

ТРАДИЦИОНЕН И МОДЕРЕН ПОГЛЕД ВЪРХУ РИСКА В ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ДРУЖЕСТВА

Росен Тодоров, д-р по икономика¹

Животозастрахователните дружества и дружествата по общо застраховане са изложени на определени рискове, поради което те трябва да поддържат различни по размер застрахователни резерви и да работят по определени нормативни правила. Резервите на животозастрахователните компании формират 80% от пасивите, като те отразяват сумите, с които ще бъдат заплатени евентуалните искове по полици². Оттук основният проблем, който възниква за животозастрахователните дружества е дали резервите са достатъчни за покриването на исковете по полиците. Финансовите рискове, на които са изложени тези дружества се определят от инвестициите, които правят, като главно техните експозиции са на пазарен и кредитен риск. При застрахователните дружества по общо застраховане резервите са близо 60% от пасивите, което е по-малко от животозастрахователните дружества, но несигурността на пасива на дружествата по общо застраховане е по-голяма.

Животозастрахователните дружества над 90% от активите им са в инвестиционен портфейл, който подсигурява ликвидност, с цел изплащане на полици по искове. До каква степен инвестициите осигуряват достатъчна възвръщаемост, за да се поддържа нивото на резервите зависи от инвестиционния риск, който се поема. Тъй като инвестиционният риск включва потенциалните загуби от инвестициите, то той обхваща пазарния и кредитния риск. По принцип животозастрахователните дружества управляват

¹ Д-р Росен Тодоров е преподавател във Висшето училище по застраховане и финанси - София.

² Данните са въз основа на информацията в Приложение 2 на доклада на Обединеният форум, в което са представени обобщен структура на баланса на застрахователните дружества. Процентите са осреднени и могат да варират в зависимост от националните законодателства и счетоводни стандарти.

инвестиционния риск като прилагат подхода на управлението на активите и пасивите, а дружествата по общо застраховане въз основа на динамичния финансов анализ.

През последните няколко десетилетия сме свидетели на финансовата интеграция на продуктовите линии между големите финансови институции, което е следствие на нарастващата глобализация на финансовите пазари, развитието на нови финансови инструменти и напредъка на информационните технологии. Това от своя страна накара тези институции да се сблъскат с редица рискове, да разработят методология за тяхното оценяване и техники за намаляването им. Ние сме на мнение, че този процес изисква не само промяна в подхода на управление на инвестициите в застрахователните дружества, но и преоценка на рисковете, които те са подложени в условията на интеграция на финансовия сектор. Това налага систематизация на изследванията за рисковете на застрахователите и да се преоценка на постановките. Във връзка с това целта на изследването е да се разгледат рисковете на застрахователните дружества в условията на финансова интеграция.

1. Традиционен поглед върху рисковете в застрахователните дружества

Според Хр. Драганов рискът е икономическо понятие, което е естествено проявление на целенасочена дейност. Неговото реализиране води към отклонения от очакваните резултати³. Той отбелязва, че думата “риск” има италиански произход (*risico*), която в превод означава “вземане на решение, резултатът на което е неизвестен, той е несигурен”⁴. В. Бауер и К. Моравски дават друг превод на италианската дума “възможни вреди или негативни

³ Драганов, Хр. Управление на риска, Тракия, 2003, стр. 16-17.

⁴ Пак там, стр. 17.

последствия поради непредсказуеми обстоятелства”⁵. Те предполагат, че “risico” произлиза от арабската дума “rizq”, която означава “нещо от което се извлича полза” или “нещо, което е дадено на човек без печалба”. “Дневна дажба, която Господ дава на човека” е религиозното ислямско определение на термина “rizq”.

По-задълбочените изследвания върху произхода на термина “риск” на В. Бауер и К. Моравски водят до арамейският език, който идва от сирийския, а той произхожда от древния език пахлеви. На пахлеви “rôsik” означава “дневна дажба (хляб)”. Смята се, че до средновековието думата “риск” е имала неутрално значение по отношение на човешкия доход, който е обект на несигурност. Предполага се, че той се е превърнал в негативен резултат в средновековния италиански език.

