UDK 347.764
10.5937/TokOsig2602199M

***Prof. dr Mladenka M. Balaban*[1]**
***Msr Svetlana Marušić*[2]**
***Prof. dr Zoran Grubišić*[3]**

ANALIZA PROFITABILNOSTI OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA PRIMENOM RACIO POKAZATELJA

PREGLEDNI NAUČNI RAD

Apstrakt

Racio analiza je glavni alat za ocenu uspešnosti poslovanja svakog preduzeća, pa i osiguravajućeg društva. Identifikacija ključnih determinanti profitabilnosti društava za osiguranje zahteva primenu rigidnih metodoloških instrumenata, među kojima racio analiza zauzima centralno mesto u proceni operativne i investicione efikasnosti. Ovaj rad analizira profitabilnost sektora osiguranja kroz prizmu ključnih racio pokazatelja, usredsređujući se na identifikaciju faktora koji najviše utiču na krajnji finansijski rezultat. Poseban akcenat stavljen je na korelaciju između šteta, troškova sprovođenja osiguranja i premije, kao osnovnog izvora prihoda, te indikatora prinosa na kapital (ROE) i imovinu (ROA), čime se dobija celovita slika o efikasnosti menadžmenta. Zaključna razmatranja ukazuju na to da održiva profitabilnost nije rezultat samo visoke premije već i discipline u kontroli troškova i pametne alokacije sredstava tehničkih rezervi. Stabilna profitabilnost zahteva stalnu optimizaciju operativnih troškova i preciznu procenu preuzetih rizika.

[1] Redovni profesor, Beogradska bankarska akademija, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, imejl: mladenka.balaban@bba.edu.rs ORCID ID 0000-0003-0170-6622
[2] Konsultant Svetske banke, Ministarstvo finansija, imejl: svetlana.marusic@yahoo.com ORCID ID 0009-0000-2549-6119
[3] Redovni profesor, Beogradska bankarska akademija, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, imejl: zoran.grubisic@bba.edu.rs ORCID ID 0000-0003-3139-8878
Rad primljen: 2.4.2026.
Rad prihvaćen: 11.6.2026.

Ključne reči: osiguranje, finansijski raciji, profitabilnost, ROE, kombinovani racio, korporativne finansije.

JEL klasifikacija G22, G32, M41

I Uvod

Sektor osiguranja predstavlja jedan od ključnih stubova finansijskog sistema, imajući u vidu njegovu ulogu u upravljanju rizicima, mobilizaciji štednje i dugoročnom investiranju. Za razliku od drugih finansijskih institucija, poslovni model osiguravajućih društava zasniva se na prikupljanju premija unapred i isplati obaveza u budućnosti, što dodatno komplikuje analizu njihove profitabilnosti. Profitabilnost osiguravajućih društava predstavlja ključni indikator njihove dugoročne održivosti i sposobnosti da uvećaju kapital i imovinu. Predmet ovog rada je sveobuhvatna analiza finansijskih performansi osiguravača kroz primenu specifičnih i opštih racio pokazatelja. Cilj je utvrđivanje efikasnosti poslovanja društava za osiguranje kroz ključne racio brojeve. U radu se primenjuje metodološki pristup zasnovan na analizi profitabilnosti putem racija šteta, racija troškova, kao i tradicionalnih indikatora poput prinosa na sopstveni kapital (ROE) i prinosa na imovinu (ROA). Rezultati analize ukazuju na to da stabilnost osiguravajućih društava ne zavisi isključivo od obima prikupljene premije, već od optimizacije operativnih troškova i adekvatnog upravljanja tehničkim rezervama. Rad pruža teorijsku i praktičnu osnovu za razumevanje faktora koji generišu profit u specifičnom kontekstu tržišta osiguranja.

