

**Milo M. Marković<sup>1</sup>**

## IZAZOVI TRŽIŠTA OSIGURANJA U SRBIJI NA PUTU KA SOLVENTNOSTI II

ORIGINALNI NAUČNI RAD

### Apstrakt

Društva za osiguranje/reosiguranje, kao finansijske institucije koje se profesionalno bave preuzimanjem rizika i formiranjem zajednica rizika, nisu izložena samo uticaju rizika osiguranja. Iskustvo tržišta osiguranja evropskih zemalja pokazalo je da je niz problema sa solventnošću kod društava za osiguranje uzrokovan rizicima koji nisu direktno povezani s rizicima osiguranja, već svoj koren imaju na tržištu i u vezi su sa problemima druge ugovorne strane, ili se čak tiču internih propusta, loše organizovanih procesa, grešaka zaposlenih i sl. Spoznaja da na solventnost, kao pokazatelj za koji je zainteresovana većina stejkholdera, utiče širok dijapazon rizika bila je pokretač transfera regulative sa okvira Solventnost I na Solventnost II. U fokusu tog procesa bilo je unapređenje stepena zaštite interesa korisnika usluge osiguranja u najširem smislu. U radu su predstavljene osnovne prednosti novog regulatornog okvira za obračun solventnosti iz aspekta sveobuhvatnije procene i individualizacije rizika. Rizični profil entiteta više nije opredeljen isključivo volumenom premije osiguranja, likvidiranih šteta i tehničkih rezervi, već je pod uticajem niza faktora: segmentacije poslovanja, trajanja ugovora, dinamike dospeća premije osiguranja, suma osiguranja, strukture ulaganja, nivoa kreditnog kvaliteta poverilaca, internih statistika i iskustava, korelacija rizika i dr. Predstavljene su efekti primene Direktive Solventnost II na tržištu EU nakon osam godina od njenog stupanja na snagu, sa ispoljenim nedostacima i očekivanim pravcima daljeg razvoja odredaba zakonskog okvira. Rad sadrži komparativnu i „gep“ analizu regulatornih okvira Republike Srbije u odnosu na tržište EU. Istaknuta su ključna područja koja će na osnovu evropskog

---

<sup>1</sup> Član Izvršnog odbora Kompanije „Dunav osiguranje“ a.d.o. Imejl: milo.markovic@dunav.com.  
Rad je primljen: 15.4. 2024.  
Rad je prihvaćen: 16.5. 2024.

iskustva usvajanja tekovina Direktive, odnosno na osnovu specifičnosti tržišta osiguranja Republike Srbije, predstavljati glavne izazove prilikom harmonizacije i prelaska na nov okvir za obračun potrebnog solventnog kapitala i racija solventnosti. Domaće tržište osiguranja treba da već široki vremenski okvir koji je na raspolaganju za usvajanje tekovina Direktive Solventnost II efikasno iskoristi da sistemski izazove rešava kroz postepeno prilagođavanje zakonskih rešenja, pripreme kroz kvantitativne studije uticaja, optimizaciju poslovanja, učenje na iskustvu zemalja regiona koje su već prošle kroz predmetni proces, odnosno putem razvoja i transfera znanja.

**Ključne reči:** solventnost, moduli rizika, SCR, MCR, tehničke rezerve, QIS studije.

## I. Uvodna razmatranja i osnovni principi okvira Solventnost II

Direktiva Solventnost II predstavlja zakonodavni standard EU za sveobuhvatnu procenu rizičnog profila društava za osiguranje/reosiguranje i potreba za solventnošću.<sup>2</sup> Direktivom Solventnost II zamenjuje se ukupno 14 direktiva okvira Solventnosti I, sa ciljem da se pruži bolja zaštita svim korisnicima usluge osiguranja u širem smislu, odnosno da se obezbedi jasnija slika solventnosti svim zainteresovanim licima za poslovanje društva za osiguranje/reosiguranje.<sup>3</sup> To se postiže sveobuhvatnim merenjem rizika, koji podrazumeva širi pristup identifikacije i ocene rizika i prelazak sa dominantnog posmatranja rizika osiguranja, kao opredeljenja direktiva iz delokruga okvira Solventnosti I, na pristup koji, pored rizika osiguranja, u sebi obuhvata rizik neživotnog, rizik životnog i rizik zdravstvenog osiguranja, u obzir uzima i rizik neizmirenja obaveza druge ugovorne strane, tržišni rizik, operativni rizik i rizik nematerijalne imovine, odnosno njihovu korelaciju.<sup>4</sup> Takvo opredeljenje, zasnovano na *principu procene individualnog rizičnog profila društva za osiguranje/reosiguranje*, omogućeno je i zasnovano na dubokoj vertikalnoj segmentaciji pomenutih modula rizika na sitnije podmodule rizika, prilikom čega na ukupan riziko profil, pored već standardne ukupne premije i tehničkih rezervi, koje posmatra i raniji regulatorni okvir, utiču: segmentacija poslovanja, trajanje ugovora, dinamika dospeća premije osiguranja, sume osiguranja, struktura ulaganja, nivo kreditnog kvaliteta poverilaca, uticaj stres testova na rezultat, interne statistike i iskustvene realizacije parametara od značaja za obračun, parametrizovani koeficijenti obračuna,

---

<sup>2</sup> Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II), OJ L 335, str. 1–155.

<sup>3</sup> Direktiva je usvojena 2009. godine, ali je puna primena na tržištu EU usledila tek počev od 1. 1. 2016. godine, što govori o njenj kompleksnosti, intenzitetu regulatornog iskoraka i obimu potrebnog prilagođavanja učesnika na tržištu osiguranja.

<sup>4</sup> Detaljnije o Solventnosti I: Vladimir Čolović, *Osiguravajuća društva, Zakonodavstvo Srbije, pravo EU, uporedno pravo*, Institut za uporedno pravo, Beograd, 2010, str. 201–202.

korelacija rizika i drugi činioci.<sup>5</sup> Sve to rezultira time da društva za osiguranje/reosiguranje koja imaju isti ili sličan nivo premije osiguranja i tehničkih rezervi mogu beležiti materijalno značajne razlike u potrebnom i dostignutom nivou solventnosti. Pored segmentacije i individualizacije procene rizika, zadatak koji je postavljen pred novi okvir Solventnosti II jeste i adekvatnija alokacija kapitala, odnosno unapređenje nadzora u pravcu supervizije grupe.

Zadaci koji su postavljeni pred novi regulatorni okvir ispunjavaju se kroz tri stuba na kojima Solventnost II počiva:<sup>6</sup>

- 1) kvantitativni zahtevi;
- 2) kvalitativni zahtevi;
- 3) transparentnost.

Kvantitativni zahtevi podrazumevaju tržišno konzistentnu procenu sredstava i obaveza.<sup>7</sup> To podrazumeva da se imovina vrednuje u iznosu po kome bi mogla da se razmeni između obaveštenih zainteresovanih strana u transakciji po tržišnim uslovima, odnosno da se obaveze vrednuju u iznosu po kome bi mogle da se prenesu ili izmire između obaveštenih strana u transakciji po tržišnim uslovima.<sup>8</sup> Kao osnovni metod vrednovanja koji treba da obezbedi tržišno konzistentnu procenu imovine i obaveza, društvo za osiguranje/reosiguranje treba da upotrebi kotirane tržišne cene za istu imovinu i obaveze, odnosno, ukoliko one ne postoje, tada se alternativno mogu koristiti tržišne cene za sličnu imovinu i obaveze. U okviru kvantitativnog stuba uspostavljaju se dva nivoa kapitalnih zahteva, SCR (*Solvency capital requirement*) i MCR (*Minimum capital requirement*).<sup>9</sup> SCR ili potreban kapital za solventnost obezbeđuje da društvo za osiguranje/reosiguranje, uzimajući u obzir sve rizike, može podneti nepovoljne događaje koji se javljaju jednom u 200 godina, tj. odgovara intervalu poverenja od 99,5% na period od jedne godine. Potreban kapital za solventnost može se obračunati primenom standardnog modela ili alternativno, primenom internog modela koji razvija entitet čije odobrenje za primenu daje regulator u sklopu složene procedure validacije tog modela. Minimalni kapitalni zahtev obezbeđuje interval poverenja od 85% na vremenski horizont od jedne godine. U cilju obračuna raspoloživog kapitala, okvir Solventnost II uvodi principe obračuna aktive, odnosno obaveza, tehničkih rezervi, pri čemu se tehničke rezerve sastoje od najbolje procene i dodatka za sigurnost. To rezultira drugačijom strukturom bilansa,

---

<sup>5</sup> Mirjana Ilić, *Uticaj primene Direktive Evropske unije Solventnost II na sektor osiguranja u Srbiji*, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu, Niš, 2014, str. 25–26.

<sup>6</sup> Nataša Petrović Tomić, *Pravo osiguranja, Sistem*, Knjiga I, *Službeni glasnik*, Beograd, 2019, str. 278–280.

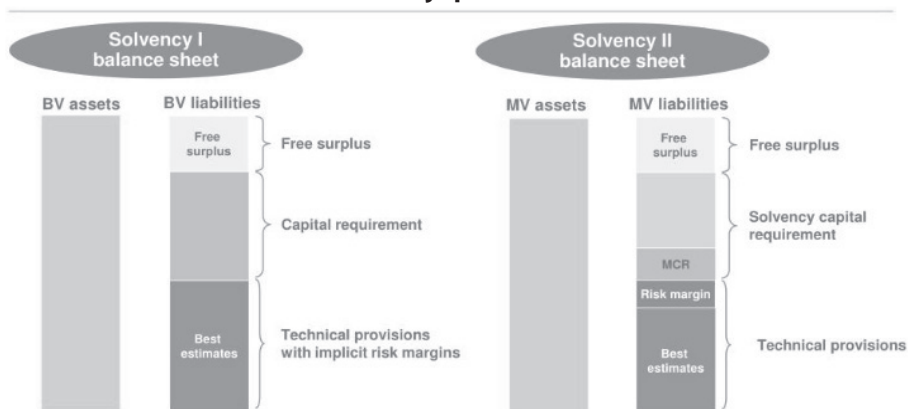
<sup>7</sup> R. A. Rae, A. Barrett, D. Brooks, M. A. Chotai, J. Pelkiewicz, C. Wang, C., „A review of Solvency II: Has it met its objectives?“, 2017, str. 11–15.

<sup>8</sup> Narodna banka Srbije, „Okvir za sprovođenje treće kvantitativne studije uticaja zahteva Solventnosti 2 na Sektor osiguranja u Republici Srbiji“, 2023, str. 7.

<sup>9</sup> Lidija Jauković, Vladimir Kaščeljan, „Nova regulativa solventnosti osiguravajućih kompanija u EU – Projekta Solvenost II“, *Montenegrin Journal of Economics*, No. 5/2007, str. 80.

ali isključivo za potrebe obračuna solventnosti, dok su za finansijsko izveštavanje i dalje u primeni međunarodni računovodstveni standardi.

**Slika 1. Struktura bilansa stanja po Solventnosti I i Solventnosti II**



Izvor: Ernst & Young

Kvalitativni zahtevi, u okviru drugog stuba Solventnosti II, propisuju uslove koje moraju ispuniti lica na ključnim funkcijama u društvima za osiguranje/reosiguranje.<sup>10</sup> Identifikuju se četiri ključne upravljačke funkcije: interna revizija, interna kontrola, upravljanje rizikom i aktuarstvo.<sup>11</sup> Kao deo kvalitativnih zahteva uvodi se i obaveza redovnog sprovođenja sopstvene procene rizika i solventnosti (*ORSA – Own risk and solvency assessment*), čija je svrha predikcija ukupne potrebe za solventnošću, sagledavanje usklađenosti rizičnog profila društva s potrebama za solventnošću i ispunjenost uslova u delu adekvatnosti kapitala i tehničkih rezervi. Posebna pažnja posvećena je procesu poveravanja poslova trećim licima.

