



OD TRADICIONALNOG KA MODERNOM PRISTUPU INVESTIRANJU SREDSTAVA OSIGURAVAČA



Prof. dr Jelena Kočović

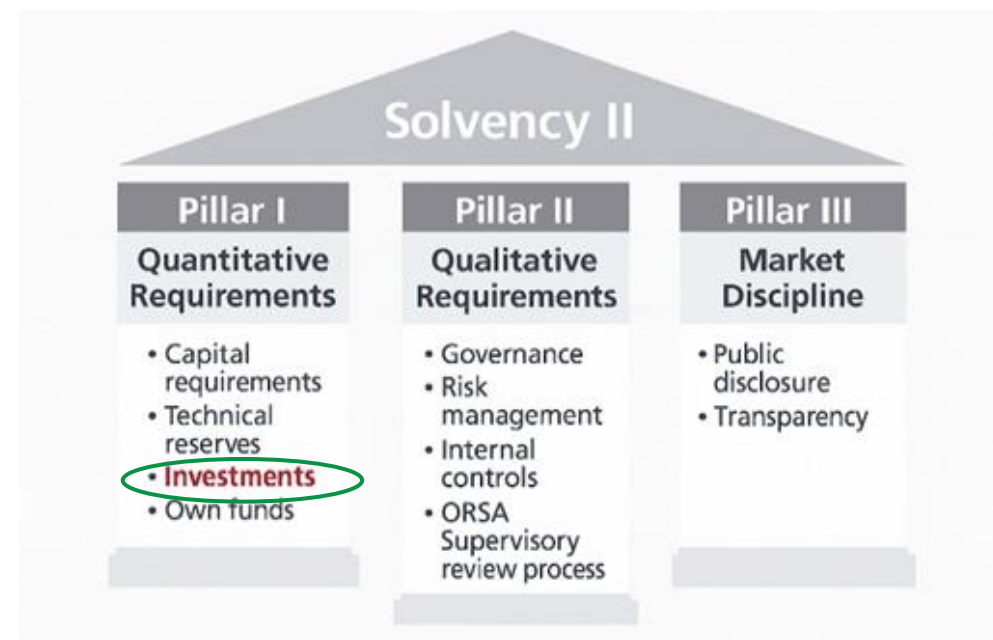
Dr Marija Koprivica

**Prof. dr Radmila
Dragutinović Mitrović**

Investiciona aktivnost osiguravača - između regulatornih ograničenja i tržišne realnosti

- **Regulacija investicija** kao jedan od ključnih elemenata nadzora nad radom osiguravajućih kompanija.
- Dva osnovna pristupa regulatora:
 - **Pristup prudencione regulacije**
 - *Prudent person rule*
 - Veća sloboda investiranja uz obavezu pažljivog upravljanja rizicima
 - **Pristup kvantitativnih ograničenja**
 - Numerički definisani limiti ulaganja u pojedine klase imovine ili vrste izloženosti

Tri stuba u strukturi okvira Solventnost II



Swiss Re (2006)