В литературата рискът на застрахователите се дели на три вида – застрахователно-технически, административен и технически⁶. Застрахователно-техническият риск произтича от самата дейност на застрахователното дружество и се определя като “вероятност за колебания над допустимата максимална граница около средната честота на щетите”⁷. Според Б. Илиев той се “изразява чрез разпределението на общата щета и се характеризира с нейната очаквана стойност и разсейване”⁸. В специализираната литература се посочват няколко елемента на застрахователно-техническия риск, а именно случаен риск, риск от промяна, риск от грешки, риск диагноза и риск прогноза.

Б. Илиев твърди, че последните два елемента отговарят на риска от грешки и риска от промяна, респективно. Като цяло в

⁵ Bauer, W. and C. Murawski, Risk – back to the roots, NCCR FINRISK, www.nccr-finrisk.ch, 2004.

⁶ Драганов, Хр. Управление на риска, Тракия, 2003, стр. 211.

⁷ Пак там, стр. 212.

⁸ Илиев, Б. Д.Гущеров и В. Василев, Управление на риска в застрахователното дружество, Свищов, 2001, стр. 35.

българската литература⁹ се достига до класификацията на застрахователно-техническия риск, предложена от Д. Фарни¹⁰. Административният риск е налице, когато “калкулираните добавки за разноси са по-малко от извършените”¹¹, а управленският риск е свързан със загубите, които застрахователното дружество претърпява в следствие на неадекватни управленски решения.

Тъй като това разграничение на рисковете е непълно и не включва рисковете, които пряко са свързани с дейността на застрахователните дружества, то Хр. Драганов ги разделя в две основни групи – рискове, свързани със застрахователната дейност и рискове, които не са свързани с дейността на застрахователя. Рисковете, свързани със застрахователната дейност се разделят в две подгрупи – тези свързани с обслужване на договори и рискове, приети по договори за застраховане. Към първата подгрупа спадат рисковете, върху които дружеството се излага при сключването на различните видове застраховки. Втората подгрупа рискове са специфични за застрахователното дружество. Тук се причисляват¹²: рискът, свързан с андерайтинга, рискът от неефективно презастраховане, рискът свързан с управлението на застрахователния портфейл, и рискът, свързан с формирането и инвестирането на свободните парични средства и резерви.

Рисковете, които не са свързани със застрахователната дейност се разделят на две подгрупи – рискове присъщи на вътрешната среда и рискове от външната пазарна среда. Към първата подгрупа спадат загуби от кражби, диверсии, нелоялност на персонала, пренапрежение на технологичните системи, недобра управленска

⁹ Имаме предвид Илиев, Б. Д. Гушеров и В. Василев, Управление на риска в застрахователното дружество, Свищов, 2001; Драганов, Хр. Управление на риска, Тракия, 2003.

¹⁰ Farny, D. Versicherungsbetriebslehre, Karlsruhe, 1989.

¹¹ Драганов, Хр. Управление на риска, Тракия, 2003, стр. 213.

¹² Пак там, стр. 218.

структура¹³. Втората подгрупа включва редица рискове като: природни, икономически, политически, презастраховане.

Б. Илиев, Д. Гущеров и В. Василев дават друга класификация на рисковете в застрахователното дружество, но от гледна точка на платежоспособността¹⁴. Според тях видовете риск, на които застрахователните дружества са изложени се разделят в две групи – технически и инвестиционни. Техническите са резултат от дейността на различните видове застрахователи и се разграничават на текущи и специални рискове. Към текущите спадат седем вида рискове: риск “грешна калкулация”, риск “отклонение”, информационен риск, риск “неправилна оценка”, риск “презастраховане”, риск “оперативни разноси” и риск “катастрофични загуби”. Специалните рискове са свързани с текущите включват: риск от прекомерно и некоординирано нарастване на квотата на щетите, риск от увеличение на коефициента на разноските, ликвидационен риск.

Финансовата и застрахователна теория дават различни определения на инвестиционния риск. Според Д. Дечев и Т. Недев рискът е възможното отклонение на реалната норма на възвръщаемост от очакваната¹⁵. Хр. Драганов правилно защитава тезата, че в застраховането понятието “риск” трябва да се третира по различен начин и не трябва да се покрива с общоприетото определение за риска. Това произтича от спецификата на дейността на застрахователното дружество, тъй като то е подложено на въздействията на случайни събития, които нямат определена закономерност. Следователно, инвестиционните рискове са свързани с доходността, ликвидността и структурата на инвестиционния портфейл на застрахователното дружество. Тук спадат риск

¹³ Пак там, стр. 222.

