

UDK: 368.032.1:336.714.658.114.8:368.30+336.76+347.731.2(497.11)

Dr Miro D. Sokić,¹

viši savetnik za upravljanje rizicima solventnosti u Funkciji za aktuarstvo i upravljanje rizicima solventnosti, Kompanija „Dunav osiguranje“ a.d.o.

OSIGURAVAJUĆE KUĆE KAO INSTITUCIONALNI INVESTITORI U REPUBLICI SRBIJI

Jedan od najznačajnijih uticaja na razvoj privrede osiguravajuće kuće ostvaruju kroz finansijsko-posredničku funkciju, odnosno kroz ulogu institucionalnih investitora na finansijskom tržištu. Putem osnovne delatnosti osiguravači prikupljaju obimna premijska sredstva. Izvor prikupljenih sredstava diktira i ročnost ulaganja. S obzirom na to da su obaveze kod neživotnih osiguranja manje predvidive, sredstva prikupljena po ovom osnovu uglavnom se plasiraju u kratkoročne plasmane. Sasvim je drugačija situacija kod premija životnog osiguranja, čiji plasman sredstava ima dugoročan karakter. Učešće premije životnog osiguranja u ukupnoj premiji na polju osiguranja u Republici Srbiji iz godine u godinu se povećava i nominalno i procentualno, i zaključno sa 31. decembrom 2014. godine iznosi respektabilnih šesnaest milijardi i deset miliona dinara ili 23 odsto, u odnosu na šest procenata od ukupne premije od pre desetak godina. U razvijenim zemljama Evropske unije taj procenat iznosi oko 60. Posledično, u narednom periodu se očekuje dalja ekspanzija rasta premije životnog osiguranja koja će stvoriti realnu bazu za još veću tražnju za finansijskim instrumentima. Time će se u godinama koje dolaze osiguravajuće kompanije afirmisati kao veoma moćni institucionalni investitori, koji u perspektivi mogu da postanu jedan od glavnih zamajaca razvoja finansijskog tržišta i ekonomskog oporavka zemlje.

Ključne reči: *osiguravajuće kuće, neživotno osiguranje, životno osiguranje, institucionalni investitori, finansijski instrumenti, razvoj finansijskog tržišta, sistem povratne sprege, ekonomski oporavak zemlje.*

¹ i-meil: miro.sokic@dunav.com

1. Osiguravajuće kuće u ulozi institucionalnih investitora

Globalizacija, deregulacija, konkurencija, potreba za prevazilaženjem negativnih efekata svetske ekonomske krize podigli su zastupljenost i značaj institucionalnih investitora na finansijskim tržištima. Zbog mogućnosti plasmana velikih novčanih sredstava na finansijska tržišta, osiguravajuće kuće već sada spadaju u značajne institucionalne investitore s velikim potencijalom u budućnosti, pogotovo u sferi plasmana sredstava iz oblasti životnog osiguranja. Koliki je značaj osiguranja u svetu, najbolje pokazuju podaci o ukupno ostvarenoj osiguravajućoj premiji u 2014. godini. Analizom obrađenih podataka o realizovanoj premiji osiguranja u 144 zemlje, konstatovalo se da je u poslednjih nekoliko godina, uprkos svetskoj ekonomskoj krizi, 88 zemalja sveta ostvarilo ukupnu godišnju premiju (život + neživot) u iznosu od četiri biliona sedamsto sedamdeset osam milijardi američkih dolara.²

Tabela br. 1: Razvoj najznačajnijih svetskih tržišta osiguranja u 2014. godini (u milijardama dolara)

Rang prema veličini premije		Premija u životnom osiguranju		Premija u neživotnom osiguranju		Ukupna premija		Tržišna penetracija osiguranja
		USD	Promena*	USD	Promena*	USD	Promena*	
	2014.		vs 2013.		vs 2013.	2014.	vs 2013.	2014.
Razvijene zemlje		2233	3,8%	1707	1,8%	3939	2,9%	8,2%
Sjedinjene Američke Države	1	528	-2,5%	752	2,6%	1280	0,4%	7,3%
Japan	2	372	3,3%	108	0,8%	480	2,7%	10,8%
Velika Britanija	3	235	0,5%	116	1,7%	351	0,9%	10,6%
Francuska	5	173	6,5%	98	1,0%	271	4,5%	9,1%
Nemačka	6	118	2,3%	136	1,3%	255	1,8%	6,5%
Italija	7	145	22,7%	49	-3,0%	195	15,0%	8,6%
Južna Koreja	8	102	6,3%	58	1,9%	160	4,7%	11,3%
Zemlje u razvoju		422	6,9%	417	8,0%	839	7,4%	2,7%
Latinska Amerika i Karibi		75	3,3%	113	4,7%	188	4,1%	3,1%
Brazil	13	45	5,4%	40	6,5%	85	5,9%	3,9%
Meksiko	25	13	1,4%	15	-1,4%	27	-0,1%	2,1%
Centralna i Istočna Evropa		20	-2,1%	50	-1,2%	70	-1,5%	1,9%

²„World insurance in 2015“, časopis *Sigma*, Swiss Re, jul 2015.

Osiguravajuće kuće kao institucionalni investitori u Republici Srbiji

Rang prema veličini premije		Premija u životnom osiguranju		Premija u neživotnom osiguranju		Ukupna premija		Tržišna penetracija osiguranja
		USD	Promena [*]	USD	Promena [*]	USD	Promena [*]	
	2014.		vs 2013.		vs 2013.	2014.	vs 2013.	2014.
Rusija	27	3	18,9%	23	-0,3%	26	1,5%	1,4%
Azijske zemlje u razvoju		275	9,9%	190	14,6%	466	11,8%	3,1%
Kina	4	177	13,4%	151	17,4%	328	15,2%	3,2%
Indija	15	65	1,0%	15	4,8%	70	1,8%	3,3%
Srednji istok i Centralna Azija		12	4,2%	37	7,2%	49	6,4%	1,6%
Ujedinjeni Arapski Emirati	42	2	12,4%	7	10,3%	9	10,8%	2,2%
Afrika		46	1,6%	23	1,8%	69	1,6%	2,8%
Svet		2655	4,3%	2124	2,9%	4778	3,7%	6,2%

*Napomene: *Izraženo u realnim vrednostima, tj. korigovano stopom inflacije.*

Penetracija osiguranja - udeo premije u BDP-u u %

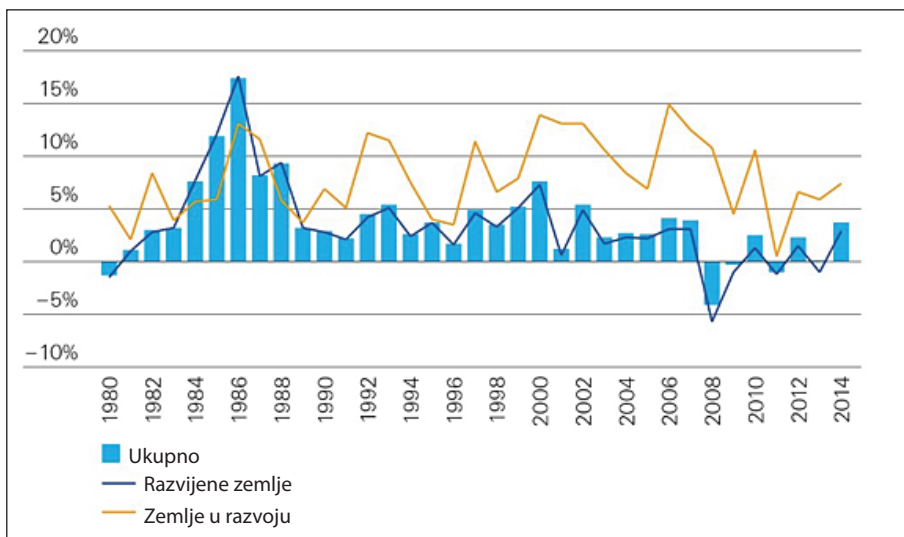
Izvor: www.swissre.com, New Swiss Re sigma study