- **Ko zapravo određuje portfolio osiguravača – propisi ili tržište?**

Moderan vs. tradicionalni pristup regulacije investicija

Kriterijum poređenja	Pristup prudencione regulacije		Pristup kvantitativnih ograničenja	
Fleksibilnost	Visoka: Osiguravači imaju široku diskreciju u investicionom odlučivanju.	✓	Niska: Kruti limiti ograničavaju slobodu investicionog odlučivanja.	✗
Osetljivost na rizike	Visoka: Investiciona strategija može da se uskladi sa profilom rizika i obavezama osiguravača.	✓	Niska: Pravila zanemaruju stvarnu izloženost riziku i međusobne korelacije između instrumenata.	✗
Mogućnost optimizacije odnosa prinosa i rizika	Visoka: Moguća je diverzifikacija i efikasnije upravljanje portfoliom.	✓	Niska: Ograničenja mogu dovesti do suboptimalne strukture portfolija.	✗
Doprinos razvoju finansijskog tržišta	Visok: Podstiče inovacije i tražnju za širim spektrom finansijskih instrumenata.	✓	Nizak: Restriktivna pravila mogu ograničiti dubinu tržišta i usporiti inovacije.	✗
Jasnoća i jednostavnost	Niska: Zahteva ekspertizu i razvijene mehanizme za upravljanje rizicima.	✗	Visoka: Jasna pravila omogućavaju jednostavnu primenu.	✓
Rizik od zloupotreba	Visok: Opasnost od moralnog hazarda i prekomernog preuzimanja rizika.	✗	Nizak: Ograničavanjem izloženosti automatski se sprečava prekomerno preuzimanje rizika.	✓
Opterećenost supervizora	Visoka: Zahteva stručan i detaljan nadzor.	✗	Niska: Provera usklađenosti uglavnom putem standardizovanog izveštavanja.	✓

Regulativa i praksa investiranja u okviru Solventnosti II

- Ukidanje kvantitativnih ograničenja investicija
- Uvođenje kapitalnih zahteva za pokriće tržišnih rizika

Indikatori koncentracije investicionog portfolija

Zemlje članice EU sa razvijenim finansijskim tržištem

Indikator	Sredina	Medijana	St. Dev.
HHI	2,636	2,604	600.90
CR3	78.24%	80.55%	8.11%
Ukupno učešće obveznica	56.12%	54.20%	16.53%
Učešće državnih obveznica	29.10%	26.23%	15.49%

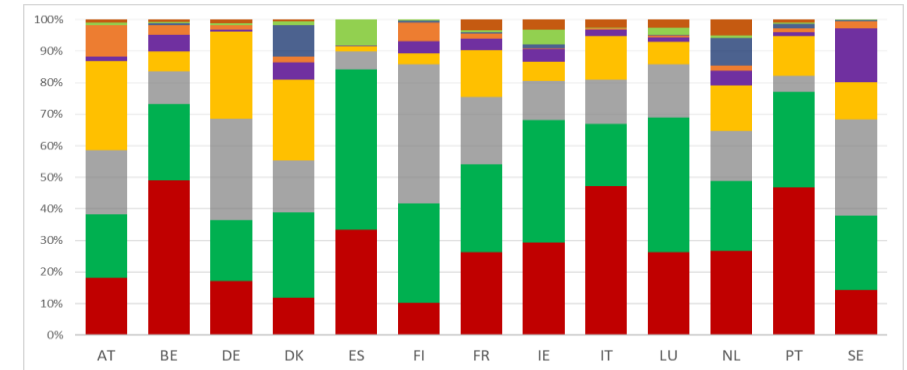
Zemlje članice EU sa manje razvijenim finansijskim tržištem

Indikator	Sredina	Medijana	St. Dev.
HHI	4,061	3,820	1467.54
CR3	86.77%	90.16%	7.26%
Ukupno učešće obveznica	73.19%	77.19%	12.12%
Učešće državnih obveznica	54.49%	55.47%	16.93%

