodke in imunizirati sredstva pri novi obrestni meri. To pa je razen v preprostih situacijah zelo težko izvajati (Bodie, Kane, Marcus, 1999, str. 828).

4.3. Tehnika zamenjave (swap)

Zamenjava je kombiniran finančni instrument. Poznamo več vrst zamenjav. Za naše razmišljanje sta najpomembnejši dve in sicer valutna zamenjava pomeni zamenjavo v pogodbi določene valute posojila, obrestna zamenjava pa pomeni zamenjavo v pogodbi določene obrestne mere.

Obrestna zamenjava se izpelje tako, da se pogodbeni stranki dogovorita, da zamenjata eno obliko tveganja obrestnih mer za drugo, ki bolj ustreza sredstvom obeh pogodbenikov (zamenjava trdne obrestne mere za spremenljivo). Pogoji je, da se zneski dolga ujemajo. V primeru, da se zneski dolga ne ujemajo je potrebna kompenzacija.

Pogodbe o zamenjavi običajno organizirajo specializirane posredniške hiše. V pogodbi je navedena glavnica in časovno obdobje za katerega velja dogovor. Značilno za zamenjavo obrestnih mer je, da med pogodbenikoma ne pride do plačila glavnice, temveč se plačuje le neto razlika denarnih zneskov obresti, za katere je dogovorjena zamenjava (Oplotnik, 1996, str. 40).

Podobno poteka tudi valutna zamenjava, vendar s to razliko, da se poleg zamenjave plačila obresti opravi tudi zamenjava glavnice na začetku ali na koncu transakcije po v naprej določenem tečaju.

Kot sem že omenila, lahko zavarovalnica izbira med različnimi kombinacijami finančnih naložb, vendar mora upoštevati zakonske in ostale predpise, ki določajo zgornje dovoljene meje deležev posameznih naložb. Menedžer, ki je odgovoren za naložbeno politiko, se za

izbiro naložb v portfelju (da bo le-ta optimalen) odloča na osnovi donosnosti in tveganja naložb. Odločitve o naložbah se sprejemajo na osnovi ocene naložbenega portfelja z različnimi metodami in modeli, kjer se naredi projekcija obveznosti in sredstev v prihodnosti ob upoštevanju določenih spreminjajočih se predpostavk oziroma parametrov v prihodnosti. Portfelj je lahko proučen z optimizacijskim modelom, scenarijem in simulacijo. Učinkovita meja – množica optimalnih portfeljev predstavlja rešitev optimalne sestave portfelja. Od posameznega odločevalca je odvisno, kakšno donosnost portfelja zahteva. Na osnovi te zahteve se lahko oblikuje optimalni portfelj, ki bo dosegel zahtevano stopnjo donosa, pri čemer bo tveganje čim manjše (Nekrep, 2004, str. 77).

5. SLOVENSKO ZAVAROVALNIŠTVO POD OKRILJEM DIREKTIV EU

Slovenija je postala nova članica razširjene EU-25 skupaj z devetimi drugimi državami. Kakor na vseh drugih področjih, je tudi v zavarovalništvu sprejela normativno ureditev EU in prišla na razširjen konkurenčni notranji trg EU, katerega okvirji so določeni s/z:

- tremi generacijami direktiv, ločeno za življenjska in neživljenjska zavarovanja,
- svobodo ustanavljanja in ponudbe storitev,
- enotnim potnim listom, vzajemnostjo pri medsebojnem priznavanju in enotnimi minimalnimi standardi.