II RACIO ANALIZA I PROFITABILNOST OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA

U sektoru osiguranja posebnu važnost imaju operativni raciji, među kojima se izdvaja kombinovani racio, koji predstavlja zbir racio troškova i racio šteta. Taj indikator meri koliko je kompanija efikasna u osnovnoj delatnosti pre nego što se uzmu u obzir investicioni prihodi. Glavne grupe pokazatelja obuhvataju operativnu efikasnost, koja se primarno analizira kroz odnos šteta i troškova upravljanja u odnosu na premiju, pri čemu ključnu ulogu ima kombinovani koeficijent koji integriše te dve kategorije rashoda. Uspešnost poslovanja procenjuje se na osnovu rezultata osiguranja nakon pokrića svih rizika, prihoda od investicija, kao i ukupnog operativnog uspeha pre i posle oporezivanja. Racio šteta predstavlja ključni indikator uspešnosti cenovne politike osiguravača, a izračunava se kao odnos nastalih šteta i neto zarađene premije. Ipak, taj pokazatelj nije statičan; on podleže naknadnim korekcijama usled razlika između procenjenih i stvarnih isplata, kao i promena u nivou rezervacija. Iako aktuari pružaju stručno mišljenje o validnosti rezervi, oni obično definišu raspon

prihvatljivih vrednosti, što menadžmentu ostavlja određenu diskrecionu slobodu pri finalizaciji finansijskih izveštaja.[4]

Racio troškova u osiguranju predstavlja ključni pokazatelj finansijske efikasnosti društva za osiguranje. Taj procenat pokazuje koliki se deo prihoda od premije osiguranja troši na svakodnevno poslovanje. Troškovi poslovanja obuhvataju plate zaposlenih, provizije agenata, marketing, zakup prostora i administrativne troškove. Racio troškova direktno i matematički utiče na krajnju cenu polise osiguranja koju plaća klijent. Neto premija pokriva isključivo procenjeni rizik i štete. Racio troškova određuje „dodatak za režiju" koji se dodaje na cenu osiguranja. Ako kompanija ima visoke troškove poslovanja (npr. 40%), ona mora podići cene polisa kako bi pokrila te troškove i ostala profitabilna. Digitalna osiguranja s niskim raciom troškova (manje kancelarija i agenata) nude znatno jeftinije polise za isti nivo pokrića.

Analiza finansijskih izveštaja osiguravajućih društava ima za cilj evaluaciju finansijskog zdravlja, stabilnosti te održivosti osiguravajućih društava na tržištu kapitala. Ključno je utvrditi da li društvo poseduje dovoljan nivo sopstvenih izvora sredstava u odnosu na profil rizika kojem je izloženo. Analitički fokus je na margini solventnosti, koja garantuje da nepredviđeni gubici neće ugroziti prava osiguranika. Jedan od najvažnijih aspekata analize jeste ispitivanje kvaliteta i realnosti obračunatih tehničkih rezervi. One predstavljaju diskontovanu vrednost budućih obaveza. Ukoliko su rezerve potcenjene, bilans uspeha će prikazati fiktivnu dobit, dok će stvarna likvidnost društva biti ugrožena u dugom roku.

Shodno tome, racio analiza osiguravajućih društava predstavlja specifičnu granu finansijske analize koja se bavi kvantifikovanjem solventnosti, likvidnosti i profitabilnosti. Racio analiza osiguravajućih društava ide u tri pravca:

1. Evaluacija underwriting procesa – centralno mesto u analizi zauzima ispitivanje kvaliteta preuzetih rizika. To se najpreciznije kvantifikuje kroz kombinovani racio – indikator sposobnosti menadžmenta da balansira između agresivnog širenja tržišnog učešća i konzervativne procene rizika.
2. Dinamika solventnosti i regulatorni okvira – za razliku od korporativnih finansija, gde je fokus na ROE (povraćaju na kapital), kod osiguranja je primarni fokus na kapitalnoj adekvatnosti. Akademski radovi često analiziraju usklađenost sa Solvency II standardima, gde se kapital posmatra kao bafer za apsorpciju ekstremnih štetnih događaja.
3. Investicioni portfolio kao sekundarni generator profita – važno je istaći da osiguravači funkcionišu kao institucionalni investitori. Analiza mora obuhvatiti odnos između tehničkog rezultata (prodaja polisa) i investicionog rezultata (prinos na tržištu kapitala), jer se često gubici iz osnovne delatnosti svesno pokrivaju profitima od ulaganja.