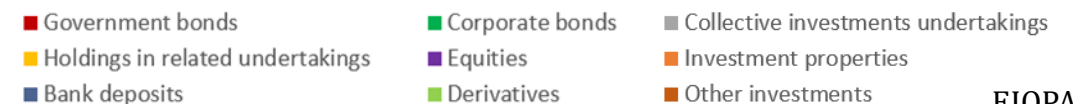
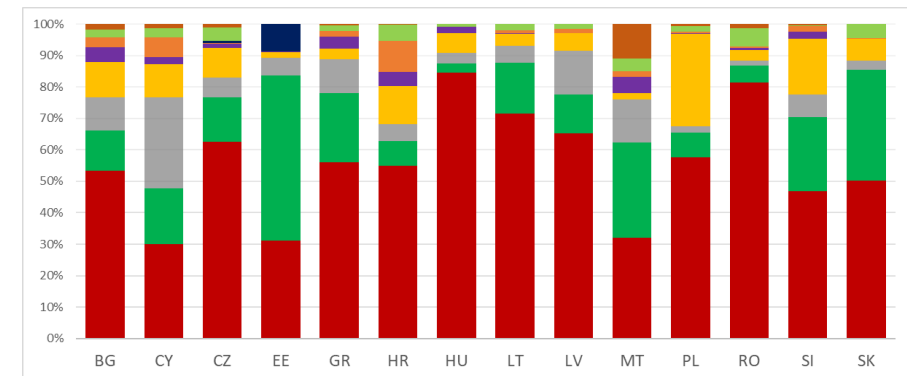
- Rezultati neparametarskih testova:
 - razlike indikatora koncentracije investicija između dve grupe zemalja su statistički značajne;
 - pri istoj regulativi, struktura investicija značajno varira u zavisnosti od razvijenosti finansijskog tržišta.

Struktura investicija osiguravača u zemljama EU (2024)

EU članice sa razvijenim finansijskim tržištem

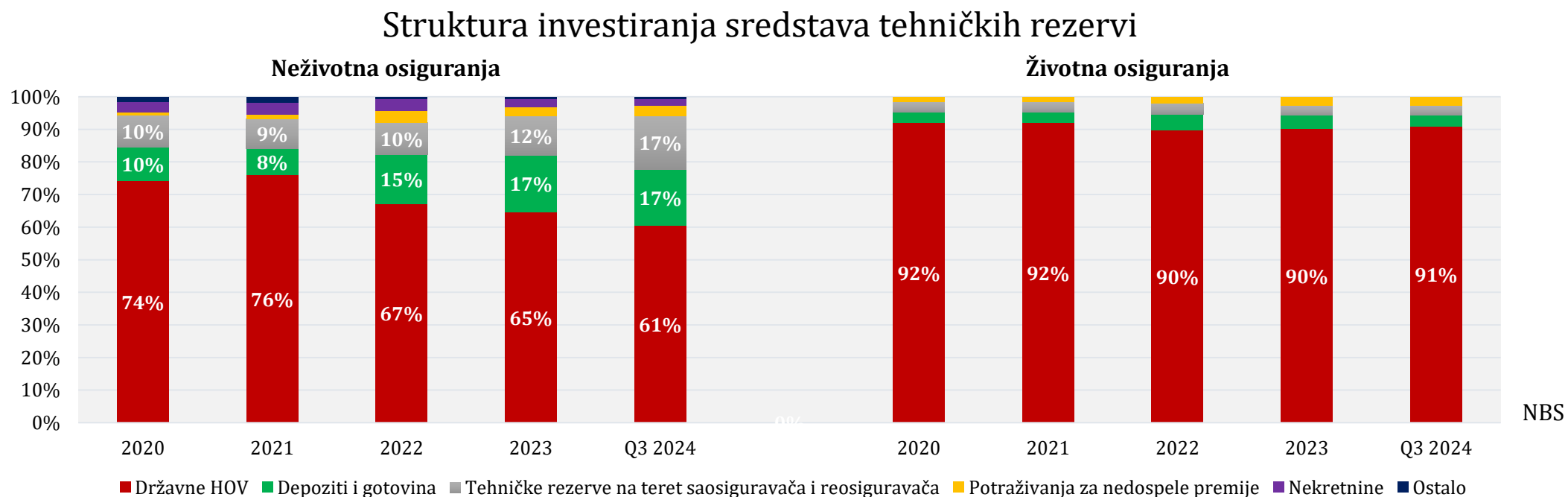


EU članice sa manje razvijenim finansijskim tržištem



Mogućnosti i ograničenja investiranja u Srbiji

- Kvantitativna ograničenja investiranja sredstava tehničkih rezervi
 - Ne odnose se na HOV koje izdaje (za koje garantuje) Rep. Srbija, države članice EU ili OECD, njihove centralne banke, i međ. fin. organizacije čija je Srbija članica.



