

Kömür sektörü reasüransında karşılaşılan zorluklar



2019



DY-OPMN Vakfı, yeni açık ocak linyit madenleri planlarını engellemek ve Polonya ekonomisinin fosil yakıtlardan çıkıp, enerji verimliliği ve yenilenebilir enerji dönüşümünü gerçekleştirmesini desteklemek için faaliyet yürüten bir sivil toplum taban hareketi olan "Development YES – Open-pit Mines NO" ("Kalkınma EVET- Açık ocak madenler HAYIR") koalisyonunun resmi ve yasal temsilcisidir. DY-OPMN Vakfı, sigorta şirketlerine kömürden çıkma çağrısı yapan ve temiz enerjiye geçişi destekleyen Unfriend Coal ağıının da üyesidir.

Vakfın misyonu, Polonya'da yeni açık ocak linyit madenlerine karşı çıkan, mevcut madenlerin olumsuz etkileriyle mücadele eden ve yenilenebilir enerji kaynakları ve enerji verimliliğine dayalı enerji sistemlerinin geliştirilmesi ve de yerel ölçekte kendine yeterliliği savunan sivil toplum örgütleri, dernekler ve bireylerin desteklenmesi de dahil olmak üzere, açık ocak linyit maden planlarının durdurulmasına yönelik sivil toplum faaliyetlerini desteklemektir.

Yazar: Jan Chudzyński, DY-OPMN Vakfı

www.rozwojtak-odkrywkinie.pl

grassroots
foundation

DYOPMN Vakfı, bu bilgi notunu finanse ettikleri için Grassroots Foundation'a teşekkür eder. Bu yayında sunulan görüşler, vakfın resmi görüşünü yansıtmayabilir.

Willis Towers Watson uzmanlarına göre, küresel reasürans piyasasındaki olumsuz trendler, iklim değişikliğiyle ilişkili riskler ve başlıca reasürans ve sigorta şirketlerinin kömürden çekilmesi 2019'da enerji sigorta piyasasının karşı karşıya kaldığı en önemli zorluklardır.¹

Önde gelen sigorta brokeri Willis Towers Watson tarafından yayınlanan rapor, olumsuz trendlerin yani reasürans ve sigorta maliyetlerinde beklenen artışın yanı sıra, reasürörler ve sigortacıların iklim değişikliği yüzünden maruz kaldıkları risklerin analizi için bir çerçeve çizen 2015 İngiltere Merkez Bankası PRA (İhtiyati Düzenleme Kurumu) çalışmasına da atıfta bulunmaktadır.² Orta ve uzun vadeli riskler üç kategoriye ayrılmaktadır:

Fiziksel riskler – hasarlardaki artışla doğrudan ilişkili ve daha sık görülen aşırı hava olaylarının sonucu olarak hasarlar ve tazminat taleplerinde artış

Geçiş riskleri – düşük veya sıfır emisyonlu bir ekonomiye geçişten kaynaklanan riskler – kömür varlıklarının değerlendirilmesinde görülen değişikliklerin (azalma) ve verimsiz bir dönüşüm patikasının maliyetlerinin finansal sonuçları

Sorumluluk riskleri – itibar riskiyle ilişkili ve enerji şirketlerinin iklim değişikliğinin yol açtığı zararlardaki hukuki sorumluluğunu tanıyan vakalar; örneğin, iklim davaları³

Dünyanın en büyük sigorta ve reasürans kurumlarının kömür sigorta ve reasüransı ile kömür yatırımlarından çekilmeleri konusunda şimdiye kadar yaptıkları açıklamaların kapsamı, sıcaklık artışını 1,5°C derecenin altında tutma yolunda bir adım niteliğindedir. Hiçbir sigorta ya da reasürans şirketi, 2015 Paris Anlaşması ile belirlenen hedeflere uygun politikalar benimsememiştir.

Bu bilgi notu, reasüransın kömürün yaygınlaşması ve mevcut kömür altyapısının işletilmesindeki rolünü tanımlamaktadır. Bu çalışma aynı zamanda, sigorta ve reasürans sektörünün kömürden çekilmesinin kömür sektörünü yerel ve küresel ölçekte nasıl etkilediğini de ortaya koymaktadır.

1. Willis Towers Watson, Power and renewable energy market review 2019 <https://willistowerswatson.turtl.co/story/power-and-renewable-energy-market-review-2019-online>

2. Bank of England PRA, The impact of climate change on the UK insurance sector <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/publication/impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector.pdf>

3. See <https://www.nytimes.com/interactive/2019/04/09/magazine/climate-change-peru-law.html>

Sigorta ve reasürans şirketlerinin kömür politikalarındaki değişiklikler

Kömür sektörünün sigortalanmasına ilişkin kısıtlamalar getiren ilk politikalar sadece iki yıl önce, 2017 yılında açıklanmıştır. Bugün ise, Avrupa'nın en önemli on sigorta ve reasürans şirketi bu tür kısıtlamalar uygulamaktadır. Bu şirketler AXA, Allianz, Generali, Hannover Re, Mapfre, Munich Re,

SCOR, Swiss Re, Talanx ve Zurich'tir. 2019 başında bu listeye Vienna Sigorta Grubu (VIG) ve Uniqa da katılmıştır. Ancak, Polonya'nın en büyük sigorta şirketi ve büyüyen yerli kömür sektörünün önde gelen sigortacısı PZU'nun henüz kamu bilgisine açık bu tür bir politikası mevcut değildir.⁴

- Allianz, AXA, Generali, Hannover Re, QBE (Avustralya), SCOR, Swiss Re, Uniqa, VIG ve Zurich, yeni kömürlü termik santralleri sigortalamayı durdurmuştur
- Munich Re, nüfusun önemli bir kısmının (yüzde 10'dan fazlasının) elektriğe erişimi olmadığı ülkeler hariç, yeni kömürlü termik santrallere sigorta ve reasürans yapmayı durdurmaya karar vermiştir + Hannover Re / Talanx
- Allianz, AXA, QBE, SCOR, Swiss Re, Uniqa, VIG ve Zurich de , mevcut kömürlü termik santrallerin sigortalarına sınırlama getirmeyi taahhüt etmiştir⁵

where Bold goes here?

Sigorta ve reasürans şirketlerinin bu kararları, kömür sektörünün mevcut sigorta kapasitesinde bir azalma olduğu anlamına gelmektedir. Bu eğilimin sigorta ve reasürans maliyetlerini arttırması ve de kömürün yaygınlaştırılmasına dair planları etkilemesi beklenmektedir. Sigortasız/reasüranssız bir yatırım sürecinde, halihazırda her zamankinden daha isteksiz olan finans piyasalarından

fon bulmak zordur. Yeni kömür altyapısı inşasını da kapsayan ve büyük riskler olarak adlandırılan kategorinin önemli kısmı, tek bir yerel sigorta şirketi için fazla büyüktür ve uluslararası reasürörlerin devreye girmesini gerektirmektedir.