¹⁴ Илиев, Б. Д. Гущеров и В. Василев, Управление на риска в застрахователното дружество, Свищов, 2001, стр. 157-160.

¹⁵ Дочев, Д. Теория на риска. Управление на инвестиционния риск, Университетско издателство, ИУ-Варна, 2001, стр. 59 и Недев, Т. Управление на риска, Стопански свят, 2000, стр. 17.

“обезценка”, ликвидационен риск, риск, свързан с разпределението¹⁶, лихвен риск, риск, свързан с оценката на инвестициите и риск, свързан с използването на деривати.

Й. Йотов и Ж. Христов използват разделението на рисковете от финансовата теория на систематични и несистематични. Групата на систематичните рискове включва онези фактори, които са свързани с микро и макро факторите в икономиката, т.е. състоянието на икономиката, ефективността и, лихвените проценти, доходите на икономическите агенти, инфлацията. Рисковете от тази група не могат да се диверсифицират, но някои от тях могат да се хеджират. Тук спадат: рискът от промяна в стойността на активите, инфлационният риск, лихвеният риск, политическият риск, валутният риск.

Несистематичните рискове зависят от спецификата на дружеството и отрасъла, в който се намира. Те могат да се намалят чрез диверсификация. Към тази група спада актюерският риск, кредитният риск, индустриалният риск и ликвидният риск.

2. Модерен поглед върху рисковете в застрахователните дружества

Поради нарастващото ниво на финансова интеграция в рамките на финансовия сектор, големите застрахователни корпорации са нещо повече от застраховател. Те обединяват в себе си едно или повече от звена като застрахователно дружество по общо застраховане, животозастрахователно дружество, презастрахователно дружество и инвестиционно дружество. Немското определение на финансовите холдингови институции,

¹⁶ Проявява се в не покриване на паричните потоци по активите с тези по пасивите.

които предлагат интегрирани финансови продукти е "Allfinanz"¹⁷. К. Хайнс разглежда рисковете, които този тип институции срещат.

На практика посоката към интегриране на финансовите услуги е именно към установяването на подхода на пълно обслужване. Във връзка с това предизвикателството пред мениджмънта, регулаторните органи и инвеститори е анализирането на тази организация по интегриран начин. Това налага изучаването и оценяването на връзките и корелациите между икономически, финансови и застрахователни променливи. Интеграцията на различните компонентни в организацията означава интеграция на различни култури и езици. Например кредитният риск има една интерпретация в банковия сектор и друга в застрахователния. Това изисква правилно идентифициране на рисковете, тяхното разбиране и оценяване. Според Хайнс рисковете биват:

- ◆ **Пазарен риск** – рискът, който възниква от изменения в цени на активите, поради пазарни флуктуации, просрочие в облигации;
- ◆ **Кредитен риск** – риск от просрочие или неплащане на задълженията на отсрещната страна по договора. Обикновено под отсрещна страна се има предвид емитента на облигация¹⁸;
- ◆ **Икономически риск** – риск от изменения в печалбата причинени от промени в икономиката;
- ◆ **Валутен риск** – свързва се с флуктуациите на валутните курсове;
- ◆ **Застрахователен риск** – рискът застрахователните операции да не се реализират както е очаквано. Ханс уточнява, че при общото застраховане този риск включва премийния риск, който методологията на рисково базирания капитал на Националната асоциация на застрахователните комисионери (NAIC) изчислява.

¹⁷ Hines, K.D. Risks Considerations for the Allfinanz Organization Casualty Actuarial Society, DFA Program, 2002.

¹⁸ Хайнс не включва неплащането от страна на презастрахователя. Той причислява този риск към друг вид.