- Neiskorišćene mogućnosti za investiranje koje ostavljaju propisi.
- Stvarni ograničavajući faktor nije regulativa, već nerazvijeno finansijsko tržište.

Nerazvijenost finansijskog tržišta

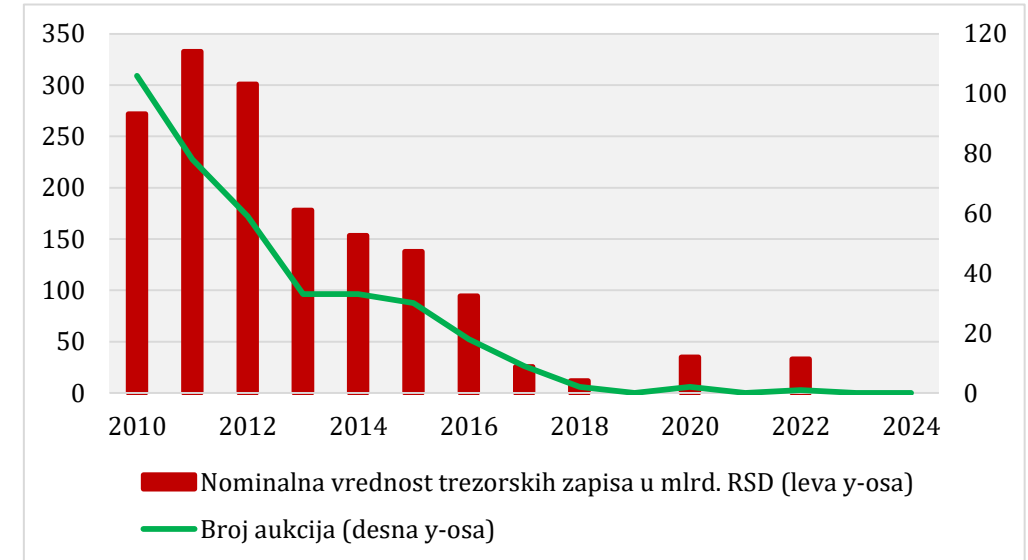
Promet na Beogradskoj berzi – regulisano tržište

Godina	Promet akcija (mlrd. RSD)	Promet obveznica (mlrd. RSD)	Broj transakcija	Trž. kapitalizacija (mlrd. RSD)
2024	3.3	33.1	19,086	472.4
2023	3.1	17.8	19,391	416.5
2022	9.9	26.8	19,945	257.1
2021	2.9	34.7	14,003	320.7
2020	3.6	43.7	15,734	287.4

belex.rs

- Simboličan promet **akcija** i povlačenje kompanija sa berze
- Nelikvidno sekundarno tržište **državnih obveznica**
 - Samo 10% transakcija se odvija na berzi, a 90% OTC.
- Od 13 **korporativnih obveznica** samo su 3 uključene u trgovinu na berzi
 - Strategija za razvoj tržišta kapitala do 2026.
- Nema **municipalnih obveznica** u opticaju.
- Nedostatak **finansijskih derivata** za hedžing tržišnih rizika