Sigorta piyasasının kömürden çekilme konusundaki açıklamaları?

Bu trendin önemi, önde gelen sigorta komisyoncusu Willis Towers Watson'ın son raporunda vurgulanmıştır. Yatırımların ve sigorta ve reasürans şirketlerinin kömürden çekilmesi konusuna, "Elektrik ve Yenilenebilir Enerji Piyasası İncelemesi 2019" isimli raporun en başında özel bir bölümde

yer verilmektedir. Raporun yazarlarına göre, bu eğilimler kömürden düşük karbonlu ekonomiye geçiş sürecini hızlandırabilecek önemli bir etki teşkil etmektedir. Bu, iklime duyarlı yeni sigorta felsefesinin bir belirtisidir ve – yazarların açıkladıkları üzere- aşırı hava olaylarının neden olduğu

4. https://rozwojotak-odkrywkinie.pl/pdf/PZU_Group_EN_online.pdf

5. https://beyond-coal.eu/wp-content/uploads/2019/02/EBC_Coal_policy-impact_briefing_paper.pdf

6. Willis Towers Watson, Power and renewable energy market review 2019 <https://willistowerswatson.turtl.co/story/power-and-renewable-energy-market-review-2019-online>

hasarların sigorta ödemelerinde bir artış olduğunu gösteren çok somut analizler tarafından da desteklenmektedir.

“[...] Sigortacıların kömür sektöründen çekilmesi, kömürlü termik santrallerin mevcut kapasitelerinde önemli bir düşüşe neden olmuştur. Burada her bir sigorta şirketinin kendi belirlediği farklı parametreler söz konusudur ve her ne kadar sigortacılar sigorta yenileme konusunda tepkisel davranmasalar bile, belirledikleri süre zarfında yavaş yavaş kömürden çıkmayı planlamaktadır. Bu sektördeki pazar payı rekabeti çok daha sınırlı olacağından, mevcut kapasite-deki bu azalmayla birlikte sigorta oranları ve kapsamları üzerinde sürekli olarak yukarı yönlü bir baskı olacaktır.”⁷

Bu eğilimin, yerli kömür sektörü üzerinde de etkileri mevcuttur; örneğin, Polonya kömür sektörü. Bazı kömür sektörü yöneticilerinin de kabul ettiği üzere, bugünlerde sigorta yaptırmak daha zorlaşmıştır.

“Gün geçtikçe daha fazla sayıda finans devi, kömüre dayalı elektrik üretimini finanse etme ve sigortalamama kararı almaktadır. Sigorta olmadan finansman bulmanın zor olduğu ise aşikardır.”⁸ – Taş kömür üreticisi Jastrzębska Sp.ka Węglowa (JSW) CEO’su Daniel Ozon.

Polonya’nın önde gelen bir sigorta brokerinin yetkilileri, geleneksel olarak zaten sınırlı olan sigorta kapasitesinde daha da fazla bir daralma olduğuna işaret etmektedir. “

Birden [...] kendimizi duvara yaklaşırken bulduk. Mevcut lider şirketlerin geri çekilmesi, ortaya çıkan boşluğun doldurulması konusunda acil bir ihtiyaç olduğu anlamına geliyordu. Enerji sektöründeki müşterilerimiz ve de profesyonel danışmanlar olarak bizler, diğer pazarlar ve kurumlara bakarak alternatif çözümler bulmak için fazla mesai yapmak zorunda kaldık. [...] Konvansiyonel kömürlü termik santrallerin sözleşme yenileme seçeneklerinin araştırılmasına çoğu müşterinin başladığından çok daha erken başlanmalıdır.”⁹

Daha yüksek sigorta maliyetleri ve olası tazminat ödemelerinde daha yüksek katkı payı (muafiyet), sigorta şirketlerinin kömürden çekilmesinin beklenen etkileridir. Önde gelen sigorta brokeri Marsh’ın Asya’daki yan kuruluşunun enerji departmanı başkanına göre, bu eğilimler yeni kömür yatırımlarına ve de özellikle kömürlü termik santrallere darbe vurabilir zira kömür riskini göze alan sigorta şirketi sayısının azalması daha yüksek fiyatlara yol açmaktadır.¹⁰

Bununla birlikte, Willis Towers Watson raporunun yazarları, kömürlü termik santrallerinin hala sigortalabilir olduğuna dikkat çekmektedir zira sigorta ve resasürans şirketlerinin kömür politikalarında hala bazı istisnalar mevcuttur ve sigorta piyasasına girmeye istekli başka oyuncular da vardır. Özel sektör sigortacıları zaman içinde kömürü tamamıyla terk ettikleri takdirde, kömür altyapısının sigortalanması için son çare olarak devlet sigorta programlarının kullanılması beklenmektedir.

7. Willis Towers Watson, Power and renewable energy market review 2019, p.69

8. https://gornictwo.wnp.pl/wegiel-ma-coraz-trudniej-przybywa-ekologow-wsrod-bankow-i-ubezpiezczycieli,333783_1_0_0.html

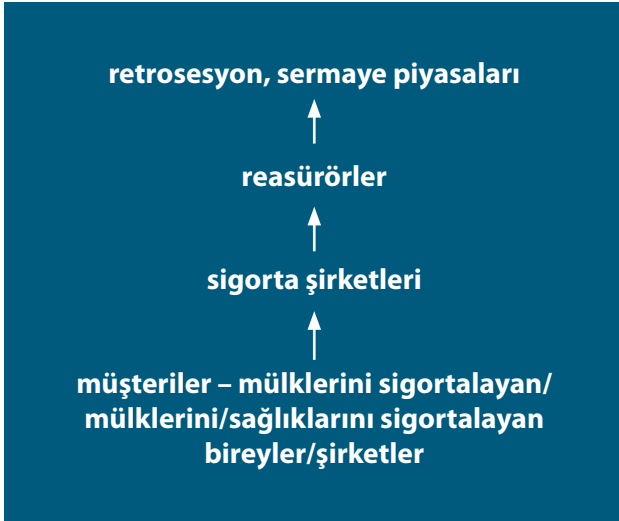
9. Miesiğcznik Ubezpieczeniowy, Energetyka węglowa – aktualne wyzwania, Feb 2019, p.33-34

10. <http://www.brinknews.com/asia/coal-fired-generation-faces-a-changing-market/>

Reasürans nedir?

