ANALIZA NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

By Maja Dimić

WORD COUNT 86073 TIME SUBMITTED 25-MAY-2015 01:07PM
PAPER ID 18173424

UNIVERZITET SINGIDUNUM
BEOGRAD
DEPARTMAN POSLEDIPLOMSKIH STUDIJA

DOKTORSKA DISERTACIJA

ANALIZA NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Mentor:
Prof. dr Lidija Barjaktarović

Kandidat:
Maja Dimić

Beograd, 2015. godine

UNIVERZITET SINGIDUNUM

BEOGRAD

DEPARTMAN POSLEDIPLOMSKIH STUDIJA

DOKTORSKA DISERTACIJA

ANALIZA NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Mentor:

Prof. dr Lidija Barjaktarović

Kandidat:

Maja Dimić

Beograd, 2015. godine

Mentor:

Prof. dr Lidija Barjaktarović
Vanredni profesor Univerziteta Singidunum u Beogradu

Članovi komisije:

Prof. dr Miroljub Hadžić
Redovni profesor Univerziteta Singidunum u Beogradu

Prof. dr Snežana Popovčić Avrić
Redovni profesor Fakulteta za ekonomiju, finansije i administraciju u Beogradu

Datum odbrane:

Posveta

Iskrenu zahvalnost na izuzetnoj saradnji, konkretnim i konstruktivnim predlozima tokom rada na ovoj disertaciji dugujem svom mentoru prof. dr Lidiji Barjaktarović, članovima komisije prof. dr Miroljubu Hadžić i prof. dr Snežani Popovčić Avrić na komentarima i sugestijama kao i svojoj porodici na razumevanju i podršci.

APSTRAKT

Cilj doktorske disertacije je utvrđivanje nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u osam odabranih zemalja regiona centralne i istočne Evrope (Srbija, Hrvatska, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Makedonija, Rumunija, Bugarska i Albanija) u periodu od 2007. do 2012. godine. U tom kontekstu, u istraživanju smo analizirali sledeće indikatore koncentracije: tržišno učešće lidera na tržištu (CR1), tržišno učešće četiri vodeće finansijske institucije (CR4), Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI), koeficijent entropije (E), koeficijent relativne entropije (RE), Džini koeficijent (G) i Lorencova kriva. Indikatori koncentracije su konstruisani korišćenjem odgovarajućih kriterijuma (indikatora) razvijenosti bankarskog sektora i sektora osiguranja. Istraživanje je pokazalo da su bankarski sektor i sektor osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope u proseku visoko koncentrisani (prema indikatoru CR4), srednje koncentrisani (prema indeksu HHI), sa visokim stepenom neravnomernosti raspodele tržišnih učešća između pojedinih učesnika (kada je reč o koeficijentu G), odnosno u zoni relativne ravnomernosti i jednakosti poslovnih subjekata (prema koeficijentu RE). Prosečan nivo koncentracije i nejednakosti u dva sektora u analiziranom regionu stagnira u posmatranom vremenskom periodu.

Rezultati istraživanja ukazuju na postojanje različitog nivoa korelacije između analiziranih indikatora koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja, što potvrđuje našu konstataciju da je, u cilju dobijanja relevantnih i kvalitetnih zaključaka o nivou koncentracije, neophodno integralno sagledavanje i analiziranje više indikatora koncentracije, ali i kvalitativna ocena zajedničkih i specifičnih elemenata koji su karakteristični za ova dva sektora u zemljama regiona. Dodatno, istraživanje je pokazalo da zemlje na relativno sličnom nivou razvijenosti (mereno nivoom bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika - BDP per capita) imaju bitno različite nivoe koncentracije, dok neke zemlje na različitom nivou razvijenosti imaju relativno slične nivoe koncentracije, zbog čega je teško govoriti o nekom modelu koncentracije koji bi bio doveden u vezu sa odgovarajućim nivoom razvijenosti.

Bankarski sektor i sektor osiguranja su značajni faktori razvoja ukupnog finansijskog i ekonomskog sistema. Finansijski sistem analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope, koji je i pre izbijanja krize 2008. godine bio nedovoljno razvijen, plitak, suočen sa brojnim

ekonomskim i političkim rizicima i makroekonomskim problemima, sa izbijanjem krize je pokazao znake stagniranja, ali i blagi oporavak nakon kulminacije krize. Ključna karakteristika finansijskog sistema u analiziranom regionu je „bankocentrično'' tržište, što ukazuje na nedovoljno prisustvo sektora osiguranja (naročito segmenta životnog osiguranja) ali i na značajne mogućnosti njegovog dinamičnijeg razvoja u budućem periodu. Specifičnost bankarskog sektora i sektora osiguranja u analiziranim zemljama centrale i istočne Evrope se ogleda i u visokom učešću stranog kapitala u ukupnoj bilansnoj sumi bankarskog sektora i premiji osiguranja u sektoru osiguranja. Imajući u vidu da su tržišne pozicije u bankarskom sektoru relativno uspostavljene kao i činjenicu da ovaj sektor već sada pokazuje određene signale zasićenja, prostor za jačanje tržišne pozicije, odnosno podizanje nivoa koncentracije je mnogo izvesniji u sektoru osiguranja.

Metodologija koja je korišćena u radu kao i rezultati istraživanja su u funkciji kvalitetnijeg sagledavanja svih relevantnih aspekata nivoa koncentracije bankarskog sektora i sektora osiguranja, ali i dobra osnova i podrška referentnim institucijama i regulatornim telima u procesu definisanja odgovarajućih mehanizama kojima bi se podsticala efikasnost poslovanja kroz jačanje i ukrupnjavanje tržišne scene u analiziranim sektorima, ali i sprečavalo stvaranje nepoželjnih i preterano koncentrisanih tržišta i tržišnih struktura.

Ključne reči: *nivo koncentracije, indikatori koncentracije, bankarski sektor, sektor osiguranja, zemlje regiona centralne i istočne Evrope*.

ABSTRACT

The goal of the PhD dissertation is to determine the level of concentration in the banking and the insurance sector in the eight selected countries of Central and Eastern Europe (Serbia, Croatia, Bosnia and Herzegovina, Montenegro, Former Yugoslav Republic of Macedonia, Romania, Bulgaria and Albania) in the period from 2007 to 2012. In this context, the following indicators of concentration were analyzed: the market share of the market leader (CR1), the market share of the four leading financial institutions (CR4), the Herfindahl Index (HHI), the coefficient of entropy (E), coefficient of relative entropy (RE), Gini coefficient (G) and the Lorenz curve. Indicators of concentration are constructed using appropriate criteria (indicators) of the development of the banking and insurance sectors. The study showed that the banking and the insurance sectors in the analyzed countries of Central and Eastern Europe are highly concentrated on average (according to CR4 indicator), medium concentrated (according to HHI) with high levels of inequality of distribution of market shares between individual participants (in terms of G coefficient), or in the zone of relative uniformity and equality of business entities (according to RE coefficient). The average level of concentration and inequality in the two sectors in the analyzed region stagnated during this period.

The research results point to the existence of different levels of correlation between the analyzed indicators of concentration in the banking and the insurance sector, which confirms the conclusion that, in order to obtain relevant and quality conclusions about the level of concentration, it is necessary to review and analyze several indicators of concentration integrally. Also qualitative assessment of common and specific elements is needed which are characteristic of these two sectors in the region. In addition, research has shown that countries in a relatively similar level of development (as measured by the level of GDP per capita) have significantly different levels of concentration, while some countries at different levels of development have relatively similar levels of concentration, making it difficult to talk about a model of concentration that would be characteristic for the appropriate level of development.

The banking sector and the insurance sector are important factors of development of the overall financial and economic system. The financial system of the analyzed countries of Central and Eastern Europe, which was shallow and underdeveloped before the crisis of 2008, faced numerous economic and political risks and macroeconomic issues, with the outbreak of the crisis showed signs of stagnation, but a slight recovery after the culmination of the crisis. A key feature of the financial system in the analyzed region is 'bank-centered' market, which indicates the presence of insufficient insurance sector (especially the segment of life assurance) but also the significant potential of its dynamic development in the future. The specificity of the banking and insurance sectors in the analyzed countries of Central and Eastern Europe is reflected in the high share of foreign capital in the balance sheet of the banking sector and the insurance premium in the insurance sector. Having in mind that the market position of the banking sector is relatively established and the fact that this sector already shows some signals of saturation, a strengthening of the market position, i.e. raising the level of concentration is much more certain in the insurance sector.

The methodology used in the thesis and the research results are in the function of better consideration of all relevant aspects of the level of concentration of the banking and insurance sectors, as well as a good foundation and support of the referential institutions and regulatory bodies in the process of defining the appropriate mechanisms to stimulate business efficiency by strengthening and enlarging the market scenes in the analyzed sectors, but also preventing the formation of undesirable and overly concentrated markets and market structures.

Key words: *concentration level, indicators of concentration, banking sector, insurance sector, Central and Eastern Europe countries.*

SADRŽAJ

UVODNA RAZMATRANJA 18

I Predmet i cilj doktorske disertacije 19

II Hipoteze koje će se primenjivati u istraživanju 21

III Metode koje će se primenjivati i koristiti u istraživanju 22

IV Struktura istraživanja 22

V Značaj i aktuelnost istraživanja 24

VI Očekivani rezultati istraživanja i naučni doprinos 25

POGLAVLJE I

UČESNICI U FINANSIJSKOM SISTEMU 27

1.1. Uloga i značaj finansijskog sistema 28

1.2. Banke kao finansijski posrednici 30

1.2.1. Principi poslovanja i funkcije banaka 33

1.3. Osiguravajuće kompanije kao posrednici 35

1.3.1. Funkcije osiguranja 40

1.3.2. Elementi osiguranja 43

POGLAVLJE II

MAKROEKONOMSKI INDIKATORI U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE U USLOVIMA KRIZE 48

2.1. Kriza u Sjedinjenim Američkim Državama 49

2.2. Kriza u zemljama centralne i istočne Evrope 52

2.2.1. Analiza trenda bruto domaćeg proizvoda 54

2.2.2. Analiza nivoa stranih direktnih investicija 58

2.2.3. Analiza spoljnotrgovinskih tokova 62

2.2.4. Analiza nivoa (ne)zaposlenosti 65

2.3. Predlozi za prevazilaženje krize u regionu 68

POGLAVLJE III

POSLOVANJE BANAKA I OSIGURAVAJUĆIH KOMPANIJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE 71

3.1. Pregled dešavanja u finansijskom sektoru u zemljama centralne i istočne Evrope 72

3.2. Bankarski sektor u zemljama centralne i istočne Evrope 75

3.2.1. Bilansna suma i kreditni potencijal banaka 77

3.2.2. Pasiva bankarskog sektora i depozitni potencijal banaka 84

3.3. Sektor osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope 90

3.3.1. Nivo ostvarenih premija osiguranja i struktura portfolija osiguravajućih kompanija 92

3.3.2. Penetracija i gustina osiguranja 95

POGLAVLJE IV

POKAZATELJI TRŽIŠNE KONCENTRACIJE 99

4.1. Teorijska osnova tržišne koncentracije 100

4.1.1. Tržišna struktura u finansijskom sektoru – obeležja i specifičnosti 102

4.1.2. Povezivanje korporacija – osnovni oblici koncentracije 103

4.2. Teorijsko – empirijski aspekti koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja 104

4.3. Implikacije koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja 112

4.4. Pokazatelji tržišne koncentracije – osnovne karakteristike 116

4.4.1. Racio koncentracije (CR) 118

4.4.2. Herfindal – Hiršmanov indeks (HHI) 122

4.4.3. Pokazatelj entropije (E) 124

4.4.4. Lorencova kriva 126

4.4.5. Džini koeficijent (G) 128

POGLAVLJE V

FAKTORI JAČANJA TRŽIŠNE MOĆI U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA 130

5.1. Vlasnička transformacija kao činilac koncentracije 131

5.1.1. Restrukturiranje vlasništva – teorijski prikaz 131

5.1.2. Vlasničke transformacije u finansijskom sektoru Evrope 136

5.2. Vlasničke transformacije bankarskog sektora u zemljama centralne i istočne Evrope 141

5.2.1. Faze razvoja bankarskog sektora u zemljama centralne i istočne Evrope 141

5.2.2. Privatizacija bankarskog sektora u zemljama centralne i istočne Evrope pre izbijanja krize 143

5.2.3. Vlasnička struktura i tržišno učešće stranih investitora u bankarskom sektoru u zemljama centralne i istočne Evrope u vreme krize 146

5.3. Proces privatizacije osiguravajućih kompanija u zemljama centralne i istočne Evrope 149

5.4. Učesnici na bankarskom tržištu u zemljama centralne i istočne Evrope 153

5.5. Učesnici na tržištu osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope 155

POGLAVLJE VI

EMPIRIJSKA ANALIZA NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE 159

6.1. Uvodne napomene o istraživanju 160

6.2. Faze naučnog istraživanja 162

6.3. Metodologija naučnog istraživanja i istraživački alati za proveru hipoteza 164

6.4. Rezultati empirijskog istraživanja nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja 166

6.4.1. Provera generalne hipoteze 166

6.4.1.1. Racio koncentracije (CR) 167

6.4.1.2. Herfindal – Hiršmanov indeks (HHI) 184

6..4.1.3. Pokazatelj entropije (E) 193

6.4.1.4. Džini koeficijent (G) 202

6.4.1.5. Lorencova kriva 210

6.4.2. Provera posebne hipotetičke tvrdnje broj 1 235

6.4.3. Provera posebne hipotetičke tvrdnje broj 2 238

6.4.4. Provera posebne hipotetičke tvrdnje broj 3 242

6.4.5. Provera posebne hipotetičke tvrdnje broj 4 251

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA 255

LITERATURA 267

PRILOG 286

PREGLED TABELA, GRAFIKONA I PRIKAZA

Naziv tabele	Predstavlje	Strana
Tabela 2-1	*Stope rasta bruto domaćeg proizvoda u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 2-2	*Bruto domaći proizvod po g stanovnika, u američkim dolarima*	Prilog
Tabela 2-3	*Strane direktne investicije u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra*	Prilog
Tabela 2-4	*Najavljene p acije u zemljama zapadnog Balkana*	61
Tabela 2-5	*Izvoz robe i usluga u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra*	Prilog
Tabela 2-6	*Uvoz robe i usluga u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra*	Prilog
Tabela 2-7	*Stopa nezaposlenosti u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-1	*Premije osiguranja u svetu, u milionima američkih dolara*	Prilog
Tabela 3-2	*Indeks rasta konkurentnosti, stub 8: Stabilnost bankarskog sistema u zemljama centralne i istočne Evrope*	76
Tabela 3-3	*Bilansna suma bankarskog sektora centra istočne Evrope*	Prilog
Tabela 3-4	*Stope rasta (pada) kreditnog potencijala u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-5	*Učešće kredita u bruto domaćem proizvodu u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-6	*Stopa rasta (pada) kreditnog potencijala stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-7	*Učešće kredita stanovništva u ukupnim kreditima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-8	*Učešće kredita stanovništva u bruto domaćem vodu, u %*	82
Tabela 3-9	*Učešće kredita u docnji u ukupnim kreditima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-10	*Struktura pasive bankarskog sektora u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	85
Tabela 3-11	*Stope rasta (pada) depozitnog potencijala u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-12	*Učešće depozita bankarskog sektora u bruto domaćem proizvodu u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	87
Tabela 3-13	*Stope rasta (pada) depozita stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-14	*Učešće depoziti stanovništva u ukupnim depozitima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	Prilog
Tabela 3-15	*Učešće depozita stanovništva u bruto domaćem proizvodu u zemljama centralne i istočne Evrope, u %*	89
Tabela 3-16	*Promene na finansijskim tržištima u Evropi (kraj XX i početak XXI veka)*	90
Tabela 3-17	*Komparativni pregled sektora bankarstva i osiguranja i reosiguranja u 2011. godini (u milionima evra)*	91
Tabela 3-18	*Premije osiguranja (u milionima evra) i struktura osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope*	Prilog
Tabela 3-19	*Penetracija osiguranja, u %*	Prilog
Tabela 3-20	*Gustina osiguranja, u evrima*	Prilog
Tabela 4-1	*Klasifikacija tržišnih struktura*	100
Tabela 4-2	*Pokazatelji tržišne koncentracije*	117
Tabela 4-3	*Tipovi tržišta prema vrednosti HHI*	123
Tabela 5-1	*Intervencije država Evropske unije u spašavanju finansijskog sektora*	139
Tabela 5-2	*Top 20 transakcija u evropskom finansijskom sektoru u 2012. godini*	140
Tabela 5-3	*Privatizacija banaka u Srbiji*	143
Tabela 5-4	*Privatizacija bankarskog sektora u Hrvatskoj*	144

Naziv tabele	Predstavljeno	Strana
Tabela 5-5	Najveći akvizatori u bankarskom sektoru centralne i istočne Evrope (zaključno sa 2005. godinom)	145
Tabela 5-6	Investicije u bankarskom sektoru u periodu 2006-2007. godina	146
Tabela 5-7	Broj i tržišno učešće banaka sa većinskim domaćim i stranim kapitalom u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	Prilog
Tabela 5-8	Broj ekspozitura stranih bankarskih grupacija u 2009. godini	Prilog
Tabela 5-9	Izvršena i planirana preuzimanja u bankarkom sektoru u zemljama centralne i istočne Evrope	Prilog
Tabela 5-10	Struktura vlasničkog kapitala u osiguravajućim kompanijama (prema učešću u premiji/kapitalu) u zemljama centralne i istočne Evrope	Prilog
Tabela 5-11	Privatizacija osiguravajućih kompanija na domaćem tržištu	150
Tabela 5-12	Broj banaka u regionu centralne i istočne Evrope	Prilog
Tabela 5-13	Relativno učešće finansijskih institucija u ukupnoj finansijskoj imovini	156
Tabela 5-14	Broj osiguravajućih kompanija u zemljama centralne i istočne Evrope	Prilog
Tabela 6-1	Izvori podataka	163
Tabela 6-2	Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR1 u aktivi bankarskog sektora u Srbiji (u milijardama dinara)	168
Tabela 6-3	Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR4 u aktivi bankarskog sektora u Srbiji (u milijardama dinara)	169
Tabela 6-4	Lideri na bankarskom tržištu u zemljama u regionu	169
Tabela 6-5	Pokazatelj koncentracije CR1 (u %) u bankarskom sektoru	Prilog
Tabela 6-6	Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR1 (u %) u bankarskom sektoru	173
Tabela 6-7	Pokazatelj koncentracije CR4 (u %) u bankarskom sektoru	Prilog
Tabela 6-8	Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR4 (u %) u bankarskom sektoru	176
Tabela 6-9	Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR1 u ukupnoj premiji osiguranja u Srbiji (u hiljadama dinara)	176
Tabela 6-10	Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR4 u ukupnoj premiji osiguranja u Srbiji (u hiljadama dinara)	177
Tabela 6-11	Lideri na tržištu osiguranja u zemljama u regionu	177
Tabela 6-12	Pokazatelj koncentracije CR1 (u %) u sektoru osiguranja	Prilog
Tabela 6-13	Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR1 (u %) u sektoru osiguranja	181
Tabela 6-14	Pokazatelj koncentracije CR4 (u %) u sektoru osiguranja	Prilog
Tabela 6-15	Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR4 (u %) u sektoru osiguranja	184
Tabela 6-16	Broj banaka u regionu centralne i istočne Evrope	185
Tabela 6-17	Izračunavanje indeksa HH u aktivi za četiri vodeće banke u Srbiji (u milijardama dinara)	185
Tabela 6-18	Indeks HH u bankarskom sektoru, u poenima	Prilog
Tabela 6-19	Koeficijenti varijacije indeksa HH (u %) u bankarskom sektoru	188
Tabela 6-20	Izračunavanje indeksa HH u ukupnoj premiji osiguranja za četiri vodeće osiguravajuće kompanije u Srbiji (u hiljadama dinara)	189
Tabela 6-21	Broj osiguravajućih kompanija u regionu centralne i istočne Evrope	189
Tabela 6-22	Indeks HH u sektoru osiguranja, u poenima	Prilog
Tabela 6-23	Koeficijenti varijacije indeksa HH (u %) u sektoru osiguranja	192
Tabela 6-24	Koeficijent entropije u aktivi bankarskog sektora Srbije u 2012. godini	194
Tabela 6-25	Pokazatelj relativne entropije u bankarskom sektoru	Prilog
Tabela 6-26	Koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije (u %) u bankarskom sektoru	198
Tabela 6-27	Pokazatelj relativne entropije u sektoru osiguranja	Prilog
Tabela 6-28	Koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije (u %) u sektoru osiguranja	201

Naziv tabele	Predstavljeno	Strana
Tabela 6-29	Izračunavanje Džini koeficijenta i površine na grafikonu (Lorencova kriva) na primeru ukupne premije osiguranja u Srbiji u 2012. godini	203
Tabela 6-30	Džini koeficijent u bankarskom sektoru	Prilog
Tabela 6-31	Koeficijenti varijacije Džini koeficijenta (u %) u bankarskom sektoru	207
Tabela 6-32	Džini koeficijent u sektoru osiguranja	Prilog
Tabela 6-33	Koeficijenti varijacije Džini koeficijenta (u %) u sektoru osiguranja	209
Tabela 6-34	Rangovi zemalja prema indikatorima koncentracije u bankarskom sektoru (prema kriterijumu ukupna aktiva) u 2007. i 2012. godini	231
Tabela 6-35	Promene ranga zemalja prema indikatorima koncentracije u 2012. u odnosu na 2007. godinu u bankarskom sektoru prema kriterijumu ukupna bilansna suma	232
Tabela 6-36	Rangovi zemalja prema indikatorima koncentracije u sektoru osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja	233
Tabela 6-37	Promene ranga indikatora koncentracije u 2012. u odnosu na 2007. godinu u sektoru osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja	234
Tabela 6-38	Pirsonov koeficijent korelacije u bankarskom sektoru (prema kriterijumu ukupna aktiva)	245
Tabela 6-39	Pirsonov koeficijent korelacije u sektoru osiguranja (prema kriterijumu ukupna premija osiguranja)	249
Tabela 6-40	Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (u američkim dolarima), rang i indeks u 2007 i 2012. godini	252
Tabela 6-41	Spirmanov koeficijent korelacije između koeficijenata koncentracije u bankarskom sektoru (prema kriterijumu ukupna aktiva) i bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika	252
Tabela 6-42	Spirmanov koeficijent korelacije između koeficijenata koncentracije u sektoru osiguranja (prema kriterijumu ukupna premija osiguranja) i bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika	253

Naziv grafikona	Predstavljeno	Strana
Grafikon 2-1	Stope rasta bruto domaćeg proizvoda u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	56
Grafikon 2-2	Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika, u amerčkim dolarima	57
Grafikon 2-3	Strane direktne investicije u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra	60
Grafikon 2-4	Izvoz robe i usluga u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra	64
Grafikon 2-5	Uvoz robe i usluga, u milionima evra	65
Grafikon 2-6	Stopa nezaposlenosti u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	67
Grafikon 3-1	Gubitak u poslovanju bankarskog i sektora osiguranja (u milijardama američkih dolara) u svetu zaključno sa januarom 2010. godine	74
Grafikon 3-2	Premije osiguranja u svetu (u milionima američkih dolara)	75
Grafikon 3-3	Bilansna suma bankarskog sektora centralne i istočne Evrope, u milionima evra	78
Grafikon 3-4	Stope rasta (pada) kreditnog potencijala u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	80
Grafikon 3-5	Stopa rasta (pada) kreditnog potencijala stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	81
Grafikon 3-6	Učešće kredita stanovništva u ukupnim kreditima	82
Grafikon 3-7	Učešće kredita u docnji u ukupnim kreditima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	83
Grafikon 3-8	Stope rasta (pada) depozitnog potencijala, u %	87
Grafikon 3-9	Stope rasta (pada) depozita stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %	88
Grafikon 3-10	Učešće depoziti stanovništva u ukupnim depozitima, u %	89