Aukcije trezorskih zapisa



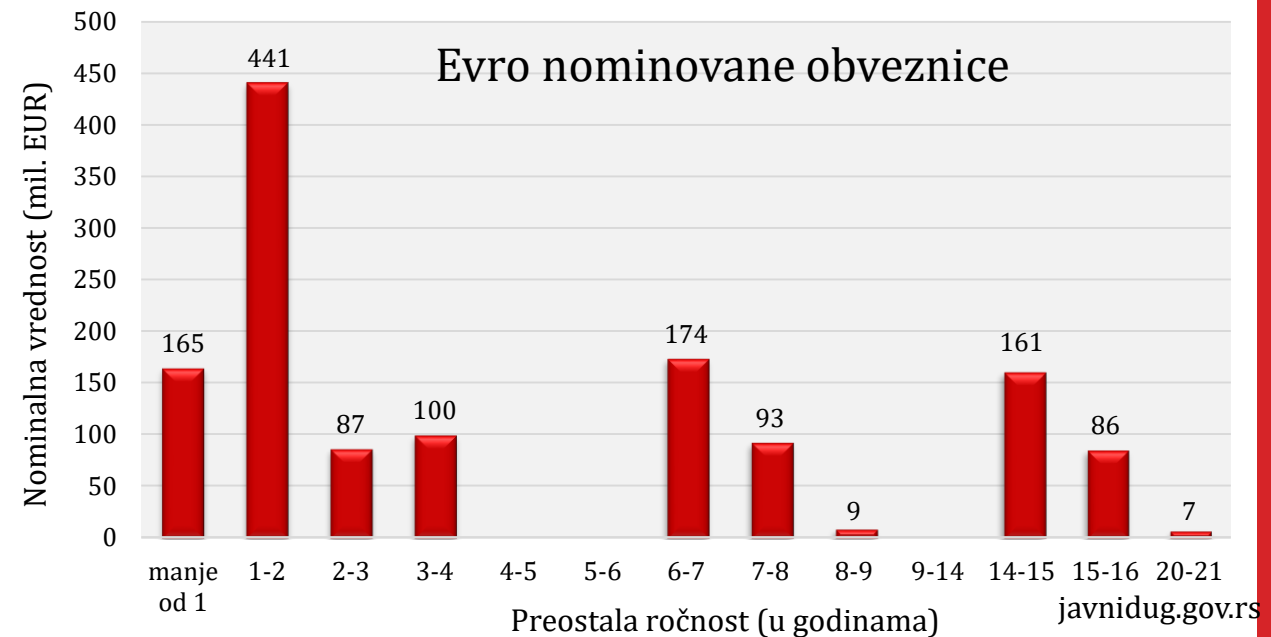
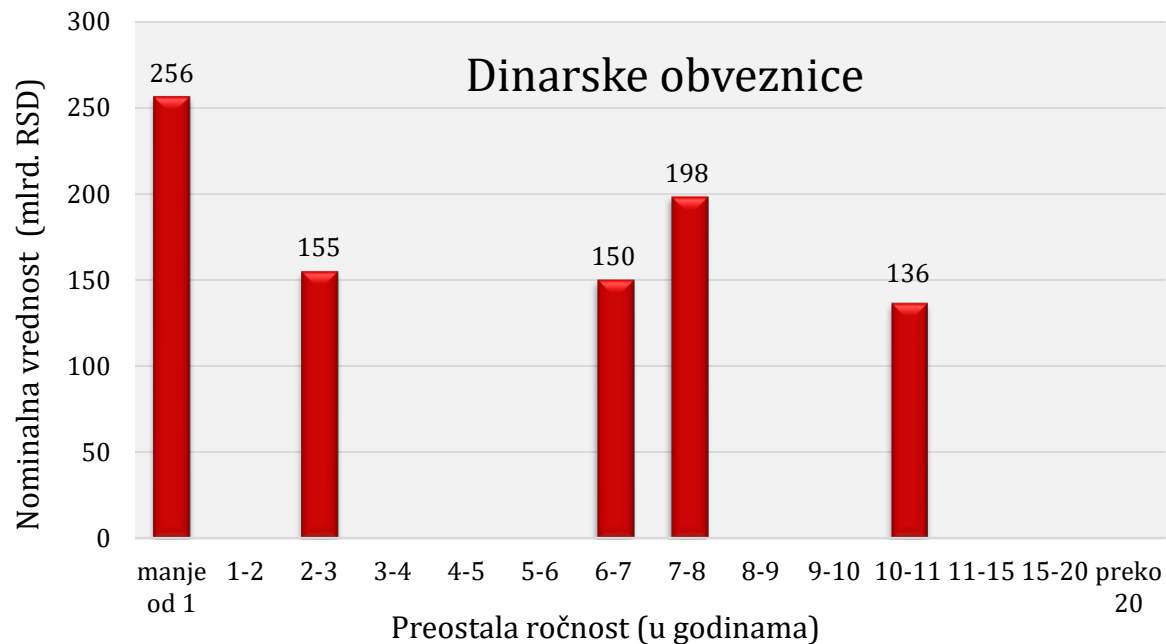
javnidug.gov.rs