Reasürans (mükerrer sigorta), sigorta şirketlerinin yaptıkları sigortadır. Sigortalı riskin (poliçe) bir bölümünün sigorta şirketinden (sedan) başka bir sigorta şirketine (reasürör) devredilmesidir. Reasürör, gelecekte meydana gelebilecek bir ödeme riskini kabul etmenin karşılığında müşteri tarafından sedana ödenen primlerden payını alır.

Bu tür bir anlaşmaya göre, reasürör belirli bir risk payının, örneğin hasar durumunda sabit bir ödemenin devredilmesi yükümlülüğünü üstlenir. Sigortacı, en kötü senaryoda bile kendi mali durumuna ve sermaye yeterliliğine tehdit oluşturmayacak bir bölüm riski kendi üzerinde tutar.



Birkaç çeşit reasürans sözleşmesi mevcuttur ve bunlar riskin devredildiği usul veya riskin taraflar arasında paylaşılma şekli bakımından farklılık gösterirler. Bu analiz bağlamında en önemli ayırım, **trete reasürans** (reasürans anlaşması) ve **ihtiyari reasürans** arasındaki ayırımdır.

Bir **trete reasürans sözleşmesinde**, reasürör sözleşmede kararlaştırılan belirli özelliklere sahip riskleri otomatik olarak kabul eder. Sigortacının, örneğin bir grup otomobil veya denizcilik sigortası risklerini (poliçeler) reasüröre

devretmesi üzerinde anlaşma yapılabilir. Bu riskler (sigorta sözleşmeleri) bir araya toplanarak, bir grup halinde veya bir risk paketi olarak kabul edilir ve reasürör tarafından tekil risk incelemelerine tabi değildir. Trete reasürans sözleşmeleri her iki kısım için de zorunlu olabilmektedir; yani her iki taraf da, risk veya risk havuzunun temel parametreleri önceden kararlaştırılan kriterleri karşıladığı sürece, belirli bir riski devretmeyi veya kabul etmeyi reddedemez.

İhtiyari reasürans sözleşmesi altında ise risk devretme süreci tamamen farklıdır. İhtiyari reasürans sözleşmesinde, otomatik bir risk transferi yoktur ve her bir münferit risk (veya daha büyük bir risk paketi) reasürör denetimine tabi tutulur. Böyle bir sözleşme genellikle sigortacı ve potansiyel reasürörler arasında aracılık eden bir reasürans brokerinin katılımıyla hazırlanır. Ayrıca, reasürörün kabul etmesi zorunlu olan risklerin sigortacı tarafından seçilmesine olanak tanıyan bazı karma sözleşmeler (ihtiyari ve trete reasürans sözleşmeleri) de mevcuttur.

Bölüşmeli ve bölüşmeli olmayan reasürans anlaşmaları arasında da bir ayırım mevcuttur. Bu ayırım, bir sigortacının ve bir reasürörün primi paylaşma biçimiyle ilişkilidir. En yaygın kullanılan yöntem, reasüröre ait risk, prim ve olası tazminat ödeme payı oranlarının sözleşmede belirlendiği bölüşmeli anlaşmadır.

Öte yandan, bölüşmeli olmayan (bölüşmesiz) reasürans anlaşması, reasürör tarafından kabul edilen risk ve prim paylarında farklılıklar olmasına izin vermektedir. Bir seçenek de, hasar fazlasını yeniden sigortalamak, yani sigortacının tek başına sorumlu olduğu miktarın üstünde belirtilen bir aralıktaki zararın reasürans şirketi tarafından karşılanmasını talep etmektir.

Yukarıda da belirtildiği üzere, bu analiz bağlamındaki en önemli ayırım **ihtiyari ve trete reasürans anlaşmalarıdır**.

where Paragraph division goes?

Reasürans, sigorta şirketleri için neden önemlidir

Reasürans, hem sigorta şirketleri hem de müşteriler için bir kazan-kazan çözümdür. Sigorta şirketleri, üstlenilen risk seviyesinin (bu durumda muhtemel tazminatların toplamı) sermayenin kabul edilebilir bir oranında olmasını belirleyen sermaye yeterlilik kuralları ile düzenlenir. Sigorta şirketi riskin bir bölümünü reasüröre devrederek, üstlendiği sermaye risk oranını düşürür. Bunu yaparken, sigorta kapasitesini ve dolayısıyla daha fazla sigorta satma (yeni risklerin kabul edilmesi) olasılığını artırır.

Sigorta şirketi, sigorta kapasitesini artırma ve güvenli risk seviyelerini korumanın yanı sıra, mevcut risk portföyü yönetimini iyileştirmek için -yani olağandışı risklerden kurtulmak suretiyle portföyünü uyumlaştırmak için- reasürans isteyebilir.

Reasürans, sigorta teklifinin kullanılabilirliğini ve kapsamını iyileştirir. Sigortacılar ve potansiyel müşterilerinin, güvenli risk seviyelerinin aşılmış olmasından ve sigorta satışlarının bir noktada durdurulacağından korkmalarına gerek yoktur. Reasürans, sigorta şirketlerinin müşterilerinin atipik risklerini kabul etmelerini de sağlamaktadır. Ayrıca, uzmanlıkları ve üstünlükleri sayesinde reasürörler sigorta piyasasına uygun standartlar ve deneyime dayalı oranlar uygulamaktadır.

Reasürans, bir sigorta şirketi ve reasürör arasında bağlayıcı bir sözleşmedir ve müşteri (poliçe sahibi) ile sigortacı arasındaki ilişkiyi etkilemez. Zarar meydana gelmesi durumunda, reasürör kararlaştırılan tutarı veya tazminatın bir kısmını sigorta şirketine devreder, sigorta şirketi de müşterisine poliçe tutarının tamamını öder.

Retrosesyon – Reasürans şirketleri için reasürans

Reasürörler de, reasürans kapasitelerini artırmak ve risk dağıtımı için yöntemler arar ve retrosesyon, yani reasürörler için reasürans kullanırlar.

Afet tahvilleri (CAT), retrosesyon enstrümanlarından biridir. Afet tahvillerinin ihracı 2017 yılında 11 milyar ABD dolarına ulaşmıştır.¹¹ Afet tahvilleri, vadeleri genellikle üç yıldan uzun olmayan kısa vadeli enstrümanlardır. Bir afet durumunda, yatırımcı reasürörün zararları karşılamak için kullandığı fonları kaybeder. Ancak rizikonun tahvillerin itfa tarihinden önce gerçekleşmemesi durumunda, reasürör tahvil değerini ve faizini tahvil sahibine iade eder.