Prodajom polisa osiguranja, prikupljaju se novčana sredstva koja se usmeravaju u kupovinu finansijskih instrumenata deficitarnih subjekata. Razmenom novčanih sredstava za finansijske instrumente u velikom obimu, osiguravajuće kuće smanjuju transakcione troškove³ transferisanja novčanih sredstava. Prodajom svojih usluga (polisa životnog i neživotnog osiguranja) prikupljaju se brojni, ali pojedinačno mali iznosi novca. Ta sredstva se koncentrišu i ukupno gledano predstavljaju velike fondove kojima kompanije raspolažu. Veliki iznosi novčanih sredstava omogućuju diverzifikaciju ulaganja, tj. kupovinu raznovrsne finansijske imovine, što rezultira smanjenjem ukupnog rizika ulaganja. Specifičnost emitovanih instrumenata iz osiguranja (polisa osiguranja), ograničava osiguravajuće kuće u transformaciji rizika likvidnosti. Likvidnost instrumenata osiguravajućih društava zavisi od nastupanja slučaja pokrivenog osiguranjem, pa se zato i kaže da osiguravajuće polise karakteriše ograničena, odnosno potpuna nelikvidnost. Ostvarenje likvidnosti nezavisno od nastanka slučaja s osiguravajućim pokrićem moguće je samo za usluge životnog osiguranja sa štednom komponentom, i to putem njihovog otkupa (na šta ugovarač osiguranja ima pravo ako je uplatio premiju za bar tri godine), kao i pomoću predujma na polisu osiguranja (kada osiguravač kreditira osiguranika isplatom određenog dela osigurane sume unapred i uz određenu kamatu). Permanentan procentualan rast premije osiguranja (izuzev krizne

³ Smanjuju se troškovi procene kreditne sposobnosti, troškovi prenosa finansijskih potraživanja, administrativni troškovi, kao i drugi troškovi transfera novčanih sredstava.

2008. godine) kako u razvijenim, tako i u zemljama u razvoju najbolje oslikava sledeći grafički prikaz:

Grafički prikaz br. 1: Rast premije osiguranja u procentima u razvijenim i zemljama u razvoju u svetu u intervalu 1980–2014. godina



Izvor: www.swissre.com, New Swiss Re sigma study

Društva za osiguranje utiču na efikasniju alokaciju kapitala zahvaljujući brojnim informacijama prikupljenim u cilju donošenja odluke o prihvatanju osiguranja, kao i o plasmanu svojih slobodnih sredstava. Analizom preduzeća pre prihvatanja ugovora o osiguranju, te kompanije raspolažu informacijama značajnim za tržište. Informacije se odnose na finansijsku snagu, bonitet i druge važne ekonomske pokazatelje potencijalnih osiguranika. Na taj način, osiguravajuće kuće prave pravilnu selekciju subjekata s kojima će poslovati. Uvek se, naravno, biraju uspešne firme koje se uzimaju u osiguranje, a plasiranjem svojih sredstava u atraktivne projekte osiguravajuće kuće konkurišu investicionim bankama, te potpomažu sprovođenje privrednih rekonstrukcija. Jedna od direktiva Evropske unije zahteva da se osigura, tačnije obezbedi ekvivalentan nivo zaštite prikupljenih informacija o pojedincima, to jest osiguranicima.

Razlog tome jeste uklanjanje određenih prepreka za obavljanje ekonomskih aktivnosti, kao i sprečavanje pojave nelojalne konkurencije.

Drugim rečima, osiguravajuće kuće uspostavljaju ravnotežu između svojih poslovnih imperativa i legitimne zaštite osiguranika kako bi se omogućilo konkurentno poslovanje u privredi. Na ulogu osiguravajućih kuća kao finansijskih institucija ukazuju različiti podaci. Jedan od tih je podatak da se po veličini aktive osiguravajuće kuće na razvijenim tržištima nalaze na drugom mestu (u SAD, Nemačkoj, Francuskoj itd.), te da su jedino komercijalne banke ispred njih.⁴ Imajući u vidu nedovoljnu razvijenost finansijskih tržišta zemalja u tranziciji, jasno je da će se uticaj osiguravajućih kuća kao institucionalnih investitora poboljšati reformama privrednog i finansijskog sistema, kao i reformama sektora osiguranja.

Uloga osiguranja značajna je i u međunarodnim okvirima. Da bi partneri koji se dobro ne poznaju, a posluju u različitim zemljama, realizovali određenu transakciju, osiguranje je često uslov transakcije. Primer je neophodnost osiguranja kredita za realizaciju međunarodne trgovine. Osiguranje utiče na nacionalnu privredu i sa aspekta međunarodnog poslovanja. Prodajom usluga osiguranja u inostranstvu, dolazi do priliva sredstava u zemlju, čime međunarodne transakcije u domenu osiguranja direktno utiču na platni bilans date zemlje. Osim u domenu kreditiranja, osiguranje je važno i u sferi depozita jer se osiguranjem štednih uloga ujedno povećavaju poverenje i sigurnost štediša u bankarskom sistemu i suprotno.

Osiguravajuće kuće stalno inoviraju i šire asortiman svojih usluga. U neživotnom osiguranju to podrazumeva ponudu novih oblika pokrića za rizike (kao što su prirodne katastrofe i informacione tehnologije), dok u životnom i zdravstvenom osiguranju inovacije nastaju kao rezultat razvoja više od stotinak novih proizvoda. Uvodeći interkompanijske sporazume i nove prilaze u kompenzaciji, procesi potraživanja za izravnjanje šteta se usavršavaju. Osiguravajuće kuće takođe osnivaju i posebne uslužne centre. Njihova funkcija je rešavanje žalbi i davanje saveta osiguranicima, koji uglavnom nastaju usled praznina u međusobnoj komunikaciji. Značaj delatnosti osiguranja ogleda se u vođenju dijaloga s mnogim značajnim subjektima u društvu: predstavnicima državnog establišmenta, sudskim i medicinskim profesionalcima, vlasnicima kompanija i dr. Zahvaljujući organizovanju godišnjih foruma i prezentovanju specijalizovanih publikacija, osiguravajuće kuće okupljaju navedene subjekte s ciljem razmene mišljenja i vođenja diskusija o problemima s kojima se suočava privreda jedne zemlje.⁵

Jedna od značajnijih uloga osiguravajuće delatnosti u razvijenim zemljama jeste pružanje tehničke i intelektualne podrške razvoju osiguranja

⁴ Ljiljana Jeremić, M. Paunović, „Komparativna analiza tržišta osiguranja u Evropskoj uniji, Srbiji i državama regiona“, *Singidunum revija*, 2011, str. 57.

⁵ Ratko Vujović, *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 7.

u zemljama tranzicije. Realizacijom raznih vidova saradnje, npr. ostvarivanjem projekata obuke, nudi se tehnička podrška, tj. obezbeđuje se kvalitetniji pristup na tržišta osiguranja u razvoju. Osiguravajuće kuće organizuju specijalne kurseve i dodeljuju stipendije za buduće menadžere osiguravajućih društava i na taj način posredno potpomažu razvitku tržišta osiguranja zemalja u razvoju, čime se dobrim delom utiče i na njihov sveukupan privredni razvoj.

Značaj osiguravajućih kuća kao institucionalnih investitora povećava se upravo proporcionalno s rastom nacionalnog dohotka date zemlje. Nizak dohodak i loš životni standard bili su značajni uzroci dosadašnje slabe zastupljenosti osiguranja u zemljama u razvoju. Pored pomenutih faktora, visoka inflacija takođe je imala značajan uticaj na to da pojedinci i preduzeća izdvajaju svoja sredstva samo za obavezna osiguranja. Demonopolizacija osiguranja, sprovođenje neophodnih strukturnih reformi, privredni rast, kao i stabilnost finansijskog tržišta predstavljaju makroekonomske pretpostavke jačanja pozicije osiguravajućih kuća u zemljama u razvoju.

S druge strane, niži troškovi poslovanja, jeftinije usluge, dobra informisanost, kao i angažovanje što kvalitetnijeg kadra u poslovima osiguranja, doprineće da osiguravajuće kuće zauzmu bolju poziciju i dobiju veći značaj na finansijskom tržištu.