Spisak grafikona	Predstavljeno	Strana
Grafikon 3-11	Učešće premija odabranih zemalja Evropske unije u ukupnoj premiji u 2011. godini	92
Grafikon 3-12	Premije osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope (u milionima evra)	94
Grafikon 3-13	Penetracija osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope	96
Grafikon 3-14	Gustina osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope, u evrima	97
Grafikon 5-1	Merdžeri i akvizicije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u svetu	137
Grafikon 5-2	Vrednost merdžera i akvizicija u bankarskom sektoru Evrope, u milijardama američkih dolara	138
Grafikon 5-3	Merdžeri i akvizicije u evropskom bankarskom sektoru u periodu 2003-2012. (u miljardama evra)	138
Grafikon 5-4	Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu u zemljama centralne i istočne Evrope	152
Grafikon 5-5	Broj banaka u zemljama Evropske unije	154
Grafikon 5-6	Broj banaka u regionu centralne i istočne Evrope	154
Grafikon 5-7	Broj osiguravajućih kompanija u zemljama Evropske unije	157
Grafikon 5-11	Broj osiguravajućih kompanija u zemljama centralne i istočne Evrope	157
Grafikon 6-1	Tržišno učešće vodeće banke u aktivi bankarskog sektora	170
Grafikon 6-2	Tržišno učešće vodeće banke u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru	171
Grafikon 6-3	Tržišno učešće vodeće banke u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora	171
Grafikon 6-4	Tržišno učešće četiri vodeće banke u aktivi bankarskog sektora	173
Grafikon 6-5	Tržišno učešće četiri vodeće banke u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru	174
Grafikon 6-6	Tržišno učešće četiri vodeće banke u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora	174
Grafikon 6-7	Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja	178
Grafikon 6-8	Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja	179
Grafikon 6-9	Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja	179
Grafikon 6-10	Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja	181
Grafikon 6-11	Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja	182
Grafikon 6-12	Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja	182
Grafikon 6-13	Indeks HH za ukupnu aktivu bankarskog sektora	186
Grafikon 6-14	Indeks HH odobrenih kredita nefinansijskom sektoru	186
Grafikon 6-15	Indeks HH prikupljenih depozita nefinansijskog sektora	187
Grafikon 6-16	Indeks HH u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja	190
Grafikon 6-17	Indeks HH u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja	190
Grafikon 6-18	Indeks HH u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja	191
Grafikon 6-19	Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj aktivi bankarskog sektora	196
Grafikon 6-20	Pokazatelj relativne vrednosti entropije u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru	196
Grafikon 6-21	Pokazatelj relativne vrednosti entropije u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora	197
Grafikon 6-22	Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja	199
Grafikon 6-23	Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj zaračunatoj premiji	199

Naziv grafikona	Predstavljeno	Strana
	neživotnog osiguranja	
Grafikon 6-24	*Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja*	200
Grafikon 6-25	*Džini koeficijent u ukupnoj aktivi bankarskog sektora*	204
Grafikon 6-26	*Džini koeficijent u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru*	205
Grafikon 6-27	*Džini koeficijent u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora*	205
Grafikon 6-28	*Džini koeficijent u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja*	207
Grafikon 6-29	*Džini koeficijent u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja*	208
Grafikon 6-30	*Džini koeficijent u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja*	208
Grafikon 6-31	*Lorencova kriva za bankarsko tržište prema kriterijumu ukupna aktiva*	211
Grafikon 6-32	*Lorencova kriva za bankarsko tržište prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru*	214
Grafikon 6-33	*Lorencova kriva za bankarsko tržište prema kriterijumu prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora*	217
Grafikon 6-34	*Lorencova kriva za tržište osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja*	220
Grafikon 6-35	*Lorencova kriva za tržište osiguranja prema kriterijumu ukupna premija neživotnog osiguranja*	223
Grafikon 6-36	*Lorencova kriva za tržište osiguranja prema kriterijumu ukupna premija životnog osiguranja*	227
Grafikon 6-37	*Dijagram disperzije podataka vezanih za nivo koncentraije u bankarskom sektoru, meren kriterijumom ukupna aktiva*	243
Grafikon 6-38	*Dijagram disperzije podataka vezanih za nivo koncentraije u sektoru osiguranja, meren kriterijumom ukupna premija osiguranja*	247

Naziv prikaza	Predstavljeno	Strana
Prikaz 1-1	*Funkcionisanje finansijskog sistema*	28
Prikaz 1-2	*Usluge koje pruža savremena banka*	35
Prikaz 4-1	*Paradigma Struktura-ponašanje-performanse*	105
Prikaz 4-2	*Teorijski odnos između koncentracije tržišta i tržišne snage*	106
Prikaz 4-3	*Implikacije bankarskih koncentracija*	112
Prikaz 4-4	*Kriva koncentracije*	121
Prikaz 4-5	*Lorencova kriva*	127
Prikaz 5-1	*Osiguravajuće kompanije u stranom vlasništvu*	135

UVODNA RAZMATRANJA

1 PREDMET I CILJ DOKTORSKE DISERTACIJE

Predmet doktorske disertacije je analiza nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope[1].

U doktorskoj disertaciji biće sprovedeno istraživanje *teorijskog i empirijskog karaktera* uz korišćenje savremenih tehnika metodologije naučno istraživačkog rada. U *teorijskom* smislu, objasnićemo osnovne pojmove, termine i definicije i dati uporedan prikaz teorijskih saznanja o problematici koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja. Saznanja o značaju nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama u regionu zasnivaće se na naučnim postulatima, sudovima i zaključcima na osnovu kojih ćemo analizirati sve dalje stavove o predmetu istraživanja. *Empirijska analiza* će biti potkrepljena statističkim kalkulacijama autora kao i aktuelnim istraživanjima: prikazima globalno priznatih institucija, odnosno saznanjima brojnih autora koji su u svojim radovima analizirali problematiku koja je predmet doktorske disertacije.

Operacionalno određenje predmeta:

- *Činioci sadržaja predmeta istraživanja* – Fokus doktorske disertacije je utvrđivanje nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u regionu centralne i istočne Evrope.
- *Vremensko određivanje predmeta istraživanja* – Istraživanje obuhvata analizu velikog broja teorijskih i empirijskih prikaza, počev od naučno-istraživačkih radova u ovoj oblasti koji datiraju iz druge polovine XX veka, pa sve do savremenih analiza koje potkrepljuju predmet istraživanja. Empirijska analiza predmeta istraživanja doktorske disertacije obuhvata razdoblje od šest godina, pri čemu se 2007. godina uzima kao polazna.

[1] Prema metodologiji klasifikovanja koju Međunarodni monetarni fond koristi u svojim izveštajima, u grupu zemalja centralne i istočne Evrope (CIE region) svrstane su sledeće zemlje: Albanija, Bosna i Hercegovina,

- *Prostorno određivanje predmeta istraživanja* – U istraživanju će se analizirati tržišne strukture i stepen koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u odabranim zemalja centralne i istočne Evrope.
- *Disciplinarno određivanje predmeta istraživanja* – Sprovedeno istraživanje ima multidisciplinarni karakter, jer su analizirani ekonomski (mikroekonomski i makroekonomski), socijalni i finansijski faktori koji utiču na formiranje tržišnih struktura u sektorima bankarstva i osiguranja.

Naučni cilj se ogleda u naučnoj deskripciji kako teorijske tako i empirijske analize nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja. U teorijskom smislu naučni cilj se zasniva na analizi savremenih teorija koncentracije, dok u empirijskom smislu rad, svojom komparativnom analizom bankarskog sektora i sektora osiguranja, istražuje i razmatra kompleksnu problematiku koncentracije u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope upotrebom većeg broja indikatora koncentracije.

Sa aspekta *društvenog cilja*, istraživanje treba da:

- prikaže ekonomski i socijalni ambijent u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope kao i da ispita uticaj svetske ekonomske krize na ove zemlje;
- definiše trenutnu poziciju i predvidi mogućnosti razvoja bankarskog sektora i sektora osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope;
- definiše trenutnu poziciju i predvidi mogućnosti razvoja bankarskog tržišta i tržišta osiguranja u analiziranom regionu primenom uporedne analize;
- prikaže komparativnu analizu nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope;
- analizom više indikatora koncentracije prikaže jasniju sliku o nivou koncentracije u dva analizirana sektora kao i da predvidi trend kretanja koncentracije u budućem periodu;
- pruži podršku referentnim institucijama i regulatornim telima u zemaljama centralne i istočne Evrope u procesu pronalaženja adekvatnih rešenja u borbi protiv nepoželjnih tržišnih struktura u ovim sektorima.

II HIPOTEZE KOJE ĆE SE PRIMENJIVATI U ISTRAŽIVANJU

U istraživanju se polazi od genaralne hipoteze da u ***regionu centralne i istočne Evrope postoji visok nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja***. Pored generalne hipotetičke tvrdnje operacionalizovaćemo i sledeće posebne hipoteze:

1. ***Bankarski sektor i sektor osiguranja značajno utiču na razvoj finansijskog i ekonomskog sistema.***

Indikatori: životni standard stanovništva (bruto domaći proizvod po glavi stanovnika), bilansna suma (aktiva), kreditni i depozitni potencijal banakarskog sektora, nivo ostvarenih premija osiguranja, penetracija i gustina osiguranja.

2. ***Vlasnička transformacija praćena rastućim učešćem stranog vlasništva u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama uticala je na prekomponovanje tržišne strukture kao i na rast njegovog učešća u ukupnom kapitalu (bilansnoj sumi) i premiji osiguranja.***

Indikatori: merdžeri i akvizicije u bankarskom sektoru i sektoru osiguranja, učesnici na bankarskom tržištu i tržištu osiguranja (brojčano/vlasnički), kriterijumi razvijenosti bankarskog sektora (ukupna bilansna suma/kapital) i sektora osiguranja (ukupna premija osiguranja/kapital).

3. ***Postoje značajne razlike u stepenu koreliranosti između pojedinih analiziranih indikatora koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope.***

Indikatori: koeficijenti korelacije: tržišno učešće četiri najveće kompanije CR4, Herfindal Hiršmanov indeks HHI, Džini koeficijent G, koeficijent entropije E, relativna vrednost entropije RE na osnovu kriterijuma razvijenosti u bankarskom sektoru (ukupna ostvarena bilansna suma) i sektoru osiguranja (ukupna premija osiguranja) kod analizirane grupe zemalja u regionu.

4. ***U analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope, nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja je slabo koreliran sa nivoom ekonomske razvijenosti.***

Indikatori: koeficijenti korelacije: tržišno učešće četiri najveće kompanije CR4, Herfindal Hiršmanov indeks HHI, Džini koeficijent G, koeficijent entropije E, relativna vrednost entropije RE, bruto domaći proizvod po glavi stanovnika, na osnovu kriterijuma razvijenosti u bankarskom sektoru (ukupna ostvarena bilansna suma) i sektoru osiguranja (ukupna premija osiguranja) kod analizirane grupe zemalja u regionu.

III METODE KOJE ĆE SE PRIMENJIVATI I KORISTITI U ISTRAŽIVANJU

Na osnovu složenosti predmeta, postavljenog cilja i hipoteza u radu, odabrane su naučne metode koje će svojom kombinacijom činiti metodiku rada. Uzimajući u obzir specifičnosti proučavanog predmeta istraživanja, a u cilju zadovoljenja osnovnih metodoloških zahteva (objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost) u istraživanju će biti korišćene sledeće naučne metode:

- *Osnovne metode*: metoda analize i sinteze, metoda deskripcije i metoda komparacije;
- *Opštenaučne metode*: istorijsko komprativna metoda, statistička metoda, hipotetičko-deduktivna metoda;
- *Metode prikupljanja podataka*: metoda posmatranja, metoda analize sadržaja dokumenata;
- *Posebne naučne metode*: metoda strukturalizacije, dijalektički metod.

IV STRUKTURA ISTRAŽIVANJA

Doktorska disertacija će pored uvoda, zaključka i prikaza literature, obuhvatiti šest poglavlja.

Uvodni deo će se bazirati na analizi predmeta istraživanja, njegovom značaju i aktuelnosti. Dalje će biti ustanovijeni ciljevi, postavljene hipoteze (generalna i posebne), definisaće se metode istraživanja i biće dat kratak opis strukture rada.

U *prvom delu* rada *„Učesnici u finansijskom sistemu''* fokus će biti na karakteristikama i osnovnim obeležjima finansijskog tržišta. U cilju ukazivanja na sličnosti i na razlike institucionalnih investitora na finansijskom tržištu posebno će biti analizirane banke i osiguravajuće kompanije, koje su predmet istraživanja doktorske disertacije.

Drugi deo rada *„Makroekonomski indikatori u zemljama centralne i istočne Evrope u uslovima krize''* daje prikaz analize makroekonomskih i socijalnih faktora u zemljama centralne i istočne Evrope. Prvo će se analizirati privredni rast i nivo stranih direktnih investicija, a zatim i spoljnotrgovinska saradnju kao i nivo nezaposlenosti u odabranim zemaljama u regionu.

Treći deo rada *„Poslovanje banaka i osiguravajućih kompanija u zemljama centralne i istočne Evrope''* bazira se na prikazu dešavanja u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja na finansijskom tržištu zemalja u regionu. Treći deo doktorske disertacije će biti podeljen u dva segmenta. Prvo će biti prikazana komparativna analiza bankarskog sektora u zemljama centralne i istočne Evrope prema sledećim kriterijuma: bilansna suma i struktura aktive, kreditni potencijal, struktura pasive, depozitni potencijal, a zatim i uporedna analiza tržišta osiguranja u regionu na osnovu pokazatelja razvijenosti: ukupna ostvarena premija osiguranja, struktura osiguranja (životno i neživotno osiguranje), penetracija i gustina osiguranja.

U *četvrtom delu* rada *„Pokazatelji tržišne koncentracije''* biće prikazan teorijski pregled najčešće korišćenih koeficijenata koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja, kao što su: Racio koncentracije (CR), Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI), pokazatelj entropije (E), Lorencova kriva i Džini koeficijent (G).

Peti deo rada *„Faktori jačanja tržišne moći u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja''* daje prikaz procesa transformacije vlasništva u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope. Dodatno, u ovom poglavlju je predstavljena struktura vlasničkog kapitala (aktive ili premije osiguranja) kao i broj učesnika u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u posmatranom vremenskom razdoblju.

Šesti deo *„Empirijska analiza nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope''* obuhvatiće statističku analizu nivoa

koncentracije banaka i osiguravajućih kompanija u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope na osnovu više indikatora koncentracije. Prikazaćemo na koji način pokazatelji koncentracije oslikavaju promene u tržišnim strukturama, analizirajući stepen koncentrisanosti bankarskog sektora i sektora osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope.

Na samom kraju, biće data zaključna razmatranja, spisak korišćene literature i prilozi.

V ZNAČAJ I AKTUELNOST ISTRAŽIVANJA

Koncentracija u ekonomiji predstavlja meru tržišne moći u industrijama. Tržišna moć označava nivo razvoja koji samo jedna kompanija, ili mali broj kompanija, ima nad ključnim ulogama u nekoj industriji. Iza pojma koncentracija krije se objašnjenje da se radi o obliku povezivanja privrednih subjekata, kojim oni dolaze pod zajedničku kontrolu, te se među njima stvara određeni nivo ekonomskog zajedništva koji do trenutka udruživanja nije postojao, jer su kompanije pravno i ekonomski gledano, delovale kao samostalni subjekti.

Koncentracija je jedno od najvažnijih sredstava kojima se kompanije prilagođavaju promenama na tržištu. Kako bi zadržale tržišnu poziciju, kompanije često pribegavaju koncentracijama kroz ukrupnjavanje kapitala i privrednog potencijala. Proces restrukturiranja, kao sastavni element tranzicije, odnosi se na veliki broj aktivnosti kojima kompanije menjaju postojeću vlasničku strukturu i strategije poslovanja u cilju ostvarenja profita i poboljšanja efikasnosti poslovanja. Proces koncentracije dovodi do nastanka relativno većih kompanija, one postaju ekonomski snažnije i imaju mogućnost da na tržištu zauzmu povoljniji položaj. Reč je o procesu koji je omogućen snažnom globalizacijom svetske privrede, koja se proširila i na finansijski sektor.

U XXI veku, dobu turbulentnog okruženja, finansijske institucije nastoje da se što efikasnije prilagode nastalim okolnostima. Poslovni ambijent u kome bankarski sektor i sektor osiguranja obavljaju aktivnosti postao je veoma dinamičan. Dodatno, brzi razvoj finansijskih tržišta, pojava novih proizvoda i usluga kao i finansijskih struktura uslovili su potrebu intenzivnije kontrole nivoa koncentracije u finansijskom sistemu.

VI OČEKIVANI REZULTATI ISTRAŽIVANJA I NAUČNI DOPRINOS DISERTACIJE

Imajući u vidu navedeni predmet disertacije, *očekivani rezultati istraživanja* na primeru analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope treba da pokažu da:

- bankarski sektor i sektor osiguranja značajno utiču na razvoj finansijskog i ekonomskog sistema;
- postoji visok nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja;
- objektivna slika o nivou koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja bazira se na analizi više indikatora koncentracije koji će pružiti objektivniju sliku trenutnog stanja i ukazati na buduće trendove nivoa koncentracije;
- vlasnička transformacija praćena rastućim trendom stranog vlasništva uticala je na stepen koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja.

Naučni doprinos doktorske disertacije ogleda se u analizi obimnog naučnog i stručnog materijala prikupljenog u domaćoj i stranoj literaturi, kao i u izvođenju relevantnih zaključaka o predmetu istraživanja. Poseban naučni doprinos doktorske disertacije se ogleda u sprovedenoj komparativnoj analizi nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope.

Dosada sprovedena naučna i empirijska istraživanja nivoa koncentracije bankarskog sektora i sektora osiguranja koja su relevantna za predmet disertacije uglavnom su usmerena na pojedine zemlje regiona centralne i istočne Evrope i njihovo poređenje sa razvijenim zemljama, članicama Evropske unije. Pored toga, analiza nivoa koncentracije bankarskog sektora i sektora osiguranja se uglavnom svodi na tumačenje pojedinačnih indikatora koncentracije.

Naučni doprinos doktorske disertacije će se bazirati na prikazu rezultata uporedne analize nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope (Srbija, Hrvatska, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Makedonija, Rumunija, Bugarska i Albanija), primenom više indikatora koncentracije istovremeno. Dodatni doprinos disertacije se ogleda u paralelnoj analizi nivoa koncentracije u dva

ključna sektora finansijskog sistema, bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope.

Društveni doprinos disertacije se ogleda u mogućnosti primene predloženog metodološkog instrumentarijuma i korišćenja konkretnih rezultata istraživanja, kako u naučnim krugovima tako i kao podrška referentnim institucijama i regulatornim telima u zemaljama centralne i istočne Evrope u procesu pronalaženja adekvatnih rešenja u borbi protiv nepoželjnih tržišnih struktura u ovim sektorima.

POGLAVLJE 1

UČESNICI U FINANSIJSKOM SISTEMU

1.1. ULOGA I ZNAČAJ FINANSIJSKOG SISTEMA

Međunarodni finansijski sistem je poslednjih nekoliko decenija doživeo značajne strukturne promene koje su posledica globalizacije, rapidnog razvoja tehnologije i porasta finansijskih tokova na globalnom nivou. Promene u finansijskom sistemu najuočljivije su u pojavi novih institucija koje su praćene razvojem finansijskih inovacija (u obliku finansijskih instrumenata). Finansijski sistem ili finansijski sektor, čiji su sastavni delovi monetarni i fiskalni sistem, predstavlja skup institucija i instrumenata preko kojih se vrši prikupljanje, koncentracija, transfer i alokacija finansijskih resursa.[2] Finansijski sektor je sastavni deo privrednog sistema, koji treba da obezbedi nesmetan tok finansijskih sredstava između različitih učesnika u privredi i društvu.[3] Funkcionisanje finansijskog sistema, odnosno finansijskog tržišta, institucija, instrumenata i tokova predstavljeno je na sledećem prikazu.

Prikaz 1-1: Funkcionisanje finansijskog sistema



Izvor: Lloyd B.T., 1997, Money, banking and financial markets, McGraw Hill, str.45

Finansijske institucije koje su najvažniji učesnici u finansijskom sistemu međusobno se razlikuju po svojim funkcijama, ulogama i obeležjima. Međutim, ono što je zajedničko za sve finansijske institucije je uloga intermedijera, odnosno posrednika, koju obavljaju tako

[2] Dušanić J., 2003, *Poslovno bankarstvo*, Conseceo Institut, Srpsko Sarajevo – Beograd, str 15

[3] Gligorić Č., 2005, *Osnove ekonomije, računovodstva i finansija*, Pravni fakultet, Beograd, str 1

što prikupljaju finansijska sredstva, preko sopstvenih slobodnih novčanih sredstava koja dalje usmeravaju ka deficitnim subjektima. Finansijske posrednike možemo podeliti u četiri grupe[4]:

- tradicionalni ili klasični posrednici (banke, štedionice i dr.);
- kolektivni investitori (investicione kompanije, uzajamni fondovi);
- brokersko-dilerske institucije (berzanski posrednici) i
- institucionalni investitori (osiguravajuća društva, penzioni fondovi, finansijske kompanije, zadužbine i dr).

Banke, štedionice i kreditne zadruge čine prvu grupu finansijskih institucija, *tradicionalne ili klasične posrednike*. Banke, kao finansijske institucije koje u okviru ove grupe na tržištu imaju najveći udeo, obavljaju funkciju posrednika tako što preuzimaju rizik na sebe. Pored klasičnih rizika, kao što su rizik poslovanja, kreditni rizik, rizik likvidnosti, rizik kamatnih stopa, u svetu su danas usled pojave globalizacije, prisutni i novi oblici rizika: rizici deviznih kurseva, rizici novih bankarskih operacija, tržišni rizici i drugi oblici rizika.

Drugu grupu finansijskih institucija čine *kolektivni investitori* u koje spadaju investicione kompanije i uzajamni fondovi.

Brokersko-dilerske institucije, koje čine treću grupu finansijskih institucija bave se posredovanjem na berzi. Berza se definiše kao prostor na kome se trguje hartijama od vrednosti, a trgovanje obavljaju berzanski posrednici, brokeri i dileri. Brokeri trguju finansijskim instrumentima u ime i za račun klijenta, dok dileri posluje u svoje ime i za svoj račun.

Četvrtu grupu finansijskih institucija čine *institucionalni investitori* u koje spadaju: penzioni fondovi, osiguravajuća društva, finansijske kompanije i zadužbine. Prema kriterijumu učešće na finansijskom tržištu lideri u ovoj grupi su osiguravajuće kompanije (kojima će u ovom radu u daljem tekstu biti posvećeno više pažnje) i penzioni fondovi. Osiguravajuće kompanije su važni učesnici na finansijskom tržištu, prvenstveno na tržištu

[4] Vasiljević B., 2006, *Osnovi finansijskog tržišta*, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, str. 79

kapitala i u grupi institucionalnih investitora se izdvajaju po veličini finansijskih sredstava kojima raspolažu[5].

1.2. BANKE KAO FINANSIJSKI POSREDNICI

Pojam banka potiče od latinske reči *banco* koja označava klupu (u današnjem smislu šalter), postavljenu na ulici, trgu, vašaru ili sajmu, na kojoj se vršila razmena različitih oblika i vrsta novca, kao i novčane transakcije naplate i plaćanja u vezi sa obavljenim trgovinskim prometom.[6] Banke su finansijske institucije koje se bave prikupljanjem i plasiranjem slobodnih novčanih sredstava, obavljaju usluge plaćanja između privrednih subjekata, kao i usluge plaćanja između privrednih institucija i stanovništva.[7]

Prema grupi autora, banka se najpotpunije može definisati kao institucija kojoj je uzimanje kredita u obliku novca glavno zanimanje, što znači da su primarni bankarski poslovi, poslovi zaduživanja banke. Osnovna funkcija poslovnih banaka je prikupljanje slobodnih finansijskih sredstava i plasiranje novca subjektima kojima su sredstva neophodna. Drugim rečima, banke su kreditne institucije koje posluju kao posrednici između lica koja imaju višak i onih koji imaju manjak finansijskih sredstava. Posrednička uloga banke u razvijenom finansijskom tržištu treba da se bazira na afirmaciji tržišnog modela apsorbovanja viška novčanih sredstava (štednje). Funkciju posredovanja, koju banke obavljaju između velikog broja poverilaca i korisnika sredstava predstavlja ne samo ključnu poslovnu funkciju banke, već po svojoj sadržini obuhvata uglavnom najvažnije bankarske poslove, instrumente, tehniku i praksu.[8] Kako je pribavljanje i usmeravanje sredstava osnovna posrednička funkcija banaka, sa svrhom uzimanja i davanja kredita, to delokrug poslovanja banke određuju sledeći poslovi[9]: prikupljanje depozita i pribavljanje sredstava, kreiranje novca i odobravanje kredita, obavljanje platnog prometa.

---

[5] Bank for International Settlments (BIS), 2007, *Institutional investitors, global savings and asset allocation, CGFS Papaers*, No. 27, str 2, dostupno na sajtu: www.bis.org/publ/cgfs27.pdf [datum pristupa: 15.5.2013.]