Afet tahvilleri hem reasürörlere hem de yatırımcılara fayda sağlamaktadır. Son 15 yıldır, ortalamaya bakıldığında alıcıların CAT tahvilleri yatırımlarında kayba uğramadık-

ları görülmektedir. Ancak, ortalama faiz oranının yüzde 5'e düşmesiyle birlikte, bu tahviller cazibelerini kaybetmiştir.¹²

CAT tahvil piyasası ve diğer sigorta bağlantılı menkul kıymetler (ILS), geçici reasürörler (sidecars) ve sektörel hasar garantileri (ILW'ler) dinamik bir şekilde büyümektedir ve bugün retrosesyon piyasasının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır (reasürörlerin reasüransı).¹³

Retrosesyonda görülen bu patlama, reasürans sektörüne son on yıldaki büyük miktarda sermaye girişiyle eşzamanlıdır. Elde edilen karlar ve sektörde beklenen büyüme, dünya ekonomisindeki düşük faiz oranları karşısında cazip fırsatlar arayan, yüksek riskli yatırım fonları da dahil olmak üzere, yatırımcıları çekmiştir.

11. <http://www.artemis.bm/news/cat-bonds-hit-11bn-in-2018-market-reaches-36bn-outstanding/>

12. <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-09-11/catastrophe-bonds-are-anything-but-a-disaster>

13. <http://www.artemis.bm/news/retrocession-market-increasingly-dependent-on-third-party-capital-sp/>
<http://www.guycarp.com/capital-solutions/alternative-capital.html>

Reasürans sektörü nasıl finanse edilmektedir?

Sigorta şirketlerinde olduğu gibi, reasürans sektörünün geliri de kazanılan primler ile ödemeler arasındaki pozitif farkın yanı sıra, sermaye piyasasına yatırılan sermayenin getirisinden elde edilir.

Reasürörler, aldıkları riskle birlikte müşterilerin ödedikleri primlerden de paylarını alırlar. Reasürörlerin elde ettiği pay, sigortacıların devralma ya da pazarlama maliyetlerine bağlı olarak, alınan risk payıyla orantılı değildir ve biraz daha düşüktür.

Sermaye yatırımları, reasürörler için bir başka kar kaynağı oluşturmaktadır. Her yıl reasürans endüstrisine akan 240 milyar doların bir kısmı hisseler ve tahvillere yatırılmaktadır. Bu durum, sigorta ve reasürans şirketlerini sermaye piyasasında önemli bir grup haline getirmekte ve sektör ile borsalar arasında bağlantılar kurmaktadır zira sigortacılar ve reasürörlerin ellerindeki hisse senetleri ve tahvillerin değeri, bir şirketin sermaye yeterliliğinin korunması için gerekli sermaye hesaplanırken dikkate alınmaktadır. Bu, hisse senedi fiyatlarının artmasıyla birlikte sigorta şirketinin elinde tuttuğu varlıkların değeri artmaktadır ve bunun sonucunda – ve yönetmelikler doğrultusunda – şirketin ek sermaye gerekme-

sizin ek risk yüklenmesine olanak vererek, sigorta kapasitesini arttırması anlamına gelmektedir. Diğer taraftan, hisse senedi fiyatlarındaki düşüş ise ters yönde bir harekete neden olmaktadır.

Yükselen bir piyasa, sigorta ve reasürans sektörünün daha fazla risk almalarını sağlayarak gelişmelerine yol açarken, hisse senedi fiyatlarındaki ani bir düşüş, -sadece varlıkların değerindeki düşüş nedeniyle değil, aynı zamanda sahip oldukları sigorta kapasitesindeki azalma nedeniyle- sektör açısından sorunlara neden olabilir. Dolayısıyla, düşme eğiliminin birincil sonucu sigorta ve reasürans fiyatlarındaki artıştır.

Menkul kıymetlere yatırılan sermayenin çok büyük olması nedeniyle, sigortacılar ve reasürörlerin yatırım kararlarının belirli borsalar ve kote edilen şirketler üzerinde etkisi olabilmektedir. 2018 yılı sonunda Munich Re'nin tek başına 139 milyar euro değerinde hisse senedi portföyüne sahip olduğunu, bunun da karşılaştırıldığında, Varşova Menkul Kıymetler Borsası'na kote olan tüm şirketlerin değerinin yarısına eşit olduğunu belirtmekte fayda vardır.¹⁴

Reasürans piyasası

2017 yılında, reasürörler tarafından kabul edilen primlerle ifade edilen küresel reasürans piyasasının değeri 247 milyar ABD dolarını aşmıştır.¹⁵ Dünya lideri Munich Re, primlerin yaklaşık yüz-

de 15'ini, Swiss Re yüzde 14, Berkshire Hathaway yüzde 9 ve Hannover Re yüzde 8'ini toplamıştır. En büyük 20 reasürans şirketi, pazar payının yaklaşık yüzde 90'ına sahiptir.

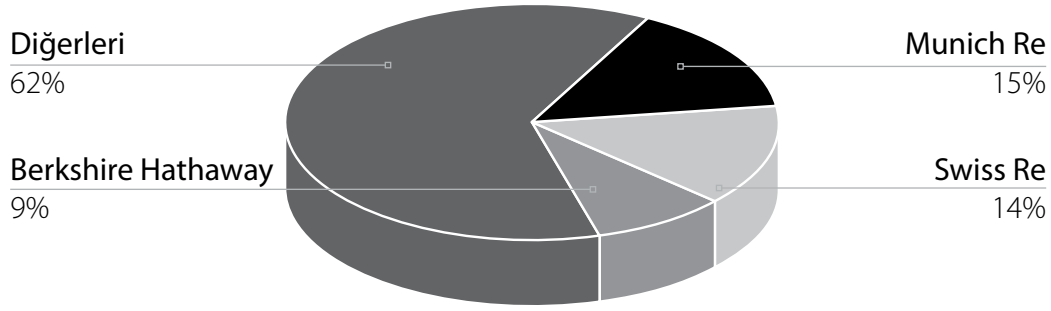
Reasürans Şirketi	Brüt Primler – Hayat ve Hayat Dışı Branşlar	Brüt Primler – Yalnızca Hayat Dışı Branşlar
1 Munich Re	\$37,821	\$21,377
2 Swiss Re	\$34,775	\$20,371
3 Berkshire Hathaway	\$22,740	\$17,815
4 Hannover Re	\$21,314	\$12,832
5 SCOR	\$17,718	\$7,218

2017 yılı brüt primlerine göre ilk 5 reasürans şirketi (milyon ABD doları)

Kaynak: Derecelendirme kuruluşu A.M. Best verileri. <https://www.reinsurancene.ws/top-50-reinsurance-groups/>

14. https://www.munichre.com/site/corporate/get/documents_E-1382025853/mr/assetpool.shared/Documents/0_Corporate_Website/Financial_Reports/2019/annual-report-2018/302-09122.pdf

15. <https://www.reuters.com/brandfeatures/venture-capital/article?id=60145>



En büyük küresel kurumların yanı sıra, daha düşük sermayeli yüzlerce yerel reasürans kurumu vardır. Bunların başlıca rolleri riski yerli sigortacılardan alıp, daha büyük uluslararası reasürörlere devretmektir.

