

ЖЕЉКО ВОЈИНОВИЋ*
МАРИЈАНА ДУКИЋ МИЈАТОВИЋ**
Економски факултет
Суботица

УДК 368:347.73
Монографска студија
Примљен: 23.12.2016
Одобрен: 30.01.2017
Страна: 211-219

ЕКСТЕРНИ РИЗИЦИ ПОСЛОВАЊА ОСИГУРАВАЈУЋИХ ДРУШТАВА - РИЗИК ПРОМЕНЕ КАМАТНЕ СТОПЕ И ПРОМЕНЕ ДЕВИЗНОГ КУРСА

Сажетак: Екстерни ризици пословања осигуравајућих друштава долазе из њиховог окружења и огледају се у промени на финансијским тржиштима. Најчешће промене код тржишних индикатора имамо у виду промене вредности каматних стопа и вредности домаће валуте услед волатилности финансијских варијабли које имају утицај на вредност активе осигуравача и висину њихових обавеза.

Према директиви ЕУ, Солвентност II, под екстерним тржишним ризицима сматрају се неизвесности у погледу висине каматне стопе, осцилацијама цена акција и некретнина, конкуренције и концентрације на тржишту, промене вредности девизног курса домаће валуте, кредитног потенцијала и стандард становника.

Кључне речи: осигуравајућа друштва, тржиште, ризик, финансијски индикатори

Увод

У овом раду ће бити обрађени ризици који се односе на неизвесност у погледу вредности два финансијска индикатора- висине каматне стопе и вредности девизног курса. У условима савременог привређивања ризик представља саставни део пословања свих компанија, па самим тим и осигуравајућих друштава. Ризик је могућност настанка нежељеног, економски штетног догађаја који, ако наступи, ствара осигуравачеву обавезу према осигуранику из закљученог уговора о осигурању или по законским одредбама. Да би се ризик уопште могао осигурати потребно је: да је могућ, да је неизвестан, да не зависи од воље осигураника или трећих лица, већ да је случајан и да повређује целовитост имовине или личности наносећи им штету.¹

* zeljko.vojinovic@ef.uns.ac.rs

** m.mijatovic@ef.uns.ac.rs

¹ <http://sveoosiguranju.rs>, (25.10.2016.)

Циљ рада јесте да се анализира изложеност три водеће компаније на тржишту Републике Србије неизвесностима у пословању које су последица промена каматних стопа и девизног курса. Анализом је обухваћен период 2013-2015, и приказана је структура капитала, адекватност резерви сигурности и висина обавеза осигуравајућих друштава за наведени период.

Рад је базиран на различитим методама од документарно историјског истраживања и прикупљања грађе, преко статистичке и компаративне анализе и доношења закључака на основу синтезе, индукције, дедукције и конкретизације као базичне аналитичке и синтетичке методе.

Ризици према (Vaughan E., Vaughan T., 2000: 4) могу да се дефинишу као:

- Могућност губитка,
- Вероватноћа губитка,
- Неизвесност,
- Одступање стварних од очекиваних вредности,
- Вероватноћа било ког исхода који није очекиван.

Према (Војиновић Ж., Жарковић Н., 2016: 48) ризици обухватају све ситуације у којима постоји излагање неизвесности. У неким случајевима ова неизвесност обухвата финансијски губитак, док у другима то није случај. У сваком аспекту човековог стварања постоји елемент ризика, а многи од ових ризика немају никаквих финансијских последица. За осигуравајућа друштва су важни за разматрање ризици који обухватају финансијски губитак.

Неизвесност промене висине каматне стопе

Ризик промене каматне стопе (Петровић И., 2013: 11) је ризик од губитака који проистичу из кретања каматних стопа и њиховог утицаја на новчане токове осигуравајуће компаније. Уколико будући новчани токови од имовине и обавеза нису адекватно усклађени, кретање каматних стопа може имати негативан економски утицај на осигуравајућу компанију. Ризик каматне стопе присутан је код свих позиција активе и обавеза за које је вредност нето активе осетљива на промену у временској структури каматних стопа и на волатилност каматних стопа.

Осигуравајућа друштва која смо у овом раду посматрали јесу три водећа друштва на тржишту РС: Дунав осигурање, Генерали осигурање Србија и ДДОР осигурање Нови Сад.

