

Pregledni znanstveni članak

■ Društva za osiguranje i rizik likvidnosti

Ante Žigman¹

Sažetak: Likvidnost društava za osiguranje jedna je od slabije istraženih tema u radu društava za osiguranje. Općenito se misli da postoji mala vjerojatnost da društvo za osiguranje dođe u problem s likvidnošću, te se smatra da je rizik likvidnosti uglavnom vezan za poslovne banke. Međutim i društva za osiguranje u značajnoj mjeri mogu utjecati na financijsku stabilnost, pa se problem likvidnosti kod osiguravajućih društava u posljednje vrijeme više istražuje i analizira. Rizik likvidnosti je fundamentalno drugačiji nego kapitalni rizik budući da ih izazivaju različiti uzroci i materijaliziraju se u različitim vremenskim razdobljima. Naime, društvo može biti solventno, ali unatoč tome može prolaziti kroz krizu likvidnosti. Posljednja kriza uzrokovana izbijanjem pandemije na globalnoj razini ponovno otvara pitanje upravljanja rizikom likvidnosti kod društava za osiguranje o čemu se vode razgovori na razini Europske unije. Članak ima za cilj analizirati upravljanje rizikom likvidnosti kod društava za osiguranje u Hrvatskoj, te istražiti njihove uzroke.

Ključne riječi: likvidnost, pandemija, solventnost, rizik likvidnosti, kapitalni rizik, COVID-19, koronavirus, pandemijska kriza, Solvency II

1. UVOD

Kriza uzrokovana pandemijom Koronavirusa COVID-19 otvorila je mnoga pitanja oko poslovanja financijskih institucija. Problemi koji su se otvorili i koji će se otvarati tijekom pandemijske krize odnose se na rizike s kojima se suočavaju društva za osiguranje. Rizik likvidnosti jedan je od niza rizika koji dođe u prvi plan upravo u trenutcima velikih kriza. Poznato je da se za taj rizik ne možemo pripremiti budući dolazi iznenada, već je potrebno kontinuirano voditi politiku likvidnosti koja će omogućiti društvu za osiguranje da bude spremno u trenutku izbijanja krize. Na primjeru krize uzrokovane globalnom pandemijom početkom 2020. godine možemo vidjeti kako priprema nije jednostavna, naime prije izbijanja krize društva za osiguranje su se nalazila pred problemom investiranja u likvidnu imovinu budući da je ona nosila izuzetno niske prinose, pa je postojala averzija prema likvidnoj imovini, primjerice depozitima, jer na njoj nije bilo zarade dok su istovremeno oportunitetni troškovi bili vrlo visoki.

¹ Dr.sc. Ante Žigman, predsjednik Upravnog vijeća Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Stavovi autora izneseni u ovom radu nisu nužno i stavovi institucije u kojoj je autor zaposlen.

Neposredno pred ulazak Hrvatske u Europsku uniju donesena je Solvency II (kraj 2012.) direktiva koja je kreirala novo regulatorno okruženje koje se počelo primjenjivati početkom 2016. Naime, prije financijske krize kao i pred krizu uzrokovanu pandemijom prethodilo je razdoblje visokih stopa ekonomskog rasta, visoke stope likvidnosti i lake dostupnosti financijskih instrumenta. U tim su razdobljima kamatne stope bile izuzetno niske što je dovelo do stvaranja nekretninskog balona i općenito rasta cijena imovine. Međutim za razliku od financijske krize, ulazak u krizu uzrokovanu pandemijom, društva za osiguranje su dočekala puno spremnija, bolje kapitalizirana i bolje pozicionirana. U krizu uzrokovanom pandemijom društva za osiguranje ušla su s bilancama neopterećenima netransparentnim sekuritiziranim kreditima koji su srušili mnoga velika svjetska društva za osiguranje za vrijeme financijske krize. Međutim u krizi uzrokovanoj pandemijom zabilježeno je razdoblje u kojem je likvidnost potpuno presušila. Sve financijske institucije koje nude financijske usluge a nisu osigurane kod države kao što su banke sa 100.000€ našle su se u situaciji da ulagači žele izaći sada i odmah iz svojih pozicija. U tom problemu našli su se prije sve investicijski fondovi, ali i društva za osiguranje koja su zabilježila velike otkupe polica životnog osiguranja, posebno unit-linked proizvoda.

U tom kratkom razdoblju zabilježeno je proširenje spredaova koji su dosegli nezamislive razmjere pa je u jednom trenutku cijena koje su banke nudile za otkup državnih obveznica bila na neprimjereno niskoj razini dok su prodajne cijene i dalje bile visoke. U tom trenutku se ništa nije moglo smatrati likvidnom imovinom osim depozita na računu jer je cijelo tržište izgubilo povjerenje. Tako se rizik likvidnosti preselio i na društva za osiguranje koja su se javila na aukcije Hrvatske narodne banke (HNB) na kojoj je HNB kupovao državne obveznice kako bi osigurao likvidnost na tržištu. Pri tome treba voditi računa o tome da su se na tu aukciju mogla javiti samo ona društva za osiguranje koja su imala dovoljno državnih obveznica različitih dospjeća.

U tom se kontekstu postavlja pitanje kako ocijeniti koliko su društva za osiguranje izložena riziku likvidnosti. Trenutna Solvency II regulativa samo djelomično regulira rizik likvidnosti (u članku 44), ali ne postoji eksplicitni zahtjev za okvir praćenja rizika likvidnosti. Međutim tijekom pandemije se radilo na razvoju tog okvira. Sljedeće poglavlje objašnjava odnos rizika likvidnosti i društva za osiguranje, a sljedeće analizira stanje portfelja u hrvatskim društvima za osiguranje. Nakon toga se opisuju indikatori praćenja likvidnosti, te rad završava zaključkom.