[6] Bojović M., Živković A., Bojović P., 2008, *Monetarne finansije*, Čigoja štampa, Beograd, str 7

[7] Ivanić M., 1999, *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet, Banja Luka, str. 433

[8] Bjelica V., 2005, *Bankarstvo u teoriji i praksi*, Novi Sad, Stylos, str 23

[9] Ibidem, str 7

Smisao poslovanja banaka je da ostvare profitne marže tako što uspostavljaju sistem nižih pasivnih kamatnih stopa u poređenju sa aktivnim. Drugim rečima, kamate koje banke plaćaju na primljene depozite niže su od kamata koje naplaćuju za kreditne usluge. U tom kontekstu, prema klasičnom shvatanju banke definišemo kao finansijske institucije koje do sredstava dolaze prikupljanjem depozita na osnovu kojih kasnije odobravaju kredite. Slično kao i privredni subjekti, tako su i banke profitno orijentisane. Međutim, za razliku od preduzeća, banke posluju sa tuđim novčanim sredstvima i iz tog razloga su pod nadzorom države (kontrolu poslovanja bankarskog sektora najčešće vrši centralna banka).

Bankarski sektor predstavlja jednu od ključnih komponenti savremenog finansijskog sistema, što zbog obima sredstava koja poseduje, što zbog specifičnosti same banke u prikupljanju i plasiranju sredstava.[10] Takva pozicija u najvećoj meri je ostvarena regulatornim uticajem međunarodnih finansijskih institucija, pre svega Banke za međunarodno poravnanje (*BIS- Bank for international Sattelments*), Svetske banke (*WB – World bank*) i Međunarodnog monetarnog fonda (*IMF – International monetary fund*).

Kriterijumi koji banku čine bankom tiču se sledećih atributa njenog poslovanja[11]:

- banka se bavi uzimanjem i odobravanjem kredita;
- banka kreira novac pomoću sekundarne emisije novčane akumulacije i faktora monetarne multiplikacije;
- banka utiče na usmerenje i raspored novčane akumulacije i finansijske štednje;
- banka ima mogućnost da u određenoj srazmeri obavlja ročnu transformaciju sredstava;
- banka bitno utiče i na ostvarivanje bazičnih ciljeva i zadataka tekuće razvojne i ekonomske politike nacionalne privrede;
- bankarski sektor ima vidnu ulogu i u obavljanju funkcije i poslova platnog prometa.

[10] Maleševic Z., 2011, *Otvorenost finansijskog sistema Republike Srbije za integraciju sa finansijskim tržištima zemalja EU*, str. 86, dostupno na sajtu: http://www.ups.ns.ac.rs/SB/2011/8.8.pdf [datum pristupa: 22. mart 2014.]

[11] Bjelica V., 2005, *Bankarstvo u teoriji i praksi*, Novi Sad, Stylos, str.21

Banke su produkt centralizacije i koncentracije kapitala, i u tom svojstvu izražavaju snagu kapitala. Upravo zbog navedenog stava, one predstavljaju nezamenljive učesnike na finansijskom tržištu. Bankarski sektor se u zemljama u tranziciji najčešće nalazi u fazi transformacije. Transformacija bankarskog sistema u procesu stvaranja efikasnog i sigurnog bankarstva mora biti usmerena na[12]:

- popravljanje kapitalne snage banke;
- poboljšanje efikasnosti bankarskih institucija;
- likvidnost banke, strukturu plasmana i strukturu izvora sredstava;
- ukidanje stroge podele na investicione i komercijalne banke;
- jačanje mera za poboljšanje solventnosti banaka;
- čišćenje aktive i pasive od neprofitabilnih oblika;
- sužavanje prava po osnovu osiguranja depozita banaka;
- pojačanu kontrolu centralne banke nad sistemom komercijalnih banaka;
- sređivanje ukupog bankarskog sistema u koje su se nagomilali i koncentrisali gubici iz ostalih sektora privrede.

U finansijskom sistemu analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope, banke su još uvek najbrojnije finansijske institucije. Međutim, učešće banaka na svetskom tržištu smanjuje se iz godine u godinu usled pojave novih ili razvoja već postojećih finansijskih institucija, kao što su osiguravajuća društva, lizing kompanije i penzioni fondovi. Drugim rečima, opadanje tržišnog učešća banaka kao i smanjenje ostvarenog profita posledice su povećane konkurencije finansijskih institucija na finansijskom tržištu.

Tradicionalna je podela banaka na depozitne, odnosno komercijalne, investicione i hipotekarne, međutim, kao rezultat savremenih kretanja, najveći broj banaka je univerzalnog karaktera, čime banke koriste maksimalne efekte depozitnih i investicionih banaka.[13]

---

[12] Ristic Z., Komazec S., 2011, *Monetarna ekonomija i bankarski menadžment*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 515

[13] Malešević Z., 2011, *Otvorenost finansijskog sistema Republike Srbije za integracije sa finansijskim tržištima zemalja EU*, str. 86, dostupno na sajtu: http://www.ceps.ns.ac.rs/SB/2011/8.8.pdf [datum pristupa: 22. mart 2014.]

1.2.1. PRINCIPI POSLOVANJA I FUNKCIJE BANAKA

Kako bi izbegle makroekonomske efekte (npr. uticaj finansijske krize) i održale zadovoljavajući nivo profitabilnosti banke bi trebalo da se pridržavaju osnovnih principa u poslovanju:

- Princip likvidnosti;
- Princip poslovnosti i efikasnosti;
- Princip sigurnosti plasmana;
- Princip rentabilnosti;
- Princip solventnosti;
- Princip ažurnosti.

Princip likvidnosti podrazumeva sposobnost banke da blagovremeno izmiri svoje obaveze prema klijentu u roku od godinu dana ne narušavajući na taj način finansijsku stabilnost. Svako neizvršavanje obaveza banke na vreme posledično izaziva prenošenje te negativne informacije velikom brzinom među klijentima banke, ali i van tog kruga na čitavom finansijskom tržištu na potencijalne klijente, pa banka postaje onemogućena da se zadužuje (pod povoljnim uslovima) kod drugih banaka, odnosno na finansijskom tržištu, sa jedne strane, a klijenti neretko zahtevaju izvršavanje obaveza banke i pre roka dospeća bojeći se za svoja uložena sredstva, sa druge strane.[14] Optimalnu likvidnost banka postiže u uslovima kada su rokovi između izvora sredstava i plasmana usklađeni (sinhronizovani). Princip likvidnosti bankama nalaže da moraju da raspolažu sa adekvatnom visinom rezervi. U suprotnom protiv njih se može pokrenuti likvidacioni proces.

Načelo poslovnosti i efikasnosti predstavlja sposobnost bankarskih plasmana da daju optimalne finansijske efekte. Ovo načelo nije specifično za bankarski sektor, već je univerzalno i važi za sve tržišno orijentisane privredne subjekte, budući da je cilj ostvariti maksimalne rezultate poslovanja uz angažovanje minimalnih sredstava. Pored ocene finansijske pozicije (kreditne sposobnosti) komitenta, banke traže određene instrumente obezbeđenja (menica, hipoteka). Prilikom sprovođenja ovog načela bankarski sektor bi

[14] Hadžić M., 2009, *Bankarstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 391

trebalo da se pridržava sledećih pravila: samostalnost i objektivnost u donošenju odluka, stalna cirkulacija novca i poslovno predviđanje.

Princip sigurnosti plasmana predstavlja plasiranje novčanih sredstava, koje banci obezbeđuju visok stepen sigurnosti prilikom naplate. Drugim rečima, ovo načelo podrazumeva neophodnost da klijenti banke izvršavaju svoje obaveze u roku dospeća. U slučaju nepoštovanja principa sigurnosti plasmana, banka može da se suoči sa problemom najpre, obezbeđenja izvora za rast plasmana, da bi u krajnjem slučaju bila ugrožena i sama likvidnost banke, naravno ukoliko je obim sumnjivih plasmana i nenaplativih potraživanja veliki i ukoliko veći broj velikih klijenata zapadne u probleme docnje ili neurednog izvršavanja obaveza.[15]

Princip rentabilnosti poslovanja podrazumeva maksimizaciju profita uz ispunjavanje principa likvidnosti i sigurnosti. Na ovaj način banka teži da ostvari što veću dobit (maržu), koja je rezultat razlike između prihoda (aktivne kamatne stope) i rashoda (pasivne kamatne stope).

Princip solventnosti predstavlja sposobnost banke da odgovori svojim stalnim obavezama u celini.[16] Dok princip likvidnosti nalaže da banke izmiruju svoje obaveze u kratkoročnom vremenskom periodu, tako načelo solventnosti predstavlja dugoročnu sposobnost banke da odgovori svim svojim obavezama.

Princip ažurnosti poslovanja u bankarskom sektoru možemo posmatrati u dva nivoa. Dok prvi nivo ažurnosti (korporativni nivo) predstavalja obavezu banke da u roku obavlja svoje poslove i da evidentira sve poslovne aktivnosti na dan knjiženja, drugi nivo podrazumeva ažurno izveštavanje nadzornog organa. Na domicilnom bankarskom tržištu Narodna banka Srbije (NBS) je regulatorni i nadzorni organ, koji je propisao obavezu izveštavanja na mesečnom, kvartalnom, polugodišnjem i godišnjem nivou.

U novije vreme zapaža se uticaj konkurencije finansijskih posrednika na razvijenom finansijskom tržištu. U cilju zadržavanja visokih stopa profitabilnosti, banke sprovode

[15] Radžić M., 2009, *Bankarstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 394

[16] Đukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž., 2003, *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, str.239

poslovnu strategiju orijentacije na proširivanje lepeze proizvoda (npr. bankoosiguranje, čime banke ulaze u domen poslovanja osiguravajućih kompanija).

Prikaz 1-2: Usluge koje pruža savremena banka



Izvor: Hadžić S., 2009, Bankarstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.19

U tom kontekstu, banka na finansijskom tržištu, obavlja i brojne poslove kao što su: poslovi pružanja saveta u vezi sa tržišnim materijalom, poslovi izrade elaborata i odluka o emisiji hartija od vrednosti, poslovi izrade elaborata i odluka o reorganizaciji pravnog lica, poslovi istraživanja tržišta hartija od vrednosti, njihovih cena, kamatnih stopa, poslovi konsaltinga, poslovi izrade projekta i upravljanja portfolijom hartija od vrednosti drugih pravnih lica.

1.3. OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE KAO POSREDNICI

Osiguranje je multidisciplinarna oblast u kojoj se prepliću elementi pravnog, ekonomskog, istorijskog, aktuarskog i sociološkog aspekta, pri čemu se svaka od ovih nauka osiguranje definiše na sebi svojstven način. Kao multidisciplinarna nauka, osiguranje se najčešće posmatra iz ekonomskog, pravnog i tehničkog ugla. Iz ekonomskog ugla osiguranje se može definisati kao finansijska transakcija koja se obavlja između osiguravajuće kompanije i osiguranika u uslovima nastupanja osiguranog slučaja. Pravni vid osiguranja se bavi proučavanjem prava i obaveza ugovornih strana (osiguranika i osiguravača), dok se tehnički aspekt osiguranja koristi matematičko-statističkim analizama čime se uređuje funkcionisanje osiguranja. Tehničkim aspektom osiguranja se bavi aktuarska služba osiguravajuće kompanije, koja vrši grupisanje rizika prema različitim opasnostima uzimajući u obzir stepen verovatnoće nastupanja osiguranog događaja. Na osnovu ovih

podataka aktuarska služba izračunava visinu premije koju osiguranik, u zavisnosti od vrste polise osiguranja, treba da plati osiguravaču.

Osiguravajuće kompanije pored banaka predstavlja najvažnije finansijske institucije, koje imaju ključnu ulogu u razvoju privrede. Zadatak osiguranja je da upravlja rizicima na što efikasniji način i da obezbedi stabilan razvoj nacionalne ekonomije (na prvom mestu uspostavljanje socijalne stabilnosti) stimulišući na taj način odgovorno ponašanje privrednih subjekata prema svojoj imovini i građana ne samo prema imovini već i prema svom zdravlju i obezbeđivanju spokojne starosti[17]. Osiguravajuće organizacije su finansijske institucije koje preuzimaju rizik svojih klijenata u zamenu za naknadu (premiju osiguranja). One deluju kao finansijski posrednici, prihvataju premije da bi nakon pokrića svojih troškova i kalkulisanja razumnog profita ostatak fondova koristile u vidu isplata odštetnih zahteva[18]. Subjekti osiguranja kupovinom polise prenose svoj rizik na osiguravača i tako se osiguravaju od nesrećnih događaja. Uplaćivanjem premija osiguranja, osiguravajuće kompanije prave svoje fondove iz kojih će moći da isplaćuju naknade ukoliko se osigurani slučaj dogodi. Dakle, obaveza osiguravajuće kompanije (u vidu obeštećenja) nastaje onoga trenutka kada se dogodi osigurani slučaj. Pored toga osiguranje podrazumeva određeno dugoročno ulaganje (kada govorimo o životnom osiguranju) ili ulaganje na kratak ili srednji rok kada su u pitanju neživotna (imovinska) osiguranja. Suština poslovanja osiguravajućih kompanija sastoji se u pružanju usluga osiguranja od mogućeg nastanka neželjenih događaja u budućnost. Osiguravači se obavezuju da će pružiti usluge osiguranja i izvršiti isplatu štete u slučaju realizacije neželjenog događaja, dok sa druge strane, osiguranici imaju obavezu da u toku perioda osiguranja plaćaju određenu sumu novca, premiju osiguranja.

Osiguranje predstavlja mehanizam za prikupljanje finansijskih sredstava na tržištu. Kao i druge finansijske institucije i osiguravajuće kompanije mobilišu finansijske viškove, štednju građana, koju zatim usmeravaju ka deficitnim subjektima. Na taj način one predstavljaju intermedijerne finansijske institucije, jer prodajom polise doživotnog osiguranja, osiguravajuća kompanija mobiliše štednju, a u slučaju smrti osigurane

[17] Kočović J., 2008, *Strategija razvoja tržišta osiguranja*, Strategija razvoja tržišta osiguranja, Udruženje aktuara, Beograd, str.1

[18] Krstić B., 1997, *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš, str 91

individue plaća naknadu članovima porodice, što predstavlja vid ugovorene štednje sa jedne strane i osiguranje finansijskog gubitka porodice u slučaju prerane smrti, sa druge strane[19].

Osiguravajuće kompanije na finansijskom tržištu nastoje da pronađu jedinstvene metode i strategije poslovanja pomoću kojih će ostvariti održivu konkurentsku prednost. Drugim rečima, da bi obezbedile dugoročni opstanak na tržištu, one svoju ponudu maksimalno prilagođavaju potrebama i zahtevima potrošača (korisnika usluga osiguranja). Osiguranje spada u grupu uslužnih delatnosti u kojoj osiguranik plaća premiju osiguranja, a osiguravač zauzvrat preuzima rizik na sebe, zadovoljava potrebe potrošača i „vezuje'' ga za kompaniju. Kao finansijski posrednici osiguravajuće kompanije prihvataju premije da bi nakon pokrića svojih troškova i kalkulisanja razumnog profita ostatak fondova koristile u vidu isplata odštetnih zahteva[20] (*operativno upravljanje*). Premije su poznate, tako da se lako mogu predvideti troškovi kompanije.

Činjenica je da su osiguravajuće kompanije bitan segment finansijskog tržišta i da u budućnosti veoma lako mogu da preuzmu poziciju vodećih finansijskih investitora. Kao deo grupe institucionalnih investitora, osiguravajuće kompanije raspolažu velikim iznosima kapitala (koji se više ne mere milionima, već milijardama evra) koji investiraju na mnogim segmentima finansijskih tržišta, pre svega na tržištu kapitala. Prilikom plasiranja slobodnih novčanih sredstava osiguravajuća kompanija vodi računa o zaštiti osiguranika. U planiranju aktivnosti osiguravajućih kompanija na finansijskom tržištu polazi se od predviđanja budućih priliva sredstava (za osiguravajuću kompaniju su to uplaćena sredstva po osnovu zaključenih polisa osiguranja). Ukupan ostvareni prihod osiguravajućih kompanija predstavlja proizvod broja zaključenih polisa osiguranja i visine premija.

$$\textit{Prihod osiguravajuće kompanije} = n\,\textit{Polisa}^{*}\,\textit{Visina premije}$$

gde je n broj zaključenih polisa.

[19] Krstić B., 1997, *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš, str. 86

[20] Ibidem, str. 91

Kompanije moraju u svakom trenutku tačno da znaju koliki su njihovi troškovi. Ukoliko pretpostavimo da osiguravajuća kompanija trenutno nema obavezu isplate po osnovu zahteva osiguranika, moguće je precizno odrediti trenutne viškove sredstava. Međutim, u realnom poslovanju osiguravajuće kompanije ne znaju tačan iznos novčanih sredstava koje će morati da isplate osiguranicima usled nastanka osiguranog slučaja. Zato je jako bitno da se pravilno kreira struktura aktive, odnosno da se slobodna sredstva plasiraju tako da se maksimalno ispoštuju principi profitabilnosti i likvidnosti. Naime, da bi ostvarila minimalnu dobit (u visini prosečne kamatne stope ostvarene na tržištu kapitala) osiguravajuća kompanija mora da izvrši sekjuritizaciju svojih plasmana i da pametno ulaže u neku od sledećih kategorija: nekretnine, hipotekarne hartije od vrednosti, obveznice, akcije i/li da deponuju novčana sredstava kod banaka i drugih finansijskih organizacija.

Kada je reč o investiranju na finansijskom tržištu, osiguravajuće kompanije preferiraju izvesnost i sigurnost pa zato pažljivo strukturiraju svoje portfolije finansijskih instrumenata. Kreiranje investicionog portfolija osiguravajuće kompanije pre svega zavisi od vrste osiguranja kojom se bavi. U poslovima životnog osiguranja potencijalni rizici osiguranja su vidljivi i nema prevelike neizvesnosti. Drugim rečima, osiguravajuće kompanije koje se bave samo životnim osiguranjem sa velikom preciznošću mogu da planiraju svoje izdatke i ulažu na dug rok (najčešće u obveznice, akcije i nekretnine). Za razliku od njih, neživotne i kombinovane osiguravajuće kompanije teško mogu da predvide potencijalne isplate novčanih sredstava pa zato u portfoliju poseduju visoko likvidne instrumente koje lako mogu pretvoriti u novčana sredstva pomoću kojih isplaćuju neplanirane štete. Dakle, osiguravajuće kompanije koje se bave poslovima imovinskog osiguranja moraju da obrate pažnju na održavanje odgovarajuće stope likvidnosti budući da se isplate u slučaju realizacije štetnog događaja ne mogu predvideti sa velikim stepenom pouzdanosti.

Svaka investicija osiguravajućih kompanija na finansijkom tržištu treba da zadovolji dva osnovna principa: visok stepen zaštite od rizika svojih osiguranika i ostvarivanje što većeg prinosa na plasirana sredstva.

Osiguravajuće kompanije u diverzifikaciji investicionih aktivnosti imaju ograničene mogućnosti pa su zbog toga prinuđene da konzervativnije ulažu u hartije od vrednosti.

Drugim rečima, prilikom formiranja portfolija osiguravajuće kompanije pokušavaju da eliminišu rizik ulaganja u čemu im pomaže i regulativa institucionalnih i nadzornih organa.

Izloženost riziku za pojedince predstavlja strah od gubitka imovine ili svojih najmilijih, strah od povreda, trajnog invaliditeta, požara, poplava i drugih prirodnih nepogoda. Reč osiguranje znači pružanje sigurnosti, bezbednosti i zaštitu od rizika. Osnovna svrha osiguranja je da pruži sigurnost i ekonomsku zaštitu osiguranicima (pravnim i fizičkim licima) od štetnih događaja i ekonomskih poremećaja do kojih dolazi kada se ostvari rizik, odnosno nastane osigurani slučaj. Dakle, u osnovi osiguranja nalazi se zaštita od rizika, isključivo čistih rizika. Za razliku od špekulativnih rizika kod kojih su mogući ishodi gubitka i dobitka, čisti rizici dozvoljavaju negativne (gubitak) i neutralne (bez gubitka) ishode. U slučaju nastanka štete, osiguravajuća kompanija je u obavezi da izvesne gubitnike isplati, odnosno da ih obešteti.

Osiguranje možemo definisati kao zajednicu slučajnih rizika, koji rizik prenose sa osiguranika, osiguravač prihvata da nadoknadi osiguranike za slučaj da se realizuje, obezbedi ostale novčane naknade ako im se dogodi gubitak ili da pruži usluge povezane sa rizikom[21]. Ova definicija osiguranja počiva na načelima solidarnosti i uzajamnosti, jer predstavlja udruženje ljudi koji su izloženi istim opasnostima od nastajanja štete i koji zajednički podnosi štetu koja će u budućnosti zadesiti samo neke od njih. Drugim rečima, dva osnovna obeležja osiguranja su: mogućnost prenosa rizika sa pojedinca na grupu i podela rizika na sve članove grupe.

Osiguranje u najširem smislu znači zaštititi imovinske interese fizičkih i pravnih lica, prilikom realizacije rizika, odnosno nastupanja osiguranog slučaja, na račun fondova osiguranja formiranih naplatom premija od tih lica[22]. Pored toga, osiguranje je instrument kojim pojedinac zamenjuje mali određeni iznos (premije) za veliki neizvesni finansijski gubitak (neizvesnost od koje se osiguravamo) koji bi postojao da nema osiguranja[23].

[21] [illegible] G.E., 2005, *Principles of risk management and insurance*, Addison Wesley, New York, str. 20

[22] Kočović [illegible]lejić P., 2006, *Osiguranje*, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, str. 38

[23] Vaughan E., Vaughan T., 2002, *Osnove osiguranja i upravljanje rizicima*, MATE, Zagreb, str. 35

1.3.1. FUNKCIJE OSIGURANJA

Osiguranje kao veoma kompleksan finansijski mehanizam na finansijskom tržištu može da obavlja sledećih šest funkcija:

- funkciju čuvanje (zaštita) imovine;
- finansijsko-akumulacionu funkciju;
- društveno-socijalnu funkciju;
- funkciju podsticanja razmene i trgovine;
- funkciju efikasne alokacije kapitala i
- funkciju efikasne alokacije resursa.

Cilj osiguranja je finansijska stabilnost osiguranika, pa je zato *funkcija čuvanja imovine* najbitnija funkcija osiguranja. Usled nastanka osiguranog događaja, osiguravajuća kompanija je u obavezi da osiguraniku isplati ugovorenu novčanu sumu. Međutim, danas u savremenom osiguranju pored obaveze isplaćivanja štete, osiguravači nastoje da spreče nepovoljne događaja koji mogu negativno da utiču (finansijski i psihički) na ljude. Funkcija zaštite imovine se može javiti u dva oblika: u vidu neposredne zaštite imovine (neposredno osiguranje) i u vidu posredne zaštite imovine (posredno osiguranje).

Neposredna zaštita imovine se može posmatrati kao preventivna ili kao represivna. Dok preventivna funkcija osiguranja podrazumeva skup mera koje se koriste za sprečavanje uzroka koji bi mogli da dovodu do nesrećnog događaja, represivna funkcija osiguranja služi za suzbijanje nastalih uništenja (oštećenja) na imovini. Subjekti se služe i preventivnim i represivnim merama osiguranja: preventivnim kada želi da se zaštiti od neželjenog nesrećnog događaja, a represivnim kada nastoje da otklone uzroke nastajanja šteta i nesrećnih slučajeva.

Posredna zaštita imovine podrazumeva novčano obeštećenje nakon nastanka osiguranog slučaja. Ovde treba naglasiti da osiguravajuća kompanija ne može da utiče, a ni da spreči nastupanje nesrećnog događaja, već samo može da osigura subjekte ili njihovu imovinu od mogućeg rizika. Dakle, ukoliko se desi šteta koja je polisom osiguranja ugovorena vrši se nadoknada osiguranog događaja. Nadoknada predstavlja glavnu funkciju osiguranja i može se analizirati iz dva ugla: iz perspektive interesa pojedinca i sa aspekta interesa zajednice.

Posmatrano *iz ugla pojedinca*, osiguranik treba da bude obeštećen onoga trenutka kada se šteta dogodi. U uslovima nastupanja osiguranog slučaja osiguranik dobija naknadu koja mu je preko potrebna kako sa ekonomskog tako i sa moralnog (psihološkog) aspekta. Posmatrano *iz ugla zajednice* mehanizam osiguranja pomaže društvu u obnavljanju oštećene ili uništene imovine. To znači da se osiguranje pojavljuje kao element stabilnosti u proizvodnji, jer unapred organizuje obnovu onoga što bi moglo da bude uništeno i tako omogućava kontinuitet odvijanja procesa proizvodnje koji bi bez njega bio narušen[24].

Za razliku od funkcija čuvanja (zaštite) imovine, koja je primarna funkcija osiguranja, *finansijsko-akumulaciona funkcija* predstavlja sekundarnu funkciju osiguranja. U osnovi ove funkcije se nalazi motiv osiguranja, tačnije potreba za ekonomskom zaštitom lica i imovine.

Osiguravajuća kompanija vrše akumulaciju novčanih sredstava na bazi uplaćenih premija osiguranja, tako što prikuplja pojedinačne male premije osiguranika u fond osiguranja (*akumulaciona funkcija*), obrazuju velika novčana sredstava, kojim finansiraju velike investicione projekte i tako pozitivno utiču na ekonomski rast u zemlji. Na taj način mehanizam akumulacije doprinosi poboljšanju životnog standarda ljudi, jer stvara materijalni fond koji je od značaja kako za pojedinca tako i za društvo i privredu.