2. Ekspanzija poslovanja osiguravajućih kuća kao nosilaca tražnje za finansijskim instrumentima i garancija razvoja finansijskog tržišta

Na početku ovog veka data je ocena da je nedostatak tražnje za finansijskim instrumentima osnovni problem razvoja domaćeg finansijskog tržišta. Iako su se od tada stvari znatno poboljšale,⁶ takva ocena nije izgubila na aktuelnosti. Institucionalni investitori kao osnovni nosioci tražnje za finansijskim instrumentima nisu se u Srbiji, kao u nekim zemljama u razvoju, još našli u ulozi nosilaca tog razvoja. Što se tiče društava za osiguranje, evidentna je njihova inferiornost u odnosu na bankarski sektor, jer sva ona zajedno upravljaju imovinom vrednom koliko i aktiva jedne prosečne banke. U sličnoj situaciji nalaze se i drugi domaći institucionalni investitori.

Dakle, domaći finansijski sektor je bankocentričan, a banke orijentisane prvenstveno komercijalno (izuzimajući kratkoročne investicije u zapise državnog trezora). Takva situacija ne nudi perspektivu razvoja tržišta hartija od vrednosti i njihova ekspanzija je bespredmetna ukoliko neće postojati adekvatna tražnja.

Neadekvatna struktura ulaganja domaćih osiguravajućih kuća marginalizuje njihov investicioni potencijal, čime se još više minorizuje

⁶ Od 2006. godine osnivaju se investicioni i dobrovoljni penzijski fondovi kao novi nosioci te tražnje.

obim prikupljenih sredstava. To znači da, pored ekspanzije same delatnosti osiguranja, prevashodno onog životnog, kao i rasta matematičke rezerve po tom osnovu, domaća društva za osiguranje moraju i da restrukturiraju svoju aktivu i na taj način daleko veći obim sredstava usmere na tražnju za hartijama od vrednosti. Takav pritisak tražnje stimuliše i ponudu i učiniti ekspanziju finansijskih instrumenata mnogo bržom i kvalitetnijom. To je jedini scenario koji se može smatrati izlaznom strategijom za prevazilaženje postojeće situacije u pogledu finansijskog tržišta i institucionalnih investitora. Ovakav scenario podrazumeva i aktivnu primenu novog režima kontrole solventnosti osiguravajućih kuća, tj. Solventnosti II, u smislu izmene načina poslovnog i finansijskog upravljanja, kao i upravljanja rizicima. Domaće osiguravajuće kuće treba da se na taj način razvijaju kao finansijske institucije, čija je aktiva optimalno alocirana na rentabilne oblike ulaganja, koje restrukturiranjem svojih portfelja mogu kontinuirano da ih prilagođavaju strukturi i ročnosti obaveza i koje su među glavnim akterima na finansijskom tržištu. Jasno je da nijednog tržišta nema bez istovremenog prisustva ponude i tražnje, kao što je i razvoj našeg finansijskog tržišta, tj. instrumenata i društava za osiguranje, tj. institucija, paralelan i međuzavisan. Ekspanzija finansijskih instrumenata bez stabilne tražnje domaćih institucionalnih investitora nema previše smisla, a mogla bi da dovede i do tzv. „efekta balona“ i kraha tržišta.⁷ S druge strane, razvoj delatnosti osiguranja koji ne bi bio praćen razvojem finansijskog tržišta doveo bi do daljeg gomilanja neadekvatnih oblika aktive, umanjene rentabilnosti po osnovu visokih salda gotovine koja možda ne bi bila dovoljna kao garancija pokrića obaveza, posebno kod neživotnih osiguranja.

Dakle, ekspanzija ponude i tražnje za finansijskim instrumentima trebalo bi da budu usklađene, i to ne samo jedna s drugom već i s transformacijom i reformama celokupnog privrednog i finansijskog sistema zemlje. To je najadekvatniji odgovor na pitanje da li ekspanzija institucionalnih investitora treba da prethodi ili da sledi razvoju finansijskih tržišta u smislu ekspanzije hartija od vrednosti. U tom smislu institucionalni investitori u prednosti su u odnosu na investicione fondove, budući da imaju svoju osnovnu delatnost čiji razvoj može započeti čak i pre ekspanzije tržišta hartija od vrednosti, a po tom osnovu akumuliran investicioni potencijal na tu ekspanziju može pozitivno uticati. Naravno, to je bitno samo kao početni impuls, a da bi predstavljalo uvod u dugoročni razvoj, pritisak tražnje za finansijskim instrumentima mora stimulisati njihovo kreiranje, čime će se istovremeno i povratno uticati na dalju ekspanziju samih institucionalnih investitora. Za uspeh ovakvog scenarija bitan je čitav niz elemenata vezanih za te paralelne i međuzavisne procese. Eksperti Grupe sedam najrazvijenijih zemalja sveta i Rusije (dalje u tekstu G8)

⁷ Jeremić, Z. i Uzelac, N, *Razvoj uloge osiguravajućih društava kao institucionalnih investitora na finansijskom tržištu u Srbiji*, Beogradska bankarska akademija i Institut ekonomskih nauka, Beograd, 2007, str. 232.

sistematizovali su ih, uz pomoć Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda, na sledeći način:⁸

1. Jačanje tržišne infrastrukture i ekspanzija instrumenata duga, što podrazumeva:
 - otklanjanje nedostataka kliringa i registracije vlasništva (centralizacija)
 - jačanje sistema supervizije finansijskih organizacija
 - uspostavljanje funkcije primarnog dilera (čiji je glavni zadatak da obezbedi kontinuirane kotacije državnih hartija od vrednosti u cilju razvoja sekundarnog tržišta; to je posebno važno kod kratkoročnih državnih hartija od vrednosti koje koristi centralna banka u sprovođenju monetarne politike, te je stoga ta institucija i ovlašćena za licenciranje primarnih dilera i utvrđivanje kriterijuma za te potrebe; u ulozi primarnih dilera nalaze se specijalizovane banke koje ispunjavaju te kriterijume; to je praksa mnogih zemalja u tranziciji, preporučljiva za usvajanje i kod nas)
 - sekjuritizaciju potraživanja (u našoj zemlji još uvek nema sekjuritizacije, ali postoji nacrt zakona o njoj; tradicionalni problem vezan za hipotekarne zajmove putem nepouzdanog sistema registracije vlasništva nad imovinom i pravni problemi pri aktiviranju hipoteke, svakako, bio je od uticaja i na ovo pitanje; svetska ekonomska kriza, koja je 2008. godine nastala upravo na američkom hipotekarnom tržištu, dodatna je opomena, pa se u realizaciju ovog plana mora ući vrlo pažljivo
 - izdavanje državnih obveznica u lokalnoj valuti, kao osnovnih hartija od vrednosti.⁹
2. Širenje opsega i jačanje institucionalnih investitora, što podrazumeva:
 - reforme penzijskog sistema
 - razvoj delatnosti osiguranja
 - kreiranje i razvoj investicionih fondova.
3. Ostali uslovi, koji uključuju:
 - obezbeđenje odgovarajuće baze podataka (otklanjanje informacione asimetrije)
 - razvoj finansijskih derivata za zaštitu od kamatnog i deviznog rizika
 - regionalnu saradnju (početkom 2009. godine u Narodnoj banci Srbije održana je Prva međunarodna konferencija „Uloga centralne banke u

⁸ G8 Action Plan for Developing Local Bond Markets in Emerging Market Economies and Developing Countries (Akcioni plan G8 za razvoj lokalnih tržišta obveznica u tržišnim privredama u nastajanju i zemljama u razvoju.)

⁹ Za vlasničke hartije od vrednosti skopčan je još čitav niz važnih pitanja, među kojima se izdvaja izbor adekvatnog mehanizma utvrđivanja (otkrivanja) cena na tržištu kao osnov zaštite investitora.

razvoju rejting sistema“; realizacija tog projekta, svakako, doprinela je jačanju informisanosti i sigurnosti investitora u smanjenju sistemskog rizika).