2. DRUŠTVA ZA OSIGURANJE I RIZIK LIKVIDNOSTI

Solvency II u kontekstu ovladavanja rizicima člankom 44 propisuje sustav upravljanja rizicima od kojih je jedan od osnovnih rizika i rizik likvidnosti. (Europska unija, 2009) Prema tome rizik likvidnosti jedan je od najvažnijih rizika o kojima društva za osiguranje moraju voditi računa budući se radi o najvažnijem riziku koji može utjecati na njegovu solventnost. Direktiva definira rizik likvidnosti kao „rizik da društvo za osiguranje odnosno društvo za reosiguranje ne bude u mogućnosti unovčiti svoja ulaganja i drugu imovinu kako bi podmirilo svoje financijske obveze

o njihovom dospijeću“.

Upravljanje rizikom likvidnosti jednostavno znači omogućiti dostupna sredstva i kreirati kapacitet društva za osiguranje da upravlja financijskim tijekovima kako bi na vrijeme podmirili svoje dospjele obveze. Većina slučajeva u kojima društva za osiguranje nisu bila u mogućnosti podmiriti svoje dospjele obveze odnosi se na situacije u kojima su izgubila povjerenje tržišta, a imovina koja je kreirana kroz politiku uprave nije bila likvidna u kratkom roku. Poneka društva za osiguranje dobiju pristup likvidnim sredstvima kod banaka, ali to nije čest slučaj budući da su tijekom krize u problemu i banke, međutim kada i dođu do neophodne likvidnosti onda plaćaju visoke kamate što stvara velike gubitke, što na kraju završava stečajem. Bez obzira na razlog zbog kojeg društvo za osiguranje treba platiti svoje obveze ono je ograničeno svojim odlukama ulaganjima koje je donosilo u prošlosti. Te odluke mogu ići u smjeru da jednostavno kapital društva za osiguranje bude uložen u imovinu koja se ne može odmah ili u kratkom roku konvertirati u gotovinu. (Gaspar & Sousa, 2010).

Direktiva Solventnost II stavlja rizik likvidnosti kao dio rizika ulaganja što se odnosi na tržišni rizik. Tržišni rizik može se opisati u terminima magnitude između kupovne i prodaje cijene (engl. *bid/ask*), dubine tržišta odnosno volumena imovine s kojim se može trgovati bez deformacija tržišnih cijena (Bervas, 2006). Upravo se taj problem tržišnog rizika pojavio za vrijeme krize uzrokovane pandemijom. U trenutku izbijanja krize vrlo mali dio imovine koju drže društva za osiguranje može se nazvati trenutno likvidnim i to iz više razloga. Jedan je vezan na problem plitkog tržišta kapitala, drugi na deformaciju cijena, a treći na ogromnu razliku između kupovne i prodajne cijene. Akteri na hrvatskom tržištu su u situaciji pandemijske krize 2020. mogli iskusiti sve te elemente tržišnih rizika. Međutim kao posljedica odluka managementa društva za osiguranje u „normalnim vremenima“, kada se u pojedinim slučajevima ne vodi primjerena politika upravljana rizicima, dolazi do zahtjeva za intervencijom države, odnosno regulatora. Očekivano je da regulator i država trebaju pomoći u ekstremno kriznim situacijama, ali zato i imaju puno pravo tražiti od društava za osiguranje da cijelo vrijeme vode prudentnu politiku upravljanja likvidnošću.

U kriznim vremenima jasno se vidi i razlika između društava za osiguranje koja imovinu investiraju na cijelom području Europske unije i onih koji se oslanjaju samo na domaće tržište. Budući je tržište u Europskoj uniji puno dublje i puno su manje deformacije cijena, društva koja imaju dio imovine na inozemnim tržištima mogu lakše doći do gotovine prodajom te svoje imovine na puno razvijenijim tržištima kapitala.

Globalna financijska kriza pokazala je da se kod banaka ne može gledati odvojeno rizik solventnosti i rizik likvidnosti. Radi se o dva povezana rizika što upućuje na činjenicu da je potrebno raditi integralne stresne scenarije za rizik solventnosti i likvidnosti. U takvim okvirima šokovi na solventnost i na likvidnost mogu utjecati jedni na druge. (Cont, Kotlicki, & Valderrama, 2019) Rizik likvidnosti je inherentan poslovnom modelu banaka zbog neusklađenosti dospjeća aktive i pasive. Taj je rizik manje izražen kod društava za osiguranje jer ona unaprijed

primaju premiju, a štete plaćaju naknadno. Tijekom redovitog priljeva likvidnosti putem premija, društva za osiguranje suočena su s rizikom likvidnosti drugog reda, međutim kada se priljev premije iz nekog razloga zaustavi ili uspori, rizik likvidnosti postaje značajan. (BOE Prudential Regulation Authority, 2019).

Prema pojedinim istraživanjima (Kamau & Njeru, 2016) postoji negativna korelacija između rizika likvidnosti i financijskih rezultata društava za osiguranje mjereno prinosom na kapital. Istraživanja su zaključila i dala preporuku da je potrebno investirati u mjere koje smanjuju rizik likvidnosti kako bi se ostvarili pozitivni financijski rezultati i izbjegle buduće insolventnosti.