Fond osiguravajuće kompanije namenski služi za isplaćivanje naknada osiguranicima iz ugovora o osiguranju u momentu nastupanja osiguranog slučaja. Isplatom novčanih sredstava iz fondova osiguranja ostvaruje se *finansijska funkcija osiguranja*. Prema tome, osiguranje nije ništa drugo do mehanizam za prikupljanje novčanih sredstava koji pretvara manje premijske uplate u krupna novčana sredstva[25].

Obavljanjem ove funkcije na finansijskom tržištu osiguranje predstavalja vid štednje[26]. Međutim, ovde treba napraviti jasnu razliku između klasičnog oblika štednje u komercijalnim bankama i štednje u osiguranju. Klasičan oblik štednje predstavlja slobodu odlučivanja subjekata da svoj novac deponuju u neku od komercijalnih banaka kao i da za

[24] Knežević J., Šulejić P., 2006, *Osiguranje*, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, str. 52

[25] Ibidem, str. 57

[26] U osiguranju akumulacija finansijskih sredstava predstavlja vid štednje samo u polisama životnog osiguranja

određeni period oročenja dobiju kamatu. Za razliku od tradicionalnog oblika štednje, u osiguranju se pored momenta slobode odlučivanja javlja i rizik koji „prisiljava" čoveka da se osigura od nesrećnog događaja.

Cilj *društveno-socijalne funkcije* osiguranja je da poboljša uslove života ljudi. Ona se zasniva na principima solidarnosti i uzajamnosti, koji međusobno uslovljeni predstavljaju osnovu postojanja osiguranja. Društveno-socijalna funkcija se može javiti u dva oblika: neposrednom (preko osiguranja lica) i posrednom (kroz imovinsko osiguranje ili kroz mehanizam akumulacije u osiguranju).

Neposredna društveno-socijalna funkcija se bazira na osiguranju lica od smrti, doživljenja, bolesti ili invaliditeta pri čemu osiguravač obezbeđuje materijalna sredstva u momentu nastanka bolesti ili smrti. Neposredna društveno-socijalna funkcija osiguranja je tako direktno povezana sa životnim osiguranjem, koje obezbeđuje buduće potrebe osiguranika i ima karakter štednje.

Posredna društveno-socijalna funkcija podrazumeva ili osiguranje imovine ili mehanizam akumulacije. Osigurano lice, koje je sa osiguravačem sklopilo ugovor o imovinskom osiguranju, ima pravo na obeštećenje ukoliko nastane šteta na osiguranoj imovini i tada je osiguravajuće društvo dužno da osiguraniku isplati osiguranu novčanu sumu i da mu obezbedi sredstva za rekonstrukciju već postojećeg ili izgradnju novog objekta.

Ukoliko kompanije žele sigurno da posluju, na globalnom nivou, svoje poslove moraju da osiguraju. Ostvarivanje profita od prodaje proizvoda i usluga na svetskom tržištu podrazumeva poštovanje standarda osiguranja robe i usluga, dok neosigurani poslovi kompanije mogu dovesti do bankrotstva i propadanja. Kompanije koje svoje poslove izlažu riziku, osiguravaju se i tako ostvaruju komparativnu prednost u odnosu na svoje konkurente. Budući da nijedna kompanija ne želi da posluje sa neosiguranim subjektima delatnost osiguranje *podstiče razmenu roba i usluga kao i trgovinu* između privrednih subjekata.

Funkcija efikasne alokacije kapitala i resursa predstavlja prikupljanje finansijskih informacija o privrednim subjektima. Kako fizički i pravni subjekti nemaju dovoljno raspoloživog vremena i finansijskih mogućnosti da se bave ovom tematikom,

osiguravajuće kompanije u njihovo ime pronalaze finansijska sredstava i za njih procenjuju rizičnost poslovanja određenih kompanija.

1.3.2. ELEMENTI OSIGURANJA

Tri su osnovna elementa osiguranja: rizik, premija osiguranja i osigurani slučaj.

Rizik predstavlja opasnost da će se neželjeni događaj desiti i izazvati ekonomsku štetu. Suština *rizika* je neizvesnost ostvarivanja nekog budućeg događaja. Postojanje rizika je preduslov za osiguranje, jer ukoliko nema rizika ne postoji mogućnost ekonomskog pokrića. Uzimajući u obzir činjenicu da se termin rizik može posmatrati i analizirati sa više različitih aspekata, jasno je da on u teoriji ima više značenja. Sa ekonomsko-tehničkog aspekta rizik možemo definisati kao verovatnoću da će neki štetni ekonomski događaj nastupiti. Rizik možemo objasniti i iz ugla pravne regulative po kojoj on predstavlja mogućnost nastupanja neizvesnog događaja koji ne zavisi od volje zainteresovanih lica i čije je osiguranje dopušteno javnim poretkom i moralom[27].

Premija osiguranja predstavlja drugi važan element osiguranja. Termin premija potiče od dve latinske reči *praemium*, što znači nagrada i *primum* što znači prvi. U teoriji je prihvatljiviji drugi prevod, jer je ugovarač osiguranja u obavezi da prvi plati premiju osiguranja. U slučaju sklapanja ugovora o osiguranju (potpisivanje polise osiguranja) osiguranik je u obavezi da osiguravajućoj kompaniji (osiguravaču) plati premiju osiguranja, a osiguravač zauzvrat na sebe preuzima rizik i obavezu da će isplatiti štetu (obeštećenje) u trenutku nastanka osiguranog događaja. Premija osiguranja je cena osiguranja, odnosno cena usluge koju osiguravajuća kompanija pruža osiguranom subjektu. Neki autori premiju osiguranja definišu kao cenu rizika, budući da se u osnovi svakog zaključenog ugovora o osiguranju nalazi rizik. Rizik jeste najznačajniji element koji utvrđuje visinu premije, ali nije jedini. Na visinu premije pored rizika utiču i osigurana novčana suma kao i dužina trajanja osiguranja.

Ključnu ulogu u razvoju savremenog osiguranja (obračunavanju premije osiguranja) imao je *zakon velikih brojeva* koji je zajedno sa statističko-matematičkom *teorijom verovatnoće*, nesrećne slučajeve, koji su bili nepredvidivi pretvorio u pojave koje se mogu predvideti.

[27] Kočović J., Šulejić P., 2006, *Osiguranje*, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beoagrad, str. 84

Zakon velikih brojeva formulisao je još u XVII veku Švajcarac *Jacob Bernoulli*, a kasnije ga je proširio francuski matematičar *Simeon Denis Poisson*. Ovaj zakon i danas predstavlja osnovu teorije verovatnoće i statistike. Suština zakona velikih brojeva je u posmatranju velikog broja slučajeva, pri čemu se uočava pravilnost jednog događaja (ukoliko je broj posmatranih slučajeva veći, odstupanja su manja). Ovu pojavu možemo objasniti na primeru bacanja novčića. Ukoliko novčić bacimo u vazduh, verovatnoća da će pasti na „glavu" jednaka je verovatnoći da će novčić pasti na „pismo" (50%). Međutim, ukoliko novčić bacamo više puta, na primer 10, može se desiti da novčić padne na „pismo" 7 puta (70%), iako je stvarna verovatnoća ishoda pada 50%. Međutim, ukoliko bismo novčić bacali 100.000 puta, stvarni broj pojavljivanja „glave" i „pisma" bio bi približno po 50.000. Dakle, što je broj ponavljanja veći, manja su odstupanja od očekivanog rezultata.

Aktuarska služba osiguravajućih kompanija ima zadatak da odredi verovatnoće nastupanja ekonomski štetnih događaja na osnovu kojih se *utvrđuju premije osiguranja*. Verovatnoća nasanka štete se može tačno utvrditi ukoliko se u odnos stavi ukupan broj subjekata (koji jesu i koji nisu doživeli nesrećan slučaj) i ukupan broj lica koja nisu imala nesreću.

$$\text{Verovatnoća nastanka štete} = \frac{\text{Ukupan broj lica (koja su doživela i koja nisu doživela nesreću)}}{\text{Ukupan broj lica koja nisu doživela nesreću}}$$

Obe ugovorne strane u osiguranju (osiguravač i osiguranik) stiču određenu korist iz procesa osiguranja. Posmatrano na primeru iz prakse to izgleda ovako:

Subjekat poseduje imovinu u vrednosti od 100.000 evra (uz pretpostavku da pored ove imovine on ne poseduje više ništa). Verovatnoća nastanka nesrećnog događaja je 10% (0,1), što znači da je verovatnoća da se nesrećni događaj neće dogoditi 90% (0,9). Ako pojedinac svoju imovinu ne osigura, izlaže se riziku da usled nastanka štete njegova imovine neće vredeti ništa. Međutim, plaćanjem premije osiguranja, subjekat prebacuje rizik na osiguravajuću kompaniju koja na osnovu matematičke formule i teorije verovatnoće izračunava vrednost imovine lica nakon nastanka osiguranog događaja. Matematički predstavljeno vrednost imovine subjekta će biti 90.000 evra, a očekivana korisnost imovine 90 jedinica.

$$100.000 \times 0,9 + 0 \times 0,1 = 90.000$$

$$100 \times 0,9 + 0 \times 0,1 = 90$$

Osiguranik osiguravaču prilikom zaključivanja ugovora plaća *bruto (ukupnu) premiju osiguranja*. Neophodno je da se premija osiguranja plaća unapred zato što zajednica rizika (zajednica osiguranja) u svakom trenutku mora da bude u mogućnosti da odgovori obavezama. Bruto premija se sastoji iz neto premije i režijskog dodatka.

Bruto premija = Neto premija + Režijski dodatak

Bruto premija može da se izračuna po sledećoj formuli:

$$BP = (NP + K*S/1000*k + AT)/1000$$

pri čemu su: NP- neto premija, K- kapital, S – stopa, k – koeficijent, AT- administrativni troškovi

Režijski dodatak ili bruto dodatak (služi za pokrivanje troškova poslovanja (administrativnih troškova) i sastoji se iz:

- *Akvizicionih troškova, koji predstavljaju troškove pribavljanja i zaključivanja ugovora*. Svaka osiguravajuća kompanija želi da obezbedi nove osiguranike i zato angažuje akvizitere (zastupnike osiguranja). Troškove pribavljanja osiguranja ili „prve troškove'' čine novčana sredstva koja osiguravači uplaćuju akviziterima po pribavljenom osiguranju. Na visinu akvizicionih troškova utiču sposobnost akvizitera, broj zaključenih polisa osiguranja, forma osiguranja, razvijenost osiguravajuće kompanije i slično.
- *Inkaso troškovi ili troškovi naplate premija*. Nakon potpisivanja ugovora o osiguranju osiguranik je u obavezi da plaća premiju osiguranja. Osiguravajuće kompanije plaćaju svoje inkasante, koji brinu o naplati dospelih premija. Inkasantu (agentu) osiguravač odobrava inkaso proviziju, odnosno procenat od premije osiguranja.
- *Upravni, administrativni ili režijski troškovi* u koje spadaju organizacioni i osnivački troškovi, inventar, zarade zaposlenih, porezi, kancelarijski troškovi (telefon, kancelarijski materijal i slično).
- *Troškovi prevencije* u čijem sprovođenju učestvuje osiguravajuća kompanija.
- *Takse, porezi i druge dažbine*.

Neto premija služi za isplatu naknade osiguranog slučaja. Neto premija se sastoji iz dodatka za prevenciju i tehničke premije.

$$Neto\ premija = Dodatak\ za\ preventivu + Tehnička\ premija$$

Dodatak za prevenciju predstavlja fond preventivne, kojim se sprečavaju i smanjuju štete, dok tehnička premija služi za izravnanje rizika u osiguranju (iz nje se pokrivaju nastale štete). Sredstva tehničke rezerve za osiguranika predstavljaju garanciju ukoliko su sigurno i profitabilno uložena. Da bi se izbegle špekulativne aktivnosti na finansijskom tržištu, ulaganje sredstava tehničke rezerve osiguravajućih kompanija je pod strogom kontrolom nadzornih tela.

Tehnička premija osiguranja se dobija statističkim metodama i visina ove premije zavisi od rizika, osigurane sume, dužine trajanja osiguranja i ukamaćenja plasiranih sredstava osiguravajuće kompanije. Rizik, osigurana suma kao i dužina trajanja osiguranja su u direktnoj korelaciji sa veličinom premije, dok je kamatna stopa obrnuto srazmerna veličini premije osiguranja.

Tehnička premija se deli na riziko i štednu premiju, pri čemu riziko premija pokriva sve štete nastale u tekućoj poslovnoj godini i tačno odgovara riziku osiguranog slučaja. Štedna premija je prisutna samo kod osiguranja života i služi za vremensko izjednačavanje rizika[28].

$$Tehnička\ premija = Riziko\ premija + Štedna\ premija$$

Štedna premija se sastoji od matematičke premije (koja predstavlja oblik štednje) i premije sigurnosti kojom se nadoknađuju katastrofalne štete i garantuje solventnost osiguravajuće kompanije. Jedan deo štedne premije se akumulira u osiguravajućem fondu u vidu matematičke rezerve osiguranja života.

[28] Kod osiguranja života prisutno je povećavanje rizika iz godine u godinu. Prema načelu srazmere premije i rizika, povećavanje rizika donosi veće premije osiguranja. Međutim, kod životnog osiguranja u prvim godinama osiguranja plaća se veća premija od realnog rizika, koja se u budućnosti smanjuje i služi kao pokriće većeg rizika. Dakle, kod životnih osiguranja osiguranik plaća prosečnu premiju rizika.

192

Matematička rezerva se izračunava posebno za svaki ugovor osiguranja života, pri čemu se prikupljena novčana sredstva isključivo koriste za isplaćivanje budućih obaveza životnog osiguranja. Drugim rečima, matematička rezerva se utvrđuje za svaku polisu i za svakog osiguranika posebno, pri čemu osiguravač mora da obaveštava osiguranika o načinu raspolaganja sredstvima osiguranja ukoliko osiguranik to želi. Kod osiguranja imovine tehnička premija je jednaka riziko premiji, jer neživotna osiguranja u sebi ne sadrže momenat štednje.

Štedna premija = Matematička premija + Premija sigurnosti

Treći element osiguranja je *osigurani slučaj* koji predstavlja realizaciju rizika, događaj koji je unapred definisan polisom osiguranja i čijim nastupanjem osiguravajuća kompanija ima obavezu obeštećenja osiguranog lica dok osiguranik prema ugovoru o osiguranju ima obavezu da štetu prijavi u utvrđenom vremenskom periodu.

POGLAVLJE II

MAKROEKONOMSKA KRETANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE U USLOVIMA KRIZE

2.1. KRIZA U SJEDINJENIM AMERIČKIM DRŽAVAMA

Kolaps američkog finansijskog tržišta negativno je uticao na globalni ekonomski sistem i stabilnost finansijskog (naročito bankarskog) sektora u proteklih nekoliko godina. Izostanak neophodne regulative i adekvatne kontrole finansijskog sistema kao i spekulativne operacije sa sofisticiranim inovacijama finansijskih aktiva u početku su obezbeđivale rast i profit u Sjedinjenim Američkim Državama, ali i širom sveta[29]. Ekspanzivni rast prouzrokovao je stvaranje prepumpanog finansijskog „balona", čije je pucanje dovelo do pojave svetske ekonomske krize, koja je posledica strukturnih slabosti i neravnoteža u svetskoj ekonomiji.

Sredinom 2007. godine uočeni su prvi znaci turbulencija na tržištu nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama, a negativni efekti krize manifestovali su se već u drugoj polovini godine. Svetska finansijska kriza velikom brzinom se proširila na sve delove sveta i imala je pogubne efekte po globalnu ekonomiju. Recesija i kolaps, ne samo američkog finansijskog tržišta već tržišta evropskih i vanevropskih zemalja, nastupile su u drugoj polovini 2008. godine sa slomom subprimarnog i drugorazrednog hipotekarnog tržišta koje je glavni uzročnik nastanka krize[30].

Nobelovac *Jozef Stiglitz* navodi pet momenata koji su doveli do prvog talasa najnovije krize:[31]

- prekomerno štampanje novca i deregulacija;
- rušenje granica između komercijalnih i investicionih banaka;
- smanjenje poreza bogatim Amerikancima;
- falsifikovanje izveštaja kompanija;

[29] Savić Lj., Mićić V., 2012. *Industrija Srbije – drugi talas globalne ekonomske krize*, str. 106, u Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije, Ekonomski fakultet, Kragujevac

[30] Ekonomski rast Sjedinjenih Američkih Država je pokretala potrošnja stanovništva u vidu dostupnih i jeftinih kredita, između ostalog i hipotekarnih. Empirijska istraživanja u SAD-u su utvrdila da potrošnja stanovništva predstavlja najznačajniju komponentu agregatne tražnje u američkoj ekonomiji i kreće se u rasponu od 60% do 65%.

[31] Unković M., Milosavljević M., Stanišić N., 2010. *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 160

- „transfuzija krvi pacijentu koji krvari".

Blanchard[32], pored pada cena nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama, navodi još četiri uzročnika svetske ekonomske krize:

- potcenjivanje rizika sadržanog u novoemitovanoj aktivi;
- nepredvidivost uticaja novoemitovanih hartija od vrednosti na bilanse finansijskih institucija;
- interkonekcija finansijskih institucija unutar i između zemalja i
- visok nivo leveridža finansijskih institucija kao celine.

Kada je kriza eskalirala, brzo se prenela sa finansijskog na realni sektor, a posledice su osetile kako zemlje koje su direktno učestvovale u rizičnim transakcijama, tako i ostale države koje je pogodio odliv kapitala, pad tražnje i izvoza i smanjen priliv stranih direktnih investicija. Usled nedostatka likvidnih sredstava i povećane potražnje za kreditima, banke koje su poslovale na teritoriji Sjedinjenih Američkih Država pribegavale su vanbilansnoj sekjuritizaciji hipotekarnih kredita (*off balance sheet securitization*). Mnoge komercijalne i investicione banke koje su poslovale na finansijskom tržištu Sjedinjenih Američkih Država svoja slobodna novčana sredstva su uložila u subprimarne hipotekarne i hipotekarne kredite. Povoljni, ali i rizični krediti (krediti bez realnog pokrića) koje su banke izdavale svojim klijentima doveli su do velike tražnje za nekretninama što je vršilo pritisak na rast cena nekretnina[33].

Najveće gubitke u poslovanju imale su komercijalne i investicione banke. Na početku svetske krize visok otpis aktive zabeležili su finansijski stabilni giganti poput *Citygroup*[34], *Merrill Lynch* i švajcarske *USB* banke (46,4 milijarde američkih dolara, 36,8 milijardi američkih dolara, 36,7 milijardi američkih dolara, respektivno). Svetska ekonomska i finansijska kriza u Sjedinjenim Američkim Državama eskalirala je kolapsom *Lehman*

[32] Blanchard O., 2009, *The perfect storm*, Finance & Development, Vol.49, No.2, IMF

[33] Stakić B., 2009, *Svetska finansijska kriza*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 113

[34] Kako bi izbegla bankrotstvo velikih i ključnih finansijskih institucija, američka Vlada se odlučila za finansijsku pomoć City grupaciji u iznosu od 57,5 milijardi američkih dolara u julu 2008. godine.

Brothers[35] u septembru 2008. godine kada počinje slivanje krize na finansijski sistem Evrope. Banka *Lehman Brothers* nije bila jedina finansijska institucija koja je imala problema. Kako bi sprečila bankrotstvo i propadanje *Fannie Mae* i *Freddie Mac*, Sjedinjene Američke Države su pripomogle i nacionalizovale ovog giganta, koji je kontrolisao više od 50% svih hipotekarnih kredita u državi. U 2008. godini na finansijskom tržištu Sjedinjenih Američkih Država izvršeni su brojni merdžeri i akvizicije: *Bank of America* je preuzela *Merrill Lynch*, *JP Morgan* je preuzeo *Washington Mutual*, dok su *Goldman Sachs* i *Morgan Stanley* bili prinudeni da promene svoj status iz investicionih u komercijalne banke[36].

U januaru 2011. godine Državna Komisija Sjedinjenih Američkih Država je objavila prvi zvanični izveštaj o globalnoj finansijskoj krizi u periodu od 2007. do 2009. godine u kome je istakla da su do krize i recesije doveli propusti u državnoj finansijskoj regulativi, kao i sistemsko zanemarivanje odgovornosti i kršenje etike na svim nivoima[37]. U izveštaju se posebno ističe uloga bankarskog sektora u procesu nastanka recesije i podvlači preterana „gramzivost" bankara i njihova zavisnost od visokorizičnih poslova.

Američka rejting agencija *Standard and Poor's* početkom avgusta 2011. godine po prvi put u istoriji (od 1917. godine) snizila je kreditni rejting Sjedinjenih Američkih Država sa maksimalnih AAA na AA+ gde se kao glavni razlog za smanjenje kreditnog rejtinga navodi zabrinutost zbog budžetskog deficita i rastućeg tereta zaduženosti. Nakon objavljivanja vesti o snižavanju kreditnog rejtinga Sjedinjenih Američkih Država na Njujorškoj berzi došlo je do pada berzanskih indeksa: *Daw Jones* je pao za 1,98%, indeks *Standard and Poor's* za 1,72%, a *Nasdaq* za čak 3,35%.[38] Kako cena hartija od vrednosti

---

[35] Procenjuje se da je finansijski gigant Lehman Brothers emitovao hipotekarne založnice u vrednosti od 400 milijardi američkih dolara.

[36] Filipovic S., *Srpska privreda na udaru globalne ekonomske krize*, Kopaonik biznis forum 2009, Savez ekonomista Srbije, Beograd.

[37] Bošnjak M., *Globalna finansijska i ekonomska kriza i njen uticaj na privredu i finansije Srbije*, Ministarstva finansija Republike Srbije, januar 2011, Beograd, str. 4, dostupno na sajtu: www.mfin.gov.rs/download/pdf/ekonomska_istrazivanja/studije/Kljucne%20makroekonomske%20neravnoteze.pdf [datum pristupa: 15. mart 2011.]

[38] Raičević N., Drugi talas svetske ekonomske krize (1): Novi zemljotres svetske ekonomije, list Politika, [datum pristupa: 9. VIII 2011.]

na svetskim berzama nije izvesna, investitori su pribegavali kupovini zlata, relativno sigurnoj investiciji, čija je cena fine unce zabeležila novi rekord, premašivši 1.890 američkih dolara u avgustu 2011. godine.

2.2. KRIZA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Zemlje centralne i istočne Evrope (pre svega zemlje zapadnog Balkana) su pre eskaliranja krize bile izložene internoj krizi koja se ogleda u ekonomskim transformacijama, makroekonomskoj nestabilnosti, političkim nesuglasicama koje su rezultirale i bijanjem ratova i uvođenjem sankcija. Osnovni strukturni problem zemalja u regionu je postojanje resursnog jaza, odnosno veće potrošnje roba i usluga od njihove proizvodnje, odnosno da je nacionalna agregatna tražnja permanentno veća od ponude i da se taj resursni jaz finansira izdašnim prilivom doznaka i stranog kapitala.[39] Prelivanje krize na realni sektor usporio je privrednu aktivnost regiona. Poskupljenje kredita, smanjenje priliva *greenfild* investicija, kao i smanjenje prihoda od privatizacije, uslovljava drastično smanjenje spoljnih izvora finansiranja budžetskog i spoljnotrgovinskog deficita.[40]

Zemlje koje prolaze kroz tranzicioni period i pripadaju grupi zemalja u razvoju, indirektno su osetile domino efekat globalne finansijske krize. Kriza se iz ekonomski razvijenih zemalja u region prelila kroz četiri kanala:[41]

- bankarski sektor – banke u većinskom stranom vlasništvu (matice iz Evropske unije) translirale su probleme nedostatka kreditnog potencijala na region (ćerke kompanije);
- strane direktne investicije – zabeležen je trend smanjenja priliva stranih direktnih investicija, koji je varirao od zemlje do zemlje u analiziranom regionu;

---

[39] Adžić S., 2009, *Ekonomska politika u uslovima globalne depresije i finansijske krize- studija slučaja za* Ekonomija, br 16 (2), str. 566, dostupno na sajtu: http://www.staro.rifin.com/root/[illegible]tovi/casopis_pdf/ek_ec_622.pdf, [datum pristupa: 4. septembar 2012.]

[40] Stefanović T., Golubović N., 2009, *Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije*, [illegible]mske teme br.3, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš, str. 19; dostupno na sajtu: http://www.eknfak.ni.ac.rs/dl/2009/et2009-3.pdf, [datum pristupa: 12. oktobar 2012.]