Prav za področje zavarovalništva je Evropska komisija s svojimi specializiranimi odbori in pododbori pripravila in sprejela že približno 45 direktiv. V zadnjih letih zakonodajni okvir EU hitro sledi čedalje bolj kompleksnim povezavam na evropskih finančnih trgih s sprejemanjem direktiv, katerih področje urejanja prehaja od t.i. solonadzora prek nadzora enosektorskih skupin na medsektorski nadzor finančnih konglomeratov. Kot edini nacionalni zavarovalni nadzorni organ je tudi Agencija za zavarovalni nadzor obvezna upoštevati vse te direktive v praksi in nadalje sodelovati pri njihovem dopolnjevanju in sprejemanju. S svojimi predstavniki se zato udeležuje srečanj delovnih teles Evropske komisije in na ta način sooblikuje nadaljnji EU zavarovalni zakonodajni okvir (Gorišek, 2004, str. 29).

Zavarovalništvo Slovenije se od tovrstnih finančnih sektorjev ostalih držav pristopnic loči predvsem po dveh značilnostih in sicer; osem od trinajstih zavarovalnic je kompozitnih, to pomeni, da imajo dovoljenje za opravljanje poslov premoženjskih kot tudi življenjskih zavarovanj (Glej Tabelo 1 v prilogi) in kar devet jih je še v večinski domači lasti (cca 90% trga). Prav ti dve značilnosti narekujejo Agenciji za zavarovalni nadzor ustrezno strokovno usposobljenost pri izvajanju nadzora, ki je potrebna tako za nadzor nad poslovanjem zavarovalnic kot posamičnih pravnih oseb kot tudi upoštevajoč njihove udeležbe v zavarovalnicah držav članic EU in tujih držav. Poleg tega je Agencija po EU zakonodajnem načelu »home country control« odgovorna tudi za nadzor nad podružnicami slovenskih

zavarovalnic in njihovim neposrednim opravljanjem zavarovalnih poslov v državah članicah EU in v tujih državah (Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2004).

Z dnem polnopravnega članstva Slovenije v Evropski uniji je tudi na področju zavarovalništva stopilo v veljavo EU zakonodajno načelo enotnega dovoljenja t.i. »enotnega potnega lista«. Agencija za zavarovalni nadzor je tako v enem letu po vstopu v EU prejela nekaj več kot 160 obvestil nadzornih organov držav članic o zavarovalnicah, ki imajo v Sloveniji namen opravljati zavarovalne posle neposredno oziroma preko podružnice. Največ tovrstnih obvestil, od katerih se skoraj vsa nanašajo na neposredno opravljanje zavarovalnih poslov v zavarovalnih vrstah skupine premoženjskih zavarovanj je Agencija prejela od nadzornih organov Velike Britanije, Nemčije in Avstrije (Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2004).

Agencija za zavarovalni nadzor, je kot slovenska zavarovalna nadzorna ustanova članica Odbora Evropskih zavarovalnih in pokojninskih nadzornikov (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – **CEIOPS**). CEIOPS je glavno posvetovalno telo Evropski komisiji pri pripravi in izdaji zavarovalnih in pokojninskih direktiv. Člani CEIOPS-a se vsako leto srečajo na treh plenarnih zasedanjih, od katerih sta dve na sedežu odbora v Frankfurtu, medtem ko je tretje t.i. »gostujoče plenarno zasedanje« v eni izmed držav članic.

Zaradi vsega navedenega, predvsem pa zaradi hitro rastočega socialnega in ekonomskega pomena dolgoročnih zavarovanj, bo vloga Agencije v smislu izvajanja strogega nadzora nad zavarovalniškim sektorjem čedalje večja. Agencija bo v bodoče razvijala analize kot so t.i. »stress testi« z namenom ocene posledic pri razvrednotenju premoženja zavarovalnic ob nenadnih, bistvenih spremembah na kapitalskih trgih.

5.1. Projekt solventnosti II

Najobširnejši zavarovalni projekt EU je vsekakor projekt solventnosti II (Solvency II). Namen projekta so spremembe sedanjega sistema solventnosti v EU ter priprava ustrežnejšega sistema na dveh stopnjah. Na prvi stopnji, ki se je že končala, so članice in službe Komisije EU preučile vrsto področij, kot na primer sisteme RBC (»risk based capital«), izkušnje baselskih bančnih pravil, uporabo notranjih kontrolnih modelov, povezave med finančnimi poročili in revizijskimi izkazi itd., da bi postavili okvirno strukturo prihodnjega evropskega solventnostnega sistema. Druga stopnja še sledi, to je priprava in sprejetje direktiv.