Posljednjih godina zabilježile su se velike promjene na tržištu koje su pokazale kako se steže obruč rizika likvidnosti i oko društava za osiguranje. Nakon financijske krize 2008. društva za osiguranje u Hrvatskoj su se nakon što je Hrvatska dosegla investicijski rejting našla pred velikim problemom reinvestiranja. Tijekom dužničke krize (od 2010. do 2015.) mogle su se kupiti državne obveznice s visokim prinosom, međutim nakon što su uređene državne financije, prinosi su pali i potraga je morala ići u smjeru novih ulaganja. Pri tome je potrebno voditi računa o zakonom propisanim uvjetima da ulaganja moraju biti sigurna, kvalitetna i likvidna. Problem reinvestiranja još je pojačan tijekom pandemijske krize budući da je vrijednost imovine pala ili stagnira, a prinosi su i dalje niski. Ono što društva za osiguranje polako ali sigurno sustiže su dugoročne garancije s visokim prinosima na police životnog osiguranja koje će pri niskim tržišnim prinosima biti izazovno ispuniti.

2.1 Izvori rizika likvidnosti

Društva za osiguranje se suočavaju s nizom izvora za rizik likvidnosti koji utječu na njihovo poslovanje. Izvor rizika likvidnosti može biti na strani pasive na način da osiguranici otkazuju ugovore o životnom osiguranju što može nastati kao posljedica pandemije ili neke druge krizne situacije. Društvo za osiguranje mora uzeti u obzir i vjerojatnost da neće imati priljeve od očekivanih premija ili da će biti otežano obnavljanje ugovora. Također treba uzeti u obzir koliko se može osloniti na priljeve od reosiguravatelja. Na strani aktive društvo za osiguranje mora voditi računa o tome koliko vremena je potrebno za monetizaciju aktive. Stresne i krizne situacije mogu otežati konverziju svakog oblika imovine u likvidnost zbog povećanja *spreadova* ili zbog situacije da je imovinu moguće prodati tek uz iznimno veliki diskont.

Rizik koncentracije može biti na strani pasive i na strani aktive. Rizik koncentracije na strani pasive odnosi se na strukturu dospijuća obveza društva za osiguranje, koncentraciju izvora financiranja, te geografsku koncentraciju držatelja polica. Rizik koncentracije na strani aktive može se odnositi na kreditni rejting ulaganja koja se nalaze u imovini društva za osiguranje, koncentracija vrste instrumenta, geografska izloženost i sektorska izloženost. U kontekstu likvidnosti navedeni rizici koncentracije na strani aktive zbog visoke koncentracije mogu dovesti do nemogućnosti monetizacije aktive kada je to društvu za osiguranje najpotrebnije.

Društva za osiguranje moraju uzeti u obzir i utjecaj izvanbilančnih stavki na

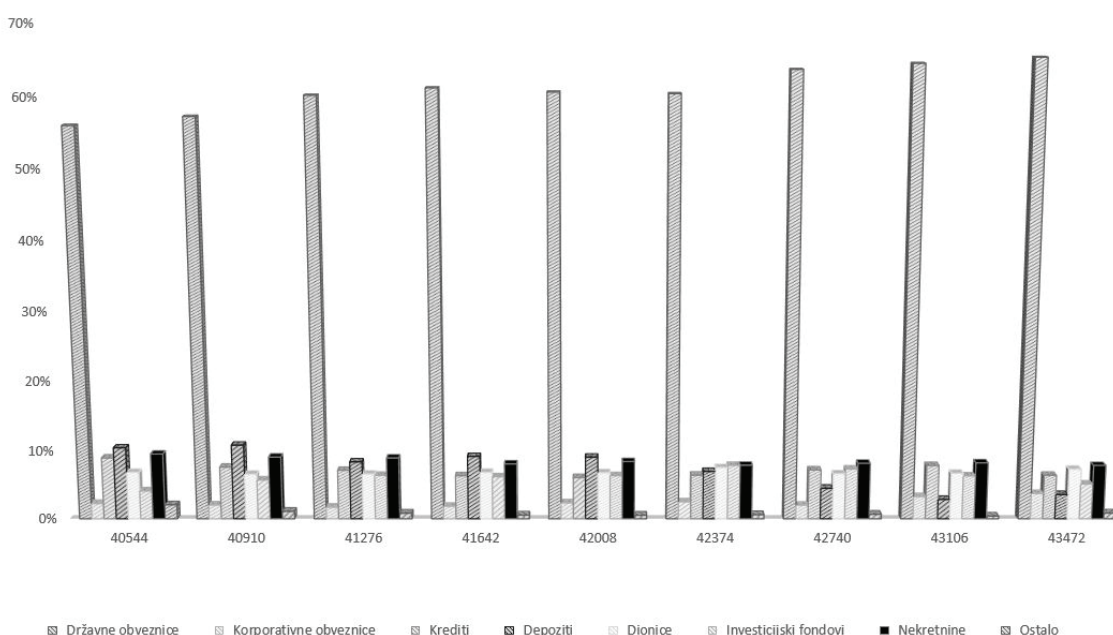
likvidnost kao što su financijske izvedenice. Izvori financiranja su također vrlo važan dio rizika likvidnosti jer može biti upitno može li u stresnoj situaciji društvo za osiguranje obnoviti dospjelu obvezu. Kao izvor rizika likvidnosti u Hrvatskoj je posebno važno voditi računa o valutnom riziku između obveza u valuti koja nije domaća valuta i izvora koji su u domaćoj valuti.