[4] The Excess Line Association of New York, Fundamentals of Insurance Company Financial Analysis, 3-5, dostupno na adresi: www.elany.org/docs/default-source/compliance-advisors/1798.pdf, 11. 6. 2026.

Upotrebom racio pokazatelja, identifikuju se pravci razvoja u poslovanju i vrši se poređenje s konkurentskim osiguravajućim društvima na tržištu, što omogućava precizno rangiranje uspešnosti. Finansijski model društava za osiguranje zasnovan je na diverzifikovanim izvorima prihoda, koji primarno potiču iz tehničkih operacija (underwriting), investicionih aktivnosti i naknada za usluge. Ključni izazov u upravljanju portfolijima kratkoročnih i dugoročnih polisa leži u inherentnoj neizvesnosti odštetnih zahteva, čija realizacija može biti trenutna ili prolongirana znatno nakon isteka same polise. Upravo ta vremenska neusklađenost između prikupljenih premija i potencijalnih gubitaka determiniše strukturu i dospelost aktive unutar investicionog portfolija kompanije. Osim imperativa očuvanja adekvatnosti kapitala i solventnosti radi ispunjenja budućih obaveza, neophodno je dubinsko razumevanje profitabilnosti svih segmenata poslovanja. Detaljna evaluacija operativnog uspeha omogućava menadžmentu da: identifikuje potencijale za stratešku ekspanziju i rast, osigura dugoročnu održivost poslovnog modela, agilno reaguje na tržišne fluktuacije i unapredi proces donošenja odluka zasnovan na preciznim podacima.

Profitabilnost osiguravajućeg društva podrazumeva ostvarenje određene stope prinosa od uloženog kapitala u pružanju usluge osiguranja. Ostvarenje što veće stope jeste cilj poslovanja osiguravajućih kuća, uz maksimalnu zaštitu osiguranika i akcionara.[5] Profitabilno poslovanje od suštinskog je značaja za poslovanje društava za osiguranje jer je dobar neto rezultat jemac zadržavanja poverenja osiguranika. Takođe, dobitak može predstavljati i dugoročni izvor kapitala.[5] S druge strane, niska profitabilnost osiguravača može ukazivati na potencijalne probleme s likvidnošću i solventnošću osiguravajućih društava.[6]

Profitabilnost osiguravajućih društava meri se kroz nekoliko ključnih pokazatelja koji upoređuju troškove, prihode i dobit s premijom ili kapitalom. Profitabilnost u savremenom osiguranju definiše se kao sposobnost osiguravajućih društava da uspostave optimalan balans između prihoda od premija, rashoda po osnovu odštetnih zahteva i operativnih troškova, radi očuvanja dugoročne solventnosti i finansijske stabilnosti.

Analiza profitabilnosti osiguravajućih kuća je specifična, jer dobit potiče iz dva izvora:

- Tehnički rezultat: Razlika između prikupljenih premija i isplaćenih šteta uz operativne troškove.
- Investicioni rezultat: Prihodi koje društvo ostvaruje investiranjem sredstava (tehničkih rezervi i kapitala) na finansijskom tržištu.

[5] Anđelka Aničić *et al.*, „Ocena pokazatelja profitabilnosti osiguravajućih kompanija u Srbiji", *Trendovi u poslovanju*, br. 1/2025, 166.

[6] Sokić M., „Analiza CARMEL pokazatelja sektora osiguranja u Republici Srbiji", *Tokovi osiguranja*, br. 2/2019, 13.

Profitabilnost osiguravajućih društava predstavlja ključni indikator njihove dugoročne održivosti i efikasnosti u upravljanju rizicima.

