

UNIVERSITATEA „BABEȘ-BOLYAI”
FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE ȘI GESTIUNEA AFACERILOR
CLUJ-NAPOCA
ȘCOALA DOCTORALĂ ȘTIINȚE ECONOMICE ȘI GESTIUNEA
AFACERILOR

**Gestiunea financiară a societăților de
asigurare din România – analiză critică și
direcții de perfecționare**

COORDONATOR ȘTIINȚIFIC:

Prof. Univ. Dr. Ioan Nistor

DOCTORAND:

Raluca Meda Șumandea-Simionescu (căs. Antal)

Cluj-Napoca

2014

CUPRINSUL REZUMATULUI TEZEI DE DOCTORAT

CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT	3
CUVINTE CHEIE	5
INTRODUCERE	6
PREZENTAREA CAPITOLELOR TEZEI DE DOCTORAT	9
CONCLUZII ȘI PERSPECTIVE ALE CERCETĂRII	16
BIBLIOGRAFIE	21

CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT

Introducere

1. Asigurătorul - entitate funcțională de bază în sectorul asigurărilor

1.1. Constituirea societăților de asigurare

1.2. Funcționarea societăților de asigurare

1.3. Conceptul de organizare la nivelul societăților de asigurare

2. Gestiunea financiară - de la general la particularul societăților de asigurare

2.1. Fundamente teoretice cu privire la gestiunea financiară a entităților economice

2.2. Unele situații financiare care stau la baza gestiunii societăților de asigurare

2.3. Elemente de particularitate ce vizează gestiunea financiară a societăților de asigurare

2.3.1 Problematika adecvării capitalului

2.3.1.1. *Capitalul social*

2.3.1.2. *Fondul de siguranță*

2.3.2. Mecanismul constituirii și alimentării rezervelor tehnice

2.3.3. Gestiunea plasamentelor societăților de asigurare

2.3.4. Lichiditatea și solvabilitatea în societățile de asigurare – condiții de monitorizare

2.3.4.1. *Lichiditatea*

2.3.4.2. *Solvabilitatea*

3. Incursiune în gestiunea activelor și pasivelor societăților de asigurare din România

3.1. Arealul de referință

3.2. Metodologia cercetării

3.3. Analiza t –test vizând diferențele semnificative existente în gestiunea activelor și pasivelor societăților de asigurare românești

3.4. Principalele direcții ale gestiunii activelor și pasivelor pe piața românească de asigurări 2008 – 2012

3.4.1. Evoluția gradului de expunere al solvabilității societăților de asigurare românești sub egida factorilor de influență

3.4.2. Tendințe și factori determinanți în luarea deciziei de investiții în societățile de asigurare

3.4.3. Retrospectivă asupra profitabilității activității de subscriere și a factorilor de influență a acesteia

4. Studiu empiric asupra solvabilității și profitabilității societăților de asigurare din România

4.1. Analiza factorilor de influență a solvabilității pe piața românească de asigurări

4.1.1. Descrierea variabilelor

4.1.2. Descrierea regresiei

4.1.3. Rezultate empirice

4.2. Analiza factorilor de influență asupra profitabilității din subscriere pe piața românească de asigurări

4.2.1. Descrierea variabilelor

4.2.2. Descriere modelului

4.2.3. Rezultate empirice

Concluzii finale și perspective ale cercetării

Bibliografie

Lista tabelor

Lista figurilor

Lista graficelor

Lista abrevierilor

Anexe

CUVINTE CHEIE

societăți de asigurare, gestiune financiară, lichiditate și solvabilitate - monitorizare, profitabilitatea din subscriere, determinanți, modelare de tip panel

INTRODUCERE

Prezenta lucrare propune analizarea unui subiect amplu și anume optimizarea gestiunii financiare a societăților de asigurare românești. *Importanța cercetării* se motivează prin faptul că acest subiect este cu adevărat relevant în contextul în care societățile de asigurare românești au fost supuse exigențelor sporite ale pieței într-un mediu de afaceri care devine cel puțin dificil de navigat.

Astfel prin studiul desfășurat clădit pe opiniile pertinente ale predecesorilor din literatura de specialitate, am avut ca și *obiectiv de cercetare*, identificarea variabilelor de influență și intensitatea cu care acestea acționează asupra elementelor cheie ale gestiunii activelor și pasivelor societăților de asigurare românești. Astfel, analiza de față dorește să traseze principalele metode prin care societățile de asigurare își pot optimiza activitatea economică. Abordarea este una integrantă și integrată, în sensul că, pe de o parte analiza permite o viziune de perspectivă asupra gestiunii financiare cu toate elementele componente ale acesteia permițând integrarea acestei discuții în contextul mai amplu al modificărilor existente la nivelul pieței românești, europene dar și internaționale.

În ceea ce privește *metodologia cercetării*, ne-am axat demersul nostru științific pe modalitatea de abordare folosită de Rafael LaPorta, în lucrarea Law and Finance, în care se examinează modul empiric în care legile de protecție investitorilor diferă în 49 de țări, în ce fel calitatea de aplicare a acestor legi variază, și dacă aceste variații în materie de modele de proprietate corporativă contează la nivel mondial. Această analiză este întreprinsă prin intermediul unui test statistic prin care cele trei categorii de țări: de origine "common law", drept civil, drept civil german, sunt comparate pentru a determina analizele de mai sus. Menționăm că acest tipar de analiză este preluat în studiul nostru practic în care societățile de asigurări românești sunt grupate în trei categorii: societăți de asigurări generale, generale și de răspundere civilă și de asigurări de viață.

Raționamentul pentru care am ales prezentul model este legat de două considerente și anume arealul vast de analiză al studiului de caz realizat de La Porta în lucrarea sa, cât și faptul că analiza este una comprehensivă și integrantă, adică conceptul de protecție a investitorilor este analizat din perspectiva întregii legislații a țărilor. Raportat la lucrarea noastră, *Gestiunea financiară a societăților de asigurare din România - analiză critică și direcții de perfecționare* vizează o analiză a întregii pieți a asigurărilor din România dintr-un amplu spațiu de dezbateră cel al gestiunii activelor și pasivelor la nivelul entităților economice ce activează pe această piață.

În acest context am identificat variabile de influență a elementelor cheie ale gestiunii activelor și pasivelor și anume: *decizia de finanțare, solvabilitatea* și nu în ultimul rând *profitabilitatea din subscriere*, întrucât o gestiune eficientă presupune creșterea profitabilității prin optimizarea structurii și alocării capitalului, în condiții de solvabilitate. Analiza de față se derulează în timp între 2008-2012, fiind una comparativă, între cele trei categorii de societăți grupate după obiectul activității. Analiza este întreprinsă prin intermediul unui test statistic *T- test*, care ne ajută să determinăm dacă două seturi de date prezintă diferențe semnificative.

După această analiză în care am identificat acele variabile care creează o imagine asupra unei gestiuni eficiente a activelor și pasivelor societăților de asigurare, am încercat să transpunem aspectele constatate într-o regresie. Din încercările efectuate, fie din lipsa influenței pe piața românească de asigurări a factorilor selectați, fie datorită utilizării unei modalități de calcul neadecvate, două dintre direcțiile analizate ni s-au validat, și anume modelul solvabilității și cel al profitabilității din subscriere (modele de tip panel).

Consider că acest gen de analiză poate fi realizată prin trasarea a două direcții de cercetare, prin conturarea principalelor elemente practice cât și prin aplicarea principalelor concluzii teoretice direct asupra problemelor practice conturate. Din acest motiv, consider oportună cercetarea dualistă a acestei lucrări, având atât o componentă de analiză teoretică cât și un studiu de caz care permite validarea principalelor descoperiri aferente primei părți, cea teoretică.

Lucrarea se finalizează prin trasarea unor concluzii pertinente, utile în optimizarea gestiunii financiare a societăților de asigurare și precizarea perspectivelor cercetării pe care am desfășurat-o.