- Emitovanje **trezorskih zapisa** značajno je smanjeno.
- Ne postoje **komercijalni zapisi, blagajnički zapisi, sertifikati o depozitu**.

Raspoloživost državnih obveznica

- U uslovima nerazvijenog finansijskog tržišta, osiguravači se oslanjaju na državne obveznice kao jedini finansijski instrument za pokriće tehničkih rezervi.

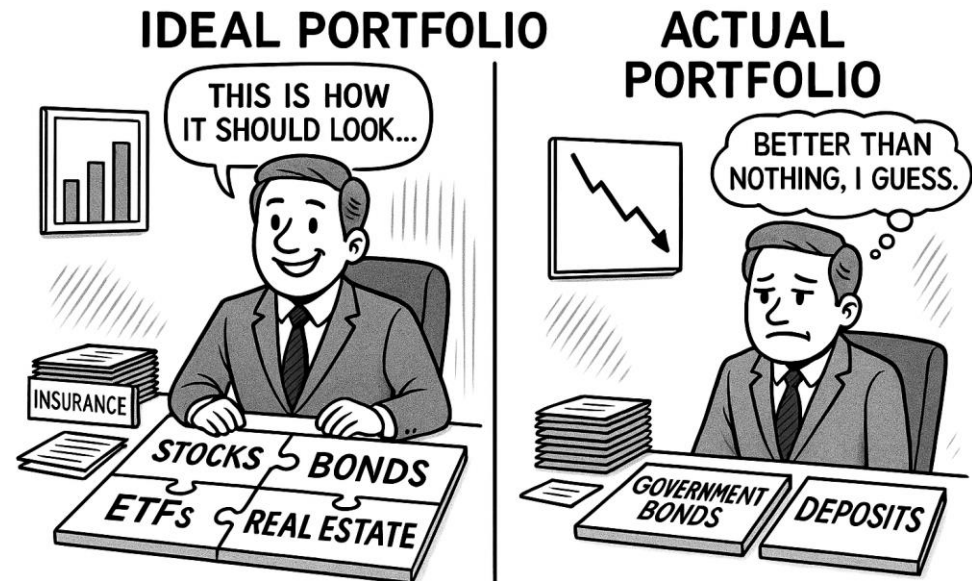
Nedospеле državne obveznice prema preostaloj ročnosti na dan 11.03.2025.



- Raspoložive državne obveznice nisu dovoljne za ročnu usklađenost imovine i obaveza osiguravača.

Umesto zaključka

- **Struktura investicija osiguravača je prvenstveno odraz stanja na finansijskom tržištu.**
- Efikasnost regulacije investicija zavisi od dubine finansijskog tržišta i od institucionalnih kapaciteta osiguravača i organa nadzora.
- Bez razvijenog finansijskog tržišta i tržišta osiguranja, kao i kapitalnih zahteva za pokriće rizika, davanje osiguravačima pune slobode investiranja može biti rizično.
- U takvim uslovima, kvantitativna ograničenja investicija su neophodan mehanizam zaštite od prekomerne izloženosti riziku.



HVALA NA PAŽNJI