Kao što se vidi, preporuke G8 umnogome su relevantne i za našu zemlju. To je još jedan dokaz da je samo paralelan razvoj finansijskog tržišta, koji stimulise država kao osnovni emitent finansijskih instrumenata, kao i institucionalni investitori, kao osnovni nosioci tražnje za tim finansijskim instrumentima, jedina ispravna izlazna strategija za prevazilaženje postojećih problema. Neophodna je i regulativa koja će na višem stepenu razvoja finansijskog tržišta i institucija, svakako, inicirati formiranje kvalitetne aktive i otvaranje novih mogućnosti za plasman sredstava.

3. Jačanje ponude finansijskih instrumenata države, lokalne samouprave i kompanija

Osiguravajuća društva treba da preuzmu i odigraju značajnu ulogu u razvitku finansijskog tržišta Srbije, prihvatajući i razvijajući aktivnosti finansijskog posredovanja u ulozi institucionalnih investitora. Pritiskom svoje tražnje stimulisace kreiranje finansijskih instrumenata, omogućiti ekspanziju takvog načina finansiranja razvojnih projekata kako države tako i privatnih lica, a s druge strane obezbediti sebi mogućnost za plasman sredstava osiguranja kojima će se postići očuvanje i uvećanje njihove vrednosti. Prednost pri ulaganju, svakako, imace državne, municipalne i korporativne obveznice.

3.1. Državne obveznice

U našoj zemlji povremeno se emituju kratkoročni zapisi državnog trezora, a od dugoročnih obveznica javljaju se obveznice stare devizne štednje građana. U toku 2009. godine emitovano je više serija državnih zapisa s rokovima dospeća od tri meseca, te šest i dvanaest meseci. Planirano je da država na taj način refinansira budžetski deficit nudeći investitorima siguran i solidan prinos, a i visoku likvidnost.

U svakom slučaju, kvalitetne državne obveznice ono su što nedostaje domaćem finansijskom tržištu, a mogu biti impuls njegovog dinamičnog razvoja. Pojava ovakvih hartija s različitim rokovima dospeća omogućila bi da se po prvi put odredi i kriva prinosa na dinarske obveznice, ali i da institucionalni investitori poput društava za osiguranje adekvatnije usklađuju svoje portfelje s obavezama. Za državu, pored finansiranja budžetskog deficita, ovo treba da bude i jedan od načina za obezbeđivanje sredstava za razvojne projekte,

te je stoga emisija državnih obveznica i na domaćem tržištu plan od koga se ne bi smelo odustati, a čiji bi način realizacije, u smislu rokova dospeća i drugih karakteristika tih hartija, trebalo da se prilagođava tekućim uslovima i mogućnostima.

Optimalno rešenje za razvoj tržišta dužničkih hartija od vrednosti jeste uvođenje reprezentativnih dužničkih hartija od vrednosti (čiji bi prinosi predstavljali referentne veličine) koje bi bile beskuponske, s ročnošću do tri godine, denominovane u dinarima i koje bi se prodavale domaćim investitorima.

3.2. Municipalne obveznice

Naredni bitan segment ekspanzije finansijskih instrumenata trebalo bi da budu municipalne obveznice, gde se u ulozi emitenta javljaju jedinice lokalne samouprave. Svaki investitor čiji je primarni cilj zaštita kapitala uz minimalan rizik i relativno visoku kamatnu stopu i prihod koji se najčešće ne oporezuje – preferira ovaj vid investiranja.

Municipalne obveznice su dužničke hartije od vrednosti koje emituju gradovi, opštine i druge lokalne zajednice. Pomoću njih, lokalne vlasti prikupljaju sredstva neophodna za realizaciju određenih projekata ili za pokrivanje tekućeg budžetskog deficita. Izdavanjem obveznica, lokalna samouprava pozajmljuje novac od kupaca municipalnih obveznica i obećava im povraćaj glavnice i pripadajuće kamate u određenom vremenskom rasponu. Kamata se najčešće isplaćuje polugodišnje, dok glavnica može da bude isplaćena i po dospeću i periodično.

Prinos na municipalne obveznice najčešće je veći od prinosa koji bi se ostvario ulaganjem u državne obveznice ili oročavanjem depozita u banci. Osim atraktivne kamate koju ostvaruje, investitor je najčešće oslobođen plaćanja poreza. Municipalne obveznice se kotiraju na sekundarnom tržištu tako da investitori uživaju neophodnu likvidnost. U odnosu na rok dospeća, mogu biti kratkoročne (rok dospeća do godinu dana) i dugoročne (rok dospeća duži od godinu dana). Kratkoročne se uglavnom izdaju u cilju pokrivanja tekućeg budžetskog deficita, dok dugoročne svoju upotrebnu vrednost imaju prilikom finansiranja krupnih infrastrukturnih projekata.

U odnosu na novčani tok koji iz njih proizlazi, u osnovi razlikujemo dve vrste municipalnih obveznica. To su:

- opšteobavezujuće obveznice (*General obligation bonds*)
- prihodne obveznice (*Revenue bonds*).

Opšte obavezujuće obveznice karakteriše obaveza emitenta da vrati dug iz bilo kojeg izvora prihoda lokalne vlasti. Zbog takve klauzule, izdavanju ovakvih obveznica najčešće prethodi neka vrsta referenduma ili javne rasprave. Za njih kažemo da su *voter-approved* ili, u prevodu, „obveznice koje su odobrili glasači“. Prihodne municipalne obveznice nose prihod od konkretnog projekta zbog čije su realizacije i bile emitovane. To može biti: izgradnja putne infrastrukture, garaža za parkiranje, kanalizacije, vodovoda i sl.

Ovaj drugi tip nosi nešto veći rizik, pa zato i biva osiguran kod neke od osiguravajućih kuća koje se obavezuju da isplate glavnicu s pripadajućom kamatom u slučaju da emitent to nije u stanju. Postoje i obveznice s posebnim investicionim mogućnostima. Jedna od njih je grupa osiguranih municipalnih obveznica (*Insured municipal bonds*). Osiguravajuće društvo jemči da će isplatiti glavnicu i pripadajuću kamatu ako nju po dospeću nije platio primarni dužnik, to jest lokalna samouprava. Postoje i obveznice koje ne nose fiksnu kamatnu stopu. Kamatna stopa se menja u skladu s promenom izabrane referentne kamatne stope.

To su tzv. municipalne obveznice s promenljivom ili plivajućom kamatnom stopom. Postoje i obveznice koje ne nose kamatu već se prodaju uz duboki diskont, a investitor o roku dospeća naplaćuje puni iznos glavnice. To su obveznice bez kupona (*Zero-coupon bonds*). Posebnu pogodnost imaju obveznice koje investitoru daju mogućnost da podnese obveznice na naplatu i pre roka dospeća.

To su obveznice sa *put* klauzulom. Postoji i obrnuta mogućnost, a to je da emitent u bilo koje doba povuče emisiju obveznica i da pre roka dospeća investitorima vrati uloženi novac. To su obveznice sa *call* klauzulom.