При животозастраховането този риск се отнася до бизнес риска, пак по споменатата методология;

- ◆ **Лихвен риск** – риск от изменения в стойността на активите и пасивите в следствие на промени в лихвените проценти;
- ◆ **Правен риск** – свързан с нестабилността на правната рамка. Често е смятан за част от оперативния или бизнес риска, според актюерите е достатъчно значим, за да се разглежда отделно;
- ◆ **Ликвиден риск** – риска дружеството да продаде активи под пазарната им стойност, с цел незабавно посрещне на ликвидните нужди;
- ◆ **Оценъчен риск** – рискът, свързан с неправилното или грешното оценяване в процеса на стратегическо планиране или динамичен финансов анализ. Този риск е известен като моделен риск;
- ◆ **Оперативен риск** – дефинира се като “риск от директни или индиректни загуби, в резултат на неадекватен вътрешен контрол, човешки акт или външно събитие;
- ◆ **Политически риск** – риск от загуби поради политическа нестабилност;
- ◆ **Презастрахователен риск** – рискът от изпадане в просрочие на презастрахователя, т.е. да не може да изпълни задълженията си по презастрахователния договор;
- ◆ **Хеджингов риск** – риск от невъзможността отсрещната страна по хеджинговата сделка да изпълни задълженията си;
- ◆ **Регулаторен риск** – риск от промяна в регулаторната среда, която да доведе до негативно влияние върху дружеството. Например третиране на счетоводната политика по отношение на инвестициите в задбалансови активи, измерването на техния риск;
- ◆ **Акционерен риск** – свързан е с измененията в пазарната капитализация на дружеството (ако то е публично) под влияние на външни инвеститори. Например масови продажби на акциите

за кратък период. Рискът е от значение, тъй като има пряка връзка с цената на капитала и възможността за допълнително финансиране чрез емисия на акции.

От застрахователна гледна точка е по-удачно рисковете да се класифицират в няколко групи, които се различават в зависимост от асоциация на застрахователи, които ги предлагат. Така например Обществото на актюерите (Society of Actuaries) разделя рисковете в пет категории.¹⁹

С-1 риск (риск, свързан с активите) – възниква от възможността заемателят да не изпълни договорните си задължения към застрахователното дружество или пазарната стойност на инвестиционния портфейл на дружеството да се промени. Към тази група се причисляват: лихвеният риск, кредитният риск, пазарният риск и валутният риск.

С-2 риск (ценови риск) – произтича от несигурността на бъдещите оперативни резултати на дружеството, свързани с инвестиционната и застрахователна дейност. Тук се има предвид неправилното оценяване на полиците, поради което премийният приход няма да покрие разноските и другите оперативни разходи.

С-3 риск (риск, свързан със съпоставянето на активите и пасивите) – възниква от влиянието на измененията в лихвения процент върху стойността на активите и пасивите. Ако влиянието на измененията на лихвените проценти е различно, то тогава ще има разминаване между стойността на актива и пасива, което би предизвикало неплатежоспособност на дружеството.

С-4 рискове (смесени рискове) – трудно предсказуеми и управляеми рискове, към които спадат данъчните и законодателни изменения, образованието и опита на служителите на дружеството, лошото поведение на мениджмънта и служителите.

¹⁹ За първи път в българската литература класификацията е представена от Йотов, Й. и Ж. Христов, Инвестиции на застрахователното дружество, Свищов, 2003, стр. 30.

Националната асоциация на застрахователните комисионери (NAIC) класифицира рисковете, на които са изложени застрахователните дружества в зависимост от вида им. Животозастрахователните дружества са подложени на риск, свързан с активите, застрахователен риск, лихвен риск и бизнес риск. Дружествата по общо застраховане имат експозиции към риск, свързан с активите, кредитен риск, риск от неизплатени застрахователни премии²⁰.

Финансовото разделение на рисковете в застрахователните дружества е друга алтернатива. То помага за разкриване на цялата картина на риска, като се предполага, че от финансова гледна точка рисковете са шест вида²¹ - застрахователни (актюерски), систематичен, кредитен, ликвиден, оперативен и правен.

Актюерският риск възниква в следствие на неточни актюерски калкулации, които водят до изплащане на по-големи средства по щети, отколкото са очаквани или получаване на премиен приход, който не покрива достатъчно риска, който е поет. Друг аспект на този риск е отклонението на реалният, за определен период, финансов резултат от застрахователната дейност от очакваният. Това се свързва с използването на неадекватни вероятностни разпределения, които да описват застрахователните събития, което води до подценяване на рисковете. Втората причина за отклонения е възможността финансовият резултат да следва процес на "връщане към средната", което означава че има един дългосрочен финансов резултат, от който се отклоняват текущите²². Това също е свързано с характеристиките на разпределението на печалбите (загубите) на

²⁰ Йотов, Й. и Ж. Христозов, Инвестиции на застрахователното дружество, Свищов, 2003, стр. 31.