PREZENTAREA CAPITOLELOR TEZEI DE DOCTORAT

În *Capitolul 1* intitulat *Asigurătorul - entitate funcțională de bază în sectorul asigurărilor*, s-a realizat o descriere a societăților de asigurare, ca entitate economică, din perspectiva modului de înființare, organizare și funcționare, altfel spus, o descriere a obiectului de studiu al lucrării prezente. În cadrul acestei prim capitol, s-a urmărit modul de constituire al societăților de asigurare pe baza reglementărilor care vizează acest aspect, societățile de asigurare din România fiind societăți comerciale care sunt organizate și funcționează potrivit Legii 32/2000 și au obligația să-și organizeze și să-și conducă contabilitatea în concordanță cu Legea contabilității nr.82/1991, republicată, cu modificările și completările ulterioare.

Întrucât organizarea are ca scop folosirea superioară a resurselor, permițând o mai bună comunicare și înțelegere în muncă, prin constituirea sistemului informațional, stabilirea legăturilor reciproce necesare dintre elementele sistemului; introducerea ordinii în desfășurarea acțiunilor iar funcțiunile organizației cu componentele lor, constituie o bază pentru elaborarea sau perfecționarea atât a organizării structurale, cât și a organizării informaționale ale respectivei organizații, tot în acest prim capitol am abordat conceptul de organizare la nivelul întreprinderilor de asigurare românești cât și aspecte cu privire la funcționarea acestora printr-o abordare teoretică de la general la particular.

Al doilea capitol al lucrării de față, *Gestiunea financiară - de la general la particularul societăților de asigurare*, fundație a întregului studiu, pornește de la definirea conceptului de gestiune financiară, și surprinde apoi acele elemente ale gestiunii activelor și pasivelor societăților de asigurare, care dau o notă de specific acestor entități economice. Bazându-ne pe demersul științific al cercetătorilor din literatura de specialitate, am abordat gestiunea financiară ca parte a gestiunii economice, precizând puncte de vedere pertinente cu privire la definiția și aria de cuprindere a acesteia. Ulterior printr-o abordare financiară

se aduc în atenție acele documentele financiare cu particularitatea aferentă societăților de asigurare, pe care se bazează conturarea gestiunii financiare. Bazându-ne pe caracterul sistemic al acesteia, ne-am propus redefinirea, în vederea optimizării, a gestiunii activității de asigurare, prin prisma problematici adecvării capitalului societăților de asigurare, a mecanismului constituirii și adecvării rezervelor, prin gestiunea plasamentelor cât și a solvabilității și lichidității societăților de asigurare.

Referitor la problematica capitalului societăților de asigurare, menționăm că în urma incursiunea legislative pe care am realizat-o se poate remarca o permanentă tendință de creștere a limitei minime a capitalului social, până la nivelul anului 2005, când are loc o scădere bruscă a valorii sale reglementate, moment ce coincide cu introducerea în legislație și a fondului de siguranță. Optând pentru fondul de siguranță, calculat prin raportarea la realitatea situației financiare a societății de asigurare, entitatea în discuție asigură solvabilitatea ei atât prin aplicare unei metode adaptată structurii sale interne cât și prin faptul că această metodă e percepută de investitori ca fiind un mecanism real de protecție a lor și favorizată de aceștia, fiind un promotor al creșterii nivelului de stabilitate al firmei.

Tot în acest capitol am acordat atenția cuvenită rezervelor tehnice ale societăților de asigurare. Fundamentarea corectă a valorii rezervelor tehnice va permite asigurătorului, în orice moment, să își onoreze angajamentele ce rezultă din contractele de asigurare.

Este bine cunoscut faptul că datorită specificului activității societăților de asigurare, respectiv decalajul creat între momentul încasării primelor de asigurare și momentul achitării daunelor, devine posibilă gestionarea resurselor prin activitatea de investiții, respectiv plasamentele. Pornind de la suportul legislativ al direcțiilor de plasare a fondurilor aflate la dispoziția unei societăți de asigurare precum și regulile de dispersie ale acestora, am sintetizat evoluția în timp a acestor aspecte. Prin acest demers am putut remarca schimbările care au avut loc începând cu anul 2001 până în prezent asupra categoriilor admise. Concluziile generate de acest subcapitol au dat mai multă claritate

rezultatelor empirice obținute de noi în urma analizei deciziei de investiții a societăților de asigurare din România.

Am urmărit de asemenea în acest capitol, schimbările care au avut loc începând cu anul 2001, asupra lichidității ca element de monitorizare a activității societăților de asigurare ce activează pe piața românească de asigurări alături de solvabilitate. Din această sinteză, am constat că exigențele cu privire la condiția de lichiditate au crescut pe de o parte prin modificarea elementelor care intră în calculul coeficientului de lichiditate, iar pe de altă parte prin majorarea limitei minime a acestuia, fapt care în opinia noastră e benefic într-un cadru caracterizat de instabilitate pe multe planuri. Menționăm că pentru societățile care practică asigurări generale condiția de lichiditate este mai ușor de îndeplinit față de cele care au ca și obiect asigurările de viață.

Atenția ne-a fost captată de asemenea de solvabilitatea societăților de asigurare românești, subiect care în prezent face obiectul preocupărilor atât a majorității organismelor de control naționale și internaționale, precum și a cercetătorilor din domeniu. În condițiile unei piețe comune, unică la nivel european, existența unui sistem solid și eficient de supraveghere prudențială a sectorului asigurărilor este deosebit de important. În această direcție s-a înscris și intenția Comunității Europene de elaborare a unui model de solvabilitate – Solvency II – care să țină seama de riscurile la care este supus asigurătorul, de gradul de dezvoltare al pieței, de managementul activelor corelate cu pasivele, și nu în ultimul rând de reasigurare.

Întrucât gestiunea financiară poate reprezenta modul prin care elementele tratate în capitolul anterior sunt puse în mișcare, printr-o abordare practică pe piața românească de asigurări în perioada 2008-2012, în *capitolul trei*, al lucrării noastre, *Incursiune în gestiunea activelor și pasivelor întreprinderilor de asigurare din România* am încercat să surprind interacțiunea dintre acestea. Astfel se va defini arealul de referință pentru analiza de față, fiind stabilită și metodologia de cercetare.

Pornind de la ideea că o gestiune eficace presupune creșterea profitabilității prin optimizarea structurii și alocării capitalului, în condiții de solvabilitate și bazându-ne pe predecesorii din literatura de specialitate, am identificat variabile de influență a elementelor cheie ale gestiunii activelor și pasivelor.

În ceea ce privește *modalitatea de alocare a capitalului*, ne-am concentrat atenția asupra deciziei de investiții pornind de la studiul pe sectorul asigurărilor de viață, al Brendei Wells. În analiza ei privind managementul activelor și pasivelor, evaluează înlocuirea unui activ cu risc sporit în industria asigurărilor de viață dintr-o perspectivă istorică pentru a stabili dacă forma de organizare sau alți factori ar putea fi motivul pentru manageri de a se angaja în substituirea activelor. Pornind de la această analiză se stabilește că asigurătorul de tip societăți pe acțiuni au mai multe șanse decât omologii lor societăți mutuale de a se angaja în acest tip de înlocuire a activelor riscante. Această problemă este transpusă în lucrarea de față prin preluarea fundației oferite de literatura de specialitate privind variabilele folosite pentru analiza lui Wells.

În analiza *solvabilității* am pornit de la teoria propusă și argumentele aduse de Kielholz (2000). Potrivit acestuia capitalul asigurătorului derivă de la investitori ceea ce presupune că există un cost atașat acestuia. De asemenea consideră că, în activitatea de asigurare, există o tendință spre simplificare. În acest sens se poate spune că societățile de asigurare nu iau în considerare în managementul lor riscul de insolvență. Totuși scopul menținerii capitalului are menirea să evite insolvența. Astfel asigurători care sunt supuși unui risc ridicat de insolvență suportă costuri sporite de capital.