Önde gelen reasürans kurumlarının piyasa üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır ve sözleşmelerin finansal ve teknik koşullarını belirlerler. Bu nedenle, inşaat sigortası ve montaj risklerinde yaygın olarak kullanılan sözleşme standartları, Munich Re tarafından belirlenen standartlara dayanmaktadır ve Münih sigorta standardı olarak adlandırılmaktadır.

Kömür sektöründen kaynaklanan risklerin reasüransı, piyasanın sadece küçük bir kısmını teşkil etmektedir. Kömür sektörü sigorta prim değerinin 6 milyar ABD doları olduğu tahmin edilmektedir; bunun 4 milyar ABD doları kömürlü termik santral sigorta poliçesi primleridir, 2 milyar ABD doları ise kömür çıkarma ve nakliye faaliyetleriyle ilişkilidir. Bu, sigorta sektöründe hayat dışı branşlar primlerinin yalnızca yüzde 0,3'ünü teşkil etmektedir.¹⁶

Reasürans piyasası koşulları

Reasürans piyasası, son yıllarda aşırı hava olaylarının yol açtığı rekor düzeydeki hasarlara bağlı yüksek ödemelere rağmen, finansal açıdan iyi durumdadır. Afetlere bağlı zararların önceki yılların ortalamasının üç katına çıktığı, dünya genelinde ise 144 milyar ABD dolarına ulaştığı olağanüstü derecede masraflı 2017 yılında,¹⁷ reasürans sektörü halen önemli oranlarda kar etmiştir. Örneğin, Munich Re, emlak reasüransında 538 milyon ABD doları (476 milyon euro) zarar kaydetmiştir, ancak hayat ve sağlık branşlarında alınan sonuçlar sayesinde, reasürans faaliyetinin genel sonucu 135 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir (120 milyon euro).¹⁸

2018 yılında ise, reasürans hizmetleri oranlarının önceki yıllara kıyasla daha yüksek olmasına bağlı olarak, daha yüksek kar elde edilmiştir. Reasürörlerin sigortacılar üzerindeki baskın konumu genellikle fiyatları piyasa koşullarına göre belirlemelerini sağlamaktadır. 2018'de, sadece Munich Re'nin reasürans faaliyetlerinden elde ettiği kar 2 milyar ABD doları (1,86 milyon Avro) olmuştur.¹⁹

Son yıllarda, sigorta ve reasürans sektörünün tamamında en iyi finansal sonuçlar reasürans sektörü tarafından elde etmiştir. Reasürans şirketlerinin hisse fiyatlarındaki artış da son derece yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, düşük reasürans oranlarının uzun vadeli eğiliminin tersine dönmesi beklenmektedir.

16. Unfriend Coal, Insuring Coal No More. The 2018 Scorecard on Insurance, Coal and Climate Change, p.13 <https://unfriendcoal.com/insuring-coal-no-more-scorecard-press-release/>

17. <https://www.globalreinsurance.com/news/natural-catastrophe-insured-losses-highest-ever-in-2017--swiss-re/1426825.article>

18. <https://www.reinsurancene.ws/munich-res-operating-profit-falls-2017-reinsurer-expects-continued-market-improvement/>

19. <https://www.reinsurancene.ws/munich-re-reports-solid-2018-result-raises-2019-profit-guidance/>

Piyasa trendleri değişiyor

Reasürans karlı bir iştir, ancak “yumuşak piyasa” döneminin, yani sürekli sermaye girişi ve düşük faiz oranları döneminin sona ereceğini öngören uzman sayısı gün geçtikçe artmaktadır. Analistlere göre, pazar “sertleşmek” üzeredir, yani reasürans ve sigorta maliyetleri artacaktır.

Reasürans ve sigorta piyasalarının genişleme ve daralma döngüleri için sıkça “yumuşak piyasa” ve “sert piyasa” terimleri kullanılmaktadır. “Yumuşak piyasa” aşaması ve piyasadaki sözde yumuşama, mevcut sermaye bolluğundan kaynaklanmaktadır ve faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Sertleşme ise, sermayeye sınırlı erişim ve sigorta ve reasürans fiyatlarında artış gibi, giderek daha katı piyasa koşulları anlamına gelmektedir.

Piyasanın uzun dönemli ve sürekli olarak “yumuşaması”, reasürans ve sigorta sektörünü piyasadan toplanan primlerin değerindeki düşüşe bağlı olarak kar edemeyeceği bir noktaya getirecektir. Ancak, bu dönüm noktasının ne zaman meydana geleceğini tahmin etmek imkansızdır. Enerji sektöründeki reasürans konusunu ele alan Yenilenebilir Enerji Piyasası İncelemesi 2019 raporu yazarları, birtakım değişiklikler gördüklerini ve bu yıl trendin tersine dönmesi için hazırlıklı olmak gerektiğini belirtmişlerdir. Yazarlar, birkaç yüksek maliyet ve düşük kar yılının ardından, reasürörle-

rin kar artışına odaklanmak istediğine işaret etmekte. Bu da, sigorta şirketleri ve müşterileri için daha yüksek maliyetler anlamına gelmektedir.²⁰

2017 yılında, dünyanın en tanınmış yatırımcısı ve önde gelen reasürans şirketi Berkshire Hathaway’in sahibi Warren Buffett, sigorta sektörünün zaten büyük ölçüde doymuş olduğunu ve yatırımcılar açısından çekiciliğini yavaş yavaş kaybettiğini söylemiştir. Buffet, bu açıklamasından iki yıl önce Munich Re ve Swiss Re hisselerini satmıştır.²¹ Berkshire Hathaway Başkan Yardımcısı Charlie Munger’a göre, kolay para kazanma fırsatını gören sermaye ve finansla ilgili çok sayıda kişi sigorta sektörüne girerek vergi cennetlerinde reasürans şirketi kurmuştur. Böylesine dinamik büyüme gösteren sermaye tedariki ve sabit hizmet talebi sonucunda ortaya çıkan fiyat rekabetinin ise karda düşüşe yol açmaması kaçınılmazdır.²²