Društva za osiguranje primaju i razne kolaterale od svojih vjerovnika kojima posuđuju novac. S jedne strane daju likvidna sredstva, a s druge strane dobivaju nelikvidne kolaterale koji su najčešće u obliku nekretnina. Te nekretnine vrlo je teško monetizirati u kratkom roku uz razumnu cijenu ako dužnik nije u mogućnosti otplaćivati kredit. *Unit-linked* proizvodi također mogu utjecati na likvidnost društva za osiguranje iako rizike kretanja vrijednosnica koje su u pozadini snosi osiguranik, društvo mora biti spremno za isplate u slučaju prijevremenog otkupa ili operativnih troškova koji mogu proizaći iz tog proizvoda. (BOE Prudential Regulation Authority, 2019)

3. STRUKTURA PORTFELJA DRUŠTAVA ZA OSIGURANJE U HRVATSKOJ

Hrvatski Zakon o osiguranju implementirao je direktivu o Solventnosti društava za osiguranje i time preuzeo dio koji se odnosi na upravljanje rizikom likvidnosti i dio koji se odnosi na ulaganja društava za osiguranje. Zakon jasno navodi u članku 159. da su društva dužna svu imovinu ulagati na način koji osigurava sigurnost, kvalitetu, likvidnost i profitabilnost portfelja. (Vlada RH, 2020) Kako bi došli do zaključka oko strukture portfelja društva za osiguranje provesti će se nekoliko analiza za razdoblje od 2011. do 2019. godine. Tijekom tog razdoblja zabilježen je značajan pad broj društava za osiguranje pa će pojedinačne analize portfelja biti provedene na petnaest najvećih društava koliko ih ima na hrvatskom tržištu osiguranja.

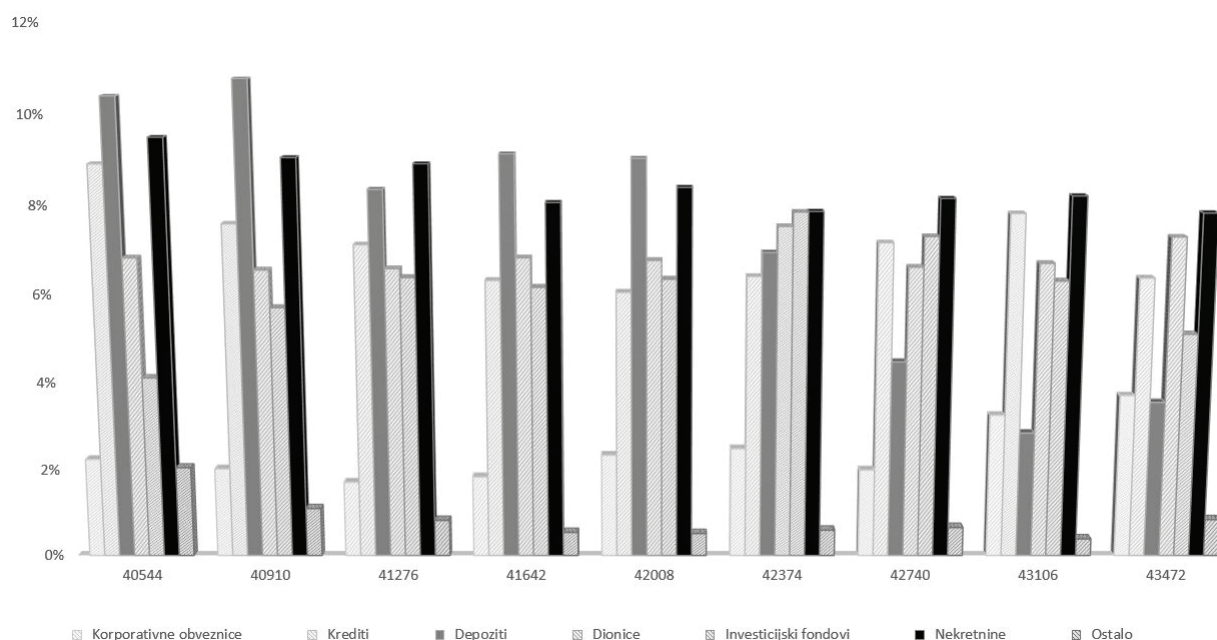
Slika 1: Struktura ulaganja Hrvatskih društava za osiguranje



Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Slika 1 prikazuje strukturu ulaganja društava za osiguranje u posljednjih devet godina koja je prilično stabilna i bez previše oscilacija. Društva za osiguranje u velikim iznosima kupuju hrvatske državne obveznice budući su u razdoblju 2011. do 2015. zaduživanja države kroz obveznice bila po vrlo povoljnim prinosima koja su se kretala i do 6 posto. U tom razdoblju su društva za osiguranje popunjavale portfelj sa državnim obveznicama što im je omogućilo pristojan i siguran prinos koji imaju i u trenutku pisanja ovog rada. Iako to nije središnja tema ovog rada treba istaknuti da je pred društvima za osiguranje savladavanje rizika reinvestiranja jer će nakon pandemijske krize biti izazovno pronaći siguran i pristojan prinos kao što su bile državne obveznice. Pred izbijanje krize društva za osiguranje su 65% svojih ulaganja držala u državnim obveznicama, dok je 2011. udio obveznica bio 56%. Ovako velika izloženost državnim obveznicama posljedica je odgovornog upravljanja rizikom likvidnosti kod većine društava za osiguranje.