Transparentnost u skladu s predmetnim Okvirom postiže se na dva načina: setom propisa za dostavljanje informacija supervizoru, odnosno pravilima koja regulišu koje informacije i na koji način se javno objavljuju.<sup>12</sup> Kao i u skladu s praksom prethodnog zakonodavnog okvira, pored redovnog procesa izveštavanja, na zahtev supervizora društva su u obavezi da sprovedu i vanredno izveštavanje, ali pored kvantitativnih podataka, značajno je proširen opseg kvalitativnih podataka koji su predmet interesovanja supervizije. Novinu predstavlja obaveza objavljivanja Izveštaja

<sup>10</sup> A. Borseli, „Nadzor sistema uprave u osiguravajućim grupama prema Solventnosti II“, *Moderno pravo osiguranja: tekuća pitanja i trendovi*, Palić, 2014, str. 28–43.

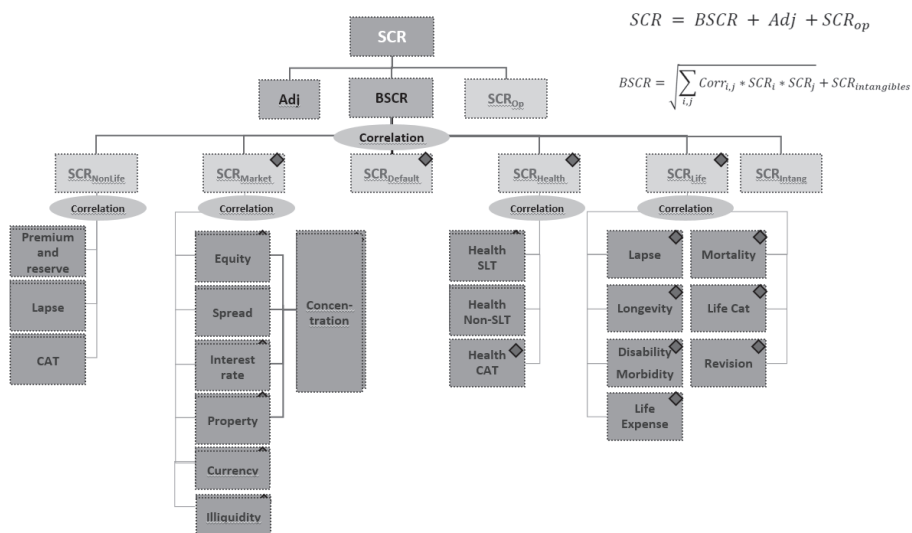
<sup>11</sup> Ljiljana Stojković, „Pravni aspekti upravljanja rizikom i sistem internih kontrola kao integralni deo korporativnog upravljanja u društvu za osiguranje“, *Evropska revija za pravo osiguranja*, br. 3/2013, str. 138.

<sup>12</sup> M. Dreher, *Treaties on Solvency II*, Springer Verlag, Berlin, 2015, str. 345–424.

o solventnosti i finansijskom stanju (SFCR – Solvency and Financial Condition Report). Akcenat je stavljen na superviziju grupe, gde je grupa u fokusu kao jedan entitet, pri čemu je bilo potrebno propisati posebna pravila za nadležnosti, koordinaciju i razmenu podataka između supervizija.

Ključna prednost okvira Solventnost II i istovremeno nedostatak prethodnog zakonodavnog okvira za procenu solventnosti, koji je trebalo da se reši uvođenjem nove direktive, jeste sveobuhvatna procena rizika, implementacija njihove međuzavisnosti i individualizacija rizičnog profila entiteta u zavisnosti od karakteristika portfelja na nivou sitne granulacije parametara od značaja za procenu rizika.<sup>13</sup>

Slika 2. Dijagram modula rizika prema standardnoj formuli



Izvor: EIOPA

Za razliku od skupa direktiva pod okriljem koncepta Solventnosti I, Direktiva Solventnost II, pored rizika osiguranja, koji se do uvođenja novog koncepta merenja rizika određivao pojednostavljeno i dominantno opredeljeno premijom i štetama entiteta, vrši njegovu dublju segmentaciju, ali istovremeno uvodi i nove module rizika: tržišni rizik, rizik neizmirenja obaveza druge ugovorne strane, operativni rizik i rizik nematerijalne imovine.<sup>14</sup> Sam rizik osiguranja podeljen je na tri modula, i to rizik

<sup>13</sup> B. Kordanuli, Značaj regulatornog okvira Solventnost II na poslovanje društava za osiguranje u Republici Srbiji, doktorski rad, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2017, str. 67–76.

<sup>14</sup> P. G. Marly, V. Ruol, *Droit des entreprises d'assurance*, RB édition, Paris, 2011, str. 201.

neživotnog osiguranja, rizik životnog osiguranja i rizik zdravstvenog osiguranja. Da bi se izračunao taj rizik, pored premije i šteta, potrebno je poznavati i njihovu strukturu, dinamiku dospeća, ali i ispitati uticaj prekida osiguranja, odnosno katastrofalnih šteta, kao i drugih parametara od značaja za obračun na gubitak osnovnih sopstvenih sredstava. Jedan od ključnih elemenata na kojima počiva obračun po Solventnosti II jesu korelacione matrice između modula i podmodula rizika. Svrha tih matrica je da valorizuju i u obračunu primene činjenicu da do realizacije svih rizika neće simultano doći, odnosno da će realizacija jednog modula ili podmodula rizika opredeliti verovatnoću javljanja drugih modula i podmodula rizika. U praksi se to manifestuje kroz efekat diverzifikacije, koji utiče na to da ukupan potrebnii kapital za solventnost bude niži od kapitala koji bi se dobio kao zbir potrebnog kapitala po svim modulima rizika.

U središtu svih ciljeva koji se žele postići uvođenjem Solventnosti II je *unapređena zaštita korisnika usluge osiguranja u širem smislu*.<sup>15</sup> Delatnost osiguranja predstavlja prodaju usluge osiguranja unapred, u razmenu za obećanje da će njihova prava biti adekvatno i ažurno ispunjena u slučaju nastanka osiguranog slučaja, što je u krajnjoj instanci garantovano solventnošću društva za osiguranje/reosiguranje. Odatle potiče i potreba da se solventnost adekvatno izmeri. Pored poverilaca za solventnost zainteresovani su i investitori, vlasnici kapitala, budući da je njihov interes direktno povezan sa solventnošću entiteta, odnosno njegovom sposobnošću da u dugom roku izmiri sve svoje obaveze. Svi ostali ciljevi koji se stavljaju pred novu direktivu, kao i alat za njeno sprovođenje, u funkciji su obezbeđenja veće zaštite korisnika usluga, odnosno jasnije slike garancija koje im entitet pruža. Tako se kao jedan od ciljeva koji treba da podrži krovni cilj zaštite interesa korisnika usluge postavlja i modernizacija supervizije osiguranja, na način da se fokus pomera sa posmatranja kvantitativnih pokazatelja i na kvalitativnu komponentu poslovanja, rizični profil i kvalitet upravljanja rizikom, zatim se vrši harmonizacija supervizije na nivou EU i, konačno, da se grupa posmatra kao jedinstven subjekt nadzora.<sup>16</sup> Jedna od intencija okvira je da se društva za osiguranje/reosiguranje motivišu da upravljaju rizikom, budući da potreban solventni kapital direktno zavisi od efikasnosti ovog procesa. To treba da doprinese i racionalnijoj i efikasnijoj alokaciji ograničenog kapitala. Poslednji cilj, koji je i produkt prethodno navedenih, i čija će uspešnost zavisiti od realizacije prethodnih, jeste unapređenje konkurentnosti EU društava za osiguranje/reosiguranje na globalnom tržištu.<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> Iva Tošić, „Izazovi u implementaciji Direktive Solventnost II u Srbiji“, *Pravo i privreda*, br. 7-9/2017, str. 527.

<sup>16</sup> P. Marano, „Nova nadzorna paradigma: kultura nošenja rizika i etički kodeks“, *Pravo osiguranja, uprava i transparentnost – osnove pravne sigurnosti*, Palić, 2015, str. 171–175.

<sup>17</sup> Osnovni alat pomoću koga se ispunjavaju postavljeni ciljevi jeste tržišno konzistentno vrednovanje aktive i obaveza. Napušta se koncept vrednovanja po nabavnoj vrednosti i amortizovanoj vrednosti, odnosno prema statičkoj vrednosti parametara od značaja za obračun važećih u momentu sklapanja ugovora. Taj koncept se zamenjuje tržišnim vrednovanjem prema aktuelnoj vrednosti parametara od značaja za

Predstojeći proces harmonizacije sa pravnim tekovinama EU, uključujući i Direktivu Solventnost II, koji čeka sve zemlje koje teže prijemu u ovu zajednicu, i pored toga što je prožet brojnim izazovima i dodatnim troškovima, ne treba posmatrati kao proces urušavanja postojećeg zakonodavnog okvira i njegovih dobrobiti koje crpimo iz već uspostavljene usklađenosti, već kao **izgradnju nove zakonodavne infrastrukture koja svim učesnicima na tržištu treba da pomogne da obezbede dugoročnu stabilnost sopstvenih, ali i istovremeno ispunjenje opštih interesa.** Društva za osiguranje/reosiguranje treba da u procesu harmonizacije budu subjekti koji će identifikovati svoje šanse i iskoristiti ih, na način što će se prvi prilagoditi i što će adekvatnije uskladiti svoje poslovanje, rizične profile i kapital. Proces harmonizacije s tekovinama EU je transparentan i neizbežan, i ukoliko se posmatra iskustvo zemalja EU, neminovno će dovesti do izmena u strukturi portfelja proizvoda, načinu investicija, strukturi tržišta, pozicioniranosti društava za osiguranje/reosiguranje i izmenjenoj alokaciji kapitala.

## **II. Razvoj i rezultati primene Solventnosti II na tržištu EU**

Preteča Direktive Solventnost II, režim Solventnost I, koji je predstavljen kroz 14 direktiva, razvijao se od početka sedamdesetih godina 20. veka. Već u tom razdoblju primećeno je da do insolventnosti društava za osiguranje u više od polovine zabeleženih slučajeva dolazi iz razloga koji nisu direktno vezani za rizike osiguranja. U periodu od 1996. do 2004. godine na području EU došlo je do zatvaranja 76 društava za osiguranje usled problema sa solventnošću, a veći broj njih pretrpeo je poteškoće u delu solventnosti koje su sanirane.<sup>18</sup> Nedostaci tog sistema postali su naročito očigledni tokom finansijske krize iz 2008. godine. Tada je postalo jasno da postojeći model procene rizika nije dovoljno precizan i osetljiv na rizik pojedinačnih entiteta, odnosno da ne uključuje bitne komponente rizika: tržišni rizik, rizik neizmirenja obaveza druge ugovorne strane i operativni rizik.<sup>19</sup> To je u značajnoj meri sprečavalo sprovođenje ažurne i adekvatne intervencije supervizora,<sup>20</sup> te ograničavalo optimalnu alokaciju kapitala investitora. Međutim, o novom okviru za procenu rizika počelo je da se razmišlja već početkom 21. veka. Tada je konstatovano da nacionalne regula-

---

obračun, pri čemu sredstva i obaveze vrede onoliko koliko ih procenjuje tržište. Konačno, uvode se stres testovi u smeru negativnih odstupanja pojedinih parametara, a u cilju procene potencijalnog gubitka sopstvenih sredstava i posledično potreba za kapitalom koji ih može amortizovati radi obezbeđenja ispunjenja obaveza i kontinuiteta poslovanja.

<sup>18</sup> Vladimir Čolović, „Primena projekta Solventnost II i mere koje su predviđene u Zakonu o osiguranju Srbije u slučaju neprimene pravila o upravljanju rizikom“, Zlatibor, 2013, str. 28-43.