Reasürans ve sigorta şirketleri karlılıklarını ve pazar konumlarını güçlendirmek için, sermaye yatırımlarının yanı sıra, büyük veri çözümleri, blok zinciri teknolojisi tabanlı araçlar ve yapay sinir ağlarına büyük yatırımlar yapmaktadır. Daha verimli iş süreci yönetimi ve daha iyi risk değerlendirme süreçleriyle bu yeni teknolojiler, rekabet avantajı sağlamak için tasarlanmıştır.²³

Örnek vaka: Polonya kömür sektöründe reasürans

Munich Re ve Swiss Re Polonya’da enerji üretimi risk reasüransında yakın zamana kadar lider konumdayken, Lloyd’s da kömür madenciliğinin reasürans merkezi olarak gösterilmektedir. Reasürans piyasasının küresel niteliği, Polonya’da faaliyet gösteren yabancı bir sigorta şirketinin yan

kuruluşunun yerel bir şirkete kıyasla reasürans yapmasını kolaylaştırmaktadır. Bunun nedeni ise bu şirketlerin, büyük kapasite, uzman bilgisi ve geniş bir profesyonel iletişim ağına sahip ana şirketlerin reasürans programlarına erişimlerinden kaynaklanmaktadır.

20. Willis Towers Watson, Power and renewable energy market review 2019, p.64-68 <https://willistowerswatson.turtl.co/story/power-and-renewable-energy-market-review-2019-online>

21. <https://www.valuewalk.com/2016/05/buffett-reinsurance-annual-meeting/>

22. <https://www.youtube.com/watch?v=YJFZrJilVY>

23. <https://www.reinsurancene.ws/reinsurers-set-records-2017-insurtech-investment/>

PGE Opole kömürlü termik santral inşaatı sigorta ve reasüransı

2019 sonbaharında tamamlanması gereken, her biri 900 MWe kapasiteli iki adet kömür yakıtlı ünitenin inşaatının yeniden sigortalanması; Polonya'daki en pahalı sigorta anlaşması

Projenin değeri: 2,7 milyar euro

Sigorta brokeri: EIB

Sigorta şirketleri: sigorta şirketleri konsorsiyumu- Allianz Polonya (lider), PZU, Warta, Ergo Hestia ve Generali

Sigorta primi: 32 milyon euro

Sigorta anlaşması süresi: 1 Şubat 2014 tarihinden itibaren 7 yıl

Sigorta anlaşmasının kapsamı: "tüm riskler"

Reasürans: İngiltere ve (kıtasal) Avrupa piyasasının en iyi reasürans şirketleri

Bir Allianz yöneticisinin Polonya sigorta dergisinde yayınlanan yorumları²⁴:

- sözleşmenin imzalanması çok uzun sürdü,
- proje, sadece Allianz Grubu'yla değil, küresel piyasalardaki reasürörlerle de iş birliği gerektirdi,
- kazanlardan birinin patlaması durumunda 1,1 milyar euro üzerinde hasar meydana gelebilir

Bu tür sözleşmeler inşaat sırasında ortaya çıkan birçok riski kapsamaktadır ve en karmaşık riskler arasındadır, poliçe fiyatları ise yatırım maliyetlerinin yüzde 1'ine kadar çıkabilmektedir. 2014 yılında, PGE'nin Opole Santrali'nde iki adet 900 MWe'lik ünitenin inşaatına başlanmasından önce, 32 milyon euroluk, rekor değerinde bir sigorta poliçesi yapılmıştır. Bu tür anlaşmalarda, azami tazminat miktarının yatırım maliyetlerinin -11,6 milyar Polonya zlotisi- üzerinde olabileceğini ve bunu hiçbir sigorta şirketinin tek başına karşılayamayacağını belirtmek önemlidir. Bu nedenle de reasürans vazgeçilmezdir.

Polonya'da hem yeni hem de mevcut kömür madenlerinin ve kömürlü termik santrallerin sigorta ihalelerine ilişkin verilerin gösterdiği üzere, riski paylaşacak sigorta şirketlerinin konsorsiyum oluşturması yaygın bir uygulamadır. Bu yöntem sayesinde risk, sınırlı sigorta kapasitesi yüzünden bu kadar büyük bir riski kendi başlarına alma konusunda sorun yaşayabilecek çeşitli kuruluşlara dağıtılmaktadır.

Konsorsiyumlar tarafından düzenlenen sigorta sözleşmeleri:

PGE Turów kömürlü termik santralinde 490 MWe gücünde ünite inşaatı	
Sigorta anlaşması başlangıç tarihi:	2015
Poliçe değeri:	6,7 milyon euro
Sigortacılar: Uniqa, Interrisk (Vienna Insurance Group), Gothaer PL	
Not: Uniqa ve VIG'nin artık kömür sektörü sigortalarına kısıtlama getiren politikaları mevcut	

Enea Kozenice kömürlü termik santralinde 1075 MWe gücünde ünite inşaatı	
Sigorta anlaşması başlangıç tarihi:	2013
Poliçe değeri:	22 milyon euro
Sigortacılar: Allianz, Generali, Ergo Hestia (Munich Re), Warta (Talanx)	
Not: Yukarıdaki tüm sigorta şirketlerinin artık kömür sektörü sigortalarına kısıtlama getiren politikaları mevcut	

Construction of a 910 MWe unit at Tauron's Jaworzno coal-fired power plant	
Sigorta anlaşması başlangıç tarihi:	2014
Poliçe değeri:	7,7 milyon euro
Sigortacılar: Uniqa, Interrisk (Vienna Insurance Group)	
Not: Yukarıdaki tüm sigorta şirketlerinin artık kömür sektörü sigortalarına kısıtlama getiren politikaları mevcut	

Opole santrali yeni ünitelerinin inşaat sigortası ihalesinin tarihi, sadece işlemin finansal boyutunun anlaşılmasına yardımcı olmanın yanı sıra, bu tür projelerde reasüransın kullanılabilirliğinin önemini de göstermektedir. Opole ihalesini Allianz, PZU, Warta, Ergo Hestia ve Generali'den oluşan konsorsiyum almıştır, Vienna Insurance Group (VIG Group) ve AIG ise reasürans sektöründen destek bulmakta zorlanmış ve teklif vermemiştir.