Tabela br. 2: Komparativna analiza – opšteobavezujuće obveznice vs. prihodne obveznice

KARAKTERISTIKA	OPŠTE OBAVEZUJUĆE OBEZNICE	PRIHODNE OBEZNICE
Emitent:	Državni organi i lokalne samouprave, odnosno gradovi i opštine	Državni organi i lokalne samouprave, odnosno gradovi i opštine. Izdaju se radi prikupljanja sredstava za konkretan projekat
Pokriće:	Kreditna sposobnost i bonitet emitenta (lokalne samouprave)	Prihodi koje generiše sam projekat. Zbog neizvesnosti, ovaj tip obveznica osiguravaju velika osiguravajuća društva
Referendum:	Neophodno odobrenje na referendumu	Nije neophodno odobrenje na referendumu
Specijalne vrste:	<i>Double-barreled obveznice.</i> Poseduju neograničenu garanciju lokalne samouprave i imaju svoj direktan izvor finansiranja u budžetu	<i>IDRB-Industrial development revenue bonds</i> - Obveznice za razvoj industrije; Pokrivene su komercijalnim kreditima <i>Special tax bonds</i> - Obveznice pokrivene specijalnim državnim taksama kao što su carine, akcize na naftu, duvan i sl. <i>Moral obligation bonds</i> - Pokrivene su regulatornom i moralnom obavezom države, da u slučaju potrebe isplati obaveze lokalnih samouprava
Faktori za analizu:	<ul style="list-style-type: none"> - Stav lokalne zajednice prema zaduživanju - Kreditna sposobnost - Demografske odlike - Poreska politika - Pomoć države 	<ul style="list-style-type: none"> - Ekonomska opravdanost - Da li su koristi od zaduživanja veće od troškova (kamata) - Izrada studija o izvodljivosti - Racio pokrića duga

Izvor: www.bif.rs, *Biznis i finansije*

Činjenica je da jedinice lokalne samouprave u regionu još uvek ne koriste dovoljno mogućnosti pribavljanja dodatnih finansijskih sredstava zaduživanjem putem emisije municipalnih obveznica. Njihova namena može biti vrlo široka. Prikupljeni novac uglavnom se koristi za izgradnju lokalne infrastrukture kao što su sportski objekti, putevi, škole, bolnice, komunalna

infrastruktura i dr. U SAD se danas koriste za finansiranje projekata zaštite životne sredine i investiranje u obnovljive izvore energije. Značajne su i zbog toga što omogućavaju lokalnom stanovništvu da sopstvenim novcem investira u vlastiti grad ili opštinu, a da za to dobije i povoljnu kamatu. Uz to, prinos koji nose municipalne obveznice primamljiv je i za institucionalne investitore (penzioni fondovi, banke), a pogotovo za osiguravajuća društva koja se mogu pojaviti i kao investitori i kao osiguravači kod kojih kupci prihodnih obveznica osiguravaju prinos.

Samim tim društva za osiguranje su u najpovoljnijem položaju jer mogu da otkupe i čitave serije prihodnih obveznica po nižim cenama, figurišući istovremeno i kao investitor i kao osiguravač. Prednost zaduživanja putem emitovanja municipalnih obveznica za opštinu jeste i kamatna stopa niža nego kod kreditnog zaduživanja, poreske olakšice i povećana odgovornost predstavnika vlasti zbog izražene transparentnosti celog procesa. Izgradnjom kvalitetnije infrastrukture lokalne samouprave povećava se standard življenja na lokalnom nivou i stvaraju se uslovi za brži razvoj realnog sektora većim prilivom stranih investicija. Osim realnih efekata, obveznice lokalne samouprave mogu imati i pozitivne marketinške efekte na lokalnu samoupravu, koja se nakon emisije sopstvenih hartija od vrednosti nalazi u centru pažnje stručne javnosti i s te strane dobija određene komparativne prednosti nad drugim lokalnim samoupravama u državi i regionu.

Značaj municipalnih obveznica posebno je dobio na težini u uslovima svetske ekonomske krize i deficita kapitala. Danas u celom svetu postoji tendencija da vlade zemalja daju veću slobodu lokalnim vlastima u trošenju novca i prikupljanju dodatnog kapitala. Većina razvijenijih opština u zemljama Evropske unije i SAD probleme rešava emitovanjem sopstvenih hartija od vrednosti, to jest municipalnih obveznica.

Shodno Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i Zakonu o javnom dugu, činjenica je da zakonskih prepreka nema za aktivniju ulogu opština prilikom izdavanja municipalnih obveznica u našoj zemlji. Ipak, još uvek se ne možemo pohvaliti stanjem u praksi. Glavni problemi vezani su za nezainteresovanost i neznanje lokalnih samouprava, kao i za potrebu dobijanja dozvole od Ministarstva finansija. Veliki problem leži i u činjenici da gradovi i opštine u Srbiji ne raspolazu svojom imovinom jer je ona u vlasništvu države. Suština municipalnih obveznica leži upravo u niskom riziku jer iza njih stoje opštine sa svojom celokupnom imovinom i budžetom. Kada bi opštine bile vlasnici svoje imovine, dozvola Ministarstva finansija ne bi bila potrebna.

Iako na prvi pogled izgleda paradoksalno, negativan uticaj svetske ekonomske krize i poljuljano poverenje u finansijske institucije može da bude

stimulans punoj afirmaciji modela municipalnih obveznica. Naime, nesigurnost na finansijskim tržištima ima za rezultat povećanje kamatnih stopa, zbog povećanja premije rizika koju traže davaoci kredita. Tako dolazimo u situaciju da opština koja je do sada plaćala kamatnu stopu od pet procenata na godišnjem nivou, sada plaća 10 ili 15 odsto kamate godišnje, što umnogome onemogućava investicije u lokalnu infrastrukturu. Ako se navedenom doda i izostanak svežih finansijskih inputa zbog privođenja kraju procesa privatizacije, kao i još uvek ograničen potencijal stranih direktnih investicija zbog problema s korupcijom i niskim indeksom poslovne konkurentnosti, emisija municipalnih obveznica može da bude pravo rešenje za osiromašene i prenapregnute budžete opština i gradova.

Pionirski pokušaj koji je u tom smeru načinila opština Inđija, 2005. godine, suočio se s mnoštvom problema, pre svega vezanim za titulara nad imovinom opštine. Trebalo je da se finansira projekat vodosnabdevanja sa kamatom od 5 do 5,5 odsto, ali se na kraju ipak poseglo za kreditima poslovnih banaka s godišnjom kamatom od osam do devet odsto. U međuvremenu je i zakon o lokalnoj samoupravi promenjen,¹⁰ ali se još uvek nije došlo do pomaka u željenom smeru u meri u kojoj je to potrebno.

3.3. Korporativne obveznice

Treći bitan segment razvoja ponude na tržištu obveznica u Srbiji, koji takođe treba da doživi svoju ekspanziju, jesu korporativne obveznice. U jeku negativnih efekata svetske ekonomske krize na koju imune nisu ni najsolventnije domaće kompanije, pa i osiguravajuća društva, sve se češće razmišlja o jednom zaboravljenom finansijskom instrumentu – korporativnim obveznicama. Ta vrsta hartije od vrednosti bila je tokom osamdesetih godina prošlog veka veoma popularan način zaduživanja kompanija, ali je privredni slom devedesetih doveo do toga da taj instrument ode u zaborav.

Da se ta slika danas polako menja, najbolje pokazuje primer da su samo u poslednjih nekoliko meseci pojedine kompanije emitovale korporativne obveznice, a da u mnogim preduzećima planiraju da tim putem prikupe neophodna sredstva. Prva kompanija koja je u Srbiji počela s emitovanjem korporativnih obveznica bila je „Telefonija“. Njen primer su sledili „Tigar“ (sto pedeset sedam miliona i petsto hiljada dinara, a kupci su, pored „Vinera“, bili i „Takovo osiguranje“ i „Komercijalna banka“), kao i NLB banka (461.000.000 dinara s fiksnom kamatnom stopom od pet procenata).

¹⁰ U Zakonu o lokalnoj samoupravi (*Službeni glasnik RS*, br. 129/07), čl. 12 i 15, propisano je da jedinica lokalne samouprave ima svojstvo pravnog lica i da ima svoju imovinu kojom samostalno mogu upravljati njeni organi.

Korporativne obveznice predstavljaju hartije od vrednosti koje emituje kompanija na određeni rok duži od dve godine i koje kupcu posle isteka roka donose određeni prinos. Glavna prednost tog instrumenta jeste ta što emiter i kupac mogu da se dogovore o uslovima i merama obezbeđenja. U bankocentričnoj privredi kakva je srpska, korporativne obveznice mogu da predstavljaju dobru konkurenciju kreditima i samim tim da utiču na njihovu cenu, ali i na cenu kapitala uopšte.