Slika 2: Struktura ulaganja hrvatskih društava za osiguranje bez državnih obveznica

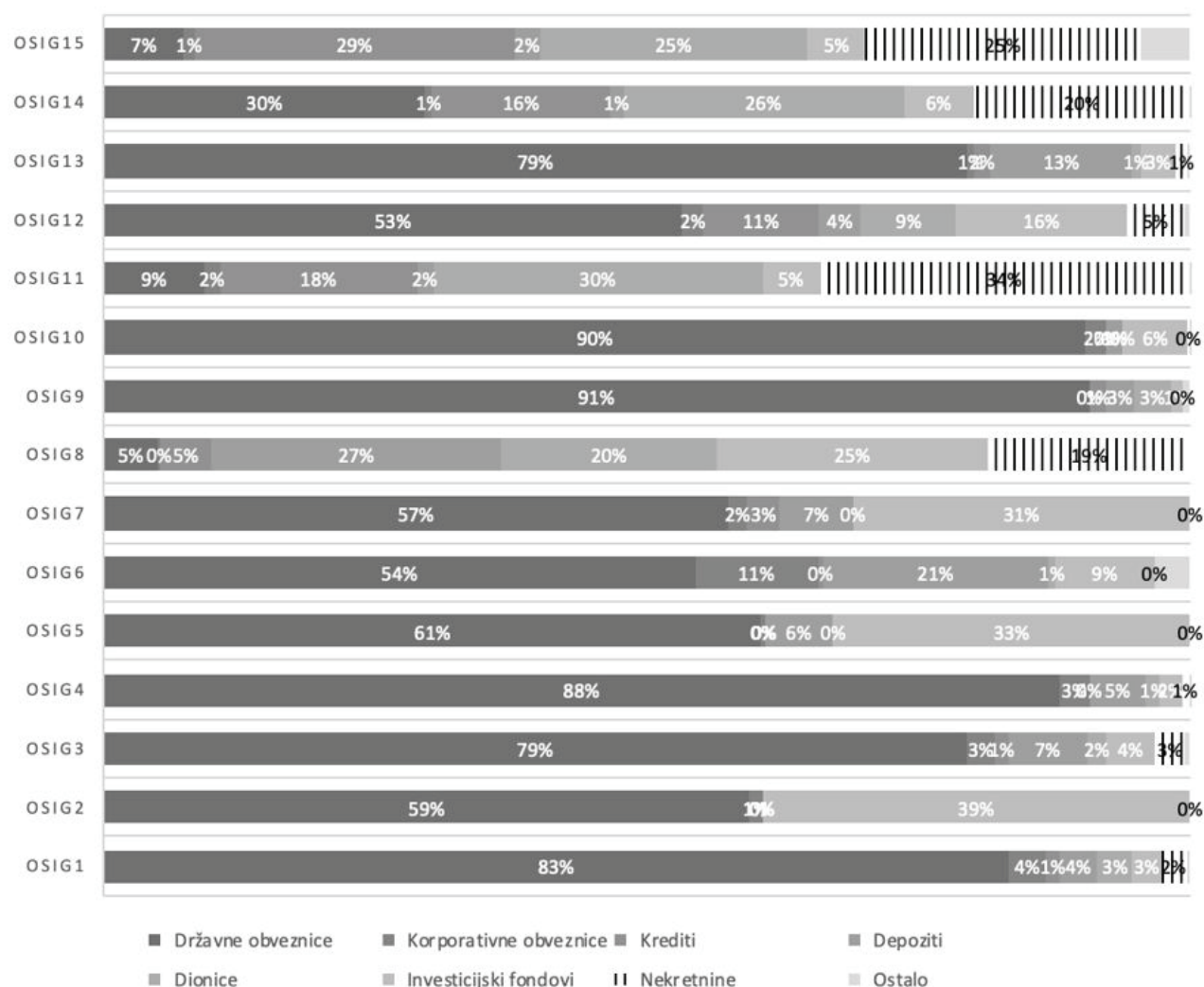


Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Preciznija slika ulaganja društava za osiguranje dobije se kada se iz ulaganja izdvoje obveznice. Tada u prvi plan dolaze nekretnine, depoziti i krediti. Na početku promatranog razdoblja društva za osiguranje su nakon obveznica držala značajna sredstva u depozitima. Posljedica je to visokih prinosa koji su ostvarivani na depozite u bankama koje su bile spremne platiti visoke kamate kako bi zadovoljili regulatorne i svoje potrebe za likvidnošću. Međutim pad kamatnih stopa na depozite u bankama od 2016. godine smanjilo je ulaganja u depozite kod banaka i time su smanjene rezerve likvidnosti. Depoziti su pali sa gotovo 11% udjela u ulaganjima 2011. na ispod tri posto 2019. godine. Zanimljivo je kako su ulaganja u kredite i nekretnine smanjena nakon 2016. godine, a porasla su ulaganja u dionice i investicijske fondove koji su po svojoj strukturi ulaganja puno rizičniji. Međutim analiza pojedinačnih slučajeva daje sasvim drugu sliku. Za potrebe ove analize koristiti ćemo generička imena društava za osiguranje koja

počinju s OSIG1 i završavaju s OSIG15.

Slika 3: Prosječna ulaganja po društvima za osiguranje 2011.-2019.