Ključni pokazatelji profitabilnosti kao indikatori za ocenu uspešnosti su:

- ROA (Return on Assets): meri sposobnost društva da efikasno koristi ukupnu imovinu za ostvarenje prihoda.

$$ROA = \frac{Neto\ dobit}{Ukupna\ imovina} * 100$$

- ROE (Return on Equity): Prikazuje prinos na uloženi kapital akcionara[7]

$$ROE = \frac{Neto\ dobit}{Sopstveni\ kapitala} * 100$$

- Kombinovani racio (Combined Ratio): predstavlja zbir racija šteta i racija troškova sprovođenja osiguranja (troškovi pribave+troškovi uprave). Ukoliko je njegova vrednost ispod 100%, osiguravajuće društvo ostvaruje profit direktno iz osnovne delatnosti osiguranja.[8]

Kombinovani racio = racio šteta + racio troškova sporovođenja osiguranja

$$Racio\ šteta = \frac{nastale\ štete}{zarađena\ premija} * 100$$

Osiguravajuće društvo je profitabilnije ukoliko je racio šteta niži, i obrnuto, ukoliko je racio visok (blizu 100% ili preko toga), to govori da premije nisu dovoljne da pokriju gubitke, što može ugroziti solventnost.

$$Racio\ troškova\ sprovođenja\ osiguranja = \frac{nastale\ štete}{zarađena\ premija} * 100$$

Što je racio troškova niži, to je kompanija profitabilnija (ostaje više novca nakon isplate troškova pribave i troškova uprave), i obrnuto, ukoliko je racio visok

[7] Mladenka Balaban, Petar Bojović, *Upravljanje poslovnim finansijama,* Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, 2009, 56.

[8] Jelena Kočović, Predrag Šulejić, Tatjana Rakonjac-Antić, *Osiguranje,* Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta Beograd, Beograd, 2010.

(blizu 100% ili preko toga), to govori da premije nisu dovoljne da pokriju gubitke, što može ugroziti solventnost. U troškove sprovođenja osiguranja ulaze troškovi pribave (provizije agentima, marketing), troškovi uprave (plate zaposlenih, zakup prostora, IT sistemi) i ostali administrativni troškovi.

Osiguravajuća društva su značajni učesnici na finansijskim tržištima, na kojima ostvaruju značajne prinose, pa se prilikom utvrđivanja ukupne profitabilnosti moraju uključiti i ovi prilivi. Shodno tome, ukupna profitabilnost osiguravajuće kuće ocenjuje se na osnovu razlike kombinovanog racija i racija investiranja:

Ukupna profitabilnost = kombinovani racio - racio investiranja

Osiguravajuća društva posluju profitabilno ako je e dobijeni rezultat <1 (100%).[9]

Na profitabilnost utiče i niz internih faktora, kao što su veličina kompanije i povećanje obima premije. Postoji statistički značajan pozitivan uticaj veličine aktive na profitabilnost, što se često objašnjava ekonomijom obima. Povećanje obima premije, naročito u segmentima s niskim raciom šteta, direktno korelira s višim profitnim maržama. Pored internih faktora, i makroekonomski uslovi predstavljaju eksterne faktore koji utiču na profitabilnost. Niske kamatne stope, visoka inflacija i spor ekonomski rast negativno utiču na investicione prinose i povećavaju troškove šteta.

III UZORAK I METODOLOGIJA

Analiza racija profitabilnosti zasnovana je na modeliranim podacima kreiranim za potrebe analize i ilustracije primene finansijskih racija u sektoru osiguranja. Struktura i odnosi između pokazatelja zasnovani su na karakteristikama i tokovima prisutnim u finansijskim izveštajima osiguravajućih društava u Republici Srbiji. Autori su na bazi kalkulacije racija profitabilnosti dobili uporedni pregled tih pokazatelja, u cilju analize i razumevanje različitih poslovnih modela – od konzervativnih strategija usredsređenih na niske štete, do agresivnih tržišnih nastupa koji svesno žrtvuju kratkoročnu profitabilnost zarad povećanja tržišnog učešća. Cilj autora je da kroz kvantitativne pokazatelje profitabilnosti dešifruje strateške pravce menadžmenta na primeru osiguravača u Republici Srbiji. Kroz interpretaciju tih pokazatelja, rad nastoji da dokaže da racio analiza služi kao kontrolni mehanizam koji menadžmentu ukazuje na potrebu za korekcijom tarifa, reosiguranjem ili optimizacijom troškova, a sve u cilju očuvanja dugoročne profitabilnosti i poverenja osiguranika.