²¹ Babbel, D. F. and A. M. Santomero, Risk Management by Insurers: An Analysis of the Process, Wharton financial institutions center working paper, 96-16, 1996, p. 11.

²² Този процес е характерен за доходността на акциите, които имат дългосрочна средна към която се стремят. По подробно вж: Campbell, J., A. Lo, and C.K. McKinley. Econometrics of Financial Markets, 1997.

дружеството, което от своя страна зависи от рисковете, които се застраховат.

Систематичният риск е рискът от изменения в стойността на активите и пасивите на застрахователните дружества, свързани с промени в систематичните фактори. Той често се отнася до пазарния риск, като такъв той може да бъде чрез хеджиране, но не може да бъде напълно редуциран чрез диверсификация. Измененията в стойността на активите и пасивите се предполагат да бъдат причинени от три основни икономически фактора, които представляват основните видове систематичен риск, а именно – лихвен риск, базисен и инфлационен. Застрахователните дружества ги управляват по отделно, като се стремят да елиминират чувствителността на активите и пасивите си към тях.

Въпреки че лихвеният риск е елемент на пазарния риск, важноста му за финансовите институции (по-специално за застрахователните дружества) налага той да бъде дискутиран по-задълбочено. Животозастрахователните дружества до голяма степен са изложени на лихвен риск чрез дългосрочните си застрахователни продукти с гарантиран лихвен процент, поради което те прилагат подхода за управление на активите и пасивите²³.

Този вид риск, често е разглеждан като технически, тъй като е резултат от застраховки “Живот” и влияе върху застрахователните резерви. По принцип това е характерно за американската практика, тъй като някои законодателства ограничават максимално гарантирания лихвен процент²⁴. Подходът, който се използва за управление на лихвения риск е чрез управление на активите и пасивите²⁵, който ограничава разрыва между чувствителността към лихвения процент на актива и пасива. Това кара застрахователните

²³ Той е по-подходящ за животозастрахователните дружества, поради спецификата на пасивите им, дружествата по общо застраховане използват динамичният финансов анализ

²⁴ Това е типично за Европейския съюз, а в Германия техническата лихва е 3.25%.

²⁵ По-подробно за подхода вж. Йотов, Й. и Ж. Христозов, Инвестиции на застрахователното дружество.

дружества активно да използват дюрацията, като измерител на лихвения риск на своите портфейли от ценни книжа с фиксирана доходност. Те се стремят да изравнят дюрацията на актива с тази на пасива, като в последствие да управляват активите и пасивите си така, че дюрациите им да са равни. Така например дружествата могат да намаляват или увеличават дюрацията на инвестиционния си портфейл от облигации или да модифицират дюрацията на пасива чрез сключването на презастрахователни договори.

Основното притеснение на застрахователите, свързано с базисният риск, е фактът, че доходността на инвестиционните инструменти, кредитното им качество и ликвидността не се корелират, което ги излага на риск от изменения в стойността на активите независимо от тази на пасивите. Инфлационният риск оказва влияние върху плащанията по щети. Основните разходи, които са подложени на инфлационно влияние са тези за медицински услуги, ремонт и строителни дейности.

Кредитният риск е свързан с невъзможността или нежеланието на заемателя да изпълни договорните си задължения. Застрахователните дружества полагат усилия за управление на кредитния риск. Той е типичен за инвестициите в облигации и презастрахователните договори. Рискът от инвестициите в облигации се управлява чрез съставянето на правила за инвестиране в този тип ценни книжа и контрол за спазването на ограниченията за инвестиране. Правилата позволяват за преценка в оценяването на нивото на кредитния риск, свързан с определен актив, адекватността на неговото оценяване и нивото му на ликвидност²⁶.

Другият източник на кредитен риск за застрахователните дружества са презастрахователните договори. Ако

²⁶ Кредитният риск от инвестиции в ценни книжа е ограничен нормативно. Българското законодателство, хармонизирано с това на Европейския съюз, установява инвестиционните правила, което ограничава вида и размера на инвестиционните инструменти, в които застрахователните дружества трябва да инвестират.