[41] Bartlett W., Prica I., 2011, *The variable impact of the global economic crisis in South East Europe*, Ekonomski analı, Vol. 56, No. 191, str. 12

- tržište rada – smanjenje tražnje za radnom snagom kako na ključnim ekonomskim tržištima tako i u regionu;
- spoljna trgovina – umanjena ekonomska moć razvijenih ekonomskih tržišta rezultirala je padom tražnje na globalnom nivou, što je direktno uticalo na smanjenje obima izvoza u zemljama regiona.

Brojne ekonomske analize su pokazale da su privrede analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope bile pogođene ekonomskom krizom proteklih godina.[42] Sa druge strane, grupa autora smatra da je za razliku od razvijenih evropskih privreda, u regionu rizik gubitka kapitala u finansijskom sektoru minimalan, jer su plasmani u tom sektoru bili nerizični (potrošački krediti, hipotekarni krediti i krediti privredi).[43] Tako su Makedonija i Albanija slabije izložene efektima krize, jer su bile minimalno uključene u evropske finansijske tokove. Ekonomisti se slažu da je kriza izazvala pad makroekonomskih agregata i pogoršala ključne ekonomske parametre u zemljama regiona:

- usporavanje privrednog razvoja (smanjenje nivoa bruto domaćeg proivoda);
- povećanog odliva kapitala (smanjuje se raspoloživost kredita i poskupljuje zaduživanje);
- manji priliv stranog kapitala i investicionih ulaganja (obim stranih ulaganja se smanjuje u kriznim situacijama);
- smanjene dostupnosti finansijskim sredstvima (otežan je pristup finansijskoj aktivi);

[42] Bartlett W., 2010, *The Social Impact of the global economic crisis in the Western Balkans with a focus on the Republic of Macedonia*, Pecob's Papers Series: European Institute (London: London School of Economics and Political Sciences, 2010); Council for Foreign Economic Relations (COFER), Global Financial Crisis and Its Impact on Balkans (Skopje: COFER, 2009); Bartlett W., Prica I., 2011, *The variable impact of the global economic crisis in South East Europe*, Ekonomski anali, Vol. 56, No 191; Prica I., Uvalić M., 2009, *The impact of the global economic crisis on Central and South Eastern Europe*, paper presented to the conference on Economic Policy and Global Recession, Belgrade. Savić Lj., Micić V., 2012, *Industrija Srbije- drugi talas globalne ekonomske krize*, Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije. Ekonomski fakultet, Kragujevac

[43] Golubović N., 2009, Anatomija globalne finansijske krize i implikacije za zemlje centralne i istočne Evrope, Ekonomska tema br. 2, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš, str. 488; Jeleva R., 2012, The impact on the EU perspective of the Western Balkans, Centre for European Studies (CES), str.29

- smanjenje obima izvoza (usporavanje svetskog rasta utiče i na smanjenje uvoza iz zemalja centralne i istočne Evrope), spoljnotrgovinske razmene kao i prometa u trgovini na malo;
- otežana naplata potraživanja (povećava se procenat kredita u docnji);
- povećanje nelikvidnosti finansijskog sektora;
- rast spoljnog duga;
- opadanje industrijske proizvodnje;
- pad građevinske aktivnosti;
- visok nivo inflacije;
- povećanje stope nezaposlenosti;
- smanjenje realnih prosečnih plata.

Kroz analizu ključnih makroekonomskih i socijalnih indikatora prikazaćemo ekonomski ambijent kod grupe zemalja centralne i istočne Evrope i to u: *Srbiji, Hrvatskoj, Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori, Makedoniji, Rumuniji, Bugarskoj i Albaniji*. Postoji više relevantnih indikatora za utvrđivanje izloženosti krizi i sposobnosti ekonomije jedne zemlje da se izbori sa tekućim finansijskim problemima. U daljem tekstu ćemo u pomenutim zemljama regiona analizirati: bruto domaći proizvod (BDP), nivo stranih direktnih investicija (SDI), spoljnotrgovinski deficit i stopu nezaposlenosti.

2.2.1. ANALIZA TRENDA BRUTO DOMAĆEG PROIZVODA

Nekoliko godina pre početka svetske ekonomske krize analizirane zemlje centralne i istočne Evrope su zabeležile solidan rast bruto domaćeg proizvoda (BDP) te je u periodu 2001-2006 zabeležen prosečan BDP od 4,8%. U grupi odabranih zemalja najveći rast BDP (iznad 5%) ostvarile su Srbija i Albanija.[44] U 2007. godini sve zemlje u regionu su uspele da ostvare veći rast BDP od proseka regiona u periodu 2001-2006, pri čemu je Crna Gora bila jedina koja je dosegla dvocifreni BDP (10,7%), dok su ostale zemlje zabeležile privredni rast u proseku oko 5%. U periodu 2005-2008. godina države regiona iz godine u godinu prisutan je privredni rast na nivou proseka regiona.

[44] Cocozza E., Colzbella A., Spadafora F., 2011, *The impact of the global crisis on SEE*. IMF WP/11/300. str 9

Niska startna osnova početkom i krajem devedesetih godina XX veka, subvencionisanje državnih i društvenih preduzeća kao i povećanje potrošnje samo su neki od razloga ekspanzivnog privrednog rasta u zemljama centralne i istočne Evrope. Zemlje u regionu su sprovele značajne ekonomske reforme u skladu sa odabranom strategijom restrukturiranja bankarskog sektora odabranim modelom privatizacije društvenog kapitala, strategijom privlačenja stranih investicija i po osnovu tih reformi, jačao je privatni sektor koji je nosilac ubrzavanja privrednog rasta, povećanja izvoza i povećanja životnog standarda stanovništva.[45]

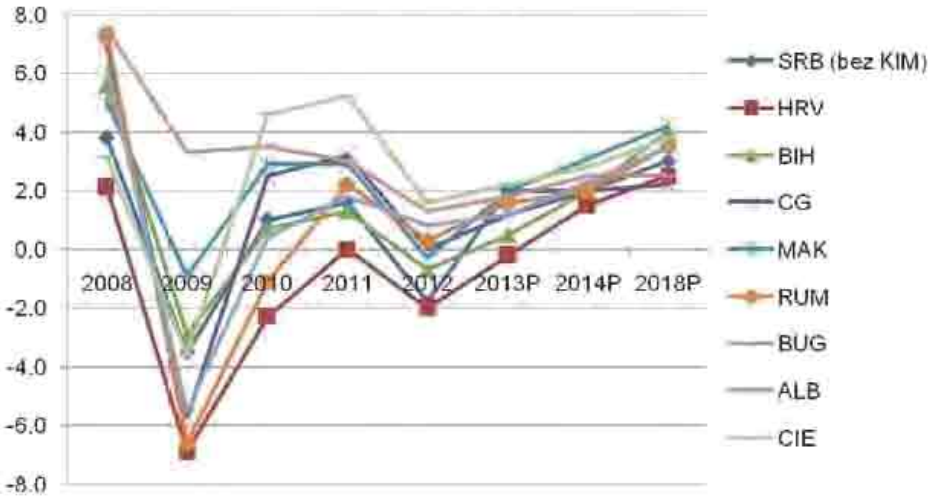
U trenutku smanjenja kreditne aktivnosti kao i privatne i javne potrošnje, region se suočio sa krizom, koja je produbila već postojeće disproporcije u ekonomiji. Dodatno, nakon visokih stopa privrednog rasta, krajem 2008. pozitivan rastući trend bio je prekinut eskalacijom svetske ekonomske krize koja je usporila privredni razvoj i spoljnotrgovinsku razmenu.

Kao i kod većine zemalja, tako je i u regionu centralne i istočne Evrope 2009. godina zapamćena po najnižim stopama privrednog rasta. Statistički prikaz Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) pokazuje da je na nivou celog regiona, za samo dve godine, došlo do usporavanja privredne aktivnosti za približno 7 p.p. (u 2008. godini 3,1% u 2009. godini negativnih 3,6%). Kod svih analiziranih zemalja u regionu (sa izuzetkom Albanije) zabeležen je pad privredne aktivnosti, pri čemu su Hrvatska i Rumunija prednjačile u „crvenoj zoni'' ostvarivši najniži BDP. Najveće smanjenje BDP zabeleženo je u Rumuniji (sa pozitivnih 7,3% na negativnih 6,6%) i Crnoj Gori (sa 6,9% na negativnih 5,7%), dok je kod ostalih zemalja prisutan umereniji pad privredne aktivnosti. (Tabela 2-1, Prilog).

Prvi nagoveštaji postepenog prevazilaženja recesije su vidljivi u 2010. godini kada je primećen izlazak iz negativne zone (izuzetak su Hrvatska i Rumunija koje su imale privredni pad aktivnosti, ali znatno manji u poređenju sa prethodnom godinom). Najveći napredak u borbi protiv ekonomske krize ostvarile su Crna Gora i Bugarska. U 2011. godini nije bilo bitnijih promena. Privredni rast u regionu je ostao na nivou iz 2010. godine, pri čemu nijedna analizirana zemlja nije dostigla prosek regiona.

[45] Đorđević M., Veselinović P., 2010. *Razvojne karakteristike srpske ekonomije u periodu tranzicije*. Škola biznisa, Vol. 1, str. 22, dostupno na sajtu: http://www.vps.as.ac.rs/SB/2010/1.3.pdf, [datum pristupa 2. septembar 2012.]

Grafikon 2-1: Stope rasta bruto domaćeg proizvoda u zemljama centralne i istočne Evrope, u %



Izvor: MMF, Ekonomski pregled, april 2013, prilog; IMF, Regional economic issues Central, Eastern and Southeastern Europe, 2013, str.16

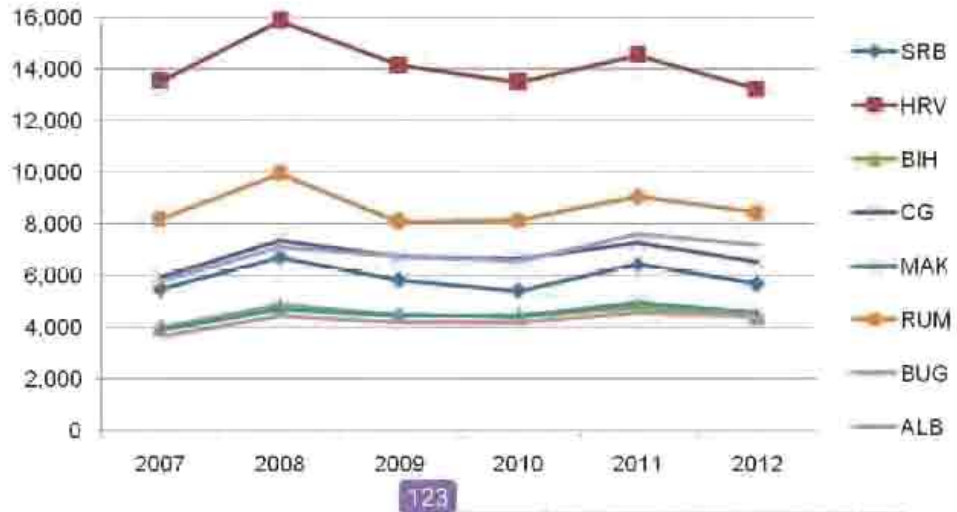
Početkom 2012. godine u Evro zoni se javlja drugi talas ekonomske krize, koji se prelio i na region. Novi talas recesije zemlje centralne i istočne Evrope dočekale su potpuno nespremno, jer je finansijski i privredni sistem bio veoma oslabljen prvim talasom krize. Posmatrano na nivou regiona, nivo privrednog rasta dostigao je projektovani prosek (1,6%). Medutim, ukoliko analiziramo BDP u svakoj zemlji pojedinačno, možemo da primetimo da su jedino Albanija, Rumunija i Bugarska ostvarile pozitivne stope rasta, dok su ostale privrede ostale u recesiji. U toku 2012. godine najviše problema sa privrednim rastom imale su Hrvatska i Srbija. Tako je u Srbiji, pad BDP u navedenom periodu bio posledica velike suše, koja je imala uticaj kako na ostvareni nivo prinosa u poljoprivredi tako i na prehrambenu industriju. U Bosni i Hercegovini, privreda je imala pad od 1,1% u drugoj polovini, u poredenju sa samo 0,2% u prvoj polovini godine. U Crnoj Gori, glavni uzroci pada u prvoj polovini 2012. bili su loši vremenski uslovi i mala proizvodnja električne energije, oporavak u drugoj polovini nije mogao da nadoknadi gubitke sa početka godine kao ni probleme u metalskoj industriji (u drugoj polovini godine).[46]

[46] Svetska banka, 2013, Jugoistočna Evropa – redovni ekonomski izveštaj br. 4, str. 3

Podaci za 2013. godinu ukazuju na blagi oporavak privredne aktivnosti u regionu (analitičari MMF prognozirali su BDP od 2,2%). Dodatno, najveći privredni rast ostvaruju Srbija i Makedonija (po 2%). Tako je oporavak u Srbiji podstaknut povećanjem industrijskog izvoza, naročito iz Fiat-ove fabrike. Crna Gora, Rumunija i Bosna i Hercegovina ostvaruju umeren oporavak, dok u Bugarskoj i Albaniji BDP raste po sličnoj ili neznatno višoj stopi nego u 2012. godini. Ekonomisti Svetske banke smatraju da oporavak u Albaniji podržava stabilan izvoz, dok u Makedoniji (iako turizam može da doprinese poboljšanju rezultata) sve zavisi od javnih i stranih direktnih investicija.

Dodatni pokazatelj, koji nam omogućava detaljnije sagledavanje ekonomske situacije u zemljama u regionu je *bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (BDP per capita)*. U posmatranom periodu, kod svih zemalja centralne i istočne Evrope zabeležen je prilično nizak nivo BDP per capita u poređenju sa zemljama članica Evropske unije.[47] (Tabela 2-2, Prilog)

Grafikon 2-2: Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika, u američkim dolarima



Izvor: World bank, dostupno na sajtu: http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD

[47] The Western Balkans and Eurostat, *GDP per capita in terms of purchasing power parity (PPS)*, dostupno na sajtu: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00114 [datum pristupa 7. mart 2014.]

BDP per capita (meren indikatorom kupovne moći stanovništva) u Albaniji bio je na nivou 27,1% proseka zemalja članica Evropske unije u 2009. godini, dok je u Hrvatskoj u 2010. godini smanjen sa 65% na 61% vrednosti Evropske unije[48].

2.2.2. ANALIZA NIVOA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Poznato je da je region, imajući u vidu situaciju devedesetih godina prošlog veka, kasnije započeo proces reformi u poređenju sa drugim zemljama u tranziciji. Iako je krajem XX veka investiciona klima u zemljama centralne i istočne Evrope poboljšana, region je u poređenju sa ekonomski razvijenijim državama u Evropi privukao relativno nizak nivo stranih direktnih investicija (SDI). Činjenica je da nivo domaće štednje u regionu (naročito u zemljama zapadnog Balkana) ne može da pokrene radikalne ekonomske promene, stoga SDI utiču na razvoj i rast privrede. Ova finansijska ulaganja su doprinela formiranju domaćih investicija, transferu tehnologije, olakšale su pristup stranim tržištima, ojačale privatni sektor, doprinele razvoju tržišne ekonomije i eliminisanju makroekonomskih neravnoteža, nasleđenih iz prethodnog planskog sistema.[49]

Ekspanzija priliva SDI u regionu zabeležena je u periodu 2005-2007. godina. Ovi prilivi investicija imali su pozitivne efekte na ekonomsku i političku situaciju u regionu. U posmatranom periodu najveći nivo SDI zabeležen je u Hrvatskoj, zemlji sa najvećim potencijalom u regionu. Pored Hrvatske, Crna Gora je privukla najveće prilive SDI po glavi stanovnika u Evropi.[50]

Većina ekonomista se slaže da su ulaganja u sektor industrije bila znatno niža u poređenju sa uslužnim sektorom kao i da je priliv stranog kapitala uglavnom dolazio iz Evropske unije.[51] Proces privatizacije u regionu centralne i istočne Evrope bio je usmeren na uslužni

[48] Jeleva R., 2012, The impact of crisis on the EU perspective of the Western Balkans, Centre for European Studies (CES), str 35

[49] Jaćimović, D., Karadžić, V., Kalezić, Z., 2007, *The quality of Governance impact to the FDI inflow-Balkan case*, Contemporary Challenges of Theory and Practice in Economics, Belgrade: Faculty of Economics

[50] Bjelic P., Jacimovic D., Tasic I., 2013, Effects of the world economic crisis on exports in the CEEC: Focus on the Western Balkans, Ekonomski anali, Vol.58, No 196, str. 81

[51] Becker J., Weissenbacher R., 2011, *Growth models, FDI and crisis in Central and Eastern and South Europe-Development potential of FDI*, str 9, Cocozza E., Calabella A., Spadafara P., 2011, *The impact of the*

sektor, pre svega u bankarski sektor, a zatim i u sektore telekomunikacije, trgovina, energija i delimično nekretnine. U regionu centralne i istočne Evrope najveće učešće stranih direktnih investicija imao je finansijski sektor (30%), dok su drugi sektori procentualno učestvovali sa 20% u 2008. godini.

Interesovanje zapadnoevropskih investitora za bankarski sektor i sektor osiguranja u analiziranim zemljama u regionu centralne i istočne Evrope prisutno je poslednje tri decenije. Ovaj region je postao interesantan i privlačan, jer je pružao nove poslovne i razvojne šanse kao i mogućnost uvećanja finansijske aktive. U finansijskom sektoru regiona su izvršena pripajanja (kroz privatizacije) ili merdžeri i akvizicije sa domaćim institucijama, dok su manje bile prisutne *greenfield* investicije. Najznačajni investitori potiču iz Grčke i Austrije, a pored njih značajni su i investitori sa zemljom porekla iz Francuske i Italije. U tom kontekstu, u periodu 2006-2007. merdžere i akvizicije u bankaskom sektoru sprovele su *National Bank of Greece, Eurobank, Alpha Bank, ATE Bank, Piraeus Bank*.[52]

Prekretnica u akumulaciji SDI u regionu bio je treći kvartal 2008. Albanija i Crna Gora su u grupi analiziranih zemalja uspele da ostvare rast u 2009. godini, dok je najveće smanjenje zabeleženo u Hrvatskoj i Makedoniji (u poređenju sa 2008. godinom pad za 55%). Sledeće najveće smanjenje izmereno je u Bosni i Hercegovini (50%) i Srbiji (30%) (Tabela 2-3, Prilog). Pojedini autori navode da je u 2009. priliv SDI u regionu prepolovljen (smanjenje od 47%).[53]

Smanjenje priliva SDI u uslovima krize predstavljalo je lančanu reakciju: SDI u regionu su dolazili iz razvijenih zemalja, upravo onih koje su bile najviše pogođene negativnim efektima svetske ekonomske krize. Drugim rečima, region u velikoj meri zavisi od priliva stranog kapitala, a tokom krize strane kompanije su otkazale realizaciju mnogih projekata.

global crisis on South-Eastern Europe, IMF WP/11/300, str.16, Mitra P., 2011 *Capital Flows to EU New Member States: Does Sector Destination Matter?*, IMFWP/11/67

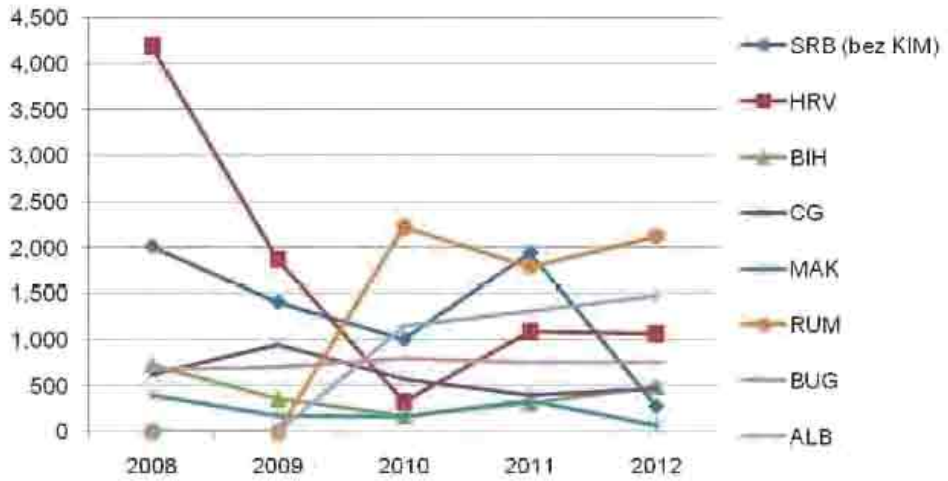
[52] Stojadinovic-Jovanovic S., 2013, Strane direktne investicije kao oblik finansiranja globalne ekonomije, Bankarstvo, No. 1, str.44

[53] Botrić V., 2010, Foreign direct investment in the Western Balkans: Privatization, institucional change and banking sector dominance, Ekonomski anali, Vol. 55, No.187, str.18

pa čak i povukli kapital koji je kratkoročno bio investiran.[34] Ovaj trend je nastavljen, što je i razumljivo, budući da je ekonomski rast regiona usporen i da je prisutan deficit likvidnih sredstava.

Nivo SDI u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope je stabilizovan do 2011. godine, kada je i udvostručen u Srbiji. Sektori u industriji koji su doveli do ovog povećanja su autoindustrija i finansijsko posredovanje. Međutim, već u prvoj polovini 2012. godine nivo SDI u Srbiji je drastično smanjen zbog negativnih uticaja drugog talasa ekonomske krize u Evropskoj uniji, visokog stoka u 2011. godini kao i značajnih odliva iz Srbije. Pored Srbije, pad SDI je zabeležen u Makedoniji, Hrvatskoj, dok je u Albaniji stagnirao (Grafikon 2-3). U 2013. godini najveći priliv SDI ostvaren je u Rumuniji, Bugarskoj i Albaniji (2.713 miliona evra, 1.229 miliona evra i 950 miliona evra, respektivno), dok je najniži nivo SDI zabeležen u Makedoniji (200 miliona evra).

Grafikon 2-3: Strane direktne investicije u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra



Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije

[34] Jačimović D., Bjelić P., Marković I., 2013, *Uticaj svetske ekonomske krize na međunarodne investicione i [illegible]nske tokove u regionu zapadnog Balkana*, Ekonomske teme, Vol 51, No 1, str. 5. dostupno na sajtu: http://www.ekonfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/et2013-1.pdf [datum pristupa: 7. avgust 2013.]

Svetka banka je krajem decembra 2012. godine u redovnom ekonomskom izveštaju za region jugoistočne Evrope predstavila spisak privatizacija, koje su bili koncentrisane u sektorima saobraćaja, turizma, elektronike i metala. Većina investitora je bila iz Turske, ali ih je bilo i iz Švajcarske, Katara, Grčke i Francuske.

Tabela 2-4: Najavljene privatizacije u zemljama zapadnog Balkana

Zemlja	Kompanija	Sektor/Delatnost
Albanija	Četiri male hidroelektrane; Albpetrol	Energetika
Srbija	Telekom Srbija	Telekomunikacije
	JAT Airways	Avio-transport
	Galenika	Farmaceutska industrija
	Železara Smederevo	Čelik
	RTB Bor (delimično)	Rudarstvo
Makedonija	AD OHIS	Hemijska industrija
	EMO Ohrid	Elektronska industrija
Crna Gora	Tutunski kombinat AD Prilep	Duvanska industrija
	11. oktomvri Eurokompozit Prilep	Vojna industrija
	Montecagro Podgorica	Transport i logistika
	Montenegro Airlines AD Podgorica	Transport
	AD Kontejnerski terminal i generalni tereti Bar	Transport i logistika
	AD Zora Berane	Hrana
	Jadransko brodogradilište AD Bijela	Brodogradnja
	HG Budvanska rivijera AD Budva	Turizam
	HTP Ulcinjska rivijera AD Ulcinj	Turizam
	Institut crne metalurgije AD Nikšić	Metalurgija
	Fabrika elektroda Piva	Elektronika

Izvor: Svetska banka, 2012, Jugoistočna Evropa – redovni ekonomski izveštaj br. 3, str. 34

Početkom avgusta 2013. godine, *Jat Airways* je potipsao sporazum o poslovnoj saradnji sa *Etihad Airlines*. Prema ovom sporazumu, Etihad Airways je otkupio 49% vlasništva Jat Airways-a od Republike Srbije, i preuzeo upravljanje kompanijom na inicijalni period od pet godina. Ekonomski analitičari predvidaju da će Air Srbija do 2016. godine uspeti da se izvuče iz negativne zone i da će poslovati bez gubitaka.

2.2.3. ANALIZA SPOLJNOTRGOVINSKIH TOKOVA

Pre nastupanja ekonomske krize, analizirane zemlje centralne i istočne Evrope imale su veće stope rasta u robnoj razmeni između sebe, u odnosu na rast razmene sa ostatkom sveta, pre svega zemljama Evropske unije. Do sada je najviše koristi od izvoznih tokova u intraregionalnoj trgovini CEFTA sporazuma imala Hrvatska[55], sa učešćem od 40%. Ipak, iako je regionalna trgovina od velikog značaja, glavno izvozno tržište za sve analizirane zemlje u regionu je Evropska unija (više od 50% ukupnog izvoza, osim u slučaju Crne Gore). Upravo ova izvozna zavisnost regiona predstavlja jedan od kanala prenosa ekonomske krize iz Evropske unije na privrede zemalja u regionu.