<sup>19</sup> N. Petrović Tomić, „Pravo osiguranja, Sistem, Knjiga prva, Službeni glasnik, Beograd, 2019, str. 277-278.

<sup>20</sup> Vladimir Čolović, „Uticao primene projekta Solventnost II na osiguravajuća društva u Srbiji“, Zbornik radova *Harmonizacija zakonodavstva Republike Srbije sa pravom Evropske unije (II)*, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Institut za uporedno pravo, Hans Zajdel Fondacija, Beograd 2012, str. 368-369

tive u okviru zemalja EU imaju značajnu slobodu u oblikovanju pravila za procenu solventnosti, čime su generisani nejednaki uslovi za poslovanje entiteta iz različitih nacionalnih sistema na jedinstvenom tržištu EU. Kao osnovni cilj u tom trenutku postavila se harmonizacija i definisanje jedinstvenih pravila za poslovanje društava za osiguranje na tržištu zajednice evropskih naroda. Trebalo je gotovo petnaest godina da se izgradi nov sistem, koji je počeo da funkcioniše 1. 1. 2016. godine.<sup>21</sup>

Međutim, i pored toga što je Direktiva uhvatila korena početkom 2016. godine, zbog intenziteta promena i očekivanih finansijskih i infrastrukturnih poteškoća da se odmah prilagode novom okviru, predviđen je prelazni period u kome je ostavljen prostor društvima za osiguranje/reosiguranje da u pojedinim segmentima izvrše postepeno usklađivanje svog poslovanja:<sup>22</sup>

- mere za vrednovanje tehničkih rezervi koje omogućavaju postepen prelazak na potpuno tržišno konzistentan pristup vrednovanju tokom perioda od 16 godina, ali isključivo za ugovore zaključene pre 1. 1. 2016. godine; mere se sastoje u obračunu tehničkih rezervi prema diskontnim stopama iz okvira Solventnosti I ili obračunu tehničkih rezervi prema odredbama ovog okvira;
- tolerantnost prema entitetima koji krše ispunjenost zahteva u delu potrebnog solventnog kapitala tokom perioda od prve dve godine;
- zadržavanje postojećih hibridnih stavki sopstvenog kapitala pod okvirom Solventnosti I tokom perioda od 10 godina u okviru kojih se struktura kapitala mora usaglasiti sa zahtevima direktive Solventnost II;
- duži rokovi za dostavljanje kvartalnih i godišnjih izveštaja supervizoru i za informisanje javnosti, koji se postepeno skraćuju sa 20 nedelja na 14 nedelja nakon završetka finansijskog izveštavanja za prve tri godine.

Procene su da je jednokratni trošak uvođenja Solventnosti II za sva društva za osiguranje/reosiguranje na tržištu EU iznosio između tri i četiri milijarde EUR. Takođe, utvrđeno je da je ukupan višak kapitala iznad potrebnog solventnog kapitala na nivou celokupnog tržišta gotovo na istom nivou kao tokom perioda neposredno pre uvođenja nove direktive, tj. tokom važenja okvira Solventnost I, samo što je alokacija kapitala posmatrana po pojedinačnim entitetima, a usled preciznijeg i sveobuhvatnijeg merenja rizika, značajno efikasnija.<sup>23</sup>

Prema poslednjim podacima ostvarena medijana SCR racija, kao odnos raspoloživog i potrebnog kapitala za solventnost, na tržištu EU iznosi preko 215%,

---

<sup>21</sup> O koliko se složenom procesu radi svedoči čak šest sprovedenih kvantitativnih studija uticaja tokom perioda pripreme za implementaciju (priprema studija i pet studija uticaja), čiji je zadatak bio da sagleda efekat primene nove direktive, da omogući njenu kalibraciju, odnosno da pruži priliku društvima za osiguranje/reosiguranje da priprema resurse za sprovođenje novog zakonodavnog okvira u svom poslovanju. Nakon intenzivnog rada, Direktiva Solventnost II je usvojena u novembru 2009.

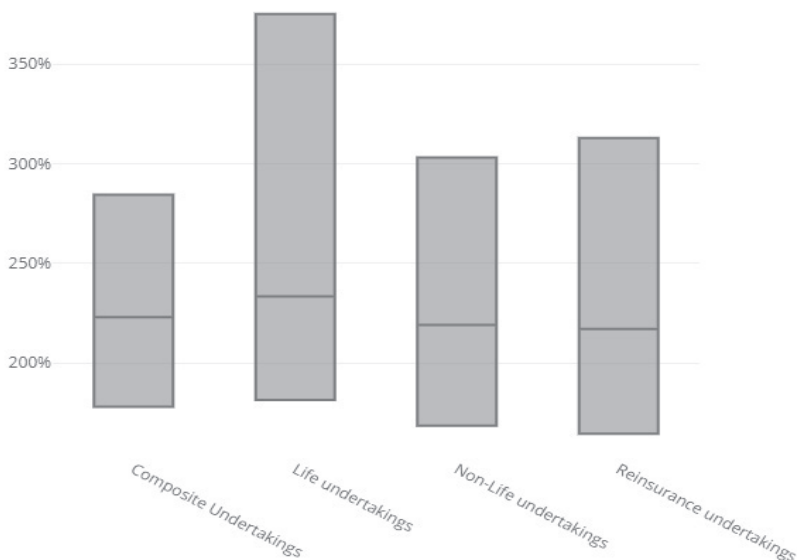
<sup>22</sup> Iva Tošić, „Nadzor osiguranja – Direktiva Solventnost II”, *Strani pravni život*, br. 2/2017, str. 147–162.

<sup>23</sup> Solvency II Overview (europa.eu)



dok čak 75% entiteta beleži ovaj racio iznad 160%.<sup>24</sup> Posmatrano po tipu entiteta, raspodela SCR racija je slična, pri čemu društva koja se bave isključivo životnim osiguranjem imaju medijanu racija solventnosti na nivou od 233%, dok kompozitna društva, društva za neživotna osiguranja i društva za reosiguranje respektivno beleže medijanu od 223%, 219% i 217%.

**Slika 3. SCR racio, distribucija po tipu entiteta na tržištu EU i EEA<sup>25</sup>**



Izvor: EIOPA, Insurance Overview Report 2023.

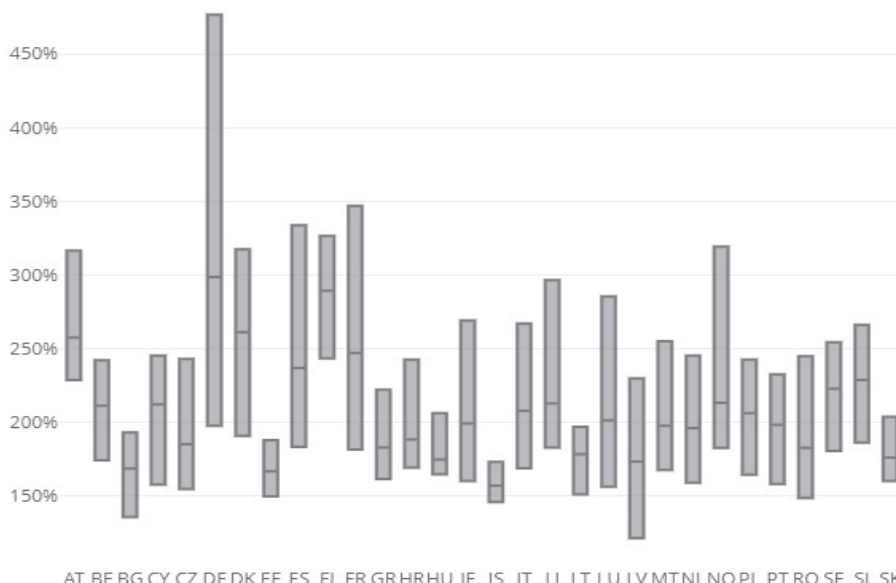
Posmatrano po zemljama članicama EU, najviše nivoa racija solventnosti beleže društva u Nemačkoj, gde je zabeležena medijana racija od 299%, dok je ovaj pokazatelj najniži na Islandu, gde je na nivou od 157%. Zemlje bivše Jugoslavije, danas članice EU, Slovenija i Hrvatska, ostvarile su medijanu racija od respektivno 229% i 170%. S druge strane, zemlje iz našeg okruženja Rumunija, Mađarska i Bugarska redom beleže predmetni pokazatelj na nivou od 183%, 175% i 169%. Imajući u vidu strukturu njihovog tržišta, stepen razvoja delatnosti osiguranja, kao i ostvareni nivo privrednog razvoja, ostvareni pokazatelji racija solventnosti u tim zemljama treba da budu ciljani i očekivani i za naše tržište nakon primene Direktive Solventnost II. To je značajno niže od ostvarenog nivoa solventnosti za našu zemlju po okviru

<sup>24</sup> European Insurance Overview report 2023 - European Union (europa.eu).

<sup>25</sup> Studija pored država članica EU, uključuje i Island, Lihtenštajn i Norvešku (nap. aut.). Napomena se odnosi na slike 3, 4, 5 i 6.

Solventnost I, prema kome je prema poslednjim podacima ukupan ratio solventnosti tržišta za društva koja se pretežno bave neživotnim osiguranjem 206,4%, kod društava koja se pretežno bave životnim osiguranjem 210,6%, dok je kod društava za reosiguranje 231,1%.<sup>26</sup>

**Slika 4. SCR ratio, distribucija po zemljama članicama EU i EEA**



Izvor: EIOPA, Insurance Overview Report 2023.

Koliko je prelazak sa okvira Solventnost I na Solventnost II u značajnoj meri promenio način identifikacije, ocene i upravljanja rizikom, proširenjem opsega posmatranja sa isključivo rizika osiguranja i na druge module rizika, svedoči podatak da je prema rezultatima za sve zemlje članice EU, tržišni rizik, koji se po prethodnoj regulativi nije ni merio, pojedinačno najdominantnija stavka, modul rizika, u ukupno potrebnom osnovnom kapitalu za solventnost.<sup>27</sup> Učešće predmetnog modula se kreće počev od 56% kod društava koja se bave neživotnim osiguranjem do preko 70% kod kompozitnih društava, odnosno društava za reosiguranje. S druge strane, rizik osiguranja, koji obuhvata module rizika životnog, rizika neživotnog i rizika zdrav-

<sup>26</sup> Narodna banka Srbije, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, *Izveštaj za 2022. godinu*.

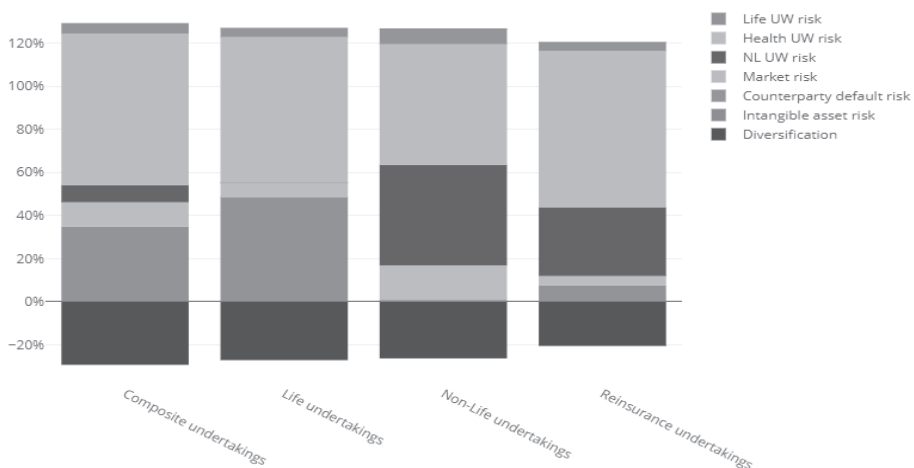
<sup>27</sup> N. Gatzert, M. Martin, „Quantifying Credit and Market Risk under Solvency II: Standard Approach versus Internal Model”, 2012, str. 5–21.

stvenog osiguranja, kod kompozitnih društava apsorbuje 54% osnovnog potrebnog kapitala za solventnost, kod društava za životno osiguranje ovaj pokazatelj iznosi 55%, kod društava za neživotna osiguranja 64% i kod društava za reosiguranje 42%.