презастрахователят не изпълни задълженията си по договора за презастраховане, то застрахователното дружество ще претърпи загуби. Това налага дружествата внимателно да избират своя презастраховател, да диверсифицират презастрахователите си и да търсят допълнителни гаранции. По принцип кредитният риск е диверсифицируем, но не може и изцяло да бъде елиминиран, тъй като част от риска от просрочие може да бъде резултат от систематични рискове.

Ликвидният риск е невъзможността дружеството да събере необходимите средства, за да посрещне задълженията си. Ликвидният риск, на който са изложени застрахователните дружества (по-специално тези по общо застраховане) в сравнение с банките е по особен. Тази му специфика произтича от възможността за възникване на събития, при които се предявяват масово иски за изплащане на щети, поради природни катаклизми или прекратяване на застраховки поради изменения в лихвените проценти. Това от своя страна налага на застрахователните дружества да инвестират в по-ликвидни активи.

Размерът на изискуемата ликвидност зависи от институционалната възможност да прогнозира търсенето и достъпа до външни източници, особено в стресови ситуации. Обща техника за управление на ликвидния риск диверсификация на източниците на финансиране. Застрахователните дружества се различават от банковите и инвестиционните институции по това, че тяхната дейност е финансирана с премийните приходи, поради което те не се нуждаят от краткосрочно финансиране.

Ликвидният риск при застрахователните дружества е свързан с други два вида рискове – ценови риск и риска свързан с ликвидността на активите. Ценовият риск възниква от експозициите към финансови загуби, причинени от по-високи разноси и задължения по определен вид застраховки от премийния приход.

Рискът, свързан с ликвидността на активите е свързан с невъзможността дружеството да посрещне задълженията си, поради неспособност да продаде активи.

Експозициите на застрахователните дружества към ликвидния риск се увеличават, когато кредитното им качество се влоши, поради оттегляне на държатели на застрахователни полици. Поради трудността за оценка на ликвидния риск се прилага практиката на задаване на целева ликвидност, която се сравнява с действителната. Оттук рискът се измерва като коефициент между действителната и целевата ликвидност. Тъй като основните източници на средства са премиите и инвестициите, то адекватното управление на този вид риск в застрахователните дружества зависи от правилното оценяване на полиците и формиране на инвестиционния портфейл.

Оперативният риск се дефинира по различни начини. Базелският комитет го определя като рискът от загуби, в резултат от неадекватни или неуспешни вътрешни процеси, човешки действия и системи или от външни събития. Това изключва стратегическия бизнес риск, който е свързан с управленските решения, но включва правния риск. Друг вид оперативен риск възниква, когато институциите са изложени на загуби, поради човешки грешки или проблеми в информационната система²⁷. През последните години изграждането на надеждна информационна система е приоритет на повечето застрахователни дружества. Те полагат усилия в изграждането на процедури за вътрешен контрол, в следствие на наложените изисквания от регулаторните органи за капиталова адекватност, счетоводната отчетност и финансовите отчети.

Напоследък се предприеха стъпки към разработване на методология за измерване на оперативния риск с различна степенна сложност. Трудностите, които се срещат в тази насока са свързани с създаването на количествен подход, който трябва да отчита

²⁷ Например компютърният "Проблем 2000".

уникалността на източниците на оперативен риск и измерителите, за да се контролира риска. Липсата на достатъчно данни е друг проблем, който съпътства разработването на методология за оценка на оперативния риск.

Легалният риск е свързан със загуби от промени в нормативната база и неблагоприятни за дружеството съдебни решения. Разновидност на този риск е свързана с дейността на мениджмънта, служителите и агентите на застрахователното дружество. Измами, отклонения от регулативните правила или други недобросъвестни действия могат да предизвикат големи загуби.

Ние сме на мнение, че в условията на финансова интеграция рисковете на застрахователните дружества би трябвало да се сведат до следните: технически (застрахователен) риск, пазарен риск, кредитен риск, ликвиден риск и оперативен риск. Последните три риска бяха описани по-горе, което означава, че приемаме тяхната трактовка, каквато е в литературата. Тук трябва да уточним, че под кредитен риск разбираме по-широкото му тълкуване, а именно рискът, свързан с невъзможността или нежеланието на отсрещната страна да изпълни договорните си задължения. Под отсрещна страна имаме предвид както емитенти на ценни книжа, контрагенти по сделки с ценни книжа, така и презастрахователи.