Izvor: Vlastiti izračun

Prosječna ulaganja po društvima u posljednjih devet godina potvrđuju ukupne rezultate ulaganja društava za osiguranje na razini tržišta. Većina društava za osiguranje, a to je njih 11 od 15, dominantno je okrenuto prema investiranju u državne obveznice. Tih 11 društava čini 80% aktive svih društava za osiguranje krajem 2019. godine. Ostala 4 društva su u manjoj mjeri okrenuta investiranju u državne obveznice, ali su zato značajno izložena ulaganju u nekretnine. Gotovo četvrtina njihovog portfelja nalazi se u nekretninama koje nisu za upotrebu od strane društva za osiguranje, već služe kao ulaganje. Koliko je velik taj udio najbolje dokazuje usporedba Hrvatske s ostalim zemljama Europske unije. Kada gledamo na razini cjelokupne Europe udio nekretnina koje ne služe za poslovanja u ukupnim ulaganjima društava za osiguranje iznosi niskih 1,8%, dok hrvatska društva za osiguranje ulažu u prosjeku 7,83% što svrstava Hrvatsku na sam vrh tablice zemalja po ulaganjima u nekretnine (Tablica 1). Kao što je već napomenuto to se uglavnom odnosi na četiri društva. Kada se isključe ta četiri društva tada se ulaganja u nekretnine društava za osiguranje smanjuju na samo

1,1% što je ispod prosjeka zemalja EU.

Tablica 1: *Struktura ulaganja društava za osiguranje odabranih zemalja EU (2. kvartal 2019.)*

u %	Državne obveznice	Korporativne obveznice	Dionice	Depoziti	Krediti	Nekretnine	Ostalo
Austrija	24,65	34,41	17,71	4,54	4,01	7,22	7,46
Belgija	48,10	22,25	8,05	2,65	12,25	2,73	3,97
Bugarska	48,76	15,25	11,58	10,98	6,33	3,65	3,45
Hrvatska	64,11	4,55	8,25	5,56	7,17	7,83	2,53
Cipar	18,53	36,21	11,78	15,61	2,86	5,96	9,05
Češka	50,81	17,72	8,27	7,63	8,54	0,42	6,61
Danska	17,70	40,36	26,88	3,23	4,13	2,50	5,20
Estonija	26,95	53,13	1,47	14,05	0,70	0,00	3,70
Finska	6,29	23,04	8,72	46,53	3,18	3,31	8,93
Grčka	62,08	20,03	4,79	6,71	0,81	1,85	3,73
Mađarska	81,21	3,00	4,66	4,81	0,43	0,09	5,80
Latvija	62,06	15,39	2,60	13,70	2,00	0,96	3,29
Poljska	56,36	7,63	20,96	3,68	3,95	0,25	7,17
Portugal	35,60	26,15	13,61	17,62	1,34	0,73	4,95
Rumunjska	68,09	7,69	5,88	14,76	1,04	1,76	0,78
Slovačka	45,28	35,95	5,60	6,91	1,70	0,53	4,03
Slovenija	37,52	33,67	18,19	5,33	0,87	1,43	2,99

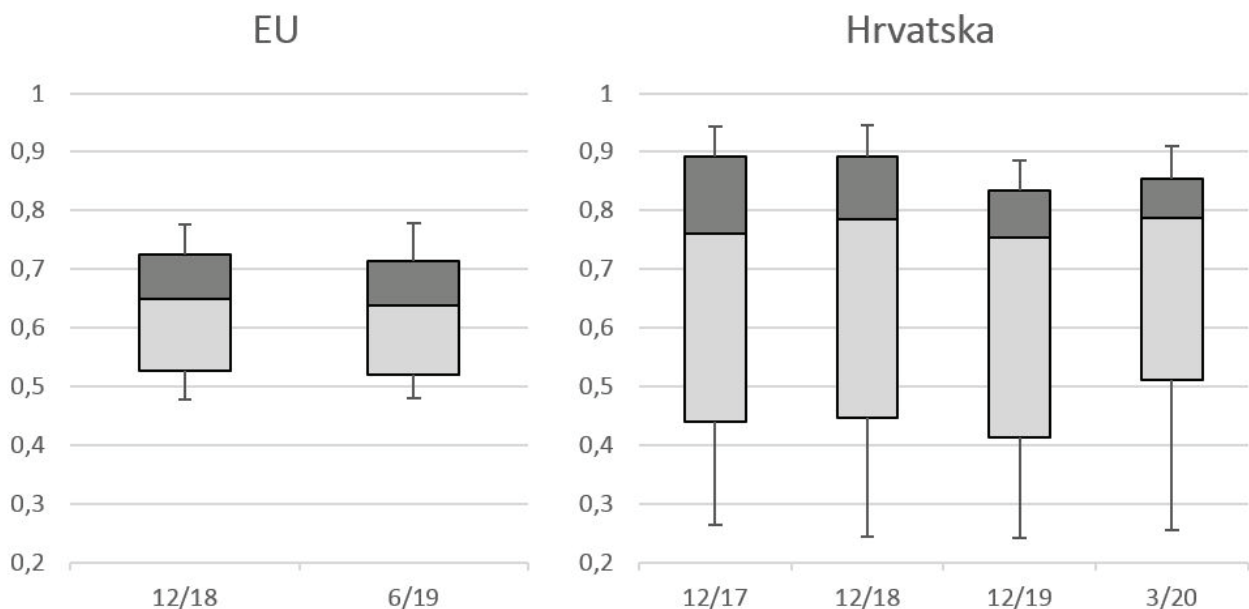
Izvor: Internetske stranice regulatora navedenih zemalja