Značajan je i efekat korelacije rizika, odnosno efekat uzajamnog isključivanja rizika, potpunog ili delimičnog, koji utiče na to da ukupan potrebni kapital za solventnost bude niži od zbira potrebnog kapitala za solventnost po svim podmodulima, odnosno modulima rizika. Uticaj navedenog fenomena se kreće između -20% i -30% na osnovni potreban kapital za solventnost, u zavisnosti od tipa entiteta.

Rizik od neizmirenja obaveza druge ugovorne strane, za razliku od naše zemlje i prvih kvantitativnih studija uticaja kroz koje se pokazao kao materijalno značajan, na tržištu EU nema tako istaknut uticaj, budući da mu se učešće u osnovnom potrebnom solventnom kapitalu kreće između 4% i 7%, u zavisnosti od vrste poslova osiguranja kojima se entitet bavi.<sup>28</sup>

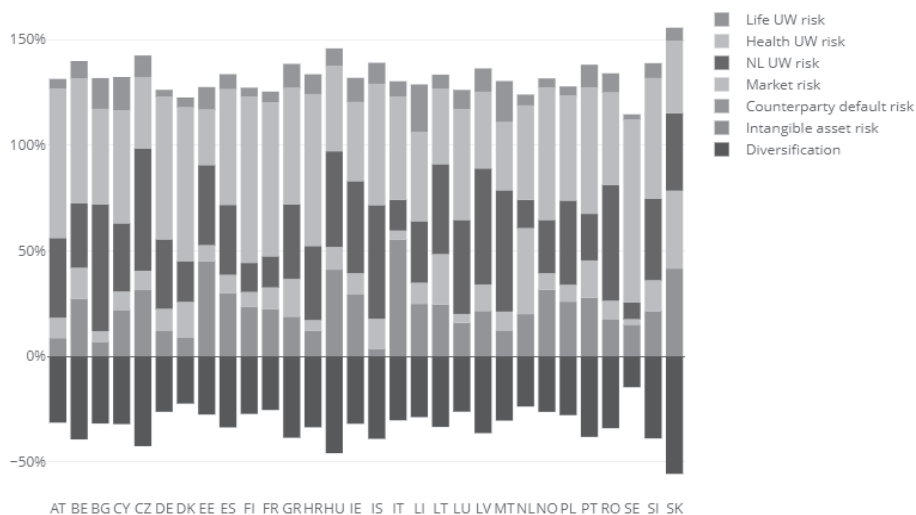
**Slika 5. Struktura BSCR prema standardnoj formuli**



Izvor: EIOPA, Insurance Overview Report 2023.

<sup>28</sup> Branko Pavlović, „Koji je rizik najveći za osiguravače?“, Svet osiguranja, 2019.

Slika 6. Struktura BSCR prema standardnoj formuli po zemljama članicama EU i EEA



Izvor: EIOPA, Insurance Overview Report 2023.

Posmatrano po zemljama članicama, postoji grupa zemalja gde je učešće tržišnog rizika u ukupno potrebnom kapitalu za solventnost preko 70%. Radi se uglavnom o državama van evrozone, kao što su Švedska, u kojoj je učešće tržišnog rizika čak 87%, zatim Finska (79%) i Danska (73%). Visoko učešće tržišnog rizika beleži i Francuska (73%), Hrvatska (72%) i Austrija (71%).

Efekat diverzifikacije je naročito izražen u Slovačkoj, gde korelacija rizika smanjuje potreban solventni kapital za 56%, zatim u Mađarskoj, u kojoj je ovaj efekat -46%, odnosno Češkoj, gde je uticaj diverzifikacije -42%.

Slika 7. Struktura tržišta EU prema ostvarenom SCR i MCR racio pokazatelju

		ŽIVOT			NEŽIVOT		
		<100%	>100%;<150%	>150%	<100%	>100%;<150%	>150%
MCR	>150%	0,20%	12,52%	84,29%	0,14%	11,86%	84,32%
	>100%;<150%	0,02%	21,66%	78,31%	0,05%	13,32%	86,24%
	<100%	0,00%	0,20%	2,78%	0,14%	0,27%	2,93%
		0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,03%
		0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,00%	0,14%
		0,00%	0,00%	0,00%	0,34%	0,00%	0,00%
		SCR			SCR		

		REOSIGURANJE			KOMPOZITNA DRUŠTVA		
		<100%	>100%;<150%	>150%	<100%	>100%;<150%	>150%
MCR	>150%	0,96%	18,21%	78,27%	0,26%	8,44%	89,77%
	>100%;<150%	0,01%	3,33%	96,65%	0,00%	11,10%	88,89%
	<100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,26%	1,28%
		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		0,32%	0,64%	1,60%	0,00%	0,00%	0,00%
		0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
		SCR			SCR		

Izvor: EIOPA, Insurance Overview Report 2021.

Sa Slike br. 7, zasnovane na podacima za 2020. godinu, jasno se uočava da velika većina entiteta na jedinstvenom tržištu EU beleži visoke pokazatelje SCR i MCR. To su polja označena zelenom bojom, gde su oba racija iznad 150%. Ukoliko gornji pokazatelj predstavlja učešće mereno brojem entiteta, a donji pokazatelj učešće mereno aktivom, vrlo visoke racio brojeve solventnosti beleži između 78,27% društava i 89,77% društava, u zavisnosti od vrste posla kojima se bave. Zakonske uslove u pogledu solventnosti ispunjavaju i entiteti koji su svoje mesto našli u žutim poljima, dok neznatan broj entiteta beleži poteškoće u ispunjenju zakonskih odredaba

vezanih za solventnost (polja označena sivom bojom). Kod njih je jedan od dva racija solventnosti ispod 100%, a njihovo učešće se kreće od 0,22% entiteta do 3,54%, u zavisnosti od vrste poslova za koje imaju dozvolu za obavljanje delatnosti.

Tržištu osiguranja EU predstoji reforma Direktive Solventnost II.<sup>29</sup> Već prilikom uvođenja Direktive plan je bio da se nakon pet godina i sagledavanja efekata njene primene pristupi reviziji pojedinih segmenata.<sup>30</sup> Taj proces je odložen i usponen usled globalne pandemije, ali očekuje se da tokom 2025. godine reformisane odredbe stupe na snagu. Snažan uticaj na izgled budućeg zakonodavnog okvira imaće klimatske promene, zelena agenda, iskustva s nedavnom pandemijom i intencija regulatora da se dâ impuls dugoročnim investicijama.<sup>31</sup> Poseban izazov će biti kako pomiriti potrebe i ciljeve reforme oblikovane u uslovima niskih kamatnih stopa kada u momentu njihovog usvajanja i stupanja na snagu kamatne stope budu na znatno višem nivou.<sup>32</sup>

Očekuje se da će evropska regulatorna i zakonodavna tela u narednom periodu, a poučena prethodnim iskustvom da se sektor osiguranja pokazao izuzetno otpornim na uslove sistemskih kriza, ići u pravcu oslobađanja kapitala. Jedan od planiranih delova reformi koja se razmatra odnosi se na smanjenje troška kapitala prilikom obračuna riziko margine, i spuštanja stope sa 6% na 4,5%, što će, prema prognozama, umanjiti riziko marginu između 30% i 40% kod pojedinih entiteta, odnosno osloboditi više od 50 mlrd EUR kapitala, koji će postati slobodan za druge projekte i ciljeve. Navedeni iznos predstavlja značajnu relaksaciju budući da je ukupna riziko margina na tržištu EU okvirno 140 mlrd EUR.<sup>33</sup>

Reforme Direktive idu i u pravcu preferencijalnog tretmana dugoročnih kapitalnih ulaganja koja služe za pokriće dugoročnih obaveza. Pošto se radi o namenskim sredstvima, pri čemu se mora dokazati da su namenjene pokriću dugoročnih obaveza, kao takva nisu namenjena prodaji i predmet su samo 22% kapitalnih troškova. Očekivanja su da će predmetna izmena osloboditi preko 10 mlrd EUR kapitala na nivou EU.

Značajan segment reformi biće posvećen i konstrukciji krive prinosa, naročito u segmentu iznad 20 godina dospeća, gde se u praksi pokazalo da je bezrizična kamatna stopa dobijena ekstrapolacijom, a koja se koristi za diskont po Solventnosti II, bila značajno viša od tržišnih stopa, naročito u uslovima niskih kamatnih stopa

---

<sup>29</sup> Insurance Europe, „Solvency II Review and Insurance Recovery & Resolution Directive“, 2022, str. 1–8.

<sup>30</sup> EIOPA, „Opinion on the 2020 review of Solvency II“, 2020, str. 14–99.

<sup>31</sup> Nataša Petrović Tomić, „Usklađenost poslovanja sa ESG standardima – osnovne održivog poslovanja“, u V. Radović (ured.), *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom EU*, Pravni fakultet u Beogradu, Beograd 2023, str. 69–95.

<sup>32</sup> G. Bernardino, G., „Keynote speech: 2020 Solvency II review: Opportunities and Challenges“, EIOPA, 2020. Dostupno na: <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2020-02/2020-01-29-gbe-solvency-ii-opportunities-and-challenges.pdf>. Posećeno: 10.4. 2024.

<sup>33</sup> Insurance Europe, „Solvency II Review key messages ahead of trilogues“, September 2023.

kada je reforma započeta. Očekivanja su da će ta izmena izvršiti pritisak na rast tehničkih rezervi entiteta.<sup>34</sup>

Planirana je i izmena u delu prilagođavanja za volatilnost, kako bi ovaj mehanizam postao još efikasniji, a na način da se procenat raspona korigovanog rizikom poveća sa sadašnjih 65% na 85%, odnosno da se time entiteti motivišu da ostvare dodatne benefite u delu kapitalnih zahteva kroz upravljanje aktivnom i pasivom. To će omogućiti entitetima sa dobrom praksom u delu ALM da dodatno uvećaju svoje diskontne stope i time smanje obaveze.

Izmene će pretrpeti i ORSA izveštaj, čiji će sastavni deo vrlo izvesno postati ispitivanje uticaja scenarija klimatskih promena u delu rasta prosečne temperature. Planirano je sagledavanje efekata dva scenarija, pri čemu bi se prvi scenario odnosio na rast globalne temperature ispod 2 stepena Celzijusa, dok bi drugi scenario podrazumevao značajno veći rast prosečnih temperatura.

Opšti utisak je da je prethodni period pokazao da je tržište osiguranja EU više nego kapitalizovano i da pored potrebe za daljim unapređenjem alokacije kapitala među učesnicima na tržištu postoji prostor da se deo kapitala oslobodi. Procene su da postoji „višak“ od gotovo 100 mlrd EUR, koji može biti upotrebljen za finansiranje obnove ekonomije EU nakon pandemije i razvoj tržišta kapitala, te usmeren u „zelene“ projekte.

### **III. Implementacija Solventnosti II na tržištu osiguranja Srbije**

Zakonski okvir koji reguliše delatnost osiguranja u Republici Srbiji, a čija je baza Zakon o osiguranju,<sup>35</sup> predstavlja hibridni sistem koji u sebi sadrži i implementira većim delom odredbe okvira Solventnost I, ali jednim delom, pre svega u segmentu kvalitativnih zahteva, uvodi i zahteve Direktive Solventnost II. Budući da sadrži kolaž odredaba iz dve generacije zakonskih propisa iz dela solventnosti, kolokvijalno se često upotrebljava i naglašava da je kod nas na snazi režim Solventnosti 1,5.