Polonya'da yayınlanan ekonomi gazetesi Puls Biznesu'da yer alan bir yorumda durum şöyle açıklanmıştır: *Sonunda, sadece Allianz [Allianz liderliğindeki sigortacılar konsorsiyumu] bir teklifte bulundu. Ne Polonyalı yan kuruluşu Compensa tarafından temsil*

*edilen VIG Grubu, ne de AIG teklif verme yönünde bir karar almamıştır. Bunun nedenin ise yeterli reasürans sağlamaya dair sorunlar olduğu söylenmiştir. Opole projesinde, azami tazminat tutarı inşaat maliyetlerinin çok daha üstünde olabilir. Bu tür bir finansal yük, sadece Polonya'da değil, dünyada da hiçbir sigorta şirketi tarafından üstlenilemedi. Bu nedenle de, Opole sözleşmesine en büyük küresel reasürans şirketleri dahil olmuştur.*²⁵

Kömür sektörüne reasürans, sigorta ve yatırım yapılmasını sınırlayan mevcut politikalar daha önce kabul edilmiş olsalardı, Opole sözleşmesine katılan sigortacılar listesini önemli ölçüde kısaltırdı. Allianz, Ergo Hestia, Generali, Warta (Talanx'a

25. Allianz will sell a mega insurance policy, <https://www.pb.pl/allianz-wystawi-megapolise-744284>

ait) ve Vienna Insurance Group ihaleden çekilmek zorunda kalırdı. Ayrıca Munich Re, Swiss Re, Hannover Re, SCOR ve MAPFRE, yeni kömür projeleri reasüransından çekildiklerini açıklamışlardır. Dünyanın en büyük reasürörlerinden ikisi, Polonya'da yürütülen inşaat projelerinin reasüransında da lider konumdaydı. Bunların kömürden çekilmeleri, bu sektörde sigortaya erişimin zaten sınırlı olduğu için, Polonya pazarındaki durumu önemli ölçüde değiştirmiştir.

Polonya'nın önde gelen sigorta brokerlerinden EIB'nin temsilcileri, aylık sigortacılık dergisi Miesiğcznik Ubezpieczeniowy'ye şu açıklamayı yapmışlardır: *Kıta Avrupası reasürörleri, [...] sözleşme kapsamındaki sigorta kapasitesinin ve milyarlar değerinde enerji riskleri için her zaman gerekli olan ihtiyari reasürans sözleşmelerinin [...] en büyük tedarikçileriydi.*²⁶

Bold somewhere here?

Kömür madenciliği ile ilişkili risklerin sigortalanması karmaşık bir konudur ve reasürans desteği gerektirmektedir. Bu, hem maden yatakları ve kömür çıkarma tekniklerinin çok çeşitliliğinin, hem de yüksek tazminat ödemelerine yol açabilecek büyük hasar potansiyelinin sonucudur. Ayrıca, bu sektördeki faaliyetlerin çalışma koşullarının sürekli kötüleşmesi ve madencilik riski seviyesinde artış ile tanımlandığı da unutulmamalıdır. Maden riskleri söz konusu olduğunda, sigortacıların sundukları şartlar ve koşulları şartları belirleyen ve böylece hem fiyatı hem de politikanın kapsamını şekillendiren çoğu zaman mevcut reasürans teklifleridir.²⁷

Risk devri ne kadar sürede gerçekleştiriliyor?

Enerji projelerine yönelik ihtiyari reasürans anlaşmalarının yapılması altı aya kadar sürebilmektedir. Risk düzeyi, birçok etkenin yanı sıra uygulanan teknolojiler ve malzemelere de dayandığından, reasürörler projenin en ince ayrıntılarını kapsayan dokümantasyon talep etmektedir. Sağlanan bilgilerin detaylı bir analizin ardından, müzakere dönemine geçilir. Sürecin tamamı genellikle bir reasürans brokerinin katılımı ile gerçekleştirilir.

Konsorsiyum oluşturan birçok sigortacı tarafından düzenlenen tek bir poliçede olduğu gibi, ihtiyari reasürans anlaşmalarında da riskler birden fazla reasürans şirketi tarafından devralınmakta ve paylaşılmaktadır.

Trete reasürans anlaşmaları durumunda, sözleşmeler genellikle bir yıllığına imzalanır ve yenilemeler genellikle Monte Carlo, Baden-Baden, Dubai ve Singapur'da düzenlenen reasürör ve sigortacıların sonbahar toplantıları sırasında yapılır.²⁸

Reasürörler ve sigortacılar arasındaki ilişki yalnızca piyasa temelli değildir – çoğu sözleşme düzenli olarak yenilenmektedir zira uzun vadeli bir ilişki kısa vadeli faydalardan daha önemlidir. Piyasa durumuna göre reasürans hizmetleri maliyetlerinde değişiklikler yapılması da kabul görmektedir.

26. Energetyka węglowa – aktualne wyzwania. Miesiğcznik Ubezpieczeniowy, luty 2019, s.33-34

27. Lisowski J., Łyskawa K., The analysis accession to the functioning of the Mutual Insurance for the Group mines in Poland, Journal of Management and Finance Vol. 14, No. 3/1/2016 http://zif.wzr.pl/pim/2016_3_1_6.pdf

28. <https://www.globalreinsurance.com/sections/monte-carlo>

Küresel değişimin yerel piyasalara etkileri

Çekya

(Generali'ye bağlı) Česk. pojišťovna a.s. ve (Vienna Insurance Group'a bağlı) Česk. podnikatelsk. pojišťovna, a.s., Çek kömür madenlerinin ve kömürlü termik santrallerinin önde gelen sigortacılarıdır. Bu iki sigorta şirketi, CEZ'e ait Ledvice linyitli termik santralının yeni ünitesi de sigortalamıştır.²⁹ (Vienna Insurance Group'a bağlı ikinci kuruluş)

Kooperativa pojišťovna ve Allianz'ın Çekya şubesi de bu piyasada faaliyet göstermektedir.

Vienna Insurance Group'un alt kuruluşlarının başlıca reasürörü, Prag'da kayıtlı ofisi bulunan VIG Re'dir. VIG Re, üstlenilen riskleri uluslararası reasürörlere devretmektedir.