Temeljni cilj projekta Solventnost II je s strukturo treh stebrov pripraviti zahtevnejša merila za posamezne vrste tveganj, primernost članov uprav in notranjih kontrol tveganj, boljšo usklajenost med zakonodajo in nadzori držav EU, vključujoč izogibanje medsektorskega arbitriranja med nadzori. V okviru teh temeljev se bodo dopolnila tudi merila za izračune tehničnih rezervacij ter minimalnega ciljnega (»target«) kapitala v odvisnosti od vrste tveganj, ki jih prevzema ali krije posamezna zavarovalnica.

V februarju 2004 je CEIOPS v treh stebrih projekta Solvency II ustanovil 5 delovnih skupin:

- steber 1 - življenjska in posebej neživljenjska zavarovanja,
- steber 2 - pregled nadzora,
- steber 3 - skupina za razkritja (»disclosures«) in računovodstvo ter
- posebna skupina za medsektorsko usklajevanje.

V vse delovne skupine je Agencija imenovala tudi svoje sodelavce (10), kar je eno najboljših zagotovil za učinkovit prenos direktiv v slovensko nadzorno prakso in medsebojno sodelovanje s preostalimi nadzori v EU (Gorišek, 2004, str. 32).

Cilj vseh teh sprememb in novih direktiv je s čim boljšim obvladovanjem finančnih tveganj in preglednosti finančnih izkazov zagotoviti varnost zavarovancev in varčevalcev.

5.2. Mesto slovenske zavarovalne dejavnosti v mednarodnem prostoru

Medtem ko se je število zavarovalnic in v zavarovalništvu zaposlenih oseb v EU zmanjšalo, se je v Sloveniji povečalo, s tem pa tudi delež Slovenije v EU pri teh dveh podatkih. Tudi kazalec povprečne produktivnosti, če jo merimo s številom zaposlenih v posamezni zavarovalnici, se je v Sloveniji nekoliko izboljšal, v EU pa poslabšal. Leta 2003 je bilo tako v vsaki slovenski zavarovalnici zaposlenih povprečno 368 oseb, leto prej pa 372. Med ključnimi kazalci, s katerimi slovensko zavarovalništvo primerjamo z zavarovalništvom EU, se je izboljšal zlasti delež premij v BDP. Po t.i. kazalcu zavarovalne penetracije Slovenija s 5,3 – odstotno stopnjo že dosega slabih 61% zavarovalne penetracije v EU. Delež slovenskega zavarovalništva v evropskem (EU-15) se je povečal od 0,15% leta 2002 na 0,16% v letu 2003. Slovenska zavarovalna premija je leta 2003 z 1,493 milijarde USD predstavljala 0,06% vse svetovne zavarovalne premije, ki pa je leta 2002 znašala 2.627 milijard USD. Delež Slovenije v svetovni zavarovalni premiji se je od leta 2002 povečal za stotinko odstotne točke. Po premiji na prebivalca (639 EUR) se je Slovenija uvrstila pred Grčijo in Madžarsko, ni pa dosegla niti tretjine povprečja zavarovalne gostote v petnajsterici držav EU. (Glej tabelo 2 v prilogi).

Naj omenim tudi to, da so investicije zavarovalnic v pristopnicah manj pomembne kot v starih EU-15, med drugim tudi zato, ker je delež neživljenjskega zavarovanja večji (Štiblar, 2004, str. 19).

SKLEP

Novi zakon o zavarovalništvu, sprejet v letu 2000, je na področju finančnega delovanja zavarovalnic prinesel nekaj večjih sprememb. Prišlo je do sprostitve nekaterih omejitev pri naložbah iz zavarovalno-tehničnih rezervacij ter novih pravil glede solventnosti, zato pa tudi do veliko večjega finančnega nadzora zavarovalnic.