În analiza *profitabilității* am pornit de la studiul prezentat de Michael Adams și Lars Frederik Andersson, prin care examinează strategiile de gestionare a riscurilor și a profitabilității de subscriere ale diferitelor forme de organizare a pieței asigurărilor de incendiu din Suedia între 1903 și 1939. Concluzia principală pe care o aduce textul în discuție este că societățile de asigurare pe acțiuni au acționat ca intermediari între asigurații și reasigurători pentru ca aceștia să funcționeze eficient în segmentele cu potențial ridicat de risc de pe piața asigurărilor de incendiu. În schimb, companiile de

asigurări de tip mutual au păstrat rezerve mai mari pentru a echilibra fluctuațiile în plata daunelor.

Tot în acest capitol am efectuat o *analiza t-test asupra diferențelor semnificative existente în gestiunea activelor și pasivelor societăților de asigurare din România*. Analiza t-testului desfășurată de noi asupra pieței românești de asigurări privește solvabilitatea, alocarea capitalului, (din prisma deciziei de investiții), cât și a profitabilității activității de subscriere, iar pe baza acestora am identificat diferențele semnificative care există între cele trei grupuri de societăți de asigurare românești, din perspective direcțiilor amintite anterior, pentru intervalul 2008-2012.

Ultima componentă a studiului, respectiv *capitolul patru* intitulat *Studiu empiric asupra solvabilității și profitabilității societăților de asigurare românești* surprinde printr-o modelare de tip panel, aceste două elemente în dependență cu factorii de influență. După analiza desfășurată în capitolele anterioare în care am identificat acele variabile care crează o imagine în ceea ce privește o gestiune eficientă și eficace a activelor și pasivelor societăților de asigurare, doar două din direcțiile analizate ni s-au validat, și anume modelul solvabilității și cel al profitabilității din subscriere.

În analiza *profitabilității*, am constata că pe piața românească de asigurări în intervalul 2008 – 2012, potrivit următorului model de tip panel:

$$\text{Profsubit} = C + a\text{Gradsit} + b_1\text{Reasigit} + b_2\text{Marimeit} + b_3\text{Riscafite} + b_5\text{Exanteit} + b_6\text{Lichiditit} + b_7\text{Randinvit} + b_7\text{Transit} + \mu + \epsilon_{it}$$

cu $i=1,2,\dots,45$;

$t=1,2,\dots,5$.

μ - efectul individual neobservabil specific fiecărei entități economice

ϵ_{it} – variabila reziduală

Variabilă dependentă

Profsubit – profitabilitatea din subscriere pentru asigurătorul i la nivelul anului t

Variabile independente

Gradsit - gradul de subscriere pentru asigurătorul i la nivelul anului t

Reasigit – reasigurarea pentru asigurătorul i la nivelul anului t

Marimeit – mărimea firmei pentru asigurătorul i la nivelul anului t

Riscacit – riscul afacerii pentru asigurătorul i la nivelul anului t

Exanteit –profitul din subscriere al exercițiului anterior al asigurătorului i la nivelul anului t

Lichiditit – lichiditatea asigurătorului i la nivelul anului t

Randinvit – randamentul investițiilor asigurătorului i la nivelul anului t

Tranpsit – transparența informațiilor asigurătorului i la nivelul anului t

următoarele variabilele luate în calcul, ca variabile independente pentru profitabilitatea din subscriere sunt semnificative din punct de vedere statistic:

- cu o probabilitate de 99%: *gradul de expunere din perspectiva primelor de asigurare, reasigurarea, mărimea firmei, riscul activității, lichiditatea;*
- cu o probabilitate de 95%, respectiv *transparența;*
- cu o probabilitate de 90%, respectiv *randamentul investițiilor;*

Am constatat de asemenea că ex ante rezultat din subscriere cu o probabilitate de 95% nu este semnificativă în ceea ce privește influența pe care acesta ar putea să o manifeste asupra profitabilității din subscriere. Acest rezultat îl putem interpreta fie printr-o neadaptare a variabilei la piața românească de asigurări, fie prin atribuirea acesteia unei formule de calcul neadecvate.

Studiul solvabilității privită prin prisma gradului de expunere al solvabilității societăților de asigurare s-a axat pe următorul model de tip panel:

$$G_{expit} = C + aGradsit + b_1Activeit + b_2Riscacit + b_3Stactit + b_5Lichiditit + b_6Mărimeit + b_7Afilit + \mu + \epsilon_{it}$$

cu $i=1,2,\dots,45$;

$t=1,2,\dots,5$.

μ - efectul individual neobservabil specific fiecărei entități economice

ϵ_{it} – variabila reziduală

Variabilă dependentă

Gexpit – solvabilitatea asigurătorului i la nivelul anului t

Variabile independente

Gradsit - gradul de subscriere al asigurătorului i la nivelul anului t

Activeit – activitate externă a asigurătorului i la nivelul anului t

Riscait – riscul afacerii asigurătorului i la nivelul anului t

Stactit – structura acționariatului a asigurătorului i la nivelul anului t

Lichiditit – Lichiditatea asigurătorului i la nivelul anului t

Marimeit – Mărimea firmei asigurătorului i la nivelul anului t

Afilit – Afilierea asigurătorului i la nivelul anului t

Rezultate empirice obținute, ne-au indicat că următoarele variabilele luate în calcul sunt semnificative din punct de vedere statistic:

- cu o probabilitate de 95%, *reasigurarea, riscul afacerii, mărimea firmei și lichiditatea;*
- cu o probabilitate de 90%, *afilierea;*

Menționăm că, gradul de subscriere cu o probabilitate de 95% nu este semnificativ în ceea ce privește influența pe care acesta ar putea să o manifeste asupra solvabilității societăților de asigurare. Acest rezultat îl putem interpreta fie printr-o neadaptare a variabilelor la piața românească de asigurări, fie prin atribuirea acestora unor formule de calcul neadecvate.

CONCLUZII ȘI PERSPECTIVE ALE CERCETĂRII

Prin cercetarea efectuată derulată în timp între 2008 – 2012 pe piața românească de asigurări, am urmărit să identificăm pornind de la predecesorii din literatura de specialitate, variabile de influență ale elementelor cheie ale gestiunii activelor și pasivelor și anume: *solvabilitatea, profitabilitatea din subscriere și decizia de investiții*.

Evoluția gradului de expunere al solvabilității pe intervalul de studiu, nu este una uniformă și similară pentru cele trei categorii de societăți alese ca și eșantion pentru analiza noastră. Societățile de asigurări generale și cele de viață, tind până la un punct respectiv anul 2011, către o similitudine în ceea ce privește evoluția gradului de expunere al solvabilității, urmând ca la de la această dată să urmeze direcții diferite. Asigurările generale înregistrează începând cu 2010 o scădere a raportului datoriei-capital propriu. Asigurările de viață prezintă o evoluție caracterizată de o permanentă alternanță între creșteri și scăderi ale gradului de expunere al solvabilității de la an la an, valoarea cea mai ridicată fiind înregistrată la nivelul anului 2012. Societățile de asigurări generale și de răspundere civilă, sunt caracterizate de o creștere aproape continuă a gradului de expunere al solvabilității firmei, ca urmare a creșterii valorii datoriilor în total capitaluri proprii.