Zaključno, analiza portfelja pokazuje kako hrvatska društva za osiguranje imaju značajna rema ulaganja u nekretnine i u tom kontekstu su potpuno izvan trenda ostalih zemalja EU s izuzetkom Austrije. U Hrvatskoj postoji običajan razlog za ulaganja u nekretnine, budući je važno da ulaganja nose prinos, ali pri tome se mora uzeti u obzir njihova nelikvidnost i kompleksna mogućnost da se založe u slučaju potrebe za likvidnošću. Druga posebnost ulaganja hrvatskih društava za osiguranje je u kredite što je tradicionalno posao banaka. Likvidnost tih ulaganja je također vrlo niska budući ne postoji tržište koje bi otkupilo kredite, a pozivanje dužnika na plaćanje u vrijeme krizne situacije neće imati rezultata. Međutim analiza pokazuje da su društva koja su izložena nekretninama istovremeno izložena i kreditima što dodatno povećava rizik likvidnosti. Nadalje sljedeća posebnost je ulaganje u obveznice gdje su hrvatska društva za osiguranje također pri vrhu što je vrlo povoljno za likvidnost. Ono što zabrinjava je koncentracija ovih ekstrema među društvima što pokazuje dijametralne razlike u pristupu upravljanju ulaganjima.

4. INDIKATORI LIKVIDNOSTI DRUŠTAVA ZA OSIGURANJE

Indikator likvidnosti društava za osiguranje prikazuje udio likvidne imovine u ukupnoj imovini, pri čemu se likvidna imovina društava računa prema metodologiji koju je propisala EIOPA. Likvidna imovina je zapravo ponderirani prosjek pojedinih klasa imovine, pri čemu su pripadajući ponderi za svaku od definiranih klasa predstavljaju percipiranu likvidnost klase imovine, odnosno njenu utrživost. Tako se vrijednost visoko likvidnih klasa imovine kao što su novac na računu ili državne obveznice priznaje u cijelosti, odnosno ima ponder 100%, dok se za niže likvidne klase imovine primjenjuju određeni „haircuti“ te im se pridodaje ponder niži od 100%. U konačnici, viša vrijednost indikatora označuje višu razinu likvidnosti pojedinog društva i višu razinu spremnosti društva da izdrži iznenadne likvidnosne pritiske.

Slika 4: Usporedba indikatora likvidnosti u EU i Hrvatskoj

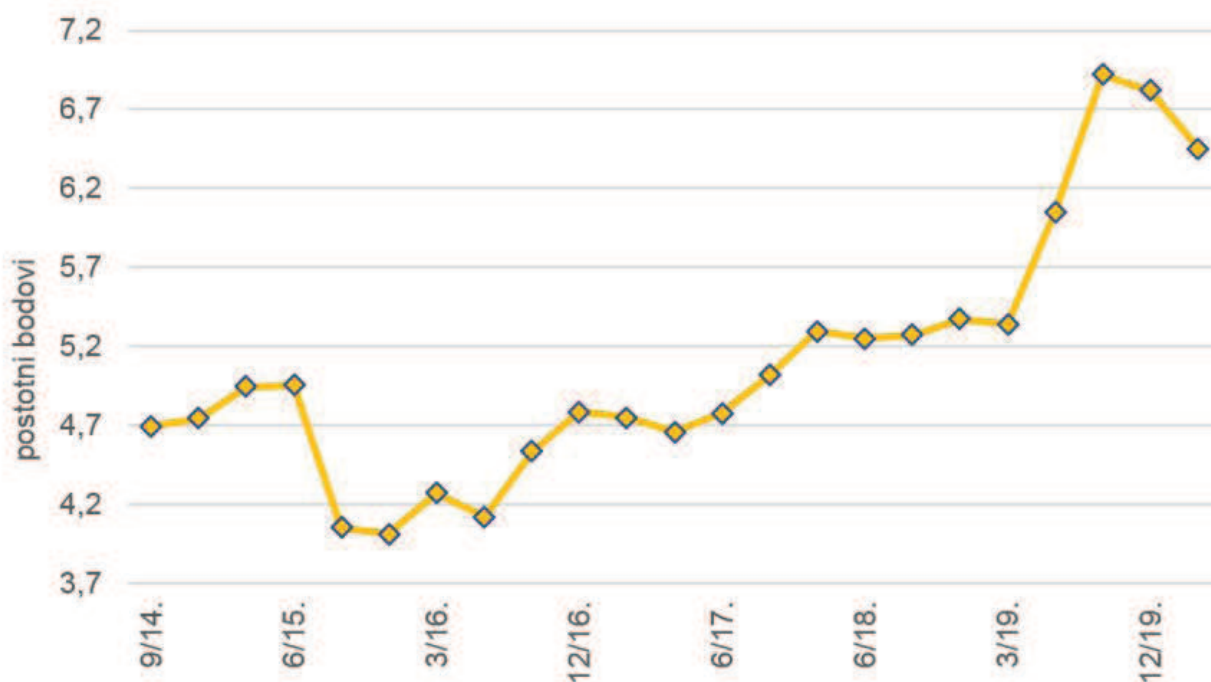


Napomena: U slučaju Hrvatske prikazana je distribucija pokazatelja po društvima, dok je u slučaju EU prikazana distribucija medijalnih vrijednosti pokazatelja po zemljama.