Samo nekoliko meseci nakon što je kriza 2008. godine eskalirala u Americi, primećen je trend usporavanja izvoza u zemljama u regionu. Najznačajniji indikator koji je ukazivao na pojavu svetske ekonomske krize je smanjenje obima izvoza u svetu u drugom kvartalu 2008. godine. Do kraja prvog kvartala 2009. nivo svetskog izvoza je bio na nivou iz drugog kvartala 2005. godine.[56] Pad izvoza u zemljama zapadnog Balkana bio je u 2008. godini toliko izražen da zemlje u regionu nisu uspele da se oporave sve do 2010. godine. Izvoz zemalja Balkana u zemlje Evropske unije opao je u proseku za 20% u 2009. godini u poređenju sa 2008. godinom, sa izuzetkom Makedonije gde je taj pad bio izraženiji (25%).

Tako je u periodu 2008-2012. kod Crne Gore, Albanije, Makedonije i Bosne i Hercegovine prisutan najniži nivo izvoza (Tabela 2-5, Prilog). Smanjenje obima izvoza kod analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope, a naročito zemalja Balkana u druge zemlje ovog regiona, je bio manje drastičan u poređenju sa smanjenjem izvoza u zemlje Evropske unije u uslovima krize. Obim izvoza u okviru zemalja potpisnica CEFTA sporazuma kretao se u rasponu od 12% do 16%, sa izuzetkom Albanije i Hrvatske.

Dve stvari su očigledne, prvo da su zemlje zapadnog Balkana kasnije osetile negativne efekte krize u poređenju sa razvijenim zemljama Evropske unije, drugo da je CEFTA predstavljala dobro tlo za održavanje nivo izvoza regiona. Ipak, kada je 2010. godine

[55] članica Evropske unije, Hrvatska od 1. jula 2013. nije član CEFTA sporazuma

[56] Bjelić P., Jaćimović D., Tašić I., 2013. Effects of the world economic crisis on exports in the CEEC: Focus on the Western Balkans. Ekonomski anali, Vol 58, No 196, str. 72

region počeo da se ekonomski oporavlja i kada je primećen trend rasta obima izvoza, sve zemlje u regionu Zapadnog Balkana zabeležile su više stope rasta izvoza sa zemljama

članicama Evropske unije, nego sa zemljama potpisnicama sporazuma CEFTA (izuzetak je bila Hrvatska).[57]

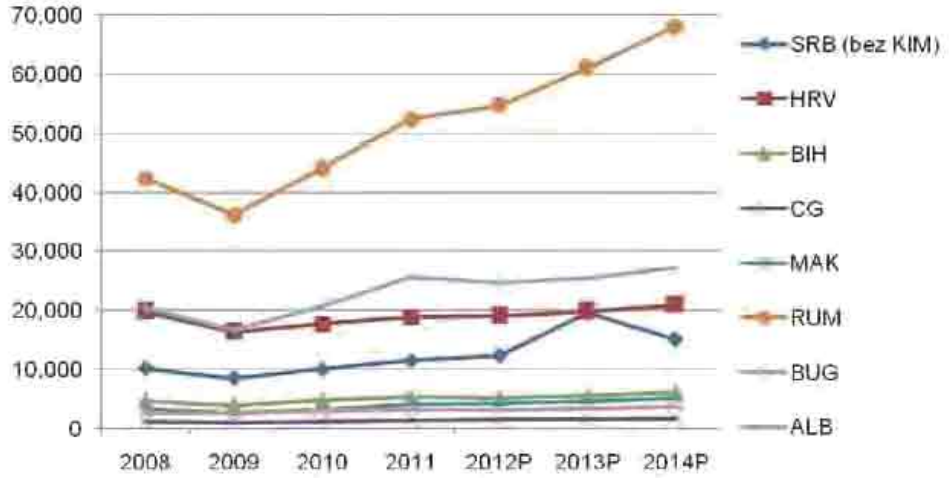
Izvoz je u drugoj polovini 2011. godine bio blago usporen zbog prisustva slabe tražnje u Evrozoni kao i loših klimatskih uslova. Pored izuzetno oštre zime, glavni razlog smanjenja obima izvoza u celom regionu je nepovoljna ekonomska klima u Evropskoj uniji. Čak i sa ekonomskim problemima koje donosi kriza u Evrozoni i manjom tražnjom, Evropska unija i dalje čini 55% celokupnog izvoza zemalja zapadnog Balkana u 2012.[58] Iako je izvoz u Evropsku uniju smanjen, ohrabruje podatak da je kod svih analiziranih zemalja (sa izuzetkom Crne Gore) u 2012. godini zabeležena veća stopa rasta izvoza od uvoza, u poređenju sa 2011. godinom. Tako je u Srbiji stopa rasta izvoza bila 7,2%, dok je uvoz povećan za 2,8%. Slično je i u Albaniji, gde je izvoz u Evropsku uniju, uglavnom nafte i ruda, takođe porastao.

Ekonomski analitičari Bečkog instituta za proučavanje međunarodne ekonomije predviđaju da će u narednim godinama kod grupe analiziranih zemalja biti prisutan rast izvoza. U tom kontekstu, prognozirali su da bi Srbija trebalo da bude lider u regionu prema kriterijumu stopa rasta izvoza, dok bi najmanji pomak trebalo da bude zabeležen kod Bugarske, Hrvatske i Albanije (Grafikon 2-4)

[57] Dragutinovic-Mitrovic, R, Bjelic P., 2013, *International Competitiveness and Asymmetry in Trade Regime in the EU Integration: Evidence from Western Balkans*, Paper for the Tenth International Conference "Challenges of Europe: The Quest for New Competitiveness", Faculty of Economics, Split

[58] Svetska banka, 2013, Jugoistočna Evropa – redovni ekonomski izveštaj br. 4, str. 9

Grafikon 2-4: Izvoz robe i usluga u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra



Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije, statistički prikaz

U 2010. godini vrednost uvoza u zemlje zapadnog Balkana iz Evropske unije procenjuje se na 26,5 milijardi evra, dok je nivo izvoza balkanskih država u Evropsku uniju iznosio 14 milijardi evra. Mnogi ekonomski analitičari procenjuju da zemlje zapadnog Balkana izvoze ispod njihovih realnih mogućnosti.[59] Drugim rečima, postoji prostor za unapređenje spoljnotrgovinskih odnosa za zemljama članicama evropske unije i to kroz pronalaženje novih spoljnotrgovinskih partnera i definisanja novih strateških oblasti poslovanja.[60]

U periodu 2008-2011. najveći obim uvoza zabeležile su Rumunija, Bugarska i Hrvatska, dok je kod Crne Gore, Albanije, Makedonije i Bosne i Hercegovine prisutan najniži nivo (Tabela 2-6, Prilog).

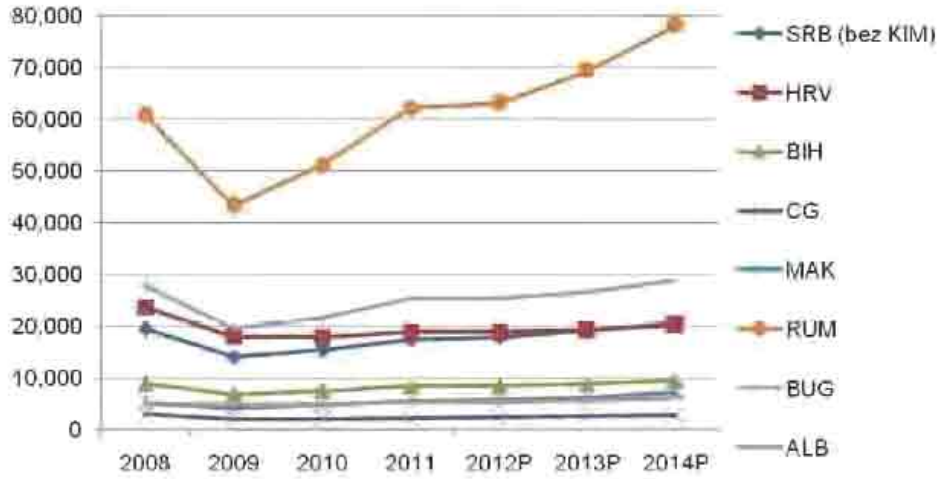
Srbija je više uvozila u 2012. godini, dok je uvoz u drugim zemljama pao. U većini zemalja uvoz je brže padao u drugoj nego u prvoj polovini godine, pošto su i domaća tražnja i industrijska proizvodnja nastavili da klize nadole (Albanija, Makedonija, Bosna i Hercegovina), što se ponovo dogodilo u prvom tromesečju 2013. godine uglavnom zbog

[59] Bjelic P., Jacimovic D., Tasic I., 2013, Effects of the world economic crisis on exports in the CEEC: Focus on the Western Balkans, Ekonomski anali, Vol.58, No 196, str. 73

[60] Jeleva R., 2012, The impact of crisis on the EU perspective of the Western Balkans, Centre for European Studies (CES), str 39

slabe domaće tražnje i privredne aktivnosti.[61] Ekonomski analitičari Bečkog instituta za proučavanje međunarodne ekonomije predviđaju da će u narednim godinama kod grupe analiziranih zemalja biti prisutan rast uvoza, što ne treba da zabrinjava budući da će stope izvoza biti na približno istom ili višem nivou.

Grafikon 2-5: Uvoz robe i usluga, u milionima evra



Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije, statistički prikaz

Sve analizirane zemlje suočene su sa velikim neravnotežama spoljnotrgovinskog bilansa, jer sa većinom spoljnotrgovinkih partnera ostvaruju deficit u razmeni[62], pri čemu je najveći spoljnotrgovinski deficit zabeležen u Rumuniji (u 2008. godini, 18,5 milijardi evra).

2.2.4. ANALIZA NIVOA (NE) ZAPOLSENOSTI

Socijalni uslovi predstavljaju važan faktor za razvoj ekonomije i finansijskog sektora kako u svetu tako i u centralnoj i istočnoj Evropi koja je negativne efekte svetske ekonomske krize osetila kroz povećanje stope nezaposlenosti. Ako uzmemo u obzir činjenicu da se gornja granica dozvoljene stope nezaposlenosti na razvijenim tržištima rada kreće između 5% i 6%, nije teško zaključiti da analizirane zemlje u regionu imaju veliki problem sa

[61] Svetska banka, 2013, Jugoistočna Evropa – redovni ekonomski izveštaj br. 4, str. 10

[62] Jaćimović D., Bjelić P., Marković I., 2013, *Uticaj svetske ekonomske krize na međunarodne investicione i finansijske tokove u regionu zapadnog Balkana*, Ekonomske teme, Vol 51, No.1, str.3 dostupno na sajtu http://www.ekonfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/et2013-1.pdf [datum pristupa 7. avgust 2013.]

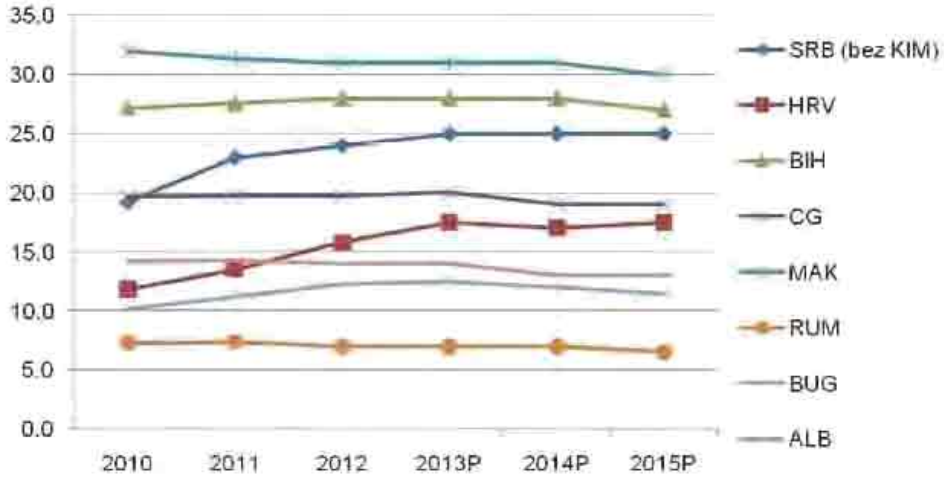
visokim stopama nezaposlenosti, što potvrđuje statistički podatak da su stope nezaposlenosti u Makedoniji i Bosni i Hercegovini najviše u Evropi.[63]

Svetska ekonomska kriza poslednjih par godina uzdrmala je ceo svet i intenzivirala negativne faktore funkcionisanja tržišta rada, a samim tim povećala i *rad na crno* u zemljama centralne i istočne Evrope. Sprovedena analiza Svetske banke ukazuje da je u sektoru sive ekonomije u Srbiji tokom 2010. na crno bilo angažovano između 650.000 i 700.000 radno aktivnog stanovništva. U Bosni i Hercegovini se beleži značajan porast „sive zone" ekonomije, koja se kreće u rasponu od 33% do 50% registrovane ekonomske aktivnosti. Crna Gora se suočava sa povećanim obimom neregistrovane zaposlenosti. Prema istraživanju radne snage iz 2007. godine, 22,6% ukupnog broja zaposlenih su radili u „sivoj zoni" ekonomije.

Na osnovu objavljenih podataka Bečkog instituta za proučavanje međunarodne ekonomije možemo videti poziciju Srbije u odnosu na susedne države. U analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope smanjenje stope zaposlenosti primećeno je već u 2009. godini (izuzetak je Bugarska sa stopom rasta od 3,1%). Najveći pad zaposlenosti ostvarile su: Rumunija (5,2%), Bosna i Hercegovina (4,3%) i Srbija (3,6%). Podaci na grafikonu 2-6 prikazuju da su prisutne visoke stope nezaposlenosti u periodu 2010-2015. godina kod svih zemlja u našem okruženju (izuzetak je Rumunija).

[63] Jeleva R., 2012, The impact of the crisis on the EU perspective of the Western Balkans, Centre for European Studies (CES), str.30

Grafikon 2-6: Stopa nezaposlenosti u zemljama centralne i istočne Evrope, u %



Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije, statistički prikaz

Srbija je imala nižu stopu nezaposlenosti jedino od Makedonije i Bosne i Hercegovine, koje u regionu zauzimaju prvu i drugu poziciju po broju nezaposlenih lica. Sa drugim talasom ekonomske krize u regionu se nastavlja trend povećanja stope nezaposlenosti: Makedonija sa 31%, Bosna i Hercegovina sa 28% i Srbija sa 25% predstavljaju ekstremne slučajeve u Evropi kada je u pitanju nivo nezaposlenosti.[64] U posmatranom periodu jedino je Rumunija uspela da zadrži jednocifrenu stopu nezaposlenosti od 7%. Sledile su je Bugarska i Albanija sa 12,3% i 14%, respektivno (Tabela 2-7, Prilog). Stopa nezaposlenosti u Srbiji je krajem novembra 2011. godine dostigla je 23,7% da bi na kraju prvog tromesečja 2012. premašila 26%. Veliki pad stope zaposlenosti proteklih godina u Srbiji prouzrokovao je porast neaktivnih lica, odnosno obeshrabrenih radnika koji su počeli da rade u „sivoj zoni" ekonomiji. Od početka svetske ekonomske krize pa do kraja 2012. godine u Srbiji je 680.000 ljudi (ili 30% radno sposobnog stanovništva) ostalo bez posla.

Kada je reč o bankarskoj industriji, u zemljama članicama Evropske unije stope zapošljavanja su znatno niže u odnosu na zemlje centralne i istočne Evrope i kreću se u rasponu od 0,5% do 1,8%, što potvrđuje podatak da je u bankarskom sektoru u Mađarskoj

[64] Prema publikaciji *Indikatori svetskog razvoja*, Svetske banke, mali broj zemalja u svetu ima stopu nezaposlenosti veću od 25%.

4.000 ljudi ostalo bez radnog mesta u periodu od 2008. do 2011. godine.[65] Treba napomenuti da podatak o niskim stopama zapošljavanja u bankarskom sektoru razvijenih zemalja članica Evropske unije ne ukazuje na njegov nizak nivo razvijenosti, već naprotiv, negira postojanje „bankocentrično" sistema koji je godinama unazad prisutan u Srbiji i u pojedinim zemljama u regionu.

Ukoliko se složimo sa konstatacijom da kriza i recesija po pravilu ne jenjavaju sve dok se ne zaustavi ili ublaži rast nezaposlenih lica, zabrinjava podatak da se i u narednim godinama ne očekuju bitnije promene na tržištu rada u centralnoj i istočnoj Evropi.

2.3. PREDLOZI ZA PREVAZILAŽENJE KRIZE U REGIONU

Činjenica je da globalna finansijska i ekonomska kriza iz temelja pogađa razvijene ekonomije, ali i zemlje u razvoju i da sa sobom donosi negativne efekte koji su se u regionu reflektovali kroz nekoliko kanala. Ključne posledice krize u regionu ogledaju se u povećanju nivoa nelikvidnosti, rastu spoljnotrgovinskog deficita, velikom broju finansijskih institucija (naročito banaka) koje su bankrotirale, milionima ljudi koji su ostali bez radnog mesta, što je rezultovalo povećanjem stope nezaposlenosti.

Brz ekonomski rast centralne i istočne Evrope, u godinama pre nastupanja finansijske krize, bio je zasnovan na predimenzioniranoj javnoj i ličnoj potrošnji i ekspanziji agregatne tražnje. Međutim, privrede zemalja regiona su bile izložene internoj privrednoj krizi koja potiče iz makroekonomske nestabilnosti, lošeg rukovođenja privredom od strane vlada, ali i političkih razloga, kao što su ratovi, sankcije i slično.[66] Kod grupe analiziranih zemalja je prisutna viša stopa siromaštva u poređenju sa zemljama zapadne Evrope. Prosečan BDP per capita (meren kupovnom moći stanovništva) je u regionu činio samo 57% BDP per capita Evropske unije u 2012. godini. U tom kontekstu, strateški cilj regiona bi trebalo da bude povećanje privrednog rasta regiona kao i udela u Evropskoj uniji u cilju

[65] Deloitte, *The banking sector CE 2012*, Hungary, str.16

[66] Jaćimović D., Bjelić P., Marković I., 2013, *Uticaj svetske ekonomske krize na međunarodne investicione i finansijske tokove u regionu zapadnog Balkana*, Ekonomske teme, Vol 51, No.1, str.3 dostupno na sajtu http://www.eknfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/et2013-1.pdf [datum pristupa: 7. avgust 2013.]

suzbijanja postojećeg gepa.[67] Grupi analiziranih zemalja ozbiljne prepreke u borbi protiv negativnih efekata krize mogu da predstavljaju: povećanje nivoa nezaposlenosti, dalji pad stranih direktnih investicija, skok bankarskih kamata, manjak likvidnih sredstava, pad izvoza i uvoza (javne potrošnje).

Prognozira se da će se stope rasta potencijalne proizvodnje u regionu oporaviti, što znači da će u kratkoročnom vremenskom periodu zemlje regiona pokušati da prevaziđu zaostatke u tehnološkim granicama i ljudskom kapitalu. Pitanje je da li će, nakon što premoste jaz u tehnologijama i ljudskom kapitalu, zemlje u regionu uspeti da zadrže privredni rast na datom nivou.

Zemljama u regionu potrebne su strane direktne investicije (SDI) koje su glavni pokretač u procesu ekonomskog rasta. Pored niskog nivoa SDI, zemlje u regionu se suočavaju sa nedostatkom domaće štednje iz koje bi trebalo samostalno da finansiraju razvoj, nedostatak savremene tehnologije i odgovarajuća upravljačka znanja.

Region centralne i istočne Evrope je, u poređenju sa zemljama članicama Evropske unije, nedovoljno razvijen, jer raspolaže sa skromnim resursima. Veći broj analiziranih zemalja u regionu su uvozno zavisne zemlje, koje ne iskorišćavaju izvozne potencijale (izvoze manji obim proizvoda/usluga od njihovih ekonomskih mogućnosti), mereno izvozom po glavi stanovnika ili nekim drugim jedinstvenim indikatorom. U strukturi njihovog izvoza dominiraju primarni proizvodi, sirovine i radno-intenzivni proizvodi sa malom dodatom vrednošću. Generalna poruka je da bi region trebalo da poveća obim izvoza i na taj način pospeši stopu privrednog rasta kao i da ostvari održivu konkurentnost na svetskom tržištu. Ne možemo biti optimisti kada je u pitanju takmičenje sa zemljama članicama Evropske unije. Zemlje u regionu nisu dovoljno konkurentne i potreban je niz godina kako bi poboljšale svoju poziciju na svetskom tržištu. Strategije razvoja zemalja u tranziciji ističu da jedino izvozno orijentisane zemlje mogu da se izbore sa negativnim efektima ekonomske krize i da na taj način održe makroekonomsku stabilnost kako u zemlji tako i u regionu. Prema Strategijama razvoja, koje su ponaosob projektovale zemlje

[67] PricewaterhouseCoopers, 2013, Central and Eastern Europe Economic Scorecard. A sustainable future in a great region, CEE Economic Scorecard, p 6

centralne i istočne Evrope, do 2020. godine ne bi trebalo očekivati bitnije promene u pogledu izvoznih orijentacija.

Kada je reč o socijalnim aspektima, neophodno je obezbeđivanje kontinuiranog i dinamičnog privrednog rasta zasnovanog na povećanju obima izvoza, štednje građana kao i na većem priliv stranih investicija u zemljama centralne i istočne Evrope. U stvarnosti većeg broja zemalja u regionu imamo situaciju da rast ekonomije baziran na novim investicijama nije dovoljan da produktivno apsorbuje kontigent radno sposobne populacije. Pored toga, sa druge strane, sve je prisutnije i mišljenje da obrazovni sistem ne proizvodi ljudske resurse koji, svojim znanjima i veštinama, mogu da se bore sa izazovima okruženja kao i da kreiraju pozitivne promene u poslovnom svetu. U tom kontekstu i konkretne mere koje treba da doprinesu rešavanju problema nezaposlenosti moraju više da budu fokusirane na unapređenja obrazovnog sistema. Dodatno, pad realnih zarada velikog broja ljudi koji žive na ivici siromaštva takođe utiče na smanjenje obima trgovine, koje može da ima dalekosežne i opasne posledice po privredu u celini.

POGLAVLJE III

POSLOVANJE BANAKA I OSIGURAVAJUĆIH KOMPANIJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

3.1. PREGLED DEŠAVANJA U FINANSIJSKOM SEKTORU U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

U proteklih nekoliko godina finansijski sistem centralne i istočne Evrope se ubrzano razvijao, uvedene su savremene regulative i uspostavljene nove finansijske institucije koje su doprinele održavanju makroekonomske stabilnosti regiona. Medutim, finansijski sektor regiona je i pre nastupanja recesije bio nedovoljno razvijen, visoko rizičan za ulaganje i nestabilan u poredenju sa zapadnom Evropom. Tokom 90-tih godina prošlog veka u regionu centralne i istočne Evrope sprovedene su reforme koje su se ogledale u privatizaciji državnih banaka i otvaranju domaćeg finansijskog sektora prema stranim investitorima. Tako su banke izgubile svoju osnovnu ulogu, funkciju mobilisanja slobodnih sredstava, poverenje javnosti u bankarski sektor je izgubljeno zbog nemogućnosti deponenata da raspolažu svojim sredstvima, kao i zbog loših iskustava sa nekoliko piramidalnih banaka tokom te decenije.[68]

Za razliku od zemalja sa stabilnim finansijskim sistemima u kojima su institucionalni investitori (na prvom mestu osiguravajuće kompanije) značajni „igrači", u zemljama u razvoju oni su u početnoj fazi razvoja. Podaci govore da su sektori osiguranja, lizinga i dobrovoljnih penzionih fondova daleko iza bankarskog sektora, koji je godinama unazad lider u finansijskom sistemu centralne i istočne Evrope.

Svetska ekonomska kriza se preko finansijskih institucija (na prvom mestu banaka) koje su bile prisutne na američkom finansijskom tržištu prelila u Evropu. Prvi vidljivi znaci svetske krize u regionu reflektovali su se kako u padu likvidnosti u finansijskom sektoru tako i u otežanom reformisanju finansijskih institucija. Na usporavanje privredne aktivnosti uticalo je i povlačenje depozita stanovništva kod banaka, usporavanje kreditne aktivnosti banaka prema privredi i stanovništvu, povećanje troškova stranog finansiranja

[68] Erić Jović M., *Bankarski sektor Srbije 2001-2011, reforme, oporavak i novi izazovi*, u Banke i osiguranja u Srbiji 2001-2011, poređenje sa zemljama u regionu, Business Info Group, str. 6, 2012, dostupno na sajtu http://www.big.co.rs/upload/Edition/Download/2013-06/Banke_I_Osiguranja_U_Srbiji_2001_2011_I_Poredjenje_Sa_Zemljama_Regiona.pdf, [datum pristupa 15.mart 2013]

jačanje pritiska na devizni kurs i povećanje kreditnog rizika.[69] Nedostatak kapitala je poskupeo finansijska sredstva, koja su već bila limitirana i time usporio proizvodnju i ekonomski rast.