Za zavarovalniške naložbe sicer veljajo splošna naložbena načela, vendar z drugačnimi poudarki, kot so značilni za naložbe drugih finančnih ustanov. V poslovanju zavarovalnic predstavlja varnost najpomembnejše načelo. Osnove poslovanja lahko sicer temeljijo na popolnoma gospodarskih načelih, a neugodno gibanje škod, predvsem posameznih katastrofalnih ali masovnih škod, lahko zavarovalnico onesposobi za izpolnjevanje prevzetih obveznosti do zavarovancev. Da bi se temu izognile, sklenejo sozavarovanje ali pozavarovanje za tveganja, ki jih niso sposobna samostojno kriti. S tem si zagotovijo največjo možno varnost, tako da lahko zavarovancem brez kakršnihkoli težav plačajo odškodnino za velike in masovne škode, ki precej odstopajo od pričakovanih škod.

Likvidnost, ki predstavlja sposobnost zavarovalnice, da lahko z razpoložljivimi sredstvi v vsakem času poravnava vse dospele obveznosti, ima pri načelih poslovanja prav tako velik pomen. Znesek razpoložljivih plačilnih sredstev mora biti enak znesku dospelih obveznosti v trenutku dospetja.

Načelo donosnosti zahteva, da je čisti dobiček od vloženih sredstev čim večji. Pod vplivom tega načela naj bi se denar vedno naložil v tisto vrsto naložbe, ki je v danih razmerah po izčrpanju vseh drugih boljših naložbenih možnosti najdonosnejša. Potrebno je dosegati čim večji povprečni čisti dobiček vseh obstoječih naložb.

V primerjavi s tujimi razvitejšimi državami, imajo slovenske zavarovalnice zelo previdno in neelastično naložbeno politiko. V strukturi naših zavarovalnic po velikosti izstopajo predvsem bančni depoziti, medtem ko je strukturni delež delnic najnižji. V strukturi naložb tujih razvitejših držav večinoma prevladujejo lastniški in dolžniški vrednostni papirji, ker pa domači kapitalski trg večjega obsega takšnih naložb ne omogoča, je za domače zavarovalnice nujna usmeritev tudi na tuje trge, kar se v zadnjem času že kaže. K bolj aktivni in poglobljeni naložbeni politiki pa bo slovenske zavarovalnice prisilil tudi razvoj domačega trga vrednostnih papirjev ter vstop tujih konkurentov.

Zato, da bo Agencija za zavarovalni nadzor lahko sledila svojemu glavnemu poslanstvu, to je varstvu zavarovancev, bo potreben strog in stalen nadzor na vseh področjih tako imenovanega preudarnega poslovanja zavarovalnic, predvsem pa na področju nadzora naložb kritnih premoženj, saj so zaradi sprostitve omejitev glede nalaganja le-teh v tujino in vse hitrejšega pojavljanja vedno novih in novih naložbenih oblik tveganja tu zelo velika (Gorišek, 2004, str. 29-30).