Zahtevana margina solventnosti, tj. zahtevani kapital se shodno sadašnjem pravnom okviru računaju prema odredbama okvira Solventnosti I,<sup>36</sup> ali je u primenu uveden niz kvalitativnih zahteva nove evropske direktive, pre svega: uslovi za osnivanje društva, osnovne upravljačke funkcije,<sup>37</sup> sadržina mišljenja ovlašćenog aktuara, kriterijumi za podobnost članova uprave, predugovorno informisanje, poveravanje

---

<sup>34</sup> Milliman, „EIOPA Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II: Standard Formula Solvency Capital Requirement“, 2019, str. 17–19. Dostupno na: [https://assets.milliman.com/ektron/Solvency\\_II\\_2020\\_Review\\_SCR\\_Standard\\_Formula.pdf](https://assets.milliman.com/ektron/Solvency_II_2020_Review_SCR_Standard_Formula.pdf). Posećeno: 10. 4. 2024.

<sup>35</sup> *Službeni glasnik RS*, br. 139/2014 i 44/2021.

<sup>36</sup> Narodna banka Srbije, „Odluka o adekvatnosti kapitala društava za osiguranje/reosiguranje“, *Sl. glasnik*, br. 51/2015.

<sup>37</sup> Narodna banka Srbije, „Odluka o sistemu upravljanja u društvu za osiguranje/reosiguranje“, *Sl. glasnik*, br. 51/2015, 29/2018, 84/2020 i 94/2022.

poslova trećim licima i jednim delom ORSA izveštaj.<sup>38</sup> U pomenutim segmentima preuzetim iz Solventnosti II domaći entiteti gotovo ne zaostaju za standardima koji važe za društva za osiguranje na jedinstvenom tržištu EU. Pored kvalitativnih zahteva, u domaću regulativu je uveden i jedan, manji deo kvantitativnih zahteva aktuelne direktive na tržištu EU, kao što su kvalitet podataka, segmentacija, obaveza sprovođenja testova poređenja sa iskustvom i adekvatnosti obračuna tehničkih rezervi. Imperativ potpunog usvajanja i usaglašavanja sa Direktivom Solventnost II postoji najkasnije do ulaska zemlje u EU.<sup>39</sup>

Proces uvođenja Direktive Solventnost II na domaćem tržištu oblikovan je i usmeravan od strane regulatora, Narodne banke Srbije, koja je osnovne principe i faze primene predmetne Direktive formulisala kroz dokument „Strategija za implementaciju Solventnosti II u Republici Srbiji“,<sup>40</sup> a koja je poslednji put ažurirana u maju 2021. godine. Ažuriranje strategije uslovljeno je dominantno pandemijskom krizom i posledičnom nemogućnošću da se u uslovima globalne krize sprovedu aktivnosti na planu faze implementacije evropske direktive. Istovremeno, kriza je i u EU uslovlila da se prolongira planirana revizija Direktive.

Strategija za implementaciju Solventnosti II u Republici Srbiji predviđa faznu implementaciju nove direktive, kroz pripremnu fazu i još tri etape.<sup>41</sup> Pripremna faza koja je obuhvatala implementaciju pojedinih odredaba Solventnosti II u domaće zakonodavstvo završena je 2014. i 2015. godine usvajanjem Zakona o osiguranju i podzakonskih akata donetih na osnovu tog zakona. Naredna etapa, faza usklađenosti, sprovedena je tokom 2017. godine i obuhvatala je analizu usklađenosti domaćeg i evropskog zakonskog okvira. Posebno je analizirana primena člana 4. Direktive, koja precizira isključenje primene predmetne Direktive na najmanja društva za osiguranje/reosiguranje. Tom prilikom je zaključeno da bi sva domaća društva bila u obavezi da primenjuju Direktivu. Faza procene efekata započela je sprovođenjem kvantitativnih studija uticaja (*Quantitative impact study – QIS*), kojima su se testirali efekti primene zahteva Solventnost II na tehničke rezerve i adekvatnost kapitala. Cilj kvantitativnih studija uticaja je ocena spremnosti tržišta u celini, odnosno pojedinih društava da implementiraju zahteve Direktive i sagledaju posledice njene primene, odnosno da se ukaže na sistemske rizike i da se oni identifikuju, kao i daju smernice društvima u kom pravcu treba da upravljaju rizicima kojima su izložena. Do početka

---

<sup>38</sup> Lj. Stojković, „Pravni aspekti sistema upravljanja u društvu za osiguranje i princip srazmernosti prema Direktivi o solventnosti II“, U: *Srazmernost i pravna izvesnost u pravu osiguranja*. Palić: Udruženje za pravo osiguranja Srbije, 2017, str. 279-293

<sup>39</sup> I. Tošić, „Uticaj direktive Solventnost II na sektor osiguranja u Evropi“, *Godišnjak fakulteta pravnih nauka*, Banja Luka, 2017, str. 306–309.

<sup>40</sup> Zorica Šipovac, „Solventnost II u Republici Srbiji – Realno stanje u teoriji i praksi“, *Zbornik radova SORS*, 2017, str. 235-249.

<sup>41</sup> N. Petrović Tomić, *Osnove prava osiguranja*, Drugo, dopunjeno izdanje, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd 2023, str. 53-54.



2024. godine sprovedene su ukupno tri QIS studije, a planirano je njihovo redovno, kontinuirano sprovođenje do potpune primene zahteva Direktive. Poslednja etapa podrazumeva fazu usklađivanja regulatornog okvira. Navedena faza sprovodiće se u skladu s analizama i rezultatima QIS studija, dok će vremenski okvir dominantno biti opredeljen tokom i dinamikom pregovora o pristupanju Republike Srbije Evropskoj uniji. Predmetna faza obuhvatiće prilagođavanje regulatornog okvira kroz Zakon o osiguranju, u koji će se transponovati odredbe Direktive Solventnost II, odnosno Zakona o stečaju i likvidaciji banaka i društava za osiguranje. Projekat implementacije i završetak te faze Strategije biće realizovani s postizanjem potpune usklađenosti domaćeg pravnog okvira sa Direktivom Solventnost II, a na način i u skladu s rokovima definisanim Nacionalnim programom za usvajanje pravnih tekovina Evropske unije.<sup>42</sup>

U samom proces implementacije Direktive, pored Narodne banke Srbije i društava za osiguranje/reosiguranje, uključeni su ili se očekuje da budu uključeni u narednom periodu: Ministarstvo finansija Republike Srbije, Agencija za osiguranje depozita, Udruženje osiguravača Srbije, Udruženje aktuara Srbije i dr. Olakšavajuća okolnost u procesu usvajanja tekovina savremene evropske regulative jeste činjenica da većina domaćih entiteta ima svoju matičnu firmu u nekoj od zemalja EU, i da zbog propisa u delu supervizije grupe, odnosno potreba za internim analizama, imaju obavezu da vrše obračune i izveštavaju matične kuće po okviru Solventnost II. Pored prilike da se u praksi upoznaju sa zahtevima Direktive, sagledaju efekte primene, domaća društva u stranom vlasništvu imaju obezbeđen transfer znanja, što će proces uvođenja Direktive na našem tržištu u velikoj meri pojednostaviti.

Posmatrano prema zahtevima važeće regulative koja odgovara okviru Solventnost I, raspoloživa margina solventnosti prema podacima za kraj 2022. godine za celo tržište iznosi 49,7 mlrd RSD, dok je zahtevana margina 23,7 mlrd RSD. Sledi da je racio solventnosti za tržište, kao odnos raspoložive i zahtevane margine solventnosti, 209,70%. Racio solventnosti za društva koja se pretežno bave neživotnim osiguranjima, društva koja se pretežno bave životnim osiguranjima i društva za reosiguranje respektivno iznosi 206,4%, 210,6% i 231,1%.<sup>43</sup>

Zaključujemo da je tržište osiguranja u Srbiji trenutno visoko kapitalizovano. Imajući u vidu iskustva zemalja regiona, kao i nezvanične rezultate QIS studija u našoj zemlji, možemo očekivati da sa usvajanjem tekovina Direktive u punom obimu dođe do pada racija solventnosti, ali da će se ovaj pokazatelj za ukupno tržište, kao i za većinu entiteta, održati na stabilnom nivou, koji garantuje visoku zaštićenost prava korisnika usluga osiguranja.

QIS studije su ukazale na sistemske izazove kojima domaći sektor osiguranja mora da se bavi u narednom periodu, kao i pravce poželjnog usmeravanja pojedinačnih poslovnih profila entiteta u cilju adekvatnog upravljanja rizikom i kapitalom.

---

<sup>42</sup> Narodna banka Srbije, „Strategija za implementaciju Solventnosti II u Republici Srbiji“, maj 2021.

<sup>43</sup> Narodna banka Srbije, „Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Izveštaj za 2022. godinu“

Očekuje se *značajna izmena strukture bilansa za potrebe obračuna solventnog kapitala*, u okviru koje će vrlo izvesno doći do pada tehničkih rezervi i rasta kapitala, uz takođe paralelni rast potrebnog kapitala za solventnost. Prvi obračuni skreću pažnju i na visoko učešće rizika modula neispunjenja obaveza druge ugovorne strane, koji na tržištu EU nema značajnu ulogu u riziko profilu, gde s druge strane dominira modul tržišnog rizika. Zajednička karakteristika je da modul rizika osiguranja apsorbuje manje od polovine kapitalnog zahteva, što ukazuje na sveobuhvatnost, značaj i prednost prelaska na novi koncept identifikacije i merenja rizika. Pored usvajanja tekovina Direktive, koja trenutno i u EU trpi reformu, kao poseban izazov za domaća društva biće poslovanje u uslovima slobode pružanja usluge, u okviru koje se u svakoj od članica jedinstvenog tržišta mogu osnivati podružnice društava iz drugih zemalja članica, čime će se pozicija domaćih entiteta učiniti dodatno složenom. Paralelno sa pomenutim procesima teći će i usvajanje MSFI 17, odnosno drugih tekovina savremene evropske regulative.

## **IV. Izazovi implementacije Solventnosti II**

Na osnovu iskustava evropskih zemalja u procesu usvajanja tekovina Direktive Solventnosti II, pre svega zemalja okruženja i onih sličnog nivoa privredne razvijenosti, specifičnosti naše zemlje i domaćeg tržišta osiguranja, odnosno rezultata prvih kvantitativnih studija uticaja, identifikovano je niz sistemskih izazova koje treba rešiti ili im se prilagoditi u procesu harmonizacije.

### **1. Segmentacija u linije poslovanja i prepoznavanje granica ugovora**

Početni korak u obračunima po novom okviru predstavlja segmentacija poslovanja. Međutim, umesto segmentacije portfelja na vrste i tarife osiguranja, kako propisuje sadašnja regulativa, obračuni po Direktivi Solventnost II zahtevaju podelu portfelja na unapred definisane linije poslovanja. *Izazov za domaća društva je to što se ne radi o direktnom preslikavanju vrsta osiguranja na linije poslovanja, već o različitom pogledu.* Podela na linije poslovanja u značajnoj meri odslikava duh i specifičnosti tržišta osiguranja zapadnih zemalja, gde je značajan akcenat na osiguranju života i lica. To uzrokuje da pored suštinskih poteškoća i dilema uslovljenih različitom segmentacijom portfelja po sadašnjem i novom okviru, entiteti imaju i tehničke probleme kako da u svojim bazama identifikuju pojedine tarife, odnosno tarifne grupe, i izdvoje ih na način kako propisuje Solventnost II. To je naročito složeno jer se radi o istorijski dugim serijama podataka koji su evidentirani po prethodnom okviru. Problem je i što su pojedine karakteristike proizvoda koje su ključne za njihovu segmentaciju evidentirane i prepoznate kroz doplatak, popust ili drugi faktor korekcije na nivou tarifne grupe, pa ih je čak i na najnižem nivou evidentiranja komplikovano

identifikovati.<sup>44</sup> Pored segmentacije portfelja, izazov predstavlja i određivanje granice ugovora. Direktiva Solventnost II jasno propisuje šta su granice ugovora, međutim, dosadašnja regulativa je na drugi način tretirala trajanje ugovora, pa kada govorimo o istorijskim podacima potrebnim za obračune, treba uzeti sa rezervom koliko su društva u stanju precizno da identifikuju stvarne granice ugovora, naročito stoga što u praksi postoji niz specifičnih ugovora kod kojih su granice ugovora uglavnom prolongirane, a sistemski se vode kao standardni ugovori. Očekuje se da će domaća društva za osiguranje u narednom periodu ući u izmene svojih proizvoda i sistema za evidentiranje poslovanja na način koji će omogućiti segmentaciju portfelja prema pravilima koja propisuje dolazeći zakonodavni okvir, odnosno podržati preciznije prepoznavanje granica ugovora.