У погледу последица промена каматних стопа прати се улагање краткорочних средстава у дугорочне облике имовине и дугорочних средстава у краткорочне облике имовине. Најчешћи извори средстава осигуравајућих друштава су слободна и акумулирана новчана средства и једним делом, услед ограничења правног карактера, средства резерви.

Каматна стопа у највећој мери зависи од референтне каматне стопе коју је прописала Народна банка Србије (НБС), а разликује се у зависности од

начина тј. врсте и времена на који се средства пласирају. За посматрани период каматна стопа на краткорочне финансијске пласмане износила је :

- на орочене депозите у распону 1,20-3,00% у 2014. години или 1,00-1,50% за 2015. годину,
- на корпоративне обвезнице до 6,50%,
- и за државне хартије од вредности распон је 2,84-4,88% у 2014., а 0,99-10,00% у 2015. години.

Дунав осигурање у посматраном периоду није имало краткорочних и дугорочних обавеза за кредите па је самим тим изложеност ризику каматних стопа занемарљив.

Кретање каматне стопе у посматраном периоду је у великој мери зависило од кретања референтне стопе коју је НБС прописивала. У 2013. године референтна каматна стопа је износила је 11,75% до 9,50%, у 2014. кретала се око 8,00% да би у 2015. референтна каматна стопа била свега 4,50% што је опет утицало на општи тренд пада каматних стопа.

Табела 1. *Изложеност каматном ризику Дунав осигурања (у 000 рсд-а)*

ПОЗИЦИЈЕ	2014	2015
Финансијска средства некаматносна	10.376.226	3.851.824
Финансијска средства фиксна каматна стопа	3.557.366	13.537.765
Укупна финансијска средства	13.933.592	17.389.589
Финансијске обавезе	823.679	1.334.444
Укупне обавезе	823.679	1.344.444

Извор: *Годишњи извештај Дунав осигурања.*²

Генерали осигурање Србија је током 2014. године имало позајмице према Генерали ЦЕЕ Холдингу по каматној стопи која је одређена у висини еуро-ибора на почетку године. Узевши у обзир присутну тенденцију снижавања каматних стопа у евро зони по свим рочностима (започиње и програм QE од стране ЕСВ-а, што ће водити даљем снижавању стопа), може се рећи да каматни ризик обавеза по основу кредита није релевантан. Компанија активно прати промене каматних стопа на финансијском тржишту и у складу са променама услова на тржишту усмерава активности улагања у пласмане који носе мањи каматни ризик.³

Активности ДДОР-а су под утицајем ризика промене каматних стопа у оној мери у којој каматносна имовина и обавезе доспевају или им се мењају каматне стопе у различитим роковима или различитим износима. Код варијабилних каматних стопа имовина и обавезе су изложене и базном ризику, који представља разлику у начину одређивања цена разних индекса променљивих каматних стопа.

Осигуравајуће друштво је изложено овом ризику обзиром да је део улагања везан за промене референтне каматне стопе НБС. Утицај промене камат-

² www.dunav.com., (25.10.2016.)

³ www.apr.gov.rs., (25.10.2016), <http://pretraga2.apr.gov.rs/pretragaObveynikaFI.>, (25.10.2016.).

них стопа на будуће токове готовине или на фер вредност финансијских инструмената прати и процењује се на основу праћења осетљивости на промену каматних стопа применом анализеусклађености имовине и обавеза.

У наредној табели можемо видети кретање финансијских средстава и обавеза у периоду од три године осигуравајућег друштва ДДОР Нови Сад. Преко 70% средстава су средства са фиксном каматном стопом док се учешће средстава са варијабилном каматном стопом смањује из године у годину. Тиме се ризик каматних стопа или неизвеснот промене у висини каматне стопе смањује и избегава. Са друге стране то представља избегавање и ризичне пласмане са већим каматама и приносом.