Пазарният риск не е причислен към систематичния, но той е присъщ за всички застрахователни дружества, тъй като на него са изложени техните инвестиционни портфейли. Той е свързан с потенциалните загуби от неблагоприятни промени в цените на инвестиционните инструменти и е съставен от четири вида рискове – валутен, лихвен, борсов и стоков.

Това изисква да се приложи методология за цялостно и едновременно оценяване на тези пазарни рискове. В началото на деветдесетте години на миналия век Банката за международни

разплащания установява принципите за оценяването на пазарния риск²⁸, като финансовите институции следва да използват нов измерител на риска – стойност под риск (Value-at-Risk)²⁹. Въпреки, че Базелските критерии³⁰, се отнасят до банковите институции, то те през последните години се прилагат от застрахователните компании.

Застрахователните дружества прилагат в допълнение на моделите за оценка на стойността под риска подхода стрес тест, който оценява потенциалното влияние на различни големи пазарни флуктуации върху стойността на инвестиционния портфейл. Този тип тест идентифицира пазарните рискови експозиции, които изглеждат малки при нормална пазарна ситуация, но се увеличават драстично при определени обстоятелства. Сценарийният анализ при подхода стрес тест помага да се определят последствията от реализацията на събития като финансовите кризи и терористични актове. Като техники за управление на пазарния риск се препоръчват диверсификацията и хеджирането.

Стойността под риск, като подход за управление на риска, е изчислява рисковата експозиция на дружеството, на база експозициите му към рисковите фактори, които са наблюдаеми от пазарни данни., а динамичният финансов анализ е симулационен модел на паричните потоци. Той се базира на предположенията на мениджмънта и на компютърно генеририрани сценарии, които предвиждат бъдещото финансово състояние на дружеството. Динамичният финансов анализ може да планира асиметричния риск на дружеството, бъдещите финансови резултати, включително тези от застрахователна дейност и инвестиционна.

²⁸ Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Bank for International Settlements, January 1996

²⁹ Н. Канарян превежда термина “value-at-risk” като “стойност при риск”, но в проекта за Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките терминът е преведен като “стойност под риск”. Ние ще използваме превода, който ще бъде нормативно въведен.

³⁰ Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Bank for International Settlements, January 1996

Техническите рискове са най-важните за застрахователното дружество, тъй като те обхващат рисковете, свързани с оценяването на застрахователните продукти (т.е. премиите) и определянето на достатъчни резерви за плащания по щети, поради което те са определяни като застрахователно-технически³¹. Това налага регулаторните органи да обръщат специално внимание върху определянето на резервите, адекватността на презастраховането, актюерските калкулации. Застрахователните дружества поемат рискове и изплащат обезщетения и суми със събраните средства от премии и дохода, получен от инвестиционни операции. Сключването на презастрахователни договори е допълнителна техника за прехвърляне и ограничаване на техническите рискове в застрахователните дружества. Тези договори са ефективен механизъм за трансфериране на техническите рискове към презастрахователните дружества. Актюерското изчисление на техническите рискове също има важно значение за управлението им. Към актюерските функции могат да се причислят и други дейности за управление на риска, като: тестване на адекватността на провизиите, разработване на нови застрахователни продукти, оценяване на продуктите, при определени презумпции, разработване на оперативни (застрахователни) и административни правила, разработване на инвестиционната стратегия, разработване на презастрахователна програма.

*

* *

Протичането на интеграционни процеси във финансовия сектор налага българските застрахователи да преразгледат рисковете, на които са изложени. Резултатите от изследванията в литературата ясно разкриват новата природа на риска в

³¹ Илиев, Б. Д. Гущеров и В. Василев, Управление на риска в застрахователното дружество, Свищов, 2001, стр. 32.

застрахователното дружество. Във връзка с това може да се направи извода, че финансовата интеграция изправя застрахователните дружества пред нови рискове, които могат да се сведат до застрахователно-технически, пазарен, кредитен, ликвиден и оперативен риск. Животозастрахователните дружества и дружествата по общо застраховане са изложени на пазарните рискове по различен начин, което се предопределя от спецификата на дейността им.