## **2. Izmjenjena struktura bilansa stanja za potrebe obračuna zahteva za solventnošću**

Prilikom obračuna zahteva za solventnost po novom regulatornom okviru, uslediće značajne promene u strukturi bilansa stanja, kako na strani aktive tako i u okviru obaveza, odnosno kapitala. Bitno je istaći da se radi o bilansu isključivo za svrhe obračuna racija solventnosti, dok na snazi ostaju regulatorni zahtevi i postojeći principi vrednovanja i evidentiranja za svrhu finansijskog izveštavanja. To može izazvati nedoumice, promenu apetita i poslovnih odluka kod niza subjekata zainteresovanih za poslovanje društava za osiguranje/reosiguranje. Proces diskontovanja, apstrahovanje nedospеле premije i troškova pribave u praksi prilikom obračuna značajno obaraju tehničke rezerve po Direktivi Solventnost II, što može biti signal pojedinim subjektima da postojeći proces finansijskog izveštavanja precenjuje stavku obaveza, odnosno potcenjuje ostvareni rezultat, i posledično dovede do selidbe kapitala. Međutim, to treba posmatrati isključivo kao proces obračuna raspoloživog kapitala za solventnost koji treba da paralelno isprati i odgovori značajno podignutim zahtevima u delu kapitala potrebnog za solventnost. Kao izazov, javiće se i tržišno konzistentno vrednovanje aktive i obaveza, naročito u uslovima ograničenog i plitkog tržišta. Novi okvir zahteva da se vrednovanje vrši po tržišnoj, fer vrednosti, a time se napušta koncept vrednovanja po novonabavnoj, amortizovanoj vrednosti ili sl. U cilju efikasnog upravljanja rizikom, na značaju će dobiti uspostavljanje ročne i valutne usklađenosti aktive i pasive,<sup>45</sup> čija će se uspešnost precizno kvantifikovati,

---

<sup>44</sup> Do sada su se kao izazovi koji utiču na obračun i smisao obračuna pokazali: segmentacija osiguranja od nezgode i dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja, u smislu izdvajanja osiguranja koja se odnosi na povrede na radu i lečenje radnika, zatim zajedničko posmatranje vrste osiguranja 08 Osiguranja imovine od požara i drugih opasnosti i heterogene vrste osiguranja 09 Ostala osiguranja imovine, posmatranje rentnih šteta, koje uglavnom potiču iz auto-odgovornosti, kao sastavnog dela osiguranja života i dr.

<sup>45</sup> H. Grundl, M. I. Dong, & J. Gal, „The evolution of insurer portfolio investment strategies for long-term investing“, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2016, str. 22–27.

umesto dosadašnjeg kvalitativnog cilja. Konačno, doći će do prekompozicije portfelja u pravcu napuštanja proizvoda sa garancijama na račun proizvoda kod kojih će se prava klijenata kretati u smeru promene tržišnih pokazatelja. Navedeno će iznedriti posebnu grupu profesionalaca koji će istovremeno morati da poznaju Direktivu, pravila upravljanja rizikom, karakteristike portfelja entiteta, efekat korelacije rizika. Oni će simultano da posmatraju obe strane bilansa stanja. Ta lica, ili čitave organizacije jedinice koje će obavljati tu funkciju, moraće da budu integrisana u gotovo sve poslovne procese društava za osiguranje. U fokusu će biti razvoj i zadržavanje takvih kadrova, ali i razvoj složenih IT rešenja koji će proces upravljanja rizikom učiniti ažurnijim i efikasnijim.

### **3. Visoki troškovi uvođenja i održavanja sistema i poslovnih procesa**

Iskustva zemalja koje su već prošle kroz proces uvođenja Direktive Solventnost II ukazuju na visoke troškove uvođenja i održavanja sistema, poslovnih procesa i kadrova koji treba da podrže izmenjenu regulativu. Ukoliko to već nisu učinili, entiteti će zbog znatno složenijih obračuna i značajno obimnijeg izveštavanja gotovo sigurno imati imperativ da uvedu savremene softvere za upravljanje rizicima i aktuarske obračune. Potreba poznavanja složenih procesa upravljanja rizikom i efekata niza segmenata poslovnih procesa na obe strane bilansa stanja iznedriće posebnu grupu profesionalaca koji će poznavati principe upravljanja rizikom, aktuarstvo, ali će odlučivati i o pitanjima visine i strukture portfelja, razvoja proizvoda, strukture investiranja i dr.<sup>46</sup> Izazov će predstavljati zadržavanje takvog kadra, kako zbog konkurencije unutar sektora osiguranja, tako i zbog tražnje IT sektora, kome će predmetni kadrovi trebati u cilju zadovoljenja povećane tražnje za sofisticiranim IT rešenjima za obračune, evidentiranja, praćenja i analize po savremenim evropskim standardima. Sve to će da rezultira rastom troškova, koji će se jednim delom kroz uvećanu premiju preliti na ugovarače usluga, odnosno korisnike. Povećanje stepena sigurnosti korisnika usluga, koju obezbeđuje novi regulatorni okvir, učiniće proizvode osiguranja kvalitetnijim, „elitnijim“, ali će to gotovo izvesno koštati kupca usluge.

Prilikom sagledavanja budućih izmena regulative, a imajući u vidu da se već nalazimo na visokim nivoima sigurnosti, nadležna zakonodavna tela treba da razmotre, kroz „cost benefit“ analizu, opravdanost marginalnog povećanja stepena sigurnosti na račun marginalnog troška. Pored primene načela proporcionalnosti na kome se zasniva Direktiva, a koja uvodi to da primenjene mere treba da odgovaraju prirodi rizika, tj. da se značajno manji utrošak resursa u ovom procesu očekuje od relativno manjih entiteta, nije retkost da upravo manja društva ne mogu da sprovedu proces harmonizacije zbog visokih troškova i da se likvidiraju. Primena internih

---

<sup>46</sup> Allianz, „Izvešće o solventnosti i finansijskom stanju za 'Allianz Hrvatska' d.d. za poslovnu godinu 2022“, 2023, str. 17–45.

modela za obračun potrebnog kapitala za solventnost, koja treba da bolje odslikava riziko profil društva i gotovo po pravilu rezultira nižim kapitalnim zahtevom, jeste privilegija rezervisana samo za velike i bogate entitete, imajući u vidu složenost izgradnje i odobravanja ovakvih modela obračuna.<sup>47</sup>

#### **4. Izmene strukture portfelja društava za osiguranje**

Društva koja se bave pre svega poslovima životnih osiguranja snažno su motivisana da u cilju redukcije kapitalnih zahteva upravljaju strukturom svojih osiguravajućih portfelja. Okvir predviđa kapitalne povlastice za entitete koji svoje poslovanje zasnivaju na proizvodima u kojima nisu ugrađena visoka zagarantovana prava za korisnike usluga. Tradicionalni proizvodi osiguranja života sa štednom komponentom više su penalizovani iz aspekta rizika osiguranja i pre svega tržišnog rizika u odnosu na riziko proizvode i savremene unit linked proizvode. S obzirom na to da nemaju garanciju ili su garancije vrlo male, a da vrednost proizvoda direktno zavisi od vrednosti investicione jedinice, kod unit linked proizvoda gotovo celokupan rizik je transferisan na ugovarača usluge, a društvo za osiguranje je relaksirano u pogledu obaveza i kapitalnog zahteva. Tu povlasticu prepoznali su i intenzivno je koriste osiguravači u EU, gde je prodaja tradicionalnih proizvoda gotovo prestala ili se nude sa jako niskim garantovanim tehničkim kamatnim stopama. Koliko će taj proces uslediti i na domaćem tržištu osiguranja, zavisi i od mogućnosti da produbimo i aktiviramo tržište životnih osiguranja, čija je individualna prodaja značajno smanjena, dok ekspanziju beleže grupni riziko proizvodi koji se prodaju putem poslovnih banaka. Uspešnost osiguravača u delu kapitalnih zahteva zavisice i od sposobnosti da postignu pravi balans proizvoda sa riziko komponentom i proizvoda sa štednom komponentom, kako bi se nivelisao i negirao uticaj stresa smrtnosti i stresa dugovečnosti. Konačno, očekuje se tendencija skraćenja ugovora, budući da širi vremenski horizont povećava potencijalni negativan uticaj na neto sopstvena sredstva usled stresova i time na kapitalni zahtev.<sup>48</sup>

#### **5. Osetljivost obračuna na varijacije u bezrizičnim kamatnim stopama**

U zavisnosti od kretanja bezrizičnih kamatnih stopa, entiteti iz godine u godinu mogu beležiti nestabilnosti u vrednostima obračunatih racija solventnosti. Problem može naročito biti izražen u slučaju pada kamatnih stopa, kada dolazi do

---

<sup>47</sup> Dodatni pritisak stvaraju društva sa teritorija drugih članica EU, koje pod institutom „slobode pružanja usluga“ osnivaju svoje podružnice u novim zemljama članicama, zaoštravajući konkurenciju. To potvrđuje i iskustvo Hrvatske, u kojoj je došlo do nekoliko gašenja, odnosno pripajanja manjih društava nakon uvođenja Solventnosti II, upravo zbog visokih troškova i nemogućnosti da se izdrži konkurentna utakmica. Analogni proces može se očekivati i na našem tržištu po usvajanju tekovina Direktive i drugih zakonskih propisa EU.