Referitor la factorii care își pun amprenta asupra gradului de expunere al solvabilității societăților de asigurare românești, am constat în urma analizei empirice derulate că:

- se confirmă ipoteza de la care am pornit, și anume că diversificarea prin reasigurare reduce riscul de insolvență.;
- probleme de *lichiditate* pot fi înregistrate de o societate de asigurări în situația în care investește foarte mult în active fixe sau nu își poate controla debitorii, ceea ce ar putea influența capacitatea acestora de a-și onora obligațiile față de terți;

- pe piața românească de asigurări, o dată cu creșterea mărimii firmei crește și riscul de insolvență al societăților de asigurare;
- creșterea raportului datorii în total capital propriu, crește o dată cu creșterea afilierii în cadrul societăților de asigurare românești;
- un raport ridicat al daunelor în total prime determină o creștere a datoriilor în total capitaluri proprii, respectiv creșterea riscului de solvabilitate;

În analiza *profitabilității* pe piața românească de asigurări am remarcat o tendință de scădere a profitabilității din subscriere până la nivelul anului 2010, urmată de o evoluție pozitivă până la nivelul anului 2012, societățile de asigurări generale, dintre cele trei categorii de societăți analizate, fiind cele care au înregistrat cel mai ridicat grad al profitabilității din subscriere. Referitor la factorii determinați ai evoluției acesteia am constatat, în urma analizei empirice derulate, următoarele:

- o valoare ridicată a gradului de expunere al solvabilității îi va determina pe manageri să crească activitatea de subscriere pentru a evita riscul de creștere al solvabilității;
- o bună poziție a lichidității unei întreprinderi de asigurare protejează poziția capitalului și determină creșterea profitului din activitatea de subscriere;
- existența pe piața românească de asigurări a unei relații pozitive între reasigurare și activitatea de subscriere ceea ce certifică că pe piața românească de asigurări, reasigurarea poate fi privită ca o tehnică de diminuare a riscului din subscriere;
- că un randament ridicat al investițiilor îl motivează pe asigurător să-și intensifice activitatea de subscriere și să mărească solvabilitatea;
- că furnizarea de informații clare și pertinente vizavi de situația financiară a asiguratoului, conferă o siguranță sporită asiguratului în ceea ce privește capacitatea asigurătorului de a-și onora obligațiile față de acesta, determinând astfel creșterea activității din subscriere;
- o legătură negativă între *rata daunei* și profitabilitatea din subscriere pe piața românească de asigurări;
- că o firmă de dimensiune mare nu înregistreze o profitabilitate ridicată din activitatea de subscriere pe piața românească de asigurări.

În ceea ce privește modalitatea de alocare a capitalului, ne-am concentrat atenția asupra *deciziei de investiții*. Referitor la factorii determinați în evoluția deciziei de investiții în cadrul societăților de asigurare românești, în vederea optimizării alocării capitalului, am constatat:

- o tendință generală de creștere cu câteva oscilații, a ponderii pe care activul nostru cu un nivel ridicat de risc, terenurile, o deține în total valoarea plasamente;
- că deși este un activ riscant, terenurile, în contextul crizei economice, societățile de asigurare românești nu se feresc să îl dețină în portofoliul lor unele chiar la valori impresionante;
- pe piața românească de asigurări creșterea gradului de expunere al solvabilității la nivelul societăților de asigurare de viață, ne indică un comportament precaut în ceea ce privește decizia de investiții în terenuri. Această legătură negativă nu a putut fi identificată și la nivelul societăților de asigurări generale și cele de răspundere civilă, unde la o primă impresie cei doi indicatori, gradul de expunere al solvabilității și decizia de investiții nu par să se condiționeze reciproc;
- pentru asigurările generale și cele de răspundere civilă creșterea mărimii firmei a determinat în timp creșterea ponderii valorii terenurilor în total plasamente;
- pentru societățile de asigurări de viață mărimea firmei nu este un factor determinant în luarea deciziei de investiții;
- pentru societățile de asigurări generale și de răspundere civilă, creșterea gradului de expunere din perspectiva primelor subscrise a determinat scăderea ponderii terenurilor în total plasamente. Această concluzie nu se verifică în schimb pentru asigurările generale, întrucât remarcăm o creștere a deciziei de investiții în contextul creșterii gradului de expunere din perspectiva primelor subscrise;
- afilierea cu un grup impulsionează activitatea de investiții și conferă un plus de siguranță pentru toate cele trei categorii de societăți de asigurare cu mici excepții care pot fi datorate acțiunii unor factori cu o influență mai puternică decât cea dată de afiliere, asupra deciziei de investiții.

Multiplele decizii care sunt luate în permanență de întreprindere, entitate economică, la toate nivelele sale organizaționale, pentru ca aceasta să poată supraviețui, constituie

gestiunea însăși a întreprinderii, pilotajul acesteia. Este important însă cum are loc acest ”pilotaj”, întrucât o gestiune eficace presupune creșterea profitabilității prin optimizarea structurii și alocării capitalului, în condiții de solvabilitate.

Astfel în vederea maximizării valorii societății de asigurare, ținând cont de concluziile prezentate anterior și de rezultatele analizei empirice a profitabilității, considerăm pertinent concentrarea atenției asupra câtorva aspecte. Societățile de asigurări cu o cifră de afaceri de un nivel ridicat, dar cu o rată a daunei în creștere, înclină către o activitate neprofitabilă. În acest sens, în vederea îmbunătățirii profitabilității activității de subscriere societatea de asigurări ar trebui să acorde o atenție deosebită creșterii lichidității firmei, intensificării activității de reasigurare și nu în ultimul rând creșterii nivelului de transparență al acesteia.

Prin creșterea profitabilității din subscriere se urmărește maximizarea valorii entității, fără a face abstracție însă de respectarea cerințelor de solvabilitate. Luând în considerare rezultatele analizei empirice a gradului de expunere al solvabilității pe care am derulat-o, respectiv factorii semnificativi de influență ai acestuia, considerăm oportun ca în vederea evitării riscului de insolvență, organismul de supraveghere al asigurărilor să monitorizeze în activitatea de asigurare desfășurată de societăți, pe lângă gradul de solvabilitate și coeficientul de lichiditate: mărimea firmei corelată cu rata daunei și reasigurarea. Astfel semnale de alarmă cu privire la societăți de asigurare aflate în situații cu impas să fie trase de: creșterea mărimii firmei corelată cu scăderea lichidității, creșterea ratei daunei, și scăderea reasigurării.

Analiza gestiunii financiare a societăților de asigurare din România în vederea optimizării este una amplă. În acest context menționăm că pot exista unele perspective de înaintare a cercetării. Cu titlul de exemplu aș dori să menționez principalele direcții de perfecționare care pot fi abordate pornind de la această analiză. Elementul principal ce poate fi abordat în lucrării viitoare este *lărgirea ariei variabilelor*, având ca scop redefinirea anumitor indicatori, în vederea clarificării procesului pe care acestea îl descriu și îl definesc. Prezintă interes pentru cercetării ulterioare, identificarea unor praguri minime pentru rata

daunei, activitatea de reasigurare și rata daunei, la fel cum este stabilit în prezent pentru lichiditate și gradul de solvabilitate.

În plus consider posibilă și de mare interes extinderea cercetării empirice prin corelarea variabilelor dependente cu factorii macroeconomici (subiect care a fost considerat de mine în cercetarea desfășurată în cadrul stagiului doctoral dar care, datorită amplitudinii implicației sale nu a fost inclus în acest proiect de cercetare.

O altă perspectivă o poate reprezenta identificarea relației dintre gestiunea financiară, prin prisma direcțiilor analizate, și alți indicatori de performanță ai societăților de asigurare.

Considerând concluziile generate de studiul derulat, direcțiile de optimizare identificate precum și posibilele perspective ale cercetării pentru analiza care face obiectul prezentei lucrări, putem remarca importanța reală a temei asupra societăților de asigurare din România în vederea optimizării gestiunii financiare a acestora.