[9] *Ibidem.*

Tabela 1. – Osnovni finansijski podaci osiguravajućih društava A, B, C

U mil. RSD

Osiguravajuće društvo	Godina	Premije	Štete	Troškovi	Neto dobit	Aktiva	Kapital
A	2021	32.500	19.800	8200	2100	85.000	22.000
A	2022	35.000	23.000	9100	1600	88.000	23.500
A	2023	38.500	24.500	9800	2400	92.000	25.000
B	2021	21.000	12.500	6800	1200	60.000	18.000
B	2022	22.500	15.000	7500	700	63.000	18.500
B	2023	24.000	16.800	8200	600	66.000	19.000
C	2021	15.000	9.800	3800	900	40.000	14.000
C	2022	16.200	10.500	4200	800	42.000	14.500
C	2023	17.500	11.200	4800	750	45.000	15.000

Izvor: Autori

Na bazi simuliranih podataka za tri poslovna entiteta (A, B i C) u trogodišnjem intervalu (2021–2023), istraživanje se usredsređuje na sledeće ciljeve:

- Kvantifikaciju uticaja merila uspešnosti: analizu uticaja tehničkih pokazatelja, primarno koeficijenta šteta (*loss ratio*), troškova sprovođenja osiguranja (*expense ratio*) i merodavnog kombinovanog racija (*combined ratio*), na stope prinosa ROA i ROE.
- Tipološku diferencijaciju poslovnih modela: komparativni prikaz performansi efikasnog, neefikasnog i konzervativnog strateškog pristupa u poslovanju.
- Evaluaciju risk-menadžmenta: isticanje esencijalne uloge kontrole operativnih rashoda i upravljanja rizicima u funkciji održavanja solventnosti i profitabilnosti.
- Kritički osvrt na metodologiju: ukazivanje na inherentna ograničenja racio analize, uz naglašavanje neophodnosti kontekstualne interpretacije dobijenih rezultata.[10]

Tabela 2. – Racio pokazatelji osiguravajućeg društva A

Godina	Kombinovani racio	ROA	ROE
2021	86%	2.5%	9.5%
2022	92%	1.8%	6.8%
2023	89%	2.6%	9.6%

Izvor: Autori

[10] Kehinde Isiaq Olaiya, "Impact of underwriting and financial rations on profitability: en empirical analysis of insurance firms", *Modern Management Review*, No. 2/2025, 117.

Osiguravajuće društvo A pokazuje relativno stabilan i efikasan poslovni model tokom posmatranog perioda. Kombinovani racio se kreće u intervalu od 86% do 92%, što ukazuje na kontinuirano ostvarivanje operativnog profita. U 2022. godini dolazi do pogoršanja tog pokazatelja (92%), što je prvenstveno posledica rasta racija šteta, to jest povećanja izdataka za štete. Takvo kretanje je u skladu sa širim makroekonomskim okolnostima, pre svega inflatornim pritiscima i rastom troškova. Međutim, već u 2023. godini dolazi do poboljšanja kombinovanog racija (89%), što ukazuje na uspešnu adaptaciju kompanije kroz unapređenje *underwriting* politike ili kontrolu troškova. Iz aspekta profitabilnosti, ROA beleži pad u 2022. (1,8%), a zatim oporavak (2,6%), ROE prati istu tendenciju, s rastom na 9,6% u 2023. To ukazuje na efikasno upravljanje kapitalom i sposobnost društva da amortizuje šokove.