Табела 2. Преглед књиговодствених средстава и обавеза (у 000 РСД-а)

ПОЗИЦИЈЕ	2013	2014	2015
Финансијска средства некаматоносна	1.383.088	1.376.810	1.351.247
Финансијска средства –фиксна каматна стопа	4.142.391	6.138.812	7.292.897
ФС- варијабилна каматна стопа	3.110.156	1.518.794	1.154.277
УКУПНА ФИНАНСИЈСКА СРЕДСТВА	8.635.695	9.034.416	9.798.421
Укупне финансијске обавезе	768.026	397.559	522.367
НЕТО КАМАТОНОСНА НЕУС-КЛАЂЕНОСТ НА ДАН 31.12.	7.867.669	8.636.857	9.276.054

Извор: *Годишњи извештај о пословању ДДОР осигурања.*⁴

Ризици промене вредности девизног курса

Суочавање са променама у висини девизног курса је питање могућности одржавања стабилности пословања, резултата, адекватности капитала и очувања ликвидности и солвентности друштва за осигурање што је својеврстан изазов руководства и управљачке функције у друштву.

Ризик промене девизног курса је ризик губитка који настаје као последица кретања девизног курса. Он настаје због непредвидивог кретања девизног курса у случајевима када су новчани ток, имовина и обавезе деноминирани у различитим валутама.(Петровић, И.,2013: 14).

Друштва за осигурање, у циљу праћења и умањивања утицаја девизног курса, управљају валутном структуром и односом активе и пасиве девизног подбиланса. Девизни ризик се мери и изражава отвореном девизном позицијом као разликом између девизних потраживања и обавеза у страниој валути.⁵

Законодавном активношћу и правном одговорношћу, стварају се предуслови за позитивне флукуације на домаћем тржишту новца и капитала, које је карактеристично за земље у транзицији у самом зачетку развоја. Изградњом квалитетних основа домаће легислативе, неопходних за глобализацију домаћих токова капитала, имамо ли у виду да је легислатива у области пословања

⁴ www.ddor.rs/wp-content/uploads/2015/05/Godišnji-izveštaj-2014.pdf., (25.10.2016.)

⁵ www.dunav.com., (27.10.2016.)

друштва за осигурање у већем делу хармонизована са правом Европске уније, проблему се приступа са макро аспекта. На тај начин флукуације на домаћем тржишту новца и капитала генерално се усмеравају у правцу развоја и раста, што условљава и појединачна унапређења у сваком конкретном случају у привредној стварности, али са поузданом развојном амплитудом. (Дукић Мијатовић М., 2010:421) Тако се према члану 132 Закона о осигурању (Сл. Гласник бр.139/2014) имовина друштва за осигурање сматра валутно усклађеном са обавезама ако је укупна имовина у свим валутама једнака укупним обавезама у свим валутама а разлика између имовине и обавеза у појединачној валути не прелази 20% вредности те имовине, односно тих обавеза.

У компанији Дунав осигурање организационо је решено да посебно одељење управља ризицима промене девизног курса. Обавеза одељења је да квартално извештава и анализира осетљивост друштва на промене девизног курса.

Саставни део Извештаја о управљању ризицима је и део који се односи на процену ризика од промене девизног курса јер Дунав осигуравајуће друштво преко 50% своје имовине држи у страниј валути, највише у европској валути која је од почетка светске економске кризе 2008. године имала велики пад у односу на вредност америчког долар и швајцарског франка.

У наредној табели приказана је изложеност девизном курсу нето позиције имовине у периоду 2013-2015 године. Изложеност променама у валути се првенствено одражава на позицијама дугорочних и краткорочних финансијских пласмана, потраживања и обавеза.

Табела 3. Преглед средстава Дунав осигурања (у 000 РСД-а)

ПОЗИЦИЈЕ	У ЕУР	УСД	ОСТАЛО	РСД-а	УКУПНО
Финансијска средства	7.109.383.	46.492	29.489	9.032.153	16.217.517
Финансијске обавезе	13.624	-	-	7.404.292	7.417.916
31.12.2013	7.095.759	46.492	29.489	1.627.861	8.799.607
Финансијска средства	7.164.965	58.440	54.254	8.059.071	15.336.730
Финансијске обавезе	14.374	-	-	6.411.908	6.426.282
31.12.2014	7.150.591	58.440	54.254	1.647.163	8.910.448
Финансијска средства	3.538.911	11.044	9.862	13.829.772	17.389.589
Финансијске обавезе	14.515	-	-	1.319.929	1.334.444
31.12.2015	3.524.936	11.044	9.862	12.509.843	16.055.685

Извор: *Годишњи извештај Дунав Осигурања*,⁶

У Републици Србији на финансијском тржишту не постоје посебно инструменти заштите од колебања девизног курса па је без посебних обавеза плаћања или инвестирања у страниј валути изузетно тешко постојећа динарска

⁶ www.dunav.com., (28.10.2016.)