<sup>48</sup> A. Clapis, M. Fruzzetti, A. Mapelli, A., „Effectiveness of capital light traditional products, and how they might evolve with the arrival of IFRS 17“, *Milliman White Paper*, January 2024, str. 1–10.

rasta vrednosti obaveza, aktive, ali i riziko margine, kao sastavnog dela tehničkih rezervi.<sup>49</sup> U makroekonomskim uslovima u kojima dolazi do pada stopa prinosa, naročito se može pokazati opterećujućom za društva za osiguranje stopa troška kapitala u obračunu riziko margine koja trenutno iznosi 6%, što je prilično visoko imajući u vidu tržišne kamatne stope, i ne može se ublažiti efektom diskontovanja bezrizičnim kamatnim stopama. Upravo to je i razlog što je aktuelna stopa troška kapitala predmet reforme odredaba Direktive. Pored postizanja ročne usklađenosti aktive i pasive, kao jedno od mogućih rešenja za ublažavanje volatilnosti racija solventnosti je i uvođenje fluktuirajuće stope troška kapitala, u zavisnosti od vrednosti i kretanja bezrizičnih stopa prinosa. U suprotnom, postoji rizik da pojedini entiteti koji su jedne godine ispunjavali zahteve u delu solventnosti usled kratkoročnih poremećaja na finansijskom tržištu padnu ispod zakonskih pragova i dođu pod mere regulatora. To može izazvati ciklični efekat gubitka poverenja javnosti i investitora, odnosno selidbe kapitala. Može se zaključiti da novi regulatorni okvir više odgovara makroekonomskom ambijentu sa višim i stabilnim kamatnim stopama,<sup>50</sup> čime se obezbeđuje viši nivo i kontinuitet dostignutih razmera solventnosti. Poseban izazov za naše tržište biće konstrukcija krive prinosa za dinare, u uslovima ograničene dubine i likvidnosti finansijskog tržišta. Budući da rokovi dospeća za državne obveznice imaju velike rupe, tj. nedostajuće ročnosti za pojedine godine dospeća, ovo će zahtevati značajnu interpolaciju, odnosno ekstrapolaciju u cilju konstrukcije krive prinosa, što povećava rizik odstupanja od objektivnih vrednosti, kao i značajne promene stopa iz godine u godinu.<sup>51</sup>

## **6. Uticaj mehanizma reosiguranja na potreban kapital za solventnost**

Prema okviru Solventnost II, postoji višestruki i značajan uticaj zaključenih ugovora o reosiguranju na obračun solventnosti. Uticaj se pre svega manifestuje na module rizika osiguranja, gde efekat reosiguranja smanjuje rizik, odnosno na modul kreditnog rizika, gde reosiguravač u svojstvu druge ugovorne strane nosi svoju verovatnoću propasti i time doprinosi rastu rizika i ukupnog potrebnog solventnog kapitala. Kakav će biti neto efekat tih suprotstavljenih uticaja na obračun, zavisi od vrste reosiguravajućeg programa, kao i od kreditnog kvaliteta reosiguravača. Iskustva sa tržišta EU pokazuju da se pozitivan efekat mehanizma reosiguranja ostvaruje sa reosiguravačima koji u najmanju ruku poseduju A kreditni rejting. Rezultati QIS 5

---

<sup>49</sup> Jelena Kočović, Marija Koprivica, Blagoje Paunović, „Initial effects of Solvency II implementation in the European Union“, *Ekonomika preduzeća*, Vol. 65, br. 7-8, 2017, str. 436–452.

<sup>50</sup> F. Škunca, „Analiza ulaganja osiguratelja u Solvency II svijetu“, *Hrvatski časopis za osiguranje*, br. 1, 2019, str. 55-69.

<sup>51</sup> Jelena Kočović, Marija Koprivica, „Izvođenje krive prinosa za vrednovanje obaveza iz osiguranja u regulatornom okviru Solventnost II (Izvođenje krive prinosa za vrednovanje obaveza iz osiguranja u regulatornom okviru Solventnost II)“, *Ekonomске ideje i praksa*, br. 32, 2019, str. 7–24.

studije na tržištu EU su pokazali da zamena reosiguravača kreditnog rejtinga A sa reosiguravačem kreditnog rejtinga BB podiže verovatnoću bankrotstva za čak 23 puta, dok bi u slučaju da se zamena vrši sa reosiguravačem kreditnog rejtinga BBB dovela do rasta predmetne verovatnoće za 380%.<sup>52</sup> Prve kvantitativne studije uticaja sprovedene u našoj zemlji pokazale su da postoji značajno učešće modula kreditnog rizika u ukupnom riziku, za razliku od tržišta EU. Jedan od razloga za značajno učešće modula kreditnog rizika je specifičnost domaće regulacije procesa reosiguranja, broj i kreditni kvalitet domaćih društava za reosiguranje, odnosno intencija regulatora da kroz zabranu „look-through“ pristupa, tj. posmatranja kreditnog kvaliteta ino-reosiguravača, koji je suštinski nosilac transferisanog rizika, sagleda kapacitet potencijalnog problema u delu kreditnog rizika. Naime, Zakon o osiguranju Republike Srbije propisuje da se reosiguranje, osim u izuzetnim slučajevima, mora vršiti preko domaćeg društva za reosiguranje. U praksi to znači da zbog ograničenog kapaciteta za nošenje rizika domaćih reosiguravača, koji je čak ispod kapaciteta cedenata, domaći reosiguravač zadržava uglavnom mali deo rizika, dok se dominantni rizik transferiše u inostranstvo na jednog ili više reosiguravača. Postojeća regulacija u delu odredaba za reosiguranje ukoliko ostane na snazi u trenutku uvođenja Direktive Solventnost II može uticati na značajno veće učešće kreditnog rizika u ukupnom rizičnom profilu u odnosu na standarde tržišta EU, budući da će čak i u perspektivi na našem tržištu biti teško naći domaćeg reosiguravača kreditnog rejtinga A ili više, koji obezbeđuje pozitivan neto uticaj mehanizma reosiguranja. Neka od mogućih rešenja su liberalizacija odredaba u delu reosiguranja i dopuštanje mogućnosti direktnog reosiguranja u inostranstvu, mogućnost posmatranja boniteta ino-reosiguravača, ili reosiguranje putem podružnica stranih društava osnovanih na našoj teritoriji. Nesumnjivo se u ovom trenutku radi o sistemskom izazovu, čije će rešenje zavisiti od strateškog pravca razvoja koji opredeli regulator. Pojedinačna društva baviće se optimizacijom portfelja ugovora reosiguranja, odnosno izborom adekvatne kombinacije ovih ugovora, koji će istovremeno biti u skladu sa apetitima za rizik i obezbediti optimalan uticaj na pokazatelje solventnosti.

### **7. Tretman državnih obveznica denominovanih u evrima ili sa valutnom klauzulom**

U želji da ostvare valutnu usklađenost aktive i pasive, osiguravači, a s obzirom na to da je značajan iznos obaveza vezan za valutu evra, veliki deo svojih sredstava plasiraju u državne obveznice u evrima ili s valutnom klauzulom vezanom za evro. To je specifičnost i odlika poslovanja naročito društava van evrozone, pogotovo sa područja Balkana, na kome je stanovništvo naviklo i preferira da svoja prava vezuje za vrednost strane valute, čime se u krajnjoj instanci dovodi u pitanje primenljivost

<sup>52</sup> SCOR, „Life (re)insurance under Solvency II“, April 2012.

pojedinih odredaba okvira Solventnost II u ovim zemljama, budući da zbog strogih kapitalnih zahteva društva sa ovog područja dovode u nepovoljniji položaj. Prema originalnom smislu nove regulative koja se odnosi na solventnost državne obveznice denominovane u evrima ili sa valutnom klauzulom imaju nepovoljniji tretman od državnih obveznica u domicilnoj valuti i izjednačavaju se s tretmanom koji imaju korporativne obveznice kod kojih se posmatra kreditni rejting. Kod državnih obveznica to implicira da se koristi kreditni rejting države, što može predstavljati problem kod država koje nemaju visok kreditni rejting, što bi važilo i za Republiku Srbiju koja trenutno ima kreditni rejting BB+. Ilustracije radi, na primeru Hrvatske koja je imala kreditni rejting BB, to je značilo da je na svakih 100 novčanih jedinica ulaganja u državne obveznice u evrima, odnosno sa valutnom klauzulom vezanom za evro, bilo potrebno da se izdvoje 73 jedinice dodatnog kapitala, što predstavlja izuzetno visok kapitalni zahtev. Kako bi se ublažio efekat navedenih mera na kapitalni zahtev, Republika Hrvatska je sa EU dogovorila da se u prelaznom razdoblju od 2015. do 2019. primena predmetnog kapitalnog zahteva postepeno podiže sa 0% na 100% u 2019. godini.<sup>53</sup> Budući da je smisao ulaganja u obveznice vezane za valutu evra želja da se postigne valutna usklađenost s obavezama, a ne špekulacija, zahtev da ovakav oblik ulaganja ima preferencijalni tretman u potpunosti je opravdan. Budući da domaća društva za osiguranje značajan deo svoje investicione aktive drže u državnim obveznicama, prema poslednjim podacima, 57,4% sredstava tehničkih rezervi neživotnih osiguranja, odnosno čak 89,5% sredstava tehničkih rezervi životnih osiguranja,<sup>54</sup> od čega je značajan deo vezan za evro – od velikog je značaja na koji način ćemo dogovoriti primenu odredaba Direktive Solventnost II, odnosno da kroz pregovore nastojimo da analogno putu harmonizacije koji je prošla Hrvatska, dogovorimo prelazni period za primenu propisa koji regulišu tretman državnih obveznica vezanih za stranu valutu.

## V. Zaključak

Spoznaja da društva za osiguranje kao finansijske institucije koje se bave preuzimanjem rizika nisu izložene isključivo riziku osiguranja, već da na njihovo poslovanje i solventnost utiču, čak i dominantnije, tržišni rizici, kreditni rizici, odnosno operativni rizici, uticala je na to da se počev od 1. 1. 2016. godine na tržištu EU primenjuje Direktiva Solventnost II, koja uvodi nova pravila za obračun solventnosti društava za osiguranje/reosiguranje. Tom direktivom zamenjuje se dotadašnji skup pravila koji se razvijao počev od sedamdesetih godina prošlog veka, oličeni u ukupno 14 direktiva, koje su zajedno činile okvir poznat pod nazivom Solventnost I. Pored sveobuhvatnijeg sagledavanja ukupnog rizika, novi regulatorni okvir uvodi njegovu

---

<sup>53</sup> Tatjana Račić Žlibar, „Solventnost II je i sklizak pod“, *Svijet osiguranja*, br. 7, 2015.

<sup>54</sup> Народна банка Србије, „Сектор осигурања у Републици Србији, Извештај за треће тромесечје 2023.“



individualizaciju na nivou entiteta, vezujući ga za niz parametara koji karakterišu njegovo poslovanje i time stvarajući motiv za upravljanje rizikom u cilju smanjenja ukupnog rizičnog profila i posledično kapitalnog zahteva. Naime, umesto posmatranja premije i šteta, odnosno matematičke rezerve kod životnih osiguranja kao mere rizika, novi okvir posmatra niz činilaca, kao što su: segmentacija poslovanja, trajanje ugovora, dinamika dospeća premije osiguranja, sume osiguranja, struktura ulaganja, nivo kreditnog kvaliteta poverilaca, uticaj stres testova na rezultat, interne statistike i iskustvene realizacije parametara od značaja za obračun, i drugo. To rezultira time da dva društva za osiguranje koja beleže gotovo identičan obim poslovanja meren premijom osiguranja, za razliku od prethodnog zakonodavnog okvira, mogu imati znatno različite nivoe solventnosti, a zasnovano na uspešnosti upravljanja rizikom, kroz efikasno korišćenje elemenata koje preferencijalno posmatra novi okvir, odnosno efekat diverzifikacije. U fokusu nove regulative stoji cilj unapređenja zaštite korisnika usluge osiguranja u najširem smislu.

Prelazak društava u EU na Solventnost II praćen je značajnim troškovima implementacije i održavanja. Novu regulativu prate značajno složeniji obračuni, kao i zahtevi u delu kvantiteta i kvaliteta izveštavanja. To zahteva velika ulaganja u IT sisteme, razvoj novih poslovnih procesa, i izgradnju i zadržavanje kadrova. I pored primene načela proporcionalnosti, koje definiše da obim napora na primeni zakonskih odredaba treba da odgovara volumenu i prirodi rizika, uz obavezu obezbeđenja minimuma standarda, došlo je do prekompozicije tržišta, odnosno spajanja i pripajanja manjih entiteta finansijski moćnijima. Racio solventnosti je zadržan na visokom nivou i nakon prelaska na novu regulativu, pa tako velika većina entiteta beleži racio solventnosti iznad 150%, a od toga značajan broj je iznad 200%. Najviše nivoe racija solventnosti beleže društva u Nemačkoj, gde je zabeležena medijana racija od 299%, dok je ovaj pokazatelj najniži na Islandu, gde je na nivou od 157%. Zemlje bivše Jugoslavije, danas članice EU, Slovenija i Hrvatska, ostvarile su medijanu racija od respektivno 229% odnosno 170%. Koliko je prelazak sa okvira Solventnost I na Solventnost II u značajnoj meri promenio način merenja rizika, proširenjem opsega posmatranja sa isključivo rizika osiguranja i na druge module rizika, svedoči podatak da je prema rezultatima za sve zemlje članice EU tržišni rizik, koji se po prethodnoj regulativi nije ni merio, pojedinačno najdominantnija stavka, modul rizika, u ukupno potrebnom osnovnom kapitalu za solventnost sa učešćem od 56% kod društava koja se bave neživotnim osiguranjem, do preko 70% kod kompozitnih društava, odnosno društava za reosiguranje. Ono što predstoji tržištu osiguranja EU je reforma Direktive Solventnost II. Već prilikom uvođenja Direktive plan je bio da se nakon pet godina i sagledavanja efekata njene primene pristupi reviziji pojedinih segmenata. Taj proces je odložen i usporen usled globalne pandemije, ali očekuje se da tokom 2025. godine reformisane odredbe stupe na snagu. Značajna pažnja u reformi, između ostalog, biće posvećena smanjenju troška kapitala za obračun

marginе rizika, konstrukciji krive prinosa, preferencijalnom tretmanu dugoročnih kapitalnih ulaganja koja pokrivaju dugoročne obaveze, zatim prilagođavanju za volatilnost i sagledavanju efekta klimatskih promena kroz ORSA izveštaj.