Tabela 3. – Racio pokazatelji osiguravajućeg društva B

Godina	Kombinovani racio	ROA	ROE
2021	92%	2%	6.7%
2022	100%	1.1%	3.8%
2023	104%	0.9%	3.1%

Izvor: Autori

Osiguravajuće društvo B pokazuje jasnu negativnu tendenciju tokom posmatranog perioda. Kombinovani racio raste sa 92% u 2021. na 104% u 2023. godini, što znači prelazak iz zone operativnog profita u zonu operativnog gubitka. Ta tendencija ukazuje na: rast troškova (expense ratio), povećanje šteta (loss ratio) nedovoljnu kontrolu operativne efikasnosti. Profitabilnost reflektuje te promene: ROA opada sa 2,0% na 0,9%, ROE opada sa 6,7% na 3,1%, a pogoršanje operativnih racija direktno utiče na pad prinosa.

Tabela 4. – Racio pokazatelji osiguravajućeg društva C

Godina	Kombinovani racio	ROA	ROE
2021	91%	2.2%	6.4%
2022	91%	1.9%	5.5%
2023	91%	1.7%	5%

Izvor: Autori

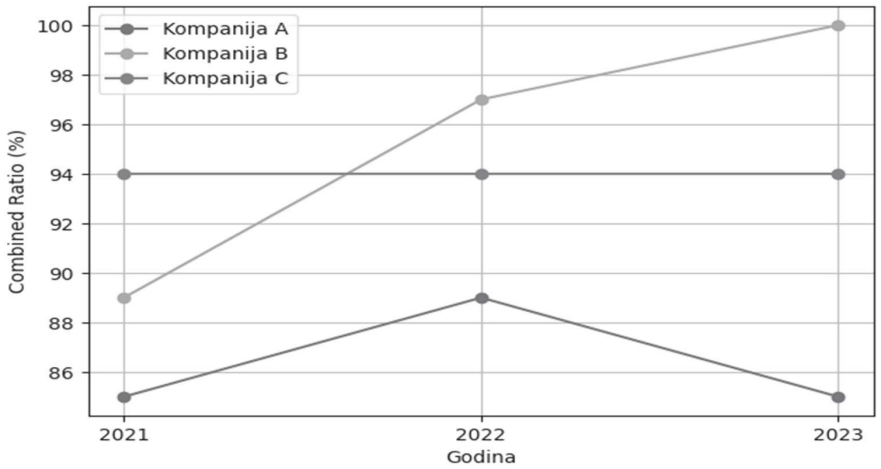
Osiguravajuće društvo C pokazuje visok stepen stabilnosti, s konstantnim kombinovanim raciom na nivou od 91% tokom celog perioda. Takva stabilnost ukazuje na: konzervativnu *underwriting* politiku – kontrolisane troškove, nizak nivo volatilnosti. Međutim, ta stabilnost dolazi uz cenu niže profitabilnosti: ROA opada sa 2,2% na 1,7% i ROE opada sa 6,4% na 5,0%, stabilnost ≠ visoka profitabilnost. Za

razliku od Kompanije A, koja balansira efikasnost i rast, Kompanija C ostaje u zoni „defanzivne strategije".

Na osnovu prethodne analize mogu se doneti sledeći zaključci:

- Osiguravajuće društvo A predstavlja primer uravnoteženog modela poslovanja, gde operativna efikasnost i finansijska stabilnost rezultiraju održivom profitabilnošću. Njeni rezultati u skladu su s principima korporativnih finansija, pogotovo u delu optimizacije prinosa na kapital.
- Osiguravajuće društvo B predstavlja primer neefikasnog upravljanja troškovima i rizicima, gde rast kombinovanog racija iznad 100% vodi ka sistemskom padu profitabilnosti. Takav obrazac ukazuje na potrebu za restrukturiranjem poslovnog modela i unapređenjem kontrole troškova.
- Osiguravajuće društvo C predstavlja model stabilnog, ali konzervativnog poslovanja, gde se prioritet daje kontroli rizika i očuvanju stabilnosti, čak i po cenu nižih prinosa.