средства мењати или конвертовати у страну валуту. (Дукић Мијатовић М., 2012:630). Једина могућност јесте куповином обвезница старе девизне штедње или једним делом инвестирање у некретнине које је опет законски ограничено.

Промене у вредности домаће валуте или неке од примењених страних валута књижи се на позицији курсних разлика које могу позитивно или негативно утицати на резултат друштва. Пошто компаније не послује на ино тржишту, пасивни и активни послови осигурања имају занемарљиво учешће, можемо констатовати да је услед стабилног динара изложеност ове компаније мала и према томе је оцена овог ризика на пословање Дунав осигурања, у постојећим економским околностима, да је ризик мали.Промена девизног курса за 10% може да изазове позитивне или негативне ефекте на резултат пословања друштва у износу од 1.605.569 хиљада рсд-а.

Код Генерали осигурања Србија, изложеност ризику девизног курса је нешто већа обзиром да се имовина више приказује у еурима и динарима.

Табела 4. Преглед имовине Генерали осигурања Србија (у 000 рсд-а)

ПОЗИЦИЈЕ	ЕУР	РСД	ОСТАЛО	УКУПНО
Финансијска средства	13.498.059	9.922.220	34.262	23.454.541
Финансијске обавезе	12.173.008	5.933.496	86.043	18.192.547
31.12.2013	1.325.051	3.988.724	-51.781	5.261.994
Финансијска средства	17.794.005	11.891.930	38.392	29.725.127
Финансијске обавезе	16.391.734	8.596.007	102.920	25.090.661
31.12.2014	1.402.271	3.295.923	-64.528	4.634.466
Финансијска средства	24.369.461	14.532.960	166.347	39.068.706
Финансијске обавезе	19.953.305	8.936.417	120.860	29.010.583
31.12.2015	4.416.156	5.596.543	45.487	10.058.123

Извор: *Годишњи извештај Генерали осигурања,*⁷

Ово друштво врши анализу осетљивости за ризик од промене курса стране валуте која је доминантна у средствима и обавезама. Анализа осетљивости показује колико су подложне промени вредности финансијски инструменти као и ефекте које би промене у вредности еура на дан извештавања имале на биланс успеха. За анализу осетљивости користе се историски подаци о кретању вредности еура током године и упоређује се разлика између највеће и најниже вредности у односу на просечну вредност еура у току године.

У складу са критеријумима утврђеним Законом о осигурању, друштво приказује и валутну усклађеност имовине са обавезама. То се утврђује за имовину прибављену средствима техничких резерви и за средстав техничких ре-

⁷ www.apr.gov.rs., (28.10.2016.)

зерви. На дан билансирања (31.12. текуће године) Генерали осигурања Србија има валутно усклађене обавезе са имовином у свим валутама, у смислу да разлика између имовине прибављене средствима техничке резерве и обавеза не прелази 20%, посебно посматрајући средства животних а посебно средства неживотних осигурања.

У наредној табели приказана су средства и обавезе ДДОР осигурања Нови сад.

Табела 5. Преглед имовине ДДОР-а (у 000 рсд-а)

ПОЗИЦИЈЕ	ЕУР	РСД	УКУПНО
Финансијска средства	3.321.393	5.314.242	8.635.635
Финансијске обавезе	177.208	590.818	768.026
31.12.2013	3.144.185	4.723.424	7.867.609
Финансијска средства	3.190.383	5.844.033	9.034.416
Финансијске обавезе	50.605	346.954	397.559
31.12.2014	3.139.778	5.497.079	8.636.857
Финансијска средства	4.201.341	5.597.080	9.798.421
Финансијске обавезе	96.766	425.601	522.367
31.12.2015	4.104.575	5.171.479	9.276.054

Извор: Годишњи извештај ДДОР-а,⁸

Услед недостатка активног финансијског тржишта, друштво није у могућности да користи финансијске инструменте хедџинга, да би се заштитило од изложености ризику промене девизних курсева, те стога настоји да оствари природну заштиту у смислу одржавања нивоа девизних потраживања у висини нивоа девизних обавеза.