BIBLIOGRAFIE

1. M. Best Company (1992), *Best's Insolvency Study, Life-Health Insurers 1976-1991*, Special Report. Ed. A. M. Best Company, Oldwick New Jersey
2. ACAM (2008), Solvabilité II – De la 3ème à la 4ème étude quantitative d'impact, *Institut des actuaires - 31 janvier 2008*, Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles: 1-140
3. ACAM France, *The French Insurance Market in numbers*, Annual Report 2008, 2009
4. Adams, M. B., (1996), Investment Earnings and the Characteristics of Life Insurance Firms: New Zealand Evidence, *Australian Journal of Management* 21, no. 1, pp. 41-55
5. Adams M.B., Hardwick P. (2002), Actuarial surplus management in United Kingdom life insurance firms, *Journal of Business Finance and Accounting*, nr. 30 (5), pp. 891-904
6. Adams, M. B., and Hardwick, P. (2003), Claims Estimation in Life Insurance Firms: United Kingdom and New Zealand Evidence, *Risk Management: An International Journal* 5, no. 1, pp. 51-63
7. Adams, M., Andersson, L.,F.(2012), Competing Models of Organizational Form: Risk Management Strategies and Underwriting Profitability in the Swedish Fire Insurance Market Between 1903 and 1939, *The Journal of Economic History*, Volume 72, Issue 04, pp.990 - 1014
8. Albrecher, H., Boxma, O. (2004), A ruin model with dependence between claim sizes and claim intervals, *Insurance Mathematics and Economics*, vol. 35 (2): 245–254
9. Albrecher, H., Teugels, J. (2004), Exponential behavior in the presence of dependence in risk theory, *EURANDOM Research Report*, vol. 2004–011, TU Eindhoven Modeling and Simulation. Gordon & Breach, Newark: 177–196
10. Alexandru, F. (2003), *Asigurări de bunuri și persoane*, Editura Economică, București
11. Altman, E. (1998), *The fair value of Insurance Liabilities*, Editura Springer Science, New York

12. Arellano, M. & Bond, S., (1991), Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations, *Review of Economic Studies*, Wiley Blackwell, vol. 58(2), pp. 277-97
13. Artzner, P., Delbaen, F., Eber, J.M., Heath, D. (1997), Thinking coherently, *Risk*, nr. 10(11): 68–71
14. Artzner, P., Delbaen, F., Eber, J.M., Heath, D. (1999), Coherent measures of risk, *Math Finance*, nr. 9(3): 203–228
15. Artzner, P., Delbaen, F., Koch-Medina, P. (2009), Risk measures and efficient use of capital, *ASTIN Bull*, nr. 39(1): 101–116
16. Artzner, P, Eisele, K.T. (2010), Supervisory insurance accounting: mathematics for provision- and solvency capital-requirements, *ASTIN Bull* nr. 40(2): 569–585
17. Babbel, D. (2001), *Financial Markets, Instruments and Institutions*. Ed. McGraw-Hill, 2001
18. Badea, D. (2001), *Asigurările de persoane și reflectarea lor în contabilitate*, Editura Economică, București
19. Banks, E. (2004), *Alternative Risk Transfer*, Editura Wiley, Chichester
20. Basse., T. (2008), Solvency II, asset liability management, and the European bond market – theory and empirical evidence, *ZVersWiss*, nr. 97: 155–171
21. Bărbulescu, C. (1995), *Economia și gestiunea întreprinderii*, Editura Economică, București
22. Beekman, J.A. (1974), *Two Stochastic Processes*, Ed. Almqvist & Wiksell, Stockholm
23. Bistriceanu, G. D. (2002), *Sistemul asigurărilor din România*, Editura Economică, București
24. Black, F. (1973), The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, nr. 84: 637-659
25. Blum, P. and Dacorogna, M., (2004), DFA—Dynamic Financial Analysis, în Teugels, J. and Sundt, B. (eds.): *Encyclopedia of Actuarial Science*, John Wiley & Sons, New York et al.: 505–519

26. Blundell, R., Blond, S. (1998), Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, nr. 87, pp. 115-143
27. Bodie, Z. & Merton R. (2001), *Finance*, Ed. Prentice – Hall, Paris
28. Bogdan, M. D. (2004), *Sistemul informațional în societățile de asigurări*, Ed. Antet, Prahova, ISBN 973-636-065-2
29. Boose, M. A., (1990), Agency Theory and Alternative Predictions for Life Insurers: An Empirical Test, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 57: 499-518
30. Borch, K. (1991), *Risk, information and insurance*, Editura Kluwer Academic Publisher, Norwell
31. Bran, P. (2004), *Finanțele întreprinderii*, Editura Economică, București.
32. Briys, E. (1997), On the Risk of Life Insurance Liabilities: Debunking Some Common Pitfalls, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 64 (4): 673-694
33. Brooks, D. (2009), Actuarial Aspects of Internal Models for Solvency II, *Institute of Actuaries*, 23 February 2009: 1-112
34. Bühlmann, H., Merz, M. (2007), The valuation portfolio, *Bull Swiss Assoc. Actuar.*, nr. 2007(1), nr. 69–84
35. Butsic, R.P. (1999), Capital Allocation for property-liability insurers: a catastrophe reinsurance application, *Casualty Actuarial Society Forum*, Spring: 1-70
36. Campbell, T. S., William A., Kracaw (1990), Corporate Risk Management and the Incentive Effects of Debt, *Journal of Finance*, nr. 45: 1673-1686
37. Campbell, J.Y., Lo, A.W., MacKinlay, A.C. (1997), *The Econometrics of Financial Markets*, Ed. Princeton University Press, Princeton, New Jersey
38. Chan, B. (1990), Ruin probability for translated combination of exponential claims, *ASTIN Bulletin*, vol. 20: 113-114
39. Charissiadis, P. (2013), Group-Wide Risk and Capital Management of Internationally Active Insurance Groups— Current Practices and Challenges, *The Geneva Association (The International Association for the Study of Insurance Economics)*: 4-51

40. Charpentier, P. & Deroy, X. (2002), *Organizarea și gestiunea întreprinderii*, Editura Economică, București
41. Charreaux, G. (2000), *Gestion financière*, Ed. Litec, Paris
42. Charron J.L. & Separi S. (2001), *Organization et gestion de l'entreprise*, Ed. Dunod, Paris
43. Chen, A. H., (1977), Portfolio Selection with Stochastic Cash Demand, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 12(2): 197–213.
44. Chen, X., Doerpinghaus, H., Lin, B.-X. and Yu, T. (2008), Catastrophic losses and insurer profitability: Evidence from 9/11, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 75(1): 39–62
45. Cistelecan, L. (2002), *Economia, eficiența și finanțarea investițiilor*, Editura Economică, București
46. Cistelecan, L. (2009), *Risc și Asigurare în coordonate manageriale și financiare*, Editura Universității Petru Maior, Târgu-Mureș
47. Ciumas, C. (2003), *Asigurări internaționale*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj Napoca
48. Ciumas, C. (2003), *Economia asigurărilor*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj Napoca
49. Ciurel, V. (2011), *Asigurări și reasigurări. O perspectivă globală*, Editura Rentrop și Straton, București
50. Coană, F. (2001), *Economia asigurărilor*, Editura Gutenberg, Arad
51. Coană, F. (2001), *Tehnici de asigurare și reasigurare*, Editura Gutenberg, Arad
52. Coffee, J. (2009), Enhancing Investor Protection and The Regulation of Securities Markets, *Working Paper No. 348*: 1-71
53. Cohen, E. (1989), *Epistémologie de la gestion*, Ed. Economica, Bucuresti
54. Cohen, E. (1991), *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*, Ed. EDICEF, Paris
55. Colquitt, L. (1997), Determinants of Corporate Hedging Behavior: Evidence from the Life Insurance Industry, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 64: 649-671

56. Conger, R. (2004), Fair Value of P&C Liabilities: Practical Implications, *Causality Actuarial Society*: 1-177
57. Constantinescu, D. A. (2000), *Contractul de asigurare*, Editura Colecția Națională, București
58. Constantinescu, D. A. (2004), *Tratat de asigurări – vol.I,II*, Editura Economică, București
59. Cosma, D. (2011), *Elemente de drept public si privat*, Ed. Eurostampa, Timișoara
60. Cummins, D. et al. (2000), Derivatives and Corporate Risk Management: Participation and Volume Decisions in the Insurance Industry, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 68: 51-91
61. Cummins, J. D., (1994), "Risk-Based Capital Requirements for Property-Liability Insurers: A Financial Analysis," în Edward Altman and Irwin Vanderhoof (eds.), *The Financial Dynamics of the Insurance Industry*, Ed. Irwin Professional Publishers, Homewood, Illinois
62. Cummins, J., Sommer D., (1996), Capital and Risk in Property-Liability Insurance Markets, *Journal of Banking & Finance*, nr. 20: 1069-1092
63. Cummins, D. J., and Danzon, P., (1997), Price, Financial Quality, and Capital Flows in Insurance Markets, *Journal of Financial Intermediation* 6, nr. 1, pp. 3-38
64. Cummins, J., Phillips, R., Smith, S. (1998), Derivatives and Corporate Risk Management: Participation and Volume Decisions in the Insurance Industry, *Center for Financial Institutions Working Papers*, pp. 98-19, Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania
65. Cummins, J. D. (1999), Regulatory Solvency Prediction in Property-liability Insurance: Risk-based Capital, Audit Ratios, And Cash Flow Simulation, *Journal of Risk and Insurance* nr. 66: 417-458
66. Cummins, J. (2000), Allocation of Capital in the Insurance Industry, *Risk Management and Insurance Review* nr. 3: 7-28
67. Darooneh, A. H. (2003), Proceedings of 18th Annual Iranian Physics Conference
68. Darooneh, A. H. (2004), Non-life insurance pricing: multi-agent model, *The European Physical Journal B*, nr. 42