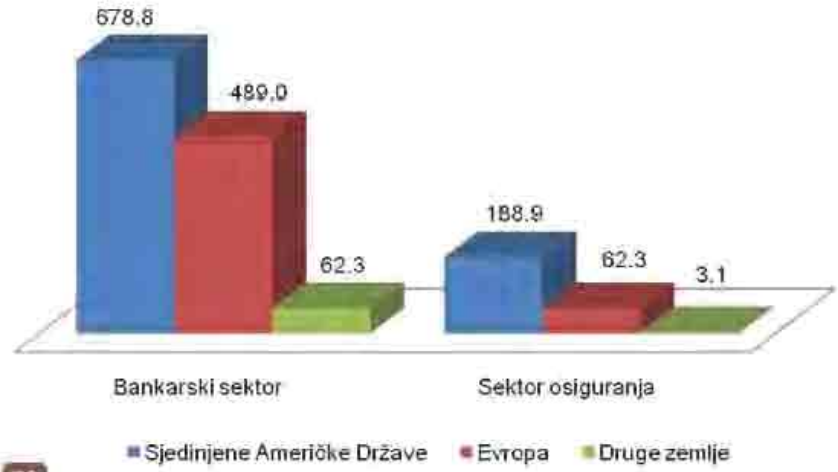
U uslovima svetske ekonomske krize bankarski sektor kao deo finansijskog sistema, zbog svog smisla postojanja i prirode poslovanja, trebalo bi da amortizuje negativne faktore krize i pokrene ekonomski razvoj zemlje. Budući da je bankarski sektor (prvenstveno hipotekarni krediti i investiciono bankarstvo) bio inicijator i uzročnik nastanka recesije, ne čudi što je upravo ovaj segment finansijskog tržišta najviše bio pogođen negativnim efektima krize. Redom su bankrotirale nemačke, francuske, italijanske, britanske i banke drugih zemalja Evrope.[70] Pored bankarskog sektora ni osiguravajuće kompanije, penzioni fondovi, lizing kompanije i druge finansijske institucije nisu ostale imune na svetsku finansijsku krizu.

Prema podacima koje je početkom 2010. godine objavio *Bloomberg*, bankarski sektor je u uslovima svetske ekonomske krize pretrpeo gubitak 1.230 milijardi američkih dolara (678,8 gubitak Sjedinjenih Američkih Država, a 489 milijardi američkih dolara gubitak bankarskog sektora u Evropi), što je pet puta više u odnosu na sektor osiguranja (261 milijarda američkih dolara).

[69] Bošnjak M., *Ključne makroekonomske neravnoteže kao izazov ekonomske politike*, Ministarstvo finansija Republike Srbije, str.14. dostupno na sajtu: www.mfin.gov.rs/download/pdf/ekonomska_istrazivanja/studije/Kljucne%20makroekonomske%20neravnoteze.pdf [datum pristupa 25. jun 2011.]

[70] Bošnjak M., 2008, *Makroekonomska politika u uslovima globalne finansijske krize*, Ekonomski anali, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, str. 293-307

Grafikon 3-1: Gubitak u poslovanju bankarskog i sektora osiguranja (u milijardama američkih dolara) u svetu zaključno sa januarom 2010. godine



Izvor: OECD, The impact of the financial crisis on the insurance sector and policy responses, April 2010, dostupno na sajtu: www.oecd.org/dataoecd/42/51/45044788.pdf, str.12

Posmatrano po regionima najveće gubitke pretrpelo je američko tržište osiguranja, čija se šteta procenjuje na 189 milijardi američkih dolara, a sledilo ga je evropsko tržište (69 milijardi američkih dolara)[71]. Zaključno sa januarom 2010. godine najveće gubitke u sektoru osiguranja zabeležile su osiguravajuće kompanije: *AIG* (rekordnih 98,2 milijarde američkih dolara)[72], *ING Groupe N.V.* (18,6 milijardi američkih dolara), *Ambac Financial Group Inc* (12 milijardi američkih dolara) i *Aegon N.V.* (10,7 milijardi američkih dolara).

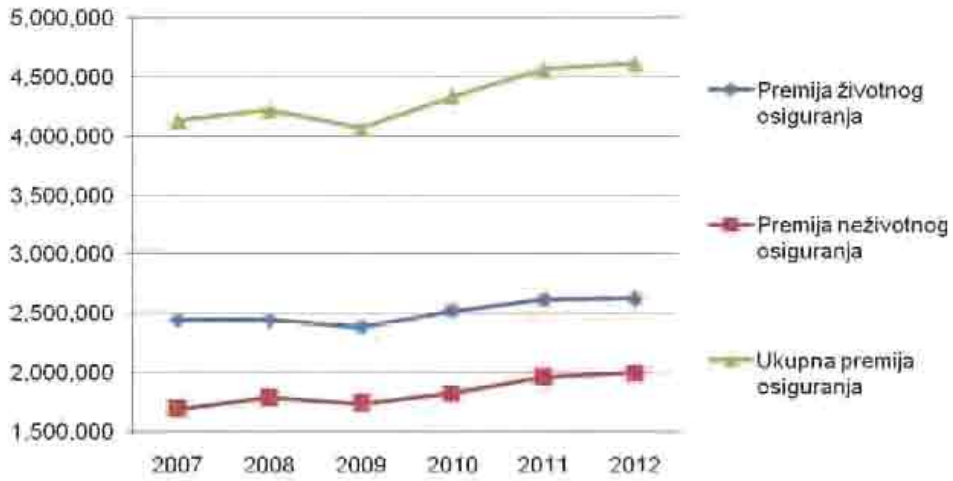
I pored velikih finansijskih gubitaka, opstanak osiguravajućih kompanija nije bio ugrožen efektima krize, jer su ovi institucionalni investitori u poređenju sa bankama, raspoloživa novčana sredstva ulagali konzervativno, odnosno sigurano (Tabela 3-1, Prilog). Veći broj osiguravajućih kompanija je svega par procenata kapitala ulagao u akcije (najrizičnije hartije od vrednosti), dok je ostatak raspoloživih novčanih sredstava plasirao sigurnije (u obveznice i nekretnine). Da tržište osiguranja pokazuje trend povećavanja premija

[71] OECD, *The impact of the financial crisis on the insurance sector and policy responses*, april 2010., str.12, dostupno na sajtu: www.oecd.org/dataoecd/42/51/45044788.pdf, [datum pristupa 28. jun 2012.]

[72] Najveća američka osiguravajuća kompanija American International Groop (AIG) je spašena od bankrotstva otkupom duga od strane Federalnih Rezervi. Opširnije: Filipović S., 2009, *Srpska privreda na udaru ekonomske krize*, Kopaonik biznis forum, Savez ekonomista Srbije, Beograd

osiguranja najbolje pokazuju podaci sa grafikona 3-2 gde se uočava da je ukupna premija osiguranja u svetu u 2012. godini u odnosu na 2007. godinu, i pored recesije, porasla za oko 12%, pri čemu su premije životnog i neživotnog osiguranja zabeležile povećanje od 7,3 % i 18,3%, respektivno.

Grafikon 3-2: Premije osiguranja u svetu (u milionima američkih dolara)



Izvor: International Insurance Fact Book 2010-2011, International Insurance Fact Book 2014

3.2. BANKARSKI SEKTOR U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

U Srbiji i u zemljama u okruženju (naročito u zemljama zapadnog Balkana: u Crnoj Gori, Bosni i Hercegovini, Albaniji i Makedoniji) prisutan je nedostatak inovativnosti u finansijskom sistemu zbog plitkog i nerazvijenog tržišta, političkog, ekonomskog i kreditnog rizika, visoke stope siromaštva, nerazvijenog segmenta berzanskog poslovanja, valutnih oscilacija, visokog nivoa inflacije i drugih makroekonosmkih indikatora poput: spoljnotrgovinskog deficita, javnog duga, priliva stranih direktnih investicija. Države koje prolaze kroz tranzicioni period karakterišu zajednička obeležja u bankarskom sektoru i to: nestabilnost industrijske strukture, nepostojanje čvrstih pravila, sužen asortiman na

segment samo ključnih usluga, previsoka cena kapitala, nepostojanje jasnih strateških ciljeva.[73]

Podaci Svetskog ekonomskog foruma (*World Economic Forum*) za 2012-2013. godinu pokazuju da je stabilnost (*Soundness of Banks*) bankarskog sektora Albanije na najnižem nivou u grupi zemalja centralne i istočne Evrope. Od ukupno 144 analizirane države, Albanija je prema ovom kriterijumu, u okviru stuba 8: Razvoj finansijskog tržišta (*8th Pillar: Financial Market Sophistication*) zauzela 124. mesto i tako pogoršala poziciju u odnosu na prethodnu godinu (pad za 28). Sledila je Srbija, koja je pozicionirana na 119. mestu. Najbolje rangirane zemlje su Hrvatska i Makedonija, koje su uspele da ojačaju stabilnost bankarskog sektora, te je tako Makedonija popravila svoj plasman za 16 pozicija u odnosu na 2011. godinu, dok se Hrvatska i pored pada za 10 pozicija, zauzela visoko 73 mesto. U grupi zemalja centralne i istočne Evrope sve zemlje su u poređenju sa 2008. i 2009. godinom pogoršale rang (izuzetak je Hrvatska koja je u 2010. zadržala nivo iz 2008. godine). Jedino je Makedonija, u 2011. godini, uspela da se na lestvici „podigne" za jednu poziciju, na 78. mesto. Posle Srbije najlošije su bile kotirane Bugarska (105. pozicija), Bosna i Hercegovina (100. mesto) i Rumunija (97. pozicija).

Tabela 3-2: Indeks rasta konkurentnosti, stub 8: Stabilnost bankarskog sistema u zemljama centralne i istočne Evrope

	2008 (od 134)	2009 (od 133)	2010 (od 139)	2011 (od 142)	2012 (od 144)
SRB	110	110	115	116	119
HRV	66	56	68	63	73
BIH	96	82	100	122	113
CG	64	72	94	107	108
MAK	102	79	78	83	67
RUM	74	74	97	110	117
BUG	80	102	105	101	103
ALB	104	104	107	96	124

Izvor: World Economic Forum, The global competitiveness reports

[73] Tipurić D., Kolaković M., Dumičić K., 2002. *Istraživanje promjena u koncentraciji hrvatske bankarske industrije 1993-2000*, Ekonomski pregled 5-6, str.470

3.2.1. BILANSNA SUMA I KREDITNI POTENCIJAL BANAKA

Stepen razvijenosti bankarskog sektora u finansijskom sistemu najbolje se može prikazati analizom sledeća četiri kriterijuma:

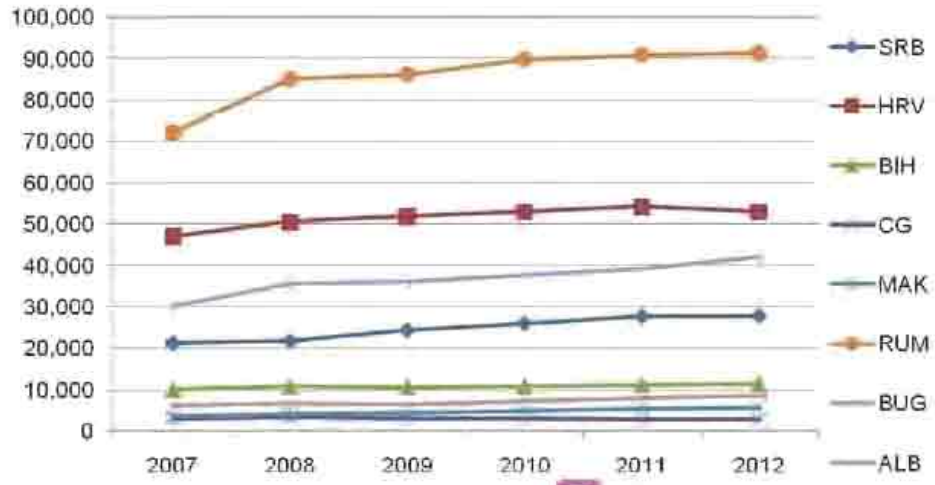
- ukupna ostvarena bilansna suma (aktiva) bankarskog sektora;
- kreditni potencijal bankarskog sektora;
- ukupni kapital i obaveze bankarskog sektora i
- depozitni potencijal bankarskog sektora.

U prvom delu ovog poglavlja biće prikazan komparativni pregled ukupne ostvarene bilansne sume bankarskog sektora, dok će u drugom delu biti predstavljen uporedni prikaz kreditnog potencijala banaka u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope.

U aktivi bankarskog sektora centralne i istočne Evrope primećuje se postepeno povećavanje bilansne sume. Kod svih analiziranih zemalja u regionu najveće stope rasta aktive zabeležene su 2006. i 2007. godine što i ne čudi budući da su se u ovom periodu strane bankarske grupacije pozicionirale na tržištu. Najveći rast aktive u 2006. godini imale su Srbija i Rumunija, 50% i 46,5%, respektivno. U grupi analiziranih zemalja u regionu, najrazvijeniji bankarski sektor prema kriterijumu ostvarene bilansne sume imala je Rumunija.

Interesantno je da u bankarskom sektoru regiona nije došlo do smanjenja obima bilansne sume sa pojavom domino efekta na finansijskom tržištu (izuzetak je Crna Gora), kao što je to bio slučaj u razvijenim privredama Evropske unije kod kojih je zabeležen usporen rast (a neretko i pad) bilansne sume. Najviši nivo bilansne sume zabeležen je u Rumuniji, dok je su sa druge strane, najniži nivo bilansne sume ostvarile Crna Gora, Albanija i Bosna i Hercegovina (grafikon 3-3).

Grafikon 3-3: Bilansna suma bankarskog sektora centralne i istočne Evrope, u milionima evra



Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012; Report on banking system of the Republic of Macedonia 2007-2012

U finansijskom sistemu u Srbiji je prisutno dominantno učešće bilansne sume bankarskog sektora. Drugim rečima, domicilni finansijski sistem se može okarakterisati kao „bankocentričan", što potvrđuje primer *Raiffeisen banke* koja je na teritoriji Srbije počela sa radom 2001. godine i posle samo pet godina poslovanja imala skoro tri puta veću bilansnu aktivu (144 milijardi dinara) od bilansne aktive celokupnog sektora osiguranja (56,1 milijarda dinara)[74]. Dodatno, u periodu od 2005. do 2010. godine učešće bilansne sume domaćeg bankarskog sektora iznosilo je 90% što lizing kompanijama, osiguravajućim kompanijama i dobrovoljnim penzionim fondovima daje prostor za učešće u bilansnoj sumi finansijskog sektora od svega 10%. Ovaj disbalans u finansijskom sektoru Srbije na dug rok nije dobar, jer može da ima negativne efekte po privredni i ekonomski razvoj.

Sve zemlje u regionu su u posmatranom periodu zadržale nivo bilansne sume iznad 50% vrednosti BDP (Tabela 3-3, Prilog). Hrvatska i Bugarska su uspele da ostvare nivo aktive iznad 100% vrednosti BDP u vremenskom razdoblju 2007-2012. godine. Međutim,

[74] Kapor P., *Neki aspekti stanja i razvoja tržišta osiguranja u Srbiji*, Tržište osiguranja u Srbiji, stanje i perspektive, Beogradska bankarska akademija, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 2007, str. 79

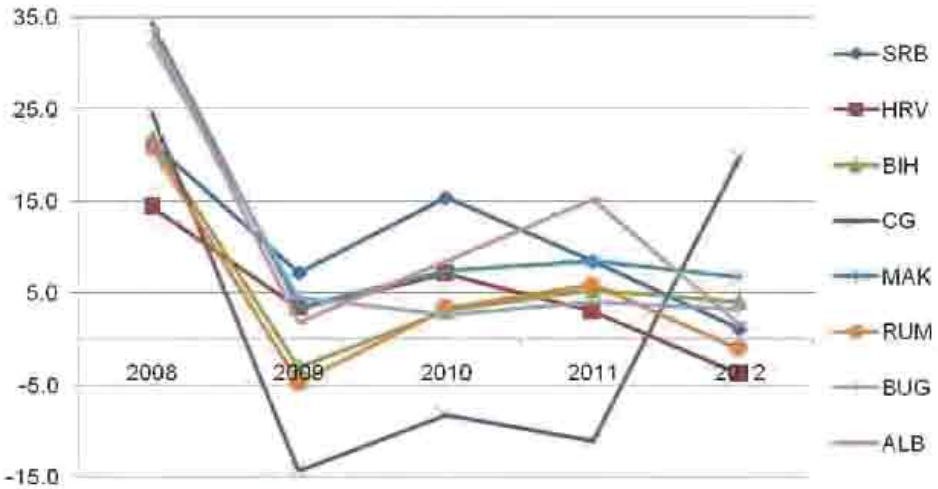
imajući u vidu dešavanja na svetskom finansijskom tržištu i prelivanje krize na region, podatak o odnosu aktive i BDP treba ispitati i utvrditi da li je on zaista rezultat realnog povećanja aktivnosti bankarskog sektora ili posledica sprovedenih mera Vlada regiona koje su u prvi plan stavile finansijski sektor.

Najveći rast *kreditnog potencijala* u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope zabeležen je 2007. godini i kretao se u rasponu od 15% (Hrvatska) do 165% (Crna Gora je ostvarila najdinamičnije povećanje sa 847 hiljada u 2006. na 2.245 miliona evra u 2007. godini). Na početku svetske ekonomske krize (u 2008. godini), kreditni potencijal bankarskog sektora zemalja u regionu bio je stabilan što potvrđuju statistički podaci *Raiffeisen Research*[75] koji ukazuju da su sve zemlje (sa izuzetkom Hrvatske) ostvarile rast iznad 20% (Tabela 3-4, Prilog). Međutim, u 2009. godini je uočen trend usporavanja rasta kreditnog potencijala (u slučaju Albanije i Makedonije smanjenje od 30 p.p.), pri čemu je kod četiri od osam analiziranih zemalja prisutan trend pada. Neki autori navode da je pad kreditnog rasta izraženiji kod grupe zemalja u kojima je prisutno visoko učešće inostranog kapitala.[76] Crna Gora je u periodu 2009-2011. jedina iz grupe analiziranih zemalja ostala u crvenoj zoni. U 2012. godini čak pet od devet zemalja zabeležilo je nižu stopu rasta kreditnog potencijala od proseka analiziranog uzorka (2,8%). U zemljama u regionu koje su uspele da održe pozitivan trend, bitno je napomenuti da je kreditni rast u velikoj meri posledica procesa refinansiranja, kojim banke postojećim klijentima produžavaju rokove otplate i na taj način obezbeđuju nova kreditna sredstva za nastavak poslovanja.

[75] Raiffeisen Research, *CEE reports 2012*, 2013

[76] Bartlett W., Prica I., 2011, *The variable impact of the global crisis in South East Europe*, Ekonomksi anali, Vol.56, No.191, str.15

Grafikon 3-4: Stope rasta (pada) kreditnog potencijala u zemljama centralne i istočne Evrope, u %



Izvor: Raiffeisen Recearch, C banking sector report, 2012; Centralna banka Crne Gore, Statistički bilten, Januar2011; Report on banking system of the Republic of Macedonia in 2012

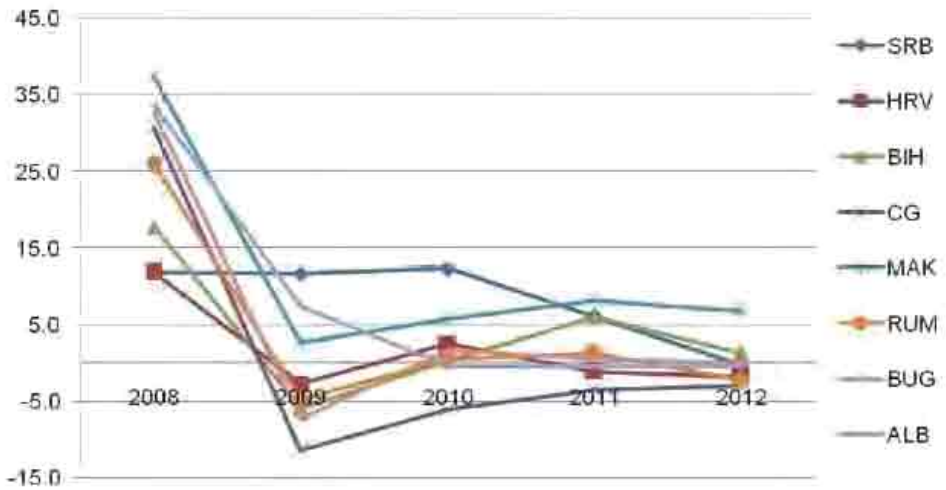
Najveće učešće *kredita u bruto domaćem proizvodu (BDP)* u periodu 2007-2012. zabeležile su Bugarska i Hrvatska (Tabela 3-5, Prilog). Učešće kredita u BDP kod grupe analiziranih zemalja kretalo se u rasponu od 30,2% koliko je zabeleženo u Albaniji u 2007. godini do maksimalnih 83,8% u Hrvatskoj u 2012. godini. Sve analizirane zemlje u regionu su održale stabilno učešće kreditnog potencijala u BDP i pored negativnih efekata kako svetske tako i domaće ekonomske krize.

Kada je reč o sektorskoj raspodeli kreditnog potencijala, u daljem tekstu ćemo se fokusirati na *stope rasta kreditnog potencijala stanovništva*, *učešće kreditnog potencijala stanovništva u ukupnim kreditima*, kao i na *učešće kredita stanovništva u bruto domaćem proizvodu (BDP)*.

Najveći pad *kreditne aktivnosti građana* u grupi analiziranih zemalja zabeležen je u 2009. godini kada je prosečna stopa pada uzorka iznosila 1,3%. Pet od osam zemalja otišlo je u negativnu zonu (Tabela 3-6, Prilog). Najdrastičniji pad kreditne aktivnosti fizičkih lica prisutan je u Crnoj Gori, Albaniji i Bosni i Hercegovini. U sličnoj situaciji našlo se i rumunsko bankarsko tržište na kome su krediti stanovništva smanjeni za 4,8%. Postoji nekoliko razloga koji su prouzrokovali ovaj pad. Prvo, realni sektor regiona centralne i istočne Evrope zahvatio je domino efekat, i privredni razvoj je dodatno je usporen. Drugo,

u regionu je godinama unazad prisutna domaća ekonomska kriza koja sa sobom donosi visoke stope nezaposlenosti, smanjen priliv stranih direktnih investicija, uvoznu zavisnost, smanjen obim proizvodnje, povećanje obima siromaštva kao i pogoršanje niza drugih makroekonomskih i socijalnih faktora. Treće, svetska ekonomska kriza se prelila preko bankarskog sektora i tako ugrozila nestabilan finansijski sistem regiona. Četvrto, poverenje građana je dodatno poljuljano, jer je bankarski sektor u regionu u većinskom stranom vlasništvu, tačnije u rukama zemalja članica Evropske unije koje su u grupi najugroženijih država (primer su Grčka i Italija). Peto, smanjen priliv kapitala iz inostranstva („majke banke") za posledicu je imao poskupljenje finansijskih sredstava, odnosno podizanje marži u filijalama domaćih banaka sa većinskom stranim vlasništvom. Sa druge strane, u poređenju sa 2008. godinom rast kreditnog potencijala stanovništva su ostvarile samo dve države: Bugarska (7,5%) i Makedonija (2,6%), dok je u Srbiji prisutna stagnacija. (Grafikon 3-5).