Grafik 1. Kretanje kombinovanog racija



Izvor: autori na bazi dobijenih rezultata

Na osnovu prethodne analize, može se zaključiti da postoji veza između efikasnosti profitabilnosti, a kombinovani racio je snažan indikator performansi. Sva tri društva imaju različite poslovne modele. Društvo A balansirani model, društvo B rizičan i neefikasan model i društvo C konzervativan model. Rezultati komparativne analize ukazuju da niži kombinovani racio doprinosi višoj profitabilnosti, ali da optimalni finansijski performans zavisi od sposobnosti kompanije da balansira operativnu efikasnost.

IV Zaključak

Poslovanje osiguravajućih društava karakterišu ciklične fluktuacije prinosa, uslovljene nestabilnošću kamatnih stopa, pooštravanjem cenovne politike, katastrofalnim štetama i pojavom disruptivnih tržišnih faktora. Adekvatna evaluacija profitabilnosti prevazilazi puku analizu agregatnih pokazatelja, poput neto dobiti ili tehničkog rezultata po segmentima. Za efikasno proaktivno upravljanje, neophodna je visoka granulacija podataka koja omogućava anticipaciju tržišnih kretanja. Primena sistematičnog okvira za analizu profitabilnosti osnažuje organizacije da promptno evaluiraju strateške alternative i iskoriste tržišne prilike. S obzirom na to da eksterni potresi mogu nastupiti naglo, održivost osiguravača direktno zavisi od fleksibilnosti njihovih analitičkih modela. Razvoj scenarija i simulacija unutar tih modela predstavlja ključni instrument za pravovremenu mitigaciju rizika u uslovima visoke tržišne neizvesnosti.

Rezultati sprovedene analize potvrđuju da finansijski raciji predstavljaju metodološki relevantan instrument za evaluaciju profitabilnosti osiguravajućih društava, ali i da njihova interpretacija zahteva uvažavanje specifičnosti poslovnog modela ovog sektora. Naročito se izdvaja značaj kombinovanog racija, kao ključnog indikatora operativne efikasnosti, s obzirom na to da neposredno reflektuje odnos između premija, šteta i troškova poslovanja.

Empirijski nalazi ukazuju na postojanje pozitivne povezanosti operativne efikasnosti i ukupne profitabilnosti, pri čemu niže vrednosti kombinovanog racija po pravilu korespondiraju s višim vrednostima pokazatelja kao što su ROA i ROE. Ipak, utvrđeno je da ta povezanost nije deterministička, budući da investicioni prihodi mogu značajno uticati na konačan finansijski rezultat, što dodatno komplikuje analizu performansi društava za osiguranje.

Komparativna analiza posmatranih poslovnih modela ukazuje na značaj upravljanja troškovima i adekvatne selekcije rizika kao ključnih determinanti finansijskog uspeha. Istovremeno, identifikovana je i određena tenzija između stabilnosti poslovanja i maksimiranja prinosa, pri čemu konzervativni model karakteriše niža volatilnost, ali i ograničen potencijal rasta profitabilnosti. Profitabilnost osiguravajućih društava proizlazi iz interakcije operativnih performansi, investicionih aktivnosti i strukture kapitala. Stoga se može zaključiti da racio analiza, iako neophodna, nije dovoljna kao samostalan analitički pristup, već mora biti integrisana u širi okvir finansijske analize.

Literatura

- Aničić A. *et al.*, „Ocena pokazatelja profitabilnosti osiguravajućih kompanija u Srbiji“, *Trendovi u poslovanju*, br. 1/2025.

- Balaban M., Bojović, P., *Upravljanje poslovnim finansijama*, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, 2009.
- The Excess Line Association of New York, Fundamentals of Insurance Company Financial Analysis, 3-5, dostupno na adresi: www.elany.org/docs/default-source/compliance-advisors/1798.pdf, 11. 6. 2026.
- Koćović J., Šulejić, P., Rakonjac-Antić T., *Osiguranje,* Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta Beograd, 2010.
- Olaiya, K.,„Impact of underwriting and financial ratios on profitability: an empirical analysis of insurance firms", *Modern Management Review,* No. 2/2025.
- Sokić M.,„Analiza CARMEL pokazatelja sektora osiguranja u Republici Srbiji", *Tokovi osiguranja,* br. 2/2019.