69. De Jong, P. (2008), *Generalized Linear Models for Insurance Data*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge
70. De Vylder, F. E. (1997), *Life Insurance Theory*, Editura Kluwer Academic Publishers, New York
71. Decebal, B., *Sistemul informațional în societățile de asigurări*, Editura Antet, Prahova
72. Doffou, A. (2005), New perspectives in Asset-Liability Management for Insurers, *Journal of Business and Behavioral Sciences*, Vol. 12, No 2: 1-25
73. Dufresne, F., Gerber, H.U. (1989), Three methods to calculate the probability of ruin, *ASTIN Bulletin*, vol 19: 71-90
74. Duizabo, S., Roux, D. (2005), *Gestion et management des entreprises*, Ed. Hachette Livre, Paris
75. École Nationale d'Assurance de Paris (1998), *Manuel Internatioanl de l'Assurance*, Ed. Economica, Paris
76. Eling, M., Schmeiser, H., and Schmit, J. T., (2006), The Solvency II Process: Overview and Critical Analysis, *Working Papers on Risk Management and Insurance*, nr. 20, University of St. Gallen, St. Gallen, Risk Management and Insurance Review
77. Eller, W.S. (1966), *Introduction to Probability Theory and its Applications*, Vol. II. Ed. Wiley, New York
78. Financial Service Authority, *Insurance Risk Management: The path to Solvency II*, Discussion Paper 2008
79. Gatzert, N. (2008), Enterprise risk management in financial groups: analysis of risk concentration and default risk, *Financ Mark Portfolio Manag*, nr. 22: 241–258
80. Gerber, H.U., Shiu, E.S.W. (1994), *Transaction of the Society of Actuaries* XLVI, nr. 99
81. Gisler, A. (2009), The insurance risk in the SST and in Solvency II: modelling and parameter estimation, *Conference paper ASTIN colloquium 2009*
82. Goovaerts, M.J., deVylder, F. (1984), *Insurance Premium*, Ed. North Holland, Amsterdam
83. Gourieroux, C. (1999), The Econometrics of Risk Classification in Insurance, *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, nr. 24: 119–137

84. Grace, F. (1998), Identifying Troubled Life Insurers: An Analysis of the NAIC FAST System, *Journal of Insurance Regulation*, nr. 16 (3): 249-290
85. Grace, M. (1998), Risk-Based Capital and Solvency Screening in Property-Liability Insurance: Hypotheses and Empirical Tests, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 65(2): 213-243
86. Green, R. C. (1986). Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing, *Journal of Banking and Finance*, nr. 10: 391-399
87. Grøn, A. (1994), Capacity Constraints and Cycles in Property-Casualty Insurance Markets, *RAND Journal of Economics* 25, nr. 1, pp. 110-127.
88. Grosen, A. (2000), Fair Valuation of Life Insurance Liabilities: The Impact of Interest Rates Guarantees, Surrender Options, and Bonus Policies, *Insurance Mathematics and Economics*, nr. 26: 37-57
89. Haiss, P. (2008), The relationship between insurance and economic growth in Europe: a theoretical and empirical analysis, *Empirica*, nr. 35: 405–431
90. Heller, G.Z., de Jong, P. (2007), Mean and dispersion modelling for policy claims costs, *Scandinavian Actuarial Journal*, nr. 2007(4)
91. Hicks, J. (1939), *Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory*, Ed. Clarendon Press, Oxford.
92. Hoffman, W. (2013), Challenging Times Demand Strong Capital Management: Lessons Learned From European Insurers, *Towers Watson Report - Emphasis*: 1-6
93. Hoyt, R. (1989), Use of Financial Futures by Life Insurers, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 56: 740-749
94. Hurley, L. R. (1973), Commercial Fire Insurance Ratemaking Procedures, Proceedings of the *Casualty Actuarial Society*, vol. LX: 208-257
95. Hussels, S., Ward, D., and Zurbrugg, R. (2005), Stimulating the Demand for Insurance, *Risk Management and Insurance Review*, 8(2): 257–278
96. Hutin, H. (1998), *La gestion financiere*, Ed. Les editions des organisations, Paris

97. Jurkonyte, E. (2011), Insurance Companies' Solvency Management within de Framework of Logistic Capital Management Theory, *European Journal of Interdisciplinary Studies*, Volume 3, Issue 1
98. Kader, A., et.al (2010), The Determinants of Reinsurance in the Swedish Property Fire Insurance Market During the Interwar Years: 1919-1939, *Business History* 52, nr. 2, pp. 268-284.
99. Kass, R. (2001), *Modern actuarial risk theory*, Ed. Kluwer Academic Publishers, Boston
100. Kast, R. (2004), *Analyse economique et financiere des nouveaux risques*, Editura Economica, Paris
101. Kielholz, W. (2000), The Cost of Capital for Insurance Companies, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, Vol. 25, nr. 1: 4-24
102. Klein, R. W. (1995), Solvency Monitoring in the Twenty-First Century, *Journal of Insurance Regulation*, nr. 13, pp. 256-301
103. Krouse, C. (2013), Portfolio Balancing Corporate Assets and Liabilities with Special Application to Insurance Management, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1: 77-104
104. La Porta, R. (2001), Law and Finance, Journal of Political Economy și în Schwalbach, J. ed., *Corporate Governance; Essays in Honor of Horst Albach*, Publications of the Society for Economics and Management at Humboldt-University Berlin, Berlin, Springer
105. Lamb, R.P., Kennedy, W.F. (1997), Insurer stock prices and market efficiency around the Los Angeles earthquake, *Journal of Insurance Issues*, nr. 20(1): 10-24
106. Lamm-Tennant, J., Starks, L.T. (1993), Stock versus mutual ownership structures: The risk implications, *Journal of Business*, nr. 66(1): 29-46
107. Lassegue, P. (1981), *Qu'est ce que la gestion tout? Qu'a-t-elle été jusqu'à présent a rien. Que veut-elle devenir quelque chose*, Ed. IPA, Toulouse
108. Le Vallois, F. & Palaskz, P. (2003), *Gestion Actif Passive en assurance vie*, Ed. Economica, Paris

109. Leblanc, M. (2010), Constats, opinions et incertitudes sur Solvency II, *Draft presentation Juin-Juillet 2010*
110. Liebenberg, A. P. and Hoyt, R. E. (2003), The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From the Appointment of Chief Risk Officers, *Risk Management and Insurance Review*, 6(1): 37–52
111. Lochard, J. (1997), *Initiation à la gestion*, Ed. Les editions d'organisation, Paris
112. Macaulay, F. (1938), *The Movements of Interest Rates. Bond Yields and Stock Prices in the United States since 1856*, Ed. National Bureau of Economic Research New York
113. MacMinn, R., (1999), On Corporate Risk Management and Insurance, *University of Nottingham Working Papers*, University of Nottingham, Nottingham, England
114. Makarov, G.D. (1981), Estimates for the distribution function of the sum of two random variables with given marginal distributions, *Theory Probab. Appl.*, vol. 26(4): 803–806
115. Mayers, D. (1990), On the Corporate Demand for Insurance: Evidence from the Reinsurance Market, *Journal of Business*, nr. 63: 19-40
116. McNeil, A.J., Frey, R., Embrechts, P. (2005), *Quantitative risk management: concepts, techniques and tools*, Ed. Princeton University Press, Princeton
117. Meyers, G. (2001). *The Cost of Financing Insurance*, Spring 2001, CAS Forum
118. Mikosch, T., Samorodnitsky, G. (2000), Ruin probability with claims modeled by a stationary ergodic stable process, *Annals of Probability*, vol. 28 (4): 1814–1851
119. Müller, A., Pflug, G. (2001), Asymptotic ruin probabilities for risk processes with dependent increments, *Insurance: Mathematics and Economics*, vol. 28 (3): 381–392
120. Mulvey, J. (1999), Linking strategic and tactical planning systems for asset and liability management, *Annals of Operations Research*, nr. 85: 249–266
121. Myers, M. D. (1997), Critical Ethnography in Information Systems, in A. S. Lee, J. Liebenau, and J. I. DeGross (Eds.) *Information Systems and Qualitative Research*, London: Chapman and Hall, pp. 276-300.