Grafikon 3-5: Stopa rasta (pada) kreditnog potencijala stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

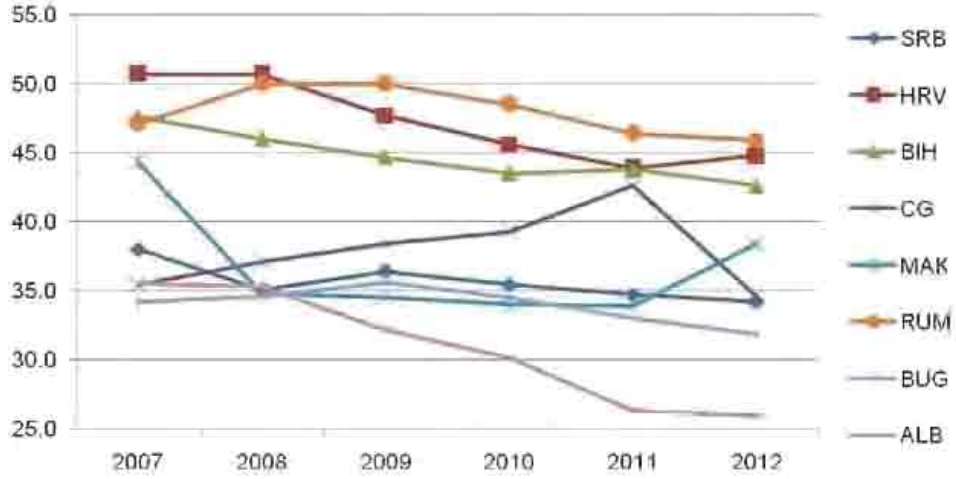


Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Analiza *učešća kreditnog potencijala stanovništva u ukupnim kreditima* je prikazana na sledećem grafikonu. Podaci ukazuju da je udeo kredita stanovništva u ukupnim kreditima kod grupe analiziranih zemalja u periodu 2007-2012. godine stabilan, odnosno da u posmatranom vremenskom razdoblju nije bilo velikih oscilacija. Tako je jedino u albanskom bankarskom sektoru u 2011. godini zabeleženo učešće kredita stanovništva

ispod nivoa od 30% (26,3%). Učešće kredita stanovništva u ukupnim kreditima iznad 40% u 2012. godini zabeleženo je kod četiri od osam analiziranih zemalja (Tabela 3-7, Prilog).

Grafikon 3-6: Učešće kredita stanovništva u ukupnim kreditima



Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Kada je reč o *učešću kredita stanovništva u bruto domaćem proizvodu (BDP)*, kod svih analiziranih zemalja u regionu u periodu 2007-2012. prisutan je trend stabilnog rasta. Hrvatska je bila lider u regionu sa ostvarenim udelima koji su se u posmatranom periodu kretali u rasponu od 35,4% u 2007. do maksimalnih 37,5% u 2012. godini. Tako je udeo kredita stanovništva u BDP u Hrvatskoj bio tri puta veće nego u Albaniji i duplo viši u odnosu na Rumuniju i Srbiju.

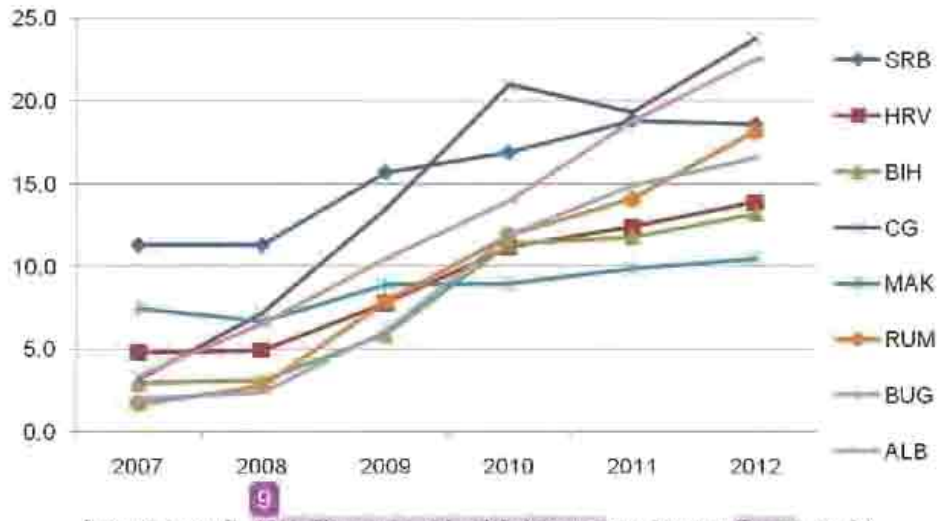
Tabela 3-8: Učešće kredita stanovništva u bruto domaćem proizvodu, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	13,3	12,8	16,6	18,9	18,1	19,2
HRV	35,4	36,5	36,5	37,8	37,4	37,5
BIH	28	27,1	26,3	25,5	26,1	26,5
CG	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
MAK	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
RUM	17,2	19,3	20,1	19,5	18,8	17,8
BUG	21,6	25,0	27,3	25,3	24,6	23,7
ALB	10,7	12,9	12,6	11,4	11,3	11,2

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2010, 2013

Pre nego što je svetska ekonomska kriza pogodila region, nivo problematičnih (rizičnih) kredita (*non-performing loans- NPL*) kod posmatranih zemalja nije prelazio 5,5% (sa izuzetkom Srbije i Makedonije). U periodu 2007-2008. učešće problematičnih kredita u ukupnim kreditima u Albaniji i Crnoj Gori je udvostručeno (udeo od 6% do 7%), dok je u Makedoniji u ovom periodu zabeleženo smanjenje rizičnih kredita na 6,7%. Kada je 2009. godine kriza eskalirala izazvala je smanjenje rasta kredita, što prouzrokovalo povećanje problematičnih kredita (grafikon 3-7). Najviše učešće kredita u docnji u 2010. godini zabeleženo je u Crnoj Gori i Srbiji (21%, 16,9%, respektivno). Učešće problematičnih kredita u ukupnim kreditima u bankarskim sektorima u regionu nastavilo je sa rastom i u 2011. i 2012. godini što i ne čudi imajući u vidu drugi talas ekonomske krize, iniciran krizom javnog duga (Tabela 3-9, Prilog).

Grafikon 3-7: Učešće kredita u docnji u ukupnim kreditima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %



Izvor: Cocozza E., 2011, The impact of the global crisis in Southeastern Europe, str. 54; Raiffesisen research, CEE banking sector report, 2012, 2013

Nivo rizičnih kredita viši od 20% je vrlo ozbiljan problem, a ukoliko dostigne nivo od 25% ukupnih kredita, može se govoriti i o krizi bankarskog sistema. Visoko učešće problematičnih kredita ugrožava profitabilnost, solventnost i likvidnost bankarskog sistema regiona i zahteva preduzimanje ozbiljnih mera za restrukturiranje bankarskog

sistema.[77] U 2012. godini Crna Gora i Albanija su zabeležile nivo rizičnih kredita iznad 20%, dok su se Srbija i Rumunija približile graničnoj vrednosti (18,6% i 18,2%, respektivno).

3.2.2. PASIVA BANKARSKOG SEKTORA I DEPOZITNI POTENCIJAL BANAKA

U daljem tekstu ćemo uraditi komparativnu analizu bankarskog sektora odabranih zemalja centralne i istočne Evrope na osnovu kriterijuma ostvarenog kapitala i obaveza kreditnih institucija, a zatim ćemo predstaviti uporedni prikaz depozitnog potencijala banaka u regionu.

Struktura pasive bankarskog sektora u regionu se nije bitnije menjalo u periodu 2007-2012. godine. Statistički podaci iz Tabele 3-10 ukazuju da je kod svih analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope prisutan trend višestruko manjeg učešća kapitala od obaveza u strukturi pasive bankarskog sektora. Na nivou celog regiona, učešće obaveza nije padalo ispod vrednosti od 80% (izuzetak je Srbija). Najveće učešće obaveza u strukturi pasive, iznad 90%, zabeleženo je kod pet od osam analiziranih zemalja. Posmatrano na nivou regiona učešće kapitala se kretalo u rasponu od 7,6% (koliko je zabeleženo u Albaniji 2007. godine) do maksimalnih 23,6% (u Srbiji u 2008. godini). U posmatranom periodu Srbija je bila lider prema kriterijumu ostvarenog kapitala, koji u analiziranom razdoblju nije padao ispod vrednosti od 20%. Sa druge strane, u Crnoj Gori i Albaniji nivo učešća kapitala se kretao između 8% i 9%.

[77] Fabris N., 2012, *Loši krediti, veliki rizik za bankarski sistem*, u Banke i osiguranja u Srbiji 2001-2011. poređenje sa zemljama u region, Business Info Group, str. 21

Tabela 3-10: Struktura pasive bankarskog sektora u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB						
Obaveze	79,0	76,4	79,3	80,3	79,4	79,5
Kapital	21,0	23,6	20,7	19,7	20,6	20,5
HRV						
Obaveze	87,5	86,5	86,1	86,1	86,3	85,7
Kapital	12,5	13,5	13,9	13,9	13,7	14,3
BIH						
Obaveze	91,5	89,9	89,8	89,1	87,4	87,3
Kapital	9,5	10,1	10,2	10,9	12,6	12,7
CG						
Obaveze	92,0	91,6	89,0	89,4	89,2	89,7
Kapital	8,0	8,4	11,0	10,6	10,8	10,3
MAK						
Obaveze	88,5	88,6	88,6	89,4	89,0	88,8
Kapital	11,5	11,4	11,4	10,6	11,0	11,2
RUM						
Obaveze	90,1	89,3	87,9	86,3	n.a	n.a
Kapital	9,9	10,7	12,1	13,7	n.a	n.a
BUG						
Obaveze	89,5	88,6	86,7	86,4	86,0	86,8
Kapital	10,5	11,4	13,3	13,6	14,0	13,2
ALB						
Obaveze	92,4	91,4	90,4	90,4	91,3	91,4
Kapital	7,6	8,6	9,6	9,4	8,7	8,6

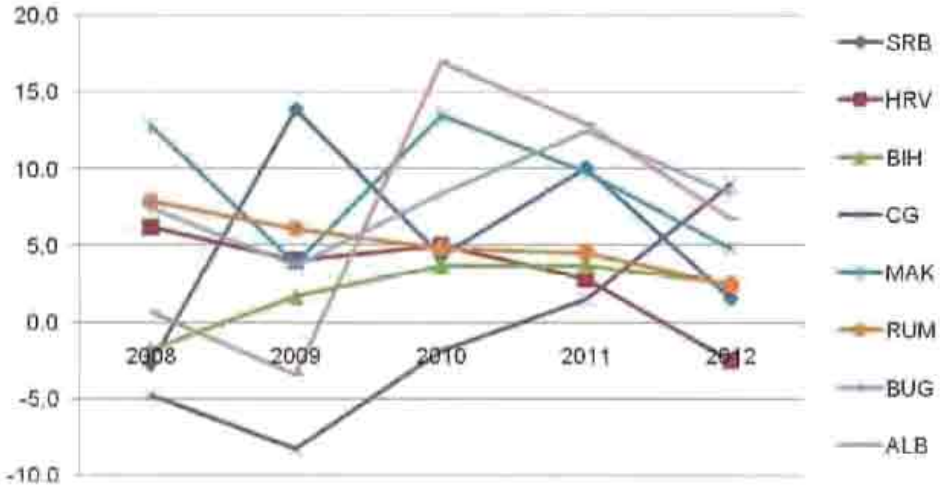
Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Komercijalne banke prikupljaju sredstva i formiraju svoj finansijski potencijal putem depozita stanovništva i privrede. Zbog toga je osnovni cilj kreditnih institucija formiranje i postepen, trajan rast depozitnog potencijala privrednih subjekata. Drugim rečima, depozitni potencijal predstavlja finansijsku moć banke i kao takav je najvažniji izvor sredstava banke, a formira se na osnovu sredstava deponenata banke. Stope rasta depozitnog potencijala odabranih zemalja centralne i istočne Evrope prikazane su na grafikonu 3-8. Depozitni potencijal bankarskog sektora zemalja centralne i istočne Evrope pre izbijanja krize bio je stabilan što potvrđuju statistički podaci *Raiffeisen Research*[78] koji

[78] Raiffesisen research, *CEE banking sector report*, 2012, 2013 dostupno na sajtu https://www.rb.cz/attachements/pdf/analyzy/banking.pdf [datum pristupa 12. jun 2014.]

ukazuju da je kod svih zemalja u 2007. godini zabeležen rast iznad 10%. Sa izbijanjem svetske ekonomske krize i bankrotstvom finansijskih institucija u septembru 2008. godine (*Lehman Brothers*) na bankarskom tržištu je zavladala panika i nepoverenje u bankarski sistem, koje se rezultiralo povlačenjem depozita sa bankovnih računa kako u svetu tako i u zemljama u regionu.

Grafikon 3-8: Stope rasta (pada) depozitnog potencijala, u %



Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012, 2013; Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tri od osam analiziranih zemalja su se u 2008. godini suočile sa problemom depozitnog potencijala bankarskog sektora, dok su ostale zemlje uspele da se izbore sa negativnim posledicama recesije i održe pozitivan trend (Tabela 3-11, Prilog). U poređenju sa 2007. u 2008. godini najdrastičniji pad depozitnog potencijala imale su Crna Gora (smanjenje sa 2,09 na 1,99 milijardi evra)[79], zatim Srbija (smanjenje sa 10,3 milijarde na 10 milijardi evra), i Bosna i Hercegovina (pad sa 6,18 milijardi na 6,10 milijardi evra)[80]. Prema

[79] Centralna banka Crne Gore, *Statistički bilten Januar 2011*, str 43, dostupno na sajtu: www.cb-mn.org [datum pristupa 18 mart 2011.]

[80] Raiffeisen Research, *CEE banking sector report*, september 2010, dostupno na sajtu: http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/media/677012584775275435-677012584775275436_677251119927032833_677257048341086064-679588600387211306-1-9-135.pdf [datum pristupa 25. maj 2011.]

podacima objavljenim u izveštaju *Međunarodnog monetarnog fonda*[81] u IV kvartalu 2008. godine zabeleženo je smanjenje depozita za 18% i 8%, u Srbiji i u Albaniji, respektivno. U izveštaju *Evropske komisije*[82] pronalazimo da je u Bosni i Hercegovini za samo mesec dana zabeležen pad depozita po viđenju za 13% i smanjenje oročenih depozita za 11%. Dodatno, pad depozita u stranoj valuti u Bosni i Hercegovini smanjeno je za 3,4% učešća u BDP između oktobra 2008. i marta 2009. godine.[83]

U 2009. godini kod svih zemalja (sa izuzetkom Crne Gore, gde je oporavak depozitnog potencijala primećen tek početkom 2011. godine) uočava se dinamika postepenog povećanja depozitnog potencijala, pri čemu je Srbija bila jedina zemlja u regionu koja je uspela da ostvari dvocifrenu stopu rasta od čak 13,9%. U 2012. godini zemlje u regionu (sa izuzetkom Hrvatske, gde je zabeležen pad od 2,5%) uspele da održe pozitivan trend.

Najveće učešće *depozita u bruto domaćem proizvodu (BDP)* u periodu 2007-2012. zabeležile su Hrvatska i Bugarska. Učešće depozita u BDP kod grupe analiziranih zemalja kretalo se u rasponu od 30% koliko je zabeleženo u Srbiji u 2008. godini do maksimalnih 82,8% u Hrvatskoj u 2011 godini.

Tabela 3-12: Učešće depozita bankarskog sektora u bruto domaćem proizvodu u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	35,8	30,0	39,5	41,9	41,5	45,0
HRV	72,4	70,9	75,7	80,5	82,8	82,3
BIH	55,6	48,1	50,3	50,6	50,6	52,0
CG	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
MAK	47,4	45,4	46,2	52,1	53,8	n.a
RUM	32,4	31,2	36,1	36,7	36,4	36,2
BUG	64,5	60,2	63,4	66,6	70,1	73,8
ALB	65,1	59,2	60,3	62,9	70,3	74,1

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012, 2013; Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

[81] Međunarodni monetarni fond, 2010, *Republic of Serbia: Financial sector assessment program update*, IMF Country Report 10/147, (Washington: International Monetary Fund), str.9

[82] European Commission, 2010, The Pre-accession economies in the global crisis: From exogenous to endogenous growth, Occasional Paper No. 62

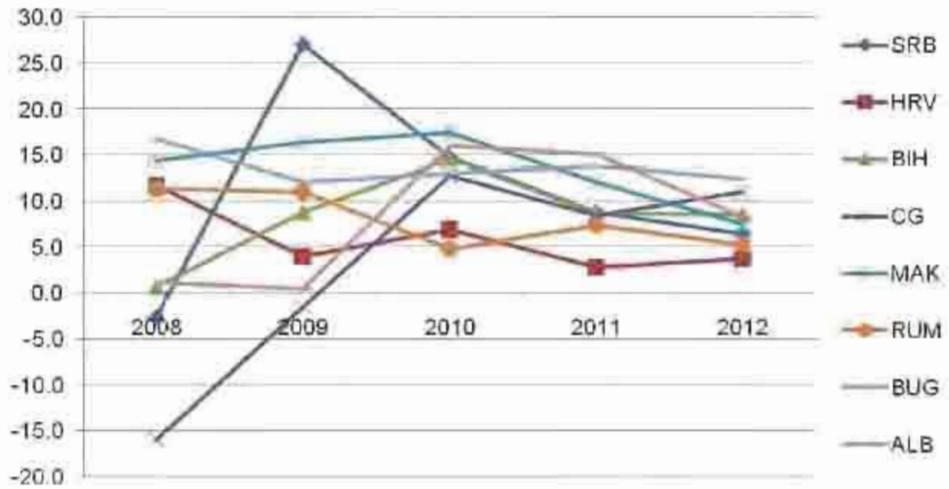
[83] Cocozza E., Colebella A., Spadafora F., 2011, *The impact of the global crisis on SEE*, IMF WP/11/300, str. 55

Sve analizirane zemlje u regionu su održale stabilno učešće depozitnog potencijala u BDP i pored negativnih efekata kako svetske tako i domaće ekonomske krize što potvrđuju statistički podaci iz naredne tabele.

Kada je reč o sektorskoj raspodeli depozitnog potencijala, u daljem tekstu ćemo se fokusirati na *stope rasta depozitnog potencijala stanovništva*, *učešće depozitnog potencijala stanovništva u ukupnim depozitima*, kao i na *učešće depozita stanovništva u bruto domaćem proizvodu (BDP)*.

Najveći pad *depozitne aktivnosti građana* u grupi analiziranih zemalja zabeležen je u 2008-2009. u Crnoj Gori (Tabela 3-13, Prilog). U sličnoj situaciji našlo se i domicilno bankarsko tržište na kome su depoziti stanovništva pali za 2,6%. Sa druge strane, u periodu 2009-2012. sve analizirane zemlje su održale pozitivan trend depozitnog potencijala stanovništva. U 2012. godini kod pet od devet analiziranih zemalja zabeležena je viša stopa rasta depozita stanovništva od proseka uzorka (7,6%).

Grafikon 3-9: Stope rasta (pada) depozita stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

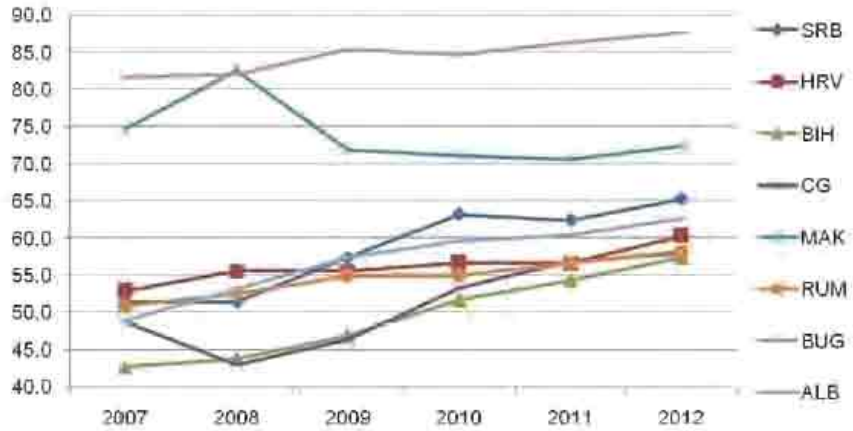


Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012, 2013; Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Analiza *učešća depozitnog potencijala stanovništva u ukupnim depozitima* je prikazana na grafikonu 3-10. Učešće depozita stanovništva u ukupnim depozitima kod grupe

analiziranih zemalja u periodu 2007-2012. postepeno se povećavalo. Tako je albanski bankarski sektor prema ovom kriterijmu bio lider u regionu sa učešćem iznad 80%, dok se na začelju tabele našla Bosna i Hercegovina i Crna Gora sa vrednostima od 50% (Tabela 3-14, Prilog).

Grafikon 3-10: Učešće depoziti stanovništva u ukupnim depozitima, u %



Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012, 2013; Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Prema kriterijumu *učešće depozita stanovništva u bruto domaćem proizvodu (BDP)* Albanija je bila lider u regionu sa ostvarenim udelima koji su se u posmatranom periodu kretali u rasponu od 48,6% u 2008. do maksimalnih 64,9% u 2012. godini. Sa druge strane, nivo učešća depozitnog potencijala stanovništva u BDP ispod vrednosti od 20% zabeležen je u Rumuniji i Srbiji.

Tabela 3-15: Učešće depozita stanovništva u bruto domaćem proizvodu u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	18,4	15,4	22,7	26,5	25,9	29,4
HRV	38,3	39,4	42,1	45,6	46,9	49,6
BIH	23,7	2[illegible]	23,6	2[illegible]	27,5	29,9
CG	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
MAK	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
RUM	16,5	16,4	19,9	20,2	20,6	21,0
BUG	31,5	32,0	36,4	39,8	42,4	46,2
ALB	53,1	48,6	51,5	53,3	60,7	64,9

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012, 2013; Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

3.3. SEKTOR OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Osiguravajuće kompanije, kao institucionalni investitori, su važni učesnici na finansijskom tržištu, pre svega na tržištu kapitala. Značaj aktivnosti osiguravajućih kompanija ogleda se u obezbeđivanju finansijske stabilnosti i jačanju konkurencije u finansijskom sistemu. Osiguravajuće kompanije u budućnosti veoma lako mogu da preuzmu poziciju vodećih finansijskih investitora, jer kao deo grupe institucionalnih investitora, raspolažu velikim iznosima kapitala (koji se više ne mere u milionima, već u milijardama američkih dolara). Posmatrajući dinamiku razvoja svetskog osiguranja u proteklih desetak godina uočava se rast udela osiguranja u svetskom finansijskom sistemu u odnosu na druge finansijske institucije.

Početkom 90-ih godina XX veka, u razvijenim zemljama Evrope došlo je do značajnih transformacija banaka i osiguravajućih kompanija, koje su se ogledale u nestajanju strogih razlika između ovih delatnosti (Tabela 3-16). Naime, kako bi ostvarile što veći profit i poboljšale ukupne performanse poslovanja, finansijske institucije su preuzele poslove i aktivnosti drugih posrednika. Danas većina banaka pruža usluge osiguranja, dok se značajan broj osiguravajućih kompanija kreće u pravcu ponude bankarskih proizvoda i usluga.

Tabela 3-16: Promene na finansijskim tržištima u Evropi (kraj XX i početak XXI veka)

	pre 1980.	od 2000.
Oblik konkurencije	necenovna i cenovna	akcenat je na cenovnoj
Barijere za ulazak	visoke	niske
Troškovi investiranja	visoki	niski
Nivo konkurencije	takmičenje u okviru iste grupe	takmičenje nije ograničeno
Vrsta usluga	tradicionalne	proširena ponuda

Izvor: Harrison T., 2000, Financial markets and institutions, Prentice Hall, str.29

Pre dve decenije u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope započet je proces ekonomskih i društvenih transformacija sa ciljem stvaranje moderne tržišne privrede. U ovakvim uslovima za tržište osiguranja se može reći da ima potencijal za razvoj, pre svega

za unapređenje životnog osiguranja. Uloga i značaj sektora osiguranja i njegovog rasta u finansijskom sistemu najbolje se može uočiti uporednom analizom bankarskog sektora i sektora osiguranja u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope.

Tabela 3-17: Komparativni pregled sektora bankarstva i osiguranja i reosiguranja u 2011. godini (u milionima evra)

	Bankarski sektor		Sektor osiguranja	
Država	Aktiva	Kapital	Aktiva	Kapital
SRB	27.732	5.447	1.201	317
HRV	53.996	7.399	4.366	826
BIH	10.750	1.463	552	162
RUM	91.761	14.688	4.013	743
BUG	42.166	5.316	1.520	465

Izvor: Agencija za osiguranje BiH, Statistika tržišta osiguranja, 2012, str.16

Sprovedene reforme u regionu, u sektoru osiguranja omogućile su stvaranje pouzdanog i stabilnog tržišta koje korisnicima osiguranja pruža sigurnost i kvalitet. Međutim, evidentno je da je sektor osiguranja, prema kriterijumu aktive i ostvarenog kapitala, daleko iza bankarskog sektora kod grupe analiziranih zemalja. Dodatno, sektoru osiguranja u regionu nedostaje veća ponuda novih proizvoda (pre svega u segmentu životnog osiguranja), koji mogu da ubrzaju razvoj i pospeše rast ovog segmenta finansijskog sistema. Novi proizvodi i poslovni modeli iz sveta savremenog osiguranja u zemlje u regionu obično dolazi sa manjim ili (mnogo češće) većim zakašnjenjem, najčešće zbog:

- konzervativnog pristupa menadžmenta osiguravajućih kompanija;
- pružanju isključivo tradicionalnih proizvoda osiguranja;
- nedovoljno razvijene svesti građana o ulozi i značaju sektora osiguranja;
- ekonomske i političke nestabilnosti u regionu.