Izvor: HANFA

Ukoliko promatramo isključivo medijan omjera likvidnosti društava iz EU i društava iz RH vidljivo je da je likvidnost društava iz RH na samom vrhu distribucije. Predmetni pokazatelj društava iz RH je visok prvenstveno zbog činjenice što društva iz RH još uvijek dominantno ulažu u državne obveznice (oko 2/3 ukupnih ulaganja) za razliku od društava iz EU gdje je prosjek znatno niži (oko 1/3 ukupnih ulaganja). (HANFA, 2019) Međutim u hrvatskom slučaju donji dio distribucije je razvučen do vrlo niskih razina što pokazuje da u Hrvatskoj postoje društva koja imaju znatno niži udio likvidnih ulaganja u ukupnoj imovini u odnosu na prosjek što je posljedica očekivanih viših prinosa od takve vrste ulaganja (Slika 5).

Slika 5: Razlika prinosa od ulaganja u poslovne nekretnine i prinosa na državne obveznice



Napomena: Prikazana razlika prinosa samo je pokazatelj trenda povrata na ulaganja u poslovne nekretnine i državne obveznice budući da su korišteni podaci o prinosima na nekretnine procijenjeni te nisu nužno reprezentativni za cijelo tržište poslovnih nekretnina u Hrvatskoj

Izvori: Bloomberg i Propertias

5. ZAKLJUČAK

Rezultati ove kratke analize rizika likvidnosti daju naznake društvima za osiguranje kako je sve više potrebno posvetiti se izazovu upravljanja rizikom likvidnosti. Ključno je investirati u one klase imovine koje imaju izbalansirani prinos i mogućnost konverzije u likvidnu imovinu. Takva pozicija društvima za osiguranje omogućuju dobar financijski učinak i izbjegavanje problema nelikvidnosti ili nesolventnosti. Jedna od preporuka je kako društva za osiguranje trebaju imati planove za krizne situacije problema sa likvidnošću budući da kriza u kratkom vremenu može narušiti poslovanje društva.

Hrvatska društva za osiguranje u prosjeku imaju visoki udio likvidnih ulaganja u svojoj imovini, ali istovremeno su u nekoliko društva koncentrirana ulaganja u manje likvidnu imovinu koja omogućuju relativno bolji prinos od ulaganja u novoizdane likvidne instrumente. Posljedica je to konsolidacije javnih financija jer nakon 2015. godine dolazi do smanjivanja prinosa na depozite i obveznice nakon čega su društva za osiguranje usmjerila svoja ulaganja u rizičniju i manje likvidnu imovinu kao što su investicijski fondovi i dionice na tržištu kapitala.

Društva za osiguranje u Hrvatskoj imaju najveću izravnu izloženost prema

nekretninama u EU što je posljedica tradicije, ali uzrokuje veće zahtjeve u upravljanju rizikom likvidnosti. Može se zaključiti da društva za osiguranje imaju nominalno značajne rezerve likvidnosti ali u situaciji naglog zatvaranja tržišta, kao što je bilo za vrijeme pandemijske krize, upitna je konverzija ulaganja u depozit. U tim trenucima ključna je reakcija regulatora i države koji svojim prudencijalnim mjerama omogućuju održavanje financijske stabilnosti.

Summary: *Liquidity of insurance companies is one of the less researched topics in the work of insurance companies. It is generally thought that an insurance company is unlikely to run into a liquidity problem, and liquidity risk is considered to be mainly related to commercial banks. However, insurance companies can also significantly affect financial stability, so the liquidity problem of insurance companies has recently been more researched and analyzed. Liquidity risk is fundamentally different from capital risk as they are caused by different causes and materialize in different time periods. Namely, a company can be solvent, but it can still go through a liquidity crisis. The recent crisis caused by the outbreak of a pandemic at the global level reopens the issue of liquidity risk management in insurance companies, which is being discussed at the level of the European Union. The article aims to analyze liquidity risk management in insurance companies in Croatia, and to investigate their causes.*

Keywords: *liquidity, pandemic, solvency, liquidity risk, capital risk, COVID-19, coronavirus, pandemic crisis, Solvency II*

Navedeni izvori i korištena literatura

- Bervas, A. (2006). Market liquidity and its incorporation into risk management. *Financial Stability Review, Banque de France* No. 8.
- BOE Prudential Regulation Authority. (2019). *Liquidity risk management for insurers*. London: Bank of England.
- Cont, R., Kotlicki, A., & Valderrama, L. (2019). *Liquidity at Risk: Joint Stress Testing of Solvency and Liquidity*.
- Europska unija. (2009). DIREKTIVA 2009/138/EZ EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA o osnivanju i obavljanju djelatnosti osiguranja i reosiguranja (Solvencnost II). *Brisel: Službeni list Europske unije*.
- Gaspar, R. M., & Sousa, H. (2010). *Liquidity Risk and Solvency II. Insurance Markets and Companies: Analyses and Actuarial Computations, Vol. 1, No. 3, 85-96*.
- HANFA. (2019). *Makroprudencijalni skener rizika - Treće tromjesečje 2019*. Zagreb: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
- Kamau, F., & Njeru, A. (2016). Effect of Liquidity Risk on Financial Performance of Insurance Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Science and Research, 867-872*.
- Piyali, K. C., & Mitra, D. (2014). *Liquidity Risk Assessment of Life Insurance Corporation of India. The Indian Journal of Commerce, 55-63*.
- Rousova, L. F., & Giuzio, M. (2019). *Insurer's investment strategies: pro- or countercyclical?* Frankfurt: European Central Bank.
- Vlada RH. (2020). *Zakon o osiguranju*. Narodne novine.