LITERATURA

1. Bodie Zvi, Kane Alex, Marcus J. Alan: Investments. 4th edition. Singapore : McGraw-Hill Book Co., 1999. 967 str.
2. Boncelj Jože: Zavarovalna ekonomika. Maribor : Založba Obzorja, 1983. 351 str.
3. Borak Neven: Modeliranje nadzora nad zavarovalnicami v Sloveniji. Bančni vestnik, Ljubljana, 46(1997), 5, str. 15-17.
4. Bešter Helena: Usmeritve evropskih pokojninskih skladov za 21. stoletje. Bančni vestnik, Ljubljana, 49(2000), 7/8, str. 49.
5. Čok Alenka: Optimizacija sestave naložb zavarovalnice Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1997. 95 str.
6. Dickinson G. M., Dinenis E.: Investment Regulations of Insurance Companies Across the OECD (part 3). Policy Issues in Insurance. Pariz : OECD, 1996. str. 139-169.
7. Fabozzi Frank J.: Investment management. 2nd edition. Upper Saddle River : Prentice-Hall, Inc., 1998. 560 str.
8. Gorišek Jurij: Članstvo Slovenije v Evropski uniji in zavarovalni nadzor. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 7/8, str. 34-35.
9. Groznik Peter: Kaj so osebne Finance?. Moje finance – vodnik za upravljanje osebnega premoženja, Ljubljana, 1(2001), 1, str. 15-16.
10. Hartman Rasto: Vloga državne ureditve zavarovalništva. 9. dnevi slovenskega zavarovalništva. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2002, str. 23-30.
11. Hrastelj Tone: Podjetniški izzivi mednarodnega poslovanja. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1995. 514 str.
12. Kramar Marjan, Vičič Miran: Bančno zavarovalništvo in skupina NLB, primer NLB Vita. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 7/8, str. 12-13.
13. Kaluža Mirko: Slovenske zavarovalnice na razpotju. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 7/8, str. 2-3.
14. Lovrinčević Siniša: Slovensko pozavarovalništvo in izzivi poslovanja v mednarodnem okolju. Bančni vestnik, 53(2004), 7/8, str. 38.
15. Mishkin Frederic S., Eakins Stanley G.: Financial Markets and Institutions. 2nd edition. B. k. : An Imprint of Addison Wesley Longman, Inc., 1998. 668 str.
16. Mramor Dušan: Poglavlja iz poslovnih financ (zapiski predavanj). Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 118 str.
17. Nekrep Mojca: Optimizacija naložbenega portfelja zavarovalnic. Naše gospodarstvo, Maribor, (2004), 1/2, str. 78.
18. Oplotnik Tomaž: Naložbena politika zavarovalnic. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 59 str.
19. Pavliha Marko: Zavarovalno pravo. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2000. 371 str.
20. Plantarič Primož, Milošević Zoran: Učinkovitost upravljanja s finančnimi naložbami v zavarovalnicah. Projekt. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 19 str.
21. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 205 str.
22. Ribnikar Ivan: Monetarna Ekonomija I. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.

23. Rejda George E.: Principles of insurance. 2nd edition. B. k. : University of Nebraska, 1986. 698 str.
24. Saunders Anthony, Millon Cornett Marcia: Financial Institutions Management. 4th edition. New York : McGraw-Hill/Irwin Companies, Inc., 2003. 778 str.
25. Starman Danijel et al.: Izobraževanje zavarovalnih zastopnikov in zavarovalnih posrednikov. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2003. 320 str.
26. Štiblar Franjo: Empirična analiza zavarovalništva novih članic EU. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 7/8, str. 17-22.
27. Torkar Damjan: Optimizacija portfelja naložb v Zavarovalnici Triglav. Specialistično delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 75 str.

VIRI

1. Insurance Regulation and Supervision in OECD Countries. Insurance Statistics Yearbook: 1994/2003-2005 Edition. Pariz : OECD, 2005, str. 26-30.
2. Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor (poročilo o stanju na področju zavarovalništva), 2003.
3. Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor (poročilo o stanju na področju zavarovalništva), 2004.
4. Mesto slovenske zavarovalne dejavnosti v mednarodnem prostoru. Statistični zavarovalniški bilten, Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2004, str. 64-67.
5. Nedenarne finančne institucije. Finančni trgi, Ljubljana, oktober 2005, str. 6.
6. Risk Transfer and the Insurance Industry. Chapter III. Global Financial Stability Report. Washington DC : International Monetary Fund, 2004, str. 81-85.
7. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001.
8. Swiss Re: Solvency of non-life insurers-balancing security and profitability expectation. Sigma No. 1/2000. Zurich : Swiss Reinsurance Company, 2000. 39 str.
9. The Financial Market Activities of Insurance and Reinsurance Companies. Chapter III. Global Financial Stability Report. Washington DC : International Monetary Fund, 2002, str. 36-37.
10. Zakon o zavarovalništvu – ZZavar (Uradni list RS, št. 102/2004).

SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV ANGLEŠКИH IZRAZOV

Angleški izraz	Kratice	Slovenska razlaga
Admissible assets	-	Dopustne naložbe
Asset risks	-	tveganja aktive
Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors	CEIOPS	Odbor Evropskih zavarovalnih in pokojninskih nadzornikov
Investment risks	-	Naložbena tveganja
Organization for Economic Cooperation and Development	OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
Risk Based Capital	RBC	Zajamčeni kapital oz. minimalni lastni kapital, temelječ na obsegu izbranih skupin tveganj
Swap	-	Zamenjava
Underwriting risks	-	Tehnični riziki oz. tveganja pri sklepanju zavarovanj

PRILOGA

Tabela 1: Obračunane kosmate premije in tržni deleži zavarovalnic v letu 2004 (v mrd SIT in v %)

Naziv zavarovalnice	Leto 2004			
	Premoženjska zavarovanja	Življenjska zavarovanja	Zdravstvena zavarovanja	Skupaj
Adriatic, zavarovalna družba, d.d.	16,0 9,2%	2,3 3,1%	12,6 18,3%	30,9 9,7%
Arag zavarovanje pravne zaščite	0,0 0,0%			0,0 0,0%
*Generali, zavarovalnica, d.d.	3,2 1,8%	2,8 3,8%		6,0 1,9%
*Grawe, zavarovalnica, d.d.	1,5 0,9%	4,4 5,9%		5,9 1,9%
Krekova zavarovalnica, d.d.	0,0 0,0%			0,0 0,0%
*Merkur zavarovalnica, d.d.	1,3 0,7%	6,3 8,5%	0,0 0,0%	7,6 2,4%
*NLB Vita, d.d.	0,3 0,2%	4,5 6,1%		4,8 1,5%
Slovenica, zavaroval. Hiša, d.d.	13,1 7,5%	3,8 5,1%	0,4 0,6%	17,3 5,5%
Triglav, zdravstvena zavarovalnica, d.d.			0,0 0,1%	0,0 0,0%
Zavarovalnica Maribor, d.d.	31,1 17,8%	11,0 14,9%		42,1 13,2%
Zavarovalnica Tilia, d.d.	9,2 5,2%	1,1 1,5%		10,3 3,2%
Zavarovalnica Triglav, d.d.	99,2 56,7%	38,0 51,1%		137,2 43,1%
Vzajemna zdrav. Zavaval., d.v.z.			55,9 81,0%	55,9 17,6%
SKUPAJ	175,0 100%	74,2 100%	69,0 100%	318,3 100%

Opomba: *Označene zavarovalnice so zavarovalnice z večinskim tujim kapitalom.

Vir: Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2004.

Tabela 2: Zavarovalna dejavnost v Evropski uniji leta 2002 in v Sloveniji leta 2003

Kazalci	EU-15	SLO	Delež (%)
Število zavarovalnih družb	4.550	15	0,33
Število zaposlenih v zavarovalnicah	874.400	5.521	0,63
Povprečno število zaposlenih v zavarovalnici	192	368	191,53
Premije (v mio EUR)	798.829	1.275	0,16
Od tega iz življenjskih zavarovanj (v mio EUR)	493.851	305	0,06
Premije / prebivalca (EUR)	2.109	639	30,28
Premije življenjskih zavarovanj / prebivalca (EUR)	1.304	153	11,71
Premije neživljenjskih zavarovanj / prebivalca (EUR)	805	486	60,35
Delež premij v BDP (%)	8,7	5,3	60,92

Vir: Mesto slovenske zavarovalne dejavnosti v mednarodnem prostoru, 2004, str. 66.

*Diplomsko delo posvečam
bratu Blažu, ki mi je in
mi še vedno stoji ob strani,
čeprav ga nikoli več ne bo med nami.*