Око 40% укупног пословања се обавља у иностраној валути, односно у еурима. Ово друштво у посматраном периоду остварује позитивну нето девизну позицију, што значи да су девизна потраживања била изнад нивоа девизних обавеза и да самим тим није било негативних ефеката курсних разлика. То је и резултат стабилности девизног курса домаће валуте. Промена курса еура за 10% може да изазове позитивне или негативне ефекте на резултат пословања овог друштва у износу од 228.768 хиљада рсд-а.

Закључак

Финансијско тржиште у РС не спада у развијена тржишта па из тог разлога ни инструменти заштите од екстерних ризика у пословању финансијских

⁸ www.ddor.rs., (28.10.2016.)

институција нису развијени. У овом раду смо сагледали позиције и изложеност три водећа осигуравајућа друштва ризику промене каматне стопе и вредности девизног курса на тржишту.

Можемо закључити да је делатност осигурања у посматраном периоду пословала позитивно у укупном билансу али да је и даље изложеност посматраним ризицима изузетно велика. Не постоји начин обезбеђења или неки други вид конверзије и заштите вредности средстава и одржавања нивоа њихове вредности у односу на обавезе у садашњем времену. Једини инструмент заштите јесте политика НБС која је успела да стабилизује вредност домаће валуте у посматраном периоду.

Такође можемо закључити али не и квантитативно приказати колики је утицај промене вредности еура у односу на друге стране валуте које нису имале тенденцију умањења вредности као што је случај са америчким доларом и швајцарским франком. Осигуравајућа друштва на домаћем тржишту средства везују за динар или еуро, и ако је у том односу постигнута релативна стабилност онда то не можемо тврдити и за однос динара према другим страним валутама.

Уколико узмемо у обзир да је преко 50% имовине осигуравајућих друштва у еурима, онда ипак можемо закључити да су велике негативне курсне разлике у билансу осигураваача ако би посматрали вредност других страних валута.

Ризици промене каматне стопе и девизног курса су као што видимо код нас неизбежни, не постоје финансијски инструменти за заштиту од наведених ризика. Зато је неопходно да осигуравајућа друштва заузму адекватну стратегију пословања како би се што ефикасније супроставили тим ризицима. Државне обвезнице и ХОВ са фиксним каматним стопама јесу најсигурнији видови улагања ако се узму у обзир ризици промене вредности финансијских индикатора.

Литература:

1. Dukić-Mijatović M, (2012) *Centralna banka i razvoj finansijskog tržišta*, Pravni život, br. 11, tom 3, str. 627- 641
2. Dukić-Mijatović M, (2010) *Osvrt na fluktuacije na domaćem tržištu novca i kapitala u svetlu aktuelnih zakonskih propisa*, Pravo i privreda, br. 4-6, str. 421-435
3. Petrović, I., (2013), *Upravljanje tržišni rizikom u osiguranju*, Beograd, Zadužbina Andrejević,
4. Vaughan, E., Vaughan, T., (1995), *Osnove osiguranja i upravljanje rizicima*, Zagreb, Mate,
5. Vojinović, Ž., Žarković, N., (2016), *Rizici i osiguranje*, Subotica, Ekonomski fakultet Subotica.
6. Zakon o osiguranju, Službeni Glasnik Republike Srbije, br.139/14,
7. <http://sveoosiguranju.rs>, (25.10.2016.)
8. www.dunav.com., (25.10.2016.)
9. www.apr.gov.rs., (25.10.2016),

10. <http://pretraga2.apr.gov.rs/pretragaObveynikaFI>

11. www.ddor.rs/wp-content/uploads/2015/05/Godišnji-izveštaj-2014.pdf, (25.10.2016.)

EXTERNAL BUSINESS RISKS OF INSURANCE COMPANIES – RISK OF CHANGES IN THE INTEREST RATES AND THE EXCHANGE RATE

Summary: External business risks insurance companies are coming out of their environment and are reflected in changes in the financial markets. The most common changes in market indicators have in mind the change in the value of interest rates and the value of the domestic currency due to the volatility of financial variables that affect the value of assets of insurers and the amount of their liabilities.

According to the EU Directive, Solvency II, under the external market risks are considered to be uncertainty regarding the level of interest rates, fluctuations in stock prices and real estate, competition and concentration in the market, changes in the value of the exchange rate of the local currency, credit potential and standard of inhabitants.

Key words: insurance companies, market risk, financial indicators