122. Negoită, I. (1998), *Asigurări și reasigurări în Economie*, Editura Polsib, București
123. Nistor, I. E. (2002), *Finanțele întreprinderii*, Editura Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca
124. Nistor, I. (2004), *Teorie și practică în finanțarea întreprinderilor*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca
125. Nistor, I. (2005), *Finanțele firmei*, Editura Risoprint, Cluj – Napoca
126. Oprețescu, M., Popescu, J., Spulbar, C. (2008), *Monede, Credit, Bănci*, Ed. Sitech, Craiova
127. Panjer, H.H. (2006), *Operational risk modeling analytics*, Ed. Wiley, NewYork
128. Pierrat, C. (2006), *La gestion financière de l'entreprise*, Editura La Découverte, Paris
129. Politis, A. (2001), *Managementul agenției de asigurare*, Editura All Beck, București
130. Purcaru, I. et. al. (1998), *Asigurări de persoane și de bunuri*, Editura Economica, București
131. Redington, F. M. (1952), Review of the Principles of Life Office Valuations, *Journal of the Institute of Actuaries*, vol. 78, pp. 286-340
132. Rolski, T., Schmidli, H., Schmidt, V., and Teugels, J. (1999), *Stochastic Processes for Insurance and Finance*, John Wiley & Sons, Chichester
133. Rosen, D., Zenios, A., (2002) "Enterprise-wide Asset and Liability Management: Issues, Institutions, and Models ", *Handbook on Asset and Liability Management*, S.A. Zenios, W.T. Ziemba (eds.), Elsevier Science B.V.
134. Samuelson, A., (1947), *Foundations of Economic Analysis*, Ed. Harvard University Press, Harvard.
135. Sandström, A. (2006), *Solvency: models, assessment and regulation*, Ed. Chapman & Hall/CRC Press, London/Boca Raton
136. Siems, M. (2007), Shareholder protection: a leximetric approach, *Journal of Corporate Law Studies*, nr. 7: 17-50
137. Spamann, H. (2008), "Law and Finance" Revisited, *Discussion Paper*, nr. 12: 1-52

138. Staking, K. (1995), The Relation Between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and Market Value in the Property-Liability Insurance Industry, *Journal of Risk and Insurance*, nr. 63: 690-718
139. Stancu, I. (2002), *Finanțe*, Editura Economică, București
140. Swiss Re (2009), Solvency II Standard Formula: Consideration of non-life reinsurance, *Swiss Re Focus Report 2009*: 1-12
141. Swiss Re (2010), Solvency II and life insurance: Solutions for managing risk and capital, *Swiss Re Report 2010*: 9-10
142. Swiss Re (2010), The balancing act of capital management: Non-life insurance under Solvency II, *Swiss Re Report 2010*: 1-2
143. Swiss Re (2011), How reinsurance impacts non-life insurers under Solvency II – a case study, *Swiss Re Focus Report 2011*: 1-4
144. Swiss Re (2011), Private equity investments in a changing regulatory environment, *Swiss Re Report* September 2011: 1-4
145. Swiss Re (2011), Recognition of reinsurance under Solvency II, *Swiss Re Report 2011*: 1-4
146. Swiss Re (2011), Retrospective solutions under Solvency II: passing the non-life loss reserves hurdle, *Swiss Re Report* September 2011, pp. 11-12
147. Swiss Re, Capital drivers for the marine insurance industry under Solvency II, *Swiss Re Report 2011*
148. **Șumandea-Simionescu, R. (2004)**, Income taxation of physical person – comparative study, *Proceedings of International Conference on Economics, Law and Management – ICELM -I*, Tîrgu – Mureș, Romania, ISBN 973-7794-001
149. **Șumandea-Simionescu, R. (2004)**, New aspect concerning the focus of insurance companies on clients, *Proceedings of the Scientific Communication Session with international participation: “Financial World – present and perspectives”*, Cluj-Napoca, Romania, ISBN 973-686-660

150. **Şumandea-Simionescu, R. (2005)**, The compatibility of the Romanian insurance market with the European insurance market – possibilities and limits, *The Annals of the University of Oradea, Seria Stiinte Economice, Romania*, ISSN 1582 – 5450, with Prof. univ. dr. Cistelean Lazar
151. **Şumandea-Simionescu, R.M., Spătăcean, O. (2005)**, Insurance- an alternative in the system of protecting risks, *The Annals of the University of Brasov, Series Stiinte Economice, Romania*, ISSN 1582 – 5450,
152. **Şumandea-Simionescu, R.M, Ştefan, D., Spătăcean, O. (2005)**, Audit – methods of prevention of risks in the financial management of insurance companies, *The Annals of the University of Oradea, Series Stiinte Economice, Romania*, ISSN 1582 – 5450
153. **Şumandea-Simionescu, R.M. (2009)**, New Concept of Careful Surveillance - a Real Challenge for Insurance Firms, *ISI Proceedings of the World Multiconference on Applied Economics, Business and Development, Tenerife, Spain*, ISSN 1790-5109
154. **Şumandea-Simionescu, R., Cistelean, R., Ştefan, A. B. (2006)**, Accountability of insurance companies between general and particular, *Annales Universitatis Apulensis, Series Oneconomica, Finante – Contabilitate, Alba – Iulia, Romania*, ISSN 1454 – 9409
155. **Şumandea-Simionescu, R., Ştefan, D., et al. (2008)**, A cost-volume-profit model for a multiproduct situation with variable production structure, *Proceedings of The 20th International Conference EURO Conference „Continuous Optimisation and Knowledge-Based Technologies”*, Vilnius , Lithuania, ISBN 978-9955-28-283-9349 353
156. **Şumandea-Simionescu, R., Mihalca, G. (2009)**, An Empirical; Investigation On Trade-off and Pecking Order Hypotheses on Romanian Market, *Proceeding of The XIII International Conference*, Vilnius, Lithuania, ISSN 978-9955-28-463-5
157. **Şumandea-Simionescu, R., Mihalca, G. (2010)**, “Liquidities and solvability - instruments of surveillance of the insurer for the realization of an financial management in the context of European integration”, *Economic Papers, Sibiu, Romania*, ISSN 1582-6260
158. **Şumandea-Simionescu, R., Şumandea-Simionescu, I. (2012)**, The Directive 2008/88/CE: an uncertain future? Comparative study, *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica (RePEc)*, FASCICULUS 1, anul VI: 99-118