Polonya

Polonya kömür sektörünün önde gelen sigortacıları, karşılıklı sigorta şirketi T UW PZUW'dur.³⁰ T UW PZUW, Polonya ve Orta ve Doğu Avrupa bölgesinin en büyük sigorta şirketi olan PZU Group içinde faaliyet göstermektedir. T UW PZUW'un piyasaya hakimiyeti, hükümetin büyük şirketlerin yerli sermayeli bir sigorta şirketi tarafından sigortalanması planları ve de Avrupalı büyük sigorta şirketlerinin kömürden çekilme eğilimlerinden kaynaklanmaktadır. 2017 yılında, T UW PZUW planlanan Ostrołęka C kömürlü termik santral inşaatının sigortalanmasına dair bir niyet mektubu imzalamıştır.³¹

PZU SA, T UW PZUW tarafından kabul edilen ve daha sonra uluslararası reasürörlere devredilen

risklerin reasürörüdür. Şimdiye kadar, Polonya kömür sektörünün önde gelen reasürörleri Munich Re ve Swiss Re olmuştur. Bunların dışında, PZU'nun hem hayat hem de hayat dışı branşlarda son yıllardaki reasürans ortakları Hannover Re, Lloyd's, VIG Re ve SCOR'da olmuştur.³²

Aralık 2017'de Sendika 2121'de hissedar olan PZU Lloyd's üyesi olmuştur ve bu da reasürans bulmasını kolaylaştırmıştır. Sendika, Argenta Holding tarafından yönetilmektedir ve birçok branşın yanı sıra enerji mühendisliği ve büyük ölçekli mülk sigortası ve reasüransı alanlarında uzmanlaşmıştır. Argenta Holding, dünyanın önde gelen reasürörlerinden Hannover Re'ye aittir.³³

Bulgaristan

TBulgaristan'ın en büyük sigorta şirketi Avusturya Viyana Sigorta Grubu'na ait Bulstrad'dır. Ancak, son yıllarda Bulgaristan'daki kömür madenleri ve enerji santralleri için yapılan sigorta sözleşmeleri hakkında kamuya açık bilgiler Generali (ZAD Victoria) ve Allianz'ın (ZAD Energia) bu alanda en faal şirketler olduğunu göstermektedir. Son yıllarda,

Bulgaristan kömür sektörü yerel şirketler – OZK Insurance ve Euroins- tarafından da sigortalanmıştır. Ulaşmayı başardığımız bilgiler arasında, Maritsa East 2 kömürlü termik santralının yanı sıra, Maritsa Iztok maden yatağında faaliyet gösteren linyit madenciliği şirketi Mini Maritsa-iztok'un sigorta sözleşmeleri de yer almaktadır.

29. <https://www.insurancebusinessmag.com/asia/news/environmental/campaign-group-lashes-out-at-insurers-of-new-coal-power-plant-115444.aspx>

30. https://rozwoj.tak-odkrywkini.pl/pdf/PZU_online.pdf

31. <http://www.tuw.pzuw.pl/podpisanie-listu-intencyjnego-nt-wspolpracy-ubezpieczeniowej-we-wspolnym-projekcie-enea-energa-tuw-pzuw.html>

32. See PZU'S Management's reports 2015-2017 <http://www.pzu.pl/en/investor-relations/downloads/managements-reports>

33. <http://www.hannover-re.com/1226452/hannover-re-p-amp-c-in-the-united-kingdom-argenta>

Generali ve Allianz'ın Bulgaristan şubelerinin politikaları, her iki sigorta şirketinin merkez ofislerinin politikalarıyla uyumlu olmalıdır. Aynı durum, Generali grubuna ait bir reasürans şirketi olan ve Bulgaristan ve Orta Avrupa'daki Generali şubelerine reasürans sağlayan Bulgaristan merkezli GP Reinsurance için de geçerli olmalıdır. Buna karşılık, Bulgar OZK Insurance, kömür sektörü sigortasını sınırlandıran politikalar uygulayan r Swiss Re ve Hannover Re ile işbirliği yapmıştır.³⁴

Euroins grubu içinde EIG Re reasürans şirketi yer almaktadır. Euroins Group, Romanya, Makedonya, Gürcistan, Çekya, Rusya ve Ukrayna'da şubeleri olan ve hızla büyümekte olan bir gruptur. Euroins birkaç yıldır, reasürans konusunda da, Alman sigorta şirketi HDI Global ile işbirliği yapmaktadır³⁵. Euroins Mart 2019'da, Munich Re'den ERGO sigorta şirketinin Romanya, Çek Cumhuriyeti ve Beyaz Rusya'daki şubelerini satın almıştır.

Adria bölgesi ve Balkanlar

Slovenya, Hırvatistan, Sırbistan, Karadağ, Kuzey Makedonya, Kosova

Adria bölgesi ve Balkanlar'ın lider sigorta grubu, ana hissedarları Devlet Emekli Sandığı (ZPIZ Slovenya) ve Slovenya Varlık Fonu (SDH) olan Triglav grubudur. Bu holding şirketine ait sigorta şirketleri Slovenya, Karadağ ve Makedonya pazarlarında lider konumdadır. Pazar paylarına bakıldığında, Triglav Sırbistan'da beşinci ve Bosna-Hersek'te ise altıncı sırada yer almaktadır. Slovenya Sigorta Şirketleri Odası'nın 2017 tarihli raporunda yer alan bilgilere göre, Zavarovalnica Triglav ülkedeki tek kömür madenciliği sigortacısıdır.³⁶ Bu bilgi, Premogovnik Velenje linyit madeninin ve de Šoštanj linyitli termik santralının sigorta sözleşmelerine dair kamuya açık bilgiler tarafından doğrulanmaktadır.

Bölgedeki en büyük reasürans şirketleri Slovenian Sava RE ve Triglav RE'dir. Triglav Grubu'nun sigorta sektöründeki bölgesel hakimiyetine rağmen,

Sava RE Slovenya'da reasürans konusunda Triglav RE'nin önündedir. Her iki şirket de devralınan riskin önemli bir bölümünü önde gelen Avrupalı ve uluslararası reasürans şirketlerine devretmektedir.

Ancak, her iki reasürans şirketi de yerel pazarların ötesinde faaliyet göstermektedir- 100'den fazla ülkede müşterilere sahip olan Sava Re, mülk, mühendislik, enerji ve deniz reasüransı hizmetleri sunmaktadır. 2018 yılında Sava Re, kömürlü termik santral inşaatı da dahil olmak üzere, enerji sektöründe faaliyet gösteren büyük inşaat ve montaj şirketi Energoprojekt'e inşaat sigortası sağlamış Sırp sigorta şirketi Energoprojekt Garant'i satın almıştır.³⁷

34. https://www.ozk.bg/uploads/docs/39_en_39_bg_OZK-Insurance%20-%202016%20Annual%20Report%20&%20Financial%20Statements.pdf

35. <http://eig-re.com/en/deynosti>

36. Statistical Insurance Bulletin 2016 s. 63 <https://www.zav-zdruzenje.si/wp-content/uploads/2017/10/Statistical-insurance-bulletin-2016.pdf>

37. <https://www.sava-re.si/en/media-centre/news/1657/sava-re-acquires-serbian-insurer-energoprojekt-garant-a-d-belgrade/>



www.rozwojtak-odkrywkinie.pl