„Telefonija“ je prva emitovala dugoročne korporativne obveznice u junu 2010. godine, i to u vrednosti od pedeset miliona dinara. Ukupno je izdato 5.000 hartija, svaka nominalne vrednosti od 10.000 dinara, s rokom dospeća od četiri godine, koje su donele prinos od 7,5 odsto plus dvanaestomesečni euribor. Te hartije denominovane su u evrima. Emisija ovih obveznica bila je za poznatog kupca, osiguravajuću kuću „Viner štetiše“. U toku prve godine kupcu je isplaćena samo kamata, dok se u preostale tri godine, do isteka ročnosti, isplaćuje i glavnica. Sredstva su iskorišćena za završetak projekta gasifikacije, a planira se i nova emisija hartija u vrednosti od oko milion i po evra. Glavni cilj nove emisije jeste želja „Telefonije“ da, pored liderstva u segmentu telekomunikacionih i informacionih tehnologija u regionu, postane i jedan od vodećih domaćih distributera gasa. Ta druga emisija treba da bude otvorenog tipa, što će dodatno stimulisati razvoj sekundarnog tržišta i posebno je važno za razvoj tržišta kapitala, te za mogućnost da u svakom momentu budete likvidni. Emiter korporativnih obveznica zadovoljan je što je došao do novog izvora finansiranja po povoljnijim uslovima nego što bi bili da je uzeo bankarski kredit. Sada emiter više ne mora da se obraća samo bankama, i može da dogovori uslove koji mu odgovaraju. S druge strane, sa izdavanjem ovih obveznica otvara se prostor da osiguravajuća društva, penzijski fondovi, investicioni fondovi investiraju svoja sredstva i da za to dobiju veći prinos nego da ih ulože na štednju u banku. Bez obzira na navedene pogodnosti, Srbija je tek na početku razvoja tog instrumenta, a koliko smo u ovoj oblasti daleko čak i od regiona, najbolje govori podatak da je srpsko tržište korporativnih obveznica teško nekoliko desetina miliona dolara, naspram hrvatskog u vrednosti od nekoliko milijardi dolara. Da bi se postigao takav nivo, u prikupljanje sredstava pomoću korporativnih obveznica, u njihovo emitovanje, treba da stupe i velike kompanije koje su lideri u svojim oblastima. Karakteristike obveznica su kamatni prinos od 7,75 odsto na godišnjem nivou, kvartalna otplata anuiteta koji podrazumevaju kamatu i pripadajući deo glavnice, kao i *put klauzula* nakon isteka prve godine. *Put klauzula* znači da kupac u svakom trenutku može da traži isplatu svojih obveznica, bez čekanja da istekne rok. Svaka obveznica ima 20 kupona koje će emitent otkupljivati na osnovu evro ekvivalenta u dinarima po srednjem kursu NBS prilikom dospeća svakog kupona.

Nosioci tog razvoja treba da budu kompanije, koje bi sebi tako omogućile jeftinija sredstva, tj. koristile pozitivne efekte finansijskog leveridža, ali se i zaštitile od uticaja pada cena akcija koji taj oblik finansiranja čini manje atraktivnim. I u ovom segmentu druge tranzicione zemlje su ispred nas. Hrvatska npr. ima na berzi korporativne obveznice od 2002. godine, a trenutno se u ulozi emitenta nalazi oko trideset kompanija.¹¹ Razvoj tržišta korporativnih obveznica uslovljen je sledećim faktorima:

- stabilno makroekonomsko okruženje
- kvalitetne kompanije u ulozi emitenta i institucionalnih investitora
- podrška države i nadležnih organa za hartije od vrednosti.

Kvalitetnih kompanija iz privrednog sektora u Srbiji, nažalost, nema mnogo, a da bi ih bilo više i da bi i ove postojeće lakše dolazile do sredstava, razvoj instrumenata duga je neophodan, jer zaduživanje kod banaka postaje sve nepovoljnije.

4. Osiguravajuće kuće kao generatori razvoja finansijskog tržišta i ekonomskog oporavka zemlje u celini – sistem povratne sprege

Osiguravajuća društva su finansijski posrednici koji, osim preuzimanja raznovrsnih aktuarskih rizika – kao što smo već rekli u prethodnom izlaganju – obavljaju i funkciju prikupljanja novčanih fondova i alociraju ih u cilju ostvarenja što većeg prinosa na finansijskom tržištu.

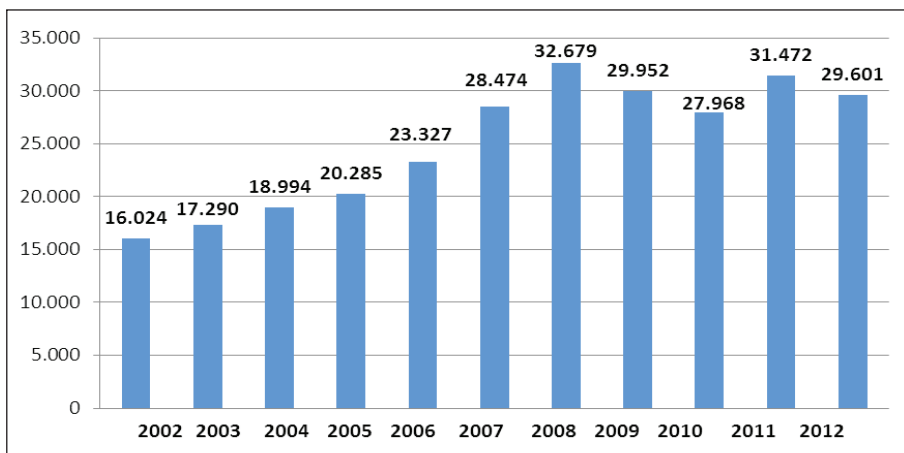
Treba istaći da osiguravajuće kuće spadaju u grupu nedepozitnih finansijskih institucija, zajedno s penzijskim i investicionim fondovima. One su sličnije penzijskim fondovima jer do sredstava dolaze uglavnom na ugovornoj osnovi preko periodičnih uplata u određenom vremenskom rasponu, pa je i priliv sigurniji u odnosu na depozitne institucije, a manji je i rizik od naglog povlačenja i odliva sredstava.

Sektor osiguranja u Srbiji još uvek nije uspeo da postane mobilizator štednje zbog nerazvijenosti pre svega životnog osiguranja, i kao takav direktno utiče na razvoj privrede, stabilnost finansijskog tržišta i ekonomski rast zemlje.

Naredni grafički prikazi ukazuju na kretanje bruto domaćeg proizvoda u poslednjih deset godina, ali i na kretanje ukupne premije na srpskom tržištu osiguranja.

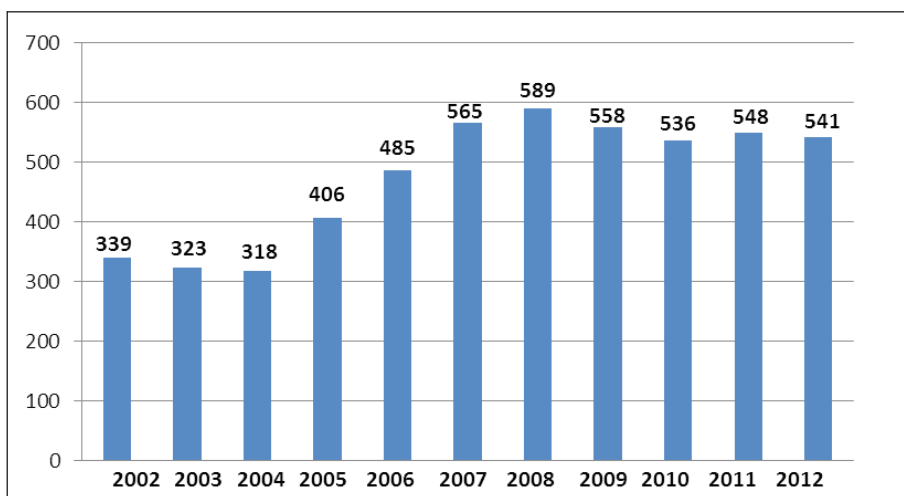
¹¹ www.zse.hr

Grafički prikaz br. 2: Kretanje bruto domaćeg proizvoda u Srbiji 2002–2012. godina (u milionima evra)