159. **Șumandea-Simionescu (Antal), R.M.**, Șumandea-Simionescu, I. (2012), Capital in Insurance Companies – efficient creditor protection or outdated concept?, *Elsevier Procedia Economics and Finance*, nr. 3: 843 – 851
160. **Șumandea-Simionescu (Antal), R.M.**, (2012) *The Premium for Mandatory House Insurance in Romania – Considerations Regarding its Financial Solvability*, Elsevier Procedia Economics and Finance
161. **Șumandea-Simionescu (Antal), R.M.**, Șumandea-Simionescu, I.,(2013) *Underwriting profitability in the Romanian insurance market*, Elsevier Procedia Economics and Finance, Elsevier Procedia Economics and Finance, nr. 3
162. Trenca, I. (2005), *Fundamente ale managementului financiar*, Casa Cărții de Știință, Cluj Napoca
163. Văcărel, I. & Bercea F. (2007), *Asigurări și reasigurări*, Editura Expert, București
164. von Bomhard, N. (2005), Risk and Capital Management in Insurance Companies, *Geneva Papers on Risk and Insurance—Issues and Practice*, 30(1): 52–59
165. Wang, S.S. (2000), A class of distortion operators for pricing financial and insurance risks, *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 67, No. 1: 15-36
166. Wang, S.S. (2002), Pricing of Cat Bond, capitol în *Alternative Risk Transfers*, Ed. De Morton Lane, Risk Publications, May 2002
167. Wang, S. (2006), A Set of New Methods and Tools for Enterprise Risk Capital Management and Portfolio Optimization, *SCOR Reinsurance Co*: 43-78
168. Wells B. (2009) Asset-Liability Management Problems in the Life Insurance: Lessons from the Past, *Journal of Insurance Regulation*, nr. 6-21-2009: 1-33
169. Wu, D. (2011), *Quantitative Financial Risk Management*, Editura Springer, New York
170. Wüthrich, M.V.(2006), Premium liability risks: modeling small claims, *Bull Swiss Assoc. Actuar.*, nr. 2006(1): 27–38
171. Wüthrich, M.V., Merz, M. (2008), *Stochastic claims reserving methods in insurance*, Ed. Wiley, New York

172. Wüthrich, M. V. (2010), Run off of the claims reserving uncertainty in non-lifeinsurance: a case study, Zavarov Horiz, *Journal Solvency Insurance Assoc.*, nr. 6(3): 5–18
173. Wüthrich, M.V. (2010), Accounting year effects modeling in the stochastic chain ladder reserving method, *North America Actuarial Journal*, nr. 4(2): 235–255
174. Wüthrich, M. V. (2011), An academic view on the illiquidity premium and market-consistent valuation in insurance, *European Actuarial Journal*, nr. 1(1): 93–105
175. Wüthrich, M.V., Embrechts, P., Tsanakas, A. (2011), Risk margin for a non-life insurance run-off, *Stat Risk Model*, nr. 28(4): 299e–317
176. Wuthrich, M. (2013), *Financial Modeling, Actuarial Valuation and Solvency in Insurance*, Ed. Springer, New York
177. Wuthrich, M. (2013), *Financial Modeling, Actuarial Valuation and Solvency in Insurance*, Ed. Springer, New York
178. Zorțelan, T. & Burduș, E. (1998), *Managementul organizației - Vol. I, II*, Editura Economică, București
179. Zurich Financial Services (2009), *Investment Management – a creator of value in an insurance company*, Zurich Financial Services Report – March 2009:1-19
180. Zvi, B., Merton, R., International Pension Swaps, *Journal of Pension Economics & Finance*, nr. 1, pp. 77–8
181. *** Legea contabilității nr.82/1991
182. *** Legea 32/2000 privind societățile de asigurare și supravegherea asigurărilor
183. *** Legea 571/2003 privind Codul fiscal¹
184. ***Directiva 2009/138/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 25 noiembrie 2009 privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (Solvabilitate II)
185. *** Ordonanța de urgență 201/2005 pentru modificarea și completarea Legii 32/2000

186. *** *Ordinului nr.3111/2005* pentru punerea în aplicare a normelor privind metoda de calcul a marjei de solvabilitate de care dispune asiguratorul care practică asigurări generale, al marjei de solvabilitate minime și al fondului de siguranță
187. *** *Ordin 3129/2005* pentru aprobarea reglementări contabile conforme cu directivele uniunii europene specifice domeniului asigurarilor, publicat în Monitorul Oficial, Partea I, nr.1187, din 29 decembrie 2005
188. *** *Ordinului nr. 3112/2005* pentru punerea în aplicare a Normelor privind metodologia de calcul al marjei de solvabilitate de care dispune asiguratorul care practică asigurări de viață, al marjei de solvabilitate minime și al fondului de siguranță
189. *** *Ordinul nr. 3124/2005* pentru punerea în aplicare a Normelor privind redefinirea structurii activelor lichide ale asiguratorilor și a calculului coeficientului de lichiditate
190. *** *Ordinul nr. 113131/2006* pentru punerea în aplicare a Normelor privind rezervele tehnice pentru asigurările de viață, activele admise să le acopere și dispersia activelor admise să acopere rezervele tehnice brute
191. *** *Ordinul nr. 113130/2006* pentru punerea în aplicare a Normelor privind activele admise să acopere rezervele tehnice brute pentru asiguratorul care practică activitatea de asigurări generale, dispersia activelor admise să acopere rezervele tehnice brute, precum și coeficientul de lichiditate,
192. *** *Ordinul nr.113117/2006* privind principiile de organizare al unui sistem de control intern și management al riscului la asiguratorii
193. *** *Ordinul nr. 4/2008* pentru punerea în aplicare a Normelor privind metodologia de calcul al marjei de solvabilitate de care dispune asiguratorul care practică asigurări de viață, al marjei de solvabilitate minime și al fondului de siguranță
194. *** *Ordinul nr. 3/2008* pentru punerea în aplicare a Normelor privind metodologia de calcul al marjei de solvabilitate de care dispune asiguratorul care practică asigurări generale, al marjei de solvabilitate minime și al fondului de siguranță

195. *** *Ordinul nr. 12/2009* pentru modificarea și completarea unor acte normative privind calculul marjei de solvabilitate de care dispune asigurătorul/reasigurătorul, al marjei de solvabilitate minime și al fondului de siguranță
196. *** *Ordinul nr. 8/2011* pentru punerea în aplicare a Normelor privind rezervele tehnice pentru asigurările de viață, activele admise să le acopere și dispersia activelor admise să acopere rezervele tehnice brute
197. *** *Ordinul nr. 9/2011*, pentru punerea în aplicare a Normelor privind activele admise să acopere rezervele tehnice brute pentru asigurătorul care practică activitatea de asigurări generale, dispersia activelor admise să acopere rezervele tehnice brute, precum și coeficientul de lichiditate
198. *** *Ordinul nr. 8/2011* pentru punerea în aplicare a Normelor privind rezervele tehnice pentru asigurările de viață, activele admise să le acopere și dispersia activelor admise să acopere rezervele tehnice brute
199. *** *Ordinul nr. 9/2011*, pentru punerea în aplicare a Normelor privind activele admise să acopere rezervele tehnice brute pentru asigurătorul care practică activitatea de asigurări generale, dispersia activelor admise să acopere rezervele tehnice brute, precum și coeficientul de lichiditate
200. *** *Ordinul nr. 18/2012* pentru modificarea unor acte normative privind calculul marjei de solvabilitate de care dispune asigurătorul/reasigurătorul, al marjei de solvabilitate minime și al fondului de siguranță
201. *** *Ordin nr. 88/2012* privind aplicarea de către societățile comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a standardelor internaționale de raportare financiară
202. www.csa.ro
203. www.swissre.com
204. www.iii.org
205. www.iaisweb.org

206. www.asitokapital.com
207. www.ateinsurance.ro
208. www.cedrtasig.ro
209. www.ceasigurari.ro
210. www.efgeurolife.ro
211. www.eureko.ro
212. www.eximasig.ro
213. www.fata-asigurari.ro
214. www.fortetasig.ro
215. www.garanta.ro
216. www.gerroma.ro
217. www.gothaer.ro
218. www.grawe.ro
219. www.liginsurance.ro
220. www.onix.eu.com
221. www.aegon.ro
222. www.alico.ro
223. www.allianztiriatic.ro
224. www.asirom.ro
225. www.metropolitanlife.ro
226. www.axa-asigurari.ro
227. www.bcrasigviata.ro

- 228. www.brdasigurarideviata.ro
- 229. www.ergo.ro
- 230. www.generali.ro
- 231. www.groupama.ro
- 232. www.ing.ro
- 233. www.signal-iduna.ro
- 234. www.uniqa.ro
- 235. www.euroins.ro
- 236. www.omniasig.ro
- 237. www.carpaticaasig.ro
- 238. www.cityinsurance.ro