Zakonski okvir koji reguliše delatnost osiguranja u Republici Srbiji, a čija je baza Zakon o osiguranju, predstavlja hibridni sistem koji u sebi sadrži i implementira većim delom odredbe okvira Solventnost I, ali jednim delom, pre svega u segmentu kvalitativnih zahteva, uvodi i zahteve Direktive Solventnost II, pa se kolokvijalno često navodi da je kod nas na snazi režim Solventnosti 1,5. Proces uvođenja Solventnosti II u našoj zemlji, čiji je krajnji rok za primenu prijem zemlje u EU, uokviren je i odvija se prema dokumentu „Strategija za implementaciju Solventnosti II u Republici Srbiji“, koju je donela Narodna banka Srbije. Tržište osiguranja Republike Srbije uspešno je prošlo do sada predviđene faze, dok se još uvek odvijaju kvantitativne studije uticaja, koje regulatoru i društvima za osiguranje/reosiguranje treba da ukažu na obim i vrstu zahteva nove regulative, kao i na izazove koje nosi harmonizacija, kako bi se blagovremeno prilagodili. Poslednja faza Strategije odnosi se na usklađivanje zakona, ali ono što je vrlo bitno u tom procesu, a naučeno iz iskustva zemalja koje su prošle kroz harmonizaciju, jeste imperativ pregovaranja postepene, fazne primene pojedinih odredaba novog regulatornog okvira.

Racio solventnosti na tržištu osiguranja Srbije, meren odnosom raspoložive i zahtevane marginе solventnosti prema poslednjim podacima, obračunat prema okviru Solventnost I, iznosi 209,70%. To se smatra pokazateljem visoko kapitalizovanog sektora, ali prve kvantitativne studije pokazale su da će doći do pada ovog racija prema novom zakonodavnom standardu za obračun solventnosti, ali da će se zadržati u proseku na zadovoljavajućem nivou. Kako bi se domaća delatnost osiguranja adekvatno pripremila za potpuno usvajanje pravnih tekovina EU, a koje nisu isključivo sadržane u Direktivi Solventnost II, već se odnose i na IDD, GDPR, MSFI, odnosno slobodu pružanja usluga u svim članicama sistema, država, regulator i društva za osiguranje zajednički, sinhronizovano moraju raditi na jačanju sektora. To podrazumeva jačanje entiteta ne samo do nivoa koji će obezbediti ispunjenje minimalnih zahteva, već u meri koja će omogućiti da izdrže intenzivirani konkurentski pritisak. Preduslov za to je rešavanje niza sistemskih izazova: tretman državnih obveznica denominovanih u evrima ili sa valutnom klauzulom, optimizacija mehanizma reosiguranja, prilagođavanje poslovanja na način koji omogućava segmentaciju u linije poslovanja prema novoj regulativi i jasno određivanje granica ugovora, izmena strukture portfelja na način povećanja učešća proizvoda sa preferencijalnim tretmanom i maksimiziranje efekta diverzifikacije, kao i niz drugih procesa.

Direktiva Solventnost II propisuje jasna pravila. Period koji nam je ostavljen za implementaciju, a koji je znatno duži od perioda koji su imale druge zemlje, pre svega pojedine zemlje iz okruženja koje su na sličnom nivou privrednog razvoja, treba iskoristiti efikasno i baštiniti iskustva koja su predmetne zemlje imale.

Uspešnost tržišta osiguranja Republike Srbije u bliskoj budućnosti zavisice od toga koliko se uspešno u godinama koje dolaze prilagodimo zahtevima dolazeće regulative, odnosno rešimo navedene sistemske izazove.

### **Literatura**

- Allianz, „Izvešće o solventnosti i finansijskom stanju za Allianz Hrvatska d.d. za poslovnu godinu 2022.“, 2023, str. 17–45.
- Bernardino, G., „Keynote speech: 2020 Solvency II review: Opportunities and Challenges“, EIOPA, 2020.
- Borseli, A., „Nadzor sistema uprave u osiguravajućim grupama prema Solventnosti II“, *Moderno pravo osiguranja: tekuća pitanja i trendovi*, Palić, 2014, str. 28–43.
- Clapis, A., Fruzzetti, M., Mapelli, A., „Effectiveness of capital light traditional products, and how they might evolve with the arrival of IFRS 17“, *Milliman White Paper*, 2024, str. 1–10.
- Čolović, V., „Primena projekta Solventnost II i mere koje su predviđene u Zakonu o osiguranju Srbije u slučaju neprimene pravila o upravljanju rizikom“, Zlatibor, 2013, str. 28–43.
- Čolović, V., *Osiguravajuća društva, Zakonodavstvo Srbije, pravo EU, uporedno pravo*, Institut za uporedno pravo, Beograd, 2010
- Čolović, V., „Uticaj primene projekta Solventnost II na osiguravajuća društva u Srbiji“, *Zbornik radova Harmonizacija zakonodavstva Republike Srbije sa pravom Evropske unije (II)*, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Institut za uporedno pravo, Hans Zajdel Fondacija, Beograd 2012.
- *Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)*, OJ L 335, p. 1–155.
- Dreher, M., *Treaties on Solvency II*, Springer Verlag, Berlin, 2015
- EIOPA, „European Insurance Overview 2020“, str. 1–32.
- EIOPA, „Opinion on the 2020 review of Solvency II“, 2020, str. 14–99.
- EU, „Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance: Solvency II“, 2009.
- Ilić, M., *Uticaj primene Direktive Evropske unije Solventnost II na sektor osiguranja u Srbiji*, doktorska disertacija, Niš, 2014
- Gatzert, N., Martin, M., „Quantifying Credit and Market Risk under Solvency II: Standard Approach versus Internal Model“, 2012, str. 5–21.
- Grundl, H., Dong, M. I., & Gal, J., „The evolution of insurer portfolio investment strategies for long-term investing“, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2016, str. 1–55.

- HANFA, „Makroprudencijalni skener rizik“, 2020.
- Insurance Europe, „Solvency II Review and Insurance Recovery & Resolution Directive“, 2022, str. 1–8.
- Jauković, L., Kaščeljan, V., „Nova regulativa solventnosti osiguravajućih kompanija u EU – Projekta Solvenost II“, *Montenegrin Journal of Economics*, No. 5/2007, str. 77–84.
- Kočović, J., Koprivica, M., „Izvođenje krive prinosa za vrednovanje obaveza iz osiguranja u regulatornom okviru Solventnost II (Izvođenje krive prinosa za vrednovanje obaveza iz osiguranja u regulatornom okviru Solventnost II)“, *Ekonomске ideje i praksa*, Br. 32, 2019, str. 7–24.
- Kočović, J., Koprivica, M., Paunović, B., „Prvi efekti primene Solventnosti II u zemljama Evropske unije“, *Ekonomika preduzeća*, Vol. 65, br. 7-8, 2017, str. 436–452.
- Kordanuli, B., „Značaj regulatornog okvira Solventnost II na poslovanje društava za osiguranje u Republici Srbiji“, doktorski rad, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2017.
- Manning, K., Comerford, E., „Investment strategy under Solvency II“, Milliman research report, 2018.
- Marano, P., „Nova nadzorna paradigma: kultura nošenja rizika i etički kodeks“, *Pravo osiguranja, uprava i transparentnost – osnove pravne sigurnosti*, Palić, 2015
- Marly, P. G., Ruol V., *Droit des entreprises d'assurance*, RB édition, Paris, 2011
- Milliman, „EIOPA Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II: Standard Formula Solvency Capital Requirement“, 2019.
- Narodna banka Srbije, „Odluka o adekvatnosti kapitala društva za osiguranje/reosiguranje“, *Sl. glasnik* br. 51/2015.
- Narodna banka Srbije, „Odluka o sistemu upravljanja u društvu za osiguranje/reosiguranje“, *Sl. glasnik* br. 51/2015, 29/2018, 84/2020 i 94/2022.
- Narodna banka Srbije, „Okvir za sprovođenje treće kvantitativne studije uticaja zahteva Solventnosti 2 na Sektor osiguranja u Republici Srbiji“, 2023.
- Narodna banka Srbije, „Strategija za implementaciju Solventnosti II u Republici Srbiji“, 2021.
- Narodna banka Srbije, „Zakon o osiguranju“, *Sl. glasnik*, br. 139/2014 i 44/2021.
- Njegomir, V., „Solvency II direktiva i njen uticaj na upravljanje rizikom u osiguravajućim društvima“, *Finansije*, Ministarstvo finansija Republike Srbije, 2009, str. 183–202.
- Pavlović, B., „Koji je rizik najveći za osiguravače?“, *Svet osiguranja*, 2019.
- Petrović Tomić, N., *Pravo osiguranja, Sistem, Knjiga I*, Službeni glasnik, Beograd, 2019.

- Petrović Tomić, N., „Usklađenost poslovanja sa ESG standardima – osnove održivog poslovanja“, u V. Radović (ured.), *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom EU*, Pravni fakultet u Beogradu, Beograd 2023, 69-95.
- Petrović Tomić, N., *Osnove prava osiguranja*, Drugo, dopunjeno izdanje, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd 2023.
- Rae, R. A., Barrett, A., Brooks, D., Chotai, M. A., Pelkiewicz, J., Wang, C., „A review of Solvency II: Has it met its objectives?“, 2017, str. 1–72.
- SCOR, „Life (re)insurance under Solvency II“, 2012.
- SCOR, „Reinsurance under Solvency II“, 2022, str. 15–36.
- Stojković, Lj., „Pravni aspekti upravljanja rizikom i sistem internih kontrola kao integralni deo korporativnog upravljanja u društvu za osiguranje“, *Evropska revija za pravo osiguranja*, Br. 3/2013, str. 46-53.
- Stojković, Lj., „Pravni aspekti sistema upravljanja u društvu za osiguranje i princip srazmernosti prema Direktivi o solventnosti II“, U: Srazmernost i pravna izvesnost u pravu osiguranja. Palić: Udruženje za pravo osiguranja Srbije, 2017, pp. 279-293.
- Šipovac, Z., „Solventnost II u Republici Srbiji – Realno stanje u teoriji i praksi“, Zbornik radova SORS, 2017, str. 235-249.
- Škunca, F., „Analiza ulaganja osiguratelja u Solvency II svijetu“, *Hrvatski časopis za osiguranje*, str. 55-69.
- Tošić, I., „Izazovi implementacije Direktive Solventnost II u Srbiji“, *Pravo i privreda*, br. 7-9/2017, str. 526-541.
- Tošić I., „Nadzor osiguranja – Direktiva Solventnost II“, *Strani pravni život*, br. 2/2017, 147-162.
- Tošić, I., „Uticaj direktive Solventnost II na sektor osiguranja u Evropi“, *Godišnjak fakulteta pravnih nauka*, Banja Luka, 2017, str. 306-309.