Izvor: www.rzs.stat.gov.rs, nacionalni računi

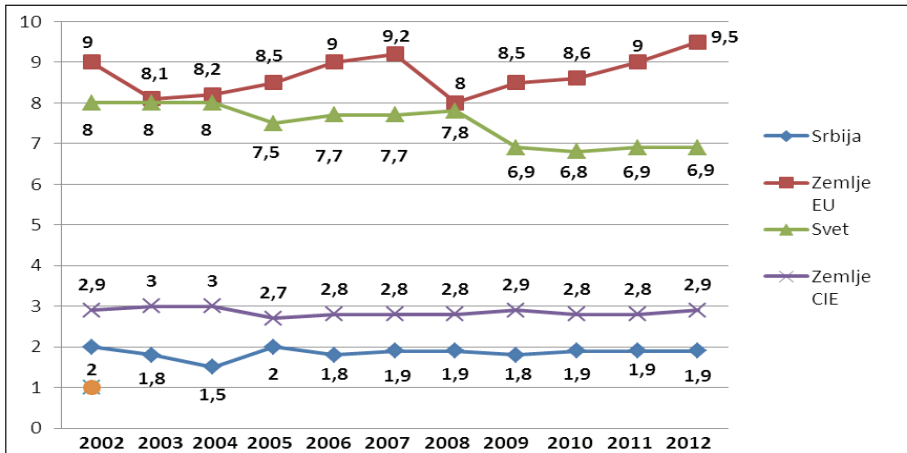
Grafički prikaz br. 3: Kretanje ukupne premije osiguranja u Srbiji 2002–2012. godina (u milionima evra)



Izvor: www.nbs.rs, Poslovanje društava za osiguranje, sektor osiguranja 2002–2012. godina

Vidimo da je tendencija rasta uglavnom bila stabilna do početka velike svetske ekonomske krize. Tumačenje odnosa između ova dva grafička pokazatelja moguće je realno sagledati tek nakon uključivanja u analizu i trećeg pokazatelja, koji se tiče učešća premije osiguranja u bruto domaćem proizvodu u našoj zemlji, zemljama Evropske unije, ali i na svetskom nivou.

Grafički prikaz br. 4: Kretanje učešća premije osiguranja u bruto domaćem proizvodu



Izvor: www.sigma.re, sigma news

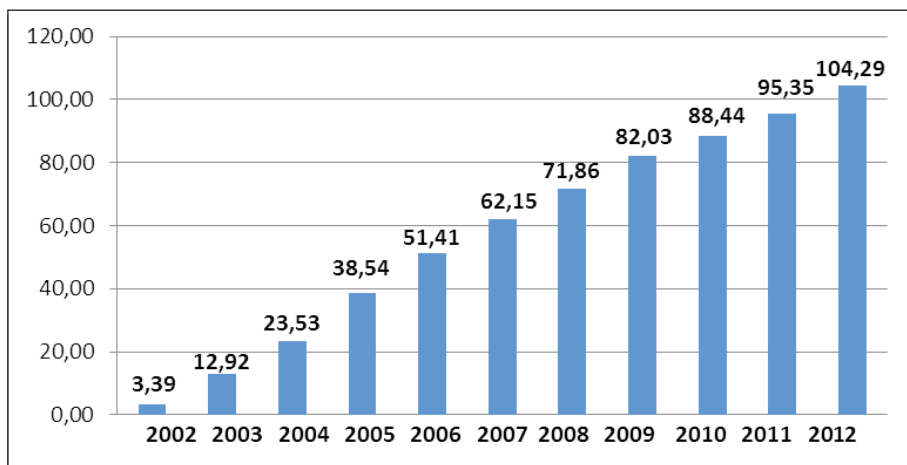
Vidimo da je učešće premije u bruto domaćem proizvodu u našoj zemlji oko 1,9 odsto. U svetu se taj procenat kreće oko 7,5 procenata, a u Evropskoj uniji oko devet odsto. Upravo zato sektor osiguranja ima značajan potencijal za dalji rast premije osiguranja i približavanje razvijenim zemljama.

Samim tim će i uloga osiguravajućih kuća u našoj zemlji biti višestruka. U okviru nastavka tendencije rasta ukupne osiguravajuće premije u našoj zemlji dominiraće, naravno, premija životnog osiguranja.

Rastom životnog osiguranja, odnosno transferom rizika života na osiguravajuće kuće putem premija životnog osiguranja, a zahvaljujući tablicama smrtnosti i aktuarskim metodama, te relativnoj predvidljivosti obaveza, povećavaće se i ukupna raspoloživa sredstva koja osiguravajuća kuća može plasirati na finansijsko tržište.

Učešće premije životnog osiguranja u ukupnoj premiji sektora u Republici Srbiji iz godine u godinu povećava se i nominalno i procentualno, i zaključno sa 31. decembrom 2014. godine iznosi respektabilnih šesnaest milijardi i deset miliona dinara ili 23 odsto, u odnosu na šest procenata od ukupne premije od pre desetak godina.

Grafički prikaz br. 5: Kretanje premije osiguranja života u Srbiji 2002–2012. godina (u milionima evra)



Izvor: www.nbs.rs, Poslovanje društava za osiguranje, sektor osiguranja 2002–2012. godina

Grafički prikaz br. 5 otkriva nam permanentnu tendenciju rasta apsolutnog iznosa premije osiguranja života u poslednjih deset godina i njeno povećanje od oko trideset puta (u 2012. godini iznosila je oko sto četiri miliona evra, u odnosu na 2002. godinu, kada je bila oko tri miliona evra). Ipak, tendencija rasta premija osiguranja života kao najbitnije stavke životnog osiguranja još uvek nije iscrpljena. Treba imati u vidu da je u razvijenim zemljama EU procenat učešća premije životnog osiguranja u ukupnoj premiji oko 60 odsto. Posledično, u narednom periodu očekuje se dalja ekspanzija rasta premije životnog osiguranja i, po toj osnovi, prikupljanje dodatnih tri do pet milijardi evra koje će uz već inicirane tražene olakšice od države u vidu oslobađanja plaćanja poreza stvoriti realnu bazu za još veću tražnju za finansijskim instrumentima i razvoj finansijskog tržišta.

Posmatrajući portfelj hartija od vrednosti osiguravajućih kuća u razvijenim zemljama, možemo zaključiti da društva za osiguranje uglavnom plasiraju svoja sredstva u obveznice zato što snose manji rizik, ali i manji prinos. U cilju maksimalnog smanjenja rizika, osiguravači najviše ulažu u državne obveznice. Ulaganjem u njih, kompanije imaju određene poreske olakšice u većini razvijenih zemalja. S druge strane, država svojim autoritetom i poreskim sistemom garantuje sigurnost plasmana.

Plasmani osiguravajućih kuća koje se bave neživotnim osiguranjem razlikuju se po svojoj strukturi od plasmana osiguravača koji se bave osiguranjem

života. Razlog je u tome što ove kompanije ne vode računa samo o kreditnom i kamatnom riziku već pre svega o likvidnosti, budući da su isplate češće i veće nego isplate kod osiguranja života. Iz pomenutih razloga, te kompanije znatan deo sredstava moraju da drže u visokolikvidnoj aktivni (gotovina, blagajnički i komercijalni zapisi...). Pored regulisanja obaveza prema osiguranicima, drugi motiv poslovanja osiguravajućih kuća na finansijskom tržištu jeste ostvarivanje dobiti, to jest prinosa na plasmene. Kod osiguranja života, deo dobiti se raspodeljuje na osiguranike (putem isplate osiguranih suma), a to, svakako, utiče i na konkurentnost kompanije. Sve to dovodi do bolje prodaje osiguranja.

Na kraju možemo reći da bez obzira na to iz kojih izvora potiču sredstva osiguravajućih kuća, ona treba da doprinesu većoj tražnji za finansijskim instrumentima¹² (poput korporativnih akcija izvezno orijentisanih preduzeća koja posluju s profitom, te municipalnih i državnih obveznica), kao i razvoju finansijskog tržišta u celini.

Veća tražnja za korporativnim akcijama izvezno orijentisanih preduzeća koja posluju s profitom (poput „Tarkett“ d.o.o. Bačka Palanka, „Sunoko“ d.o.o. Novi Sad, „Fertil“ d.o.o. Bačka Palanka, „Hemofarm“ a.d. Vršac, „Tigar Tyres“ d.o.o. Pirot) iniciraće prodaju akcija na finansijskom tržištu zainteresovanim ponuđačima, u našem slučaju društvima za osiguranje. Preduzeća na taj način dolaze do jeftinijeg izvora sredstava za kupovinu sirovina i repromaterijala u odnosu na kredite uzete od banaka, a osiguravajuća društva plasiraju sredstva po višim prinosisima nego što bi bili da su ih uložila u depozite banaka. Posledično, preduzeća povećavaju proizvodnju i izvoz, ostvaruju veći devizni priliv i u mogućnosti su da u roku isplate korporativne akcije s pripadajućom dobiti. Društva za osiguranje likvidne akcije mogu u svakom trenutku prodati i na taj način preduprediti rizik od insolventnosti. Nadalje, preduzeća širenjem obima poslovanja usled zadovoljenja potreba domaćeg i inostranog tržišta stvaraju prostor i za dodatnu tražnju za uslugama osiguranja (osiguranja imovine, proizvodnih mašina, transporta, informacione tehnologije, novih radnika), pa sistem povratne sprege doživljava punu afirmaciju. To je samo jedna od poluga za ubrzaniji razvoj finansijskog tržišta, a veoma je bitna i uloga države. U cilju prevazilaženja bankocentričnosti domaćeg finansijskog sistema, uz nedvosmisleni podršku države, društvima za osiguranje treba da se omogući da slobodno plasiraju sredstva izdvojena za pokriće tehničkih i garantnih rezervi.

Drugim rečima, osiguravajuće kuće bi se pojavile kao dodatan izvor sredstava na finansijskom tržištu i kreditor s povoljnijim uslovima u odnosu

12 Akcije najlikvidnijih preduzeća poput „Naftne industrije Srbije“ a.d. Novi Sad, „Telekoma Srbija“ a.d. Beograd, „Telenora“ d.o.o. Beograd, „Tarkett“ d.o.o. Bačka Palanka, „Sunoko“ d.o.o. Novi Sad, „Fertil“ d.o.o. Bačka Palanka, „Hemofarm“ a.d. Vršac, „Tigar Tyres“ d.o.o. Pirot, AD „Imlek“ Padinska Skela, Aerodroma „Beograd“, „Energoprojekt holdinga“ i ostalih.

na bankarski sektor. Time bi se obezbedio novi izvor finansijskih sredstva za privredu, a društva bi poboljšala i proširila strukturu sopstvenih prihoda. Ovakvo rešenje ne bi bilo u suprotnosti sa odredbom člana 5¹³ Zakona o bankama, a stvorili bi se uslovi za povećanje konkurencije na finansijskom tržištu. Kreditiranje privrede koje sprovode osiguravajuće kuće dozvoljeno je u mnogim državama. Direktiva 2009/138/EC (Solventnost II) insistira na poštovanju pravila da se prednost kod ulaganja daje sigurnosti u odnosu na profitabilnost investicije. Potencira se ulaganje u takvu vrstu imovine i instrumente čiji se rizici mogu identifikovati, izmeriti, pratiti, kojima se može upravljati, koji mogu biti kontrolisani i o kojima se može pravilno izveštavati. Preporučuje se državama članicama da omoguće „slobodu investiranja“ i da ne zahtevaju od (re)osiguranja da investiraju u bilo koje određene kategorije imovine. U Nemačkoj je ova oblast bliže regulisana Pravilnikom o ograničenju ulaganja imovine društava za osiguranje, kojima je dozvoljeno čak i davanje pozajmica i zavisnim preduzećima osiguravajućih društava, kao i avansno plaćanje (kreditiranje) sopstvenih polisa osiguranja. Uvažavajući navedena iskustva razvijenih zemalja Evropske unije, nadzorni organ, to jest Narodna banka Srbije treba da u korelaciji s akterima našeg tržišta osiguranja prati primenu propisa iz delokruga solventnosti u zemljama EU, ali i da definiše svoje u skladu sa stepenom razvoja delatnosti osiguranja, stepenom razvoja finansijskog tržišta, kupovnom moći stanovništva i ekonomskom snagom privrede u celini.

5. Zaključak

Uzme li se u obzir sveobuhvatna privredna i ekonomska situacija u našoj zemlji, evidentno je da je uticaj osiguravajućih kuća na finansijskom tržištu daleko manji od uticaja u razvijenim zemljama. Ipak, u narednom periodu očekuje se ekspanzija rasta premije životnog osiguranja i po toj osnovi prikupljanje dodatnih tri do pet milijardi evra na osnovu iskustava razvoja te vrste osiguranja u proteklih deset godina, ali i njegovo učešća u ukupnoj premiji od oko 23 odsto u odnosu na prosek u razvijenim zemljama od 60 odsto. Ako se navedenome doda i inicijativa osiguravača za oslobađanje plaćanja poreza za ovu vrstu osiguranja, imaćemo realnu bazu za još veću tražnju za finansijskim instrumentima i razvoj finansijskog tržišta. U fokusu investiranja osiguravajućih društava kao institucionalnih investitora naći će se državne obveznice, municipalne obveznice, korporativne akcije preduzeća koja posluju s profitom i akcije izvozno orijentisanih preduzeća. Prostor za

¹³ Član 5, stav 2. Zakona o bankama, prema kome „Niko osim banke ne može da se bavi davanjem kredita i izdavanjem platnih kartica, osim ako je za to ovlašćen zakonom“

jačanje investicione aktivnosti društava za osiguranje jeste sasvim izvestan. Sve navedeno stvorice realne pretpostavke za afirmaciju osiguravajućih kuća kao snažnih institucionalnih investitora koji u perspektivi mogu da postanu jedan od glavnih pokretača razvoja finansijskog tržišta i ekonomskog oporavka zemlje u celini.

Izvori

- Barjaktarović, L, Ječmenica, D, (2010.) „Upravljanje rizikom u srpskim osiguravajućim kompanijama“, *Singidunum revija*, Beograd.
- Blake, D, (1999.) „Portfolio Choice Models of Life Assurance Companies: similarities and differences“, *Discussion paper PI-9610*, The Pension Institute, Cass Business School, City University, London.
- Božić, R, (2003.) „Investiranje u hartije od vrednosti i perspektive razvoja finansijskog tržišta u tranzicionim ekonomijama“, *Acta Economica*, Beograd.
- Center for Investments and Finance, *Annual report (2009)*, (Centar za investicije i finansije, godišnji izveštaj), str. 52.
- Ilić, J, (2007.) „Investicione odluke malih investitora“, *Poslovna politika*, Beograd.
- Insurance Europe (2013.), „Funding the future, Insurers role as institutional investors“ (Uloga osiguravača kao institucionalnih investitora), str. 19.
- Jeremić, Z. i Uzelac, N, *Razvoj uloge osiguravajućih društava kao institucionalnih investitora na finansijskom tržištu u Srbiji*, Beogradska bankarska akademija i Institut ekonomskih nauka, Beograd, 2007, str. 232.
- Jeremić, Z, (2004.) „Problemi dugoročnog plasmana sredstava osiguravajućih kompanija i penzionih fondova u Srbiji“, Drugi međunarodni simpozijum „Osiguranje na prekretnici“, Ekonomski fakultet u Beogradu i Udruženje aktuara Srbije.
- Jeremić, Lj, Paunović, M, „Komparativna analiza tržišta osiguranja u Evropskoj uniji, Srbiji i državama regiona“, *Singidunum revija*, 2011, str. 57.
- Vujović, R, *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 7.
- G8 Action Plan for Developing Local Bond Markets in Emerging Market Economies and Developing Countries (Akcioni plan G8 za razvoj lokalnih tržišta obveznica u tržišnim privredama u nastajanju i zemljama u razvoju.)
- Časopis *Sigma*, „World insurance in 2015“, Swiss Re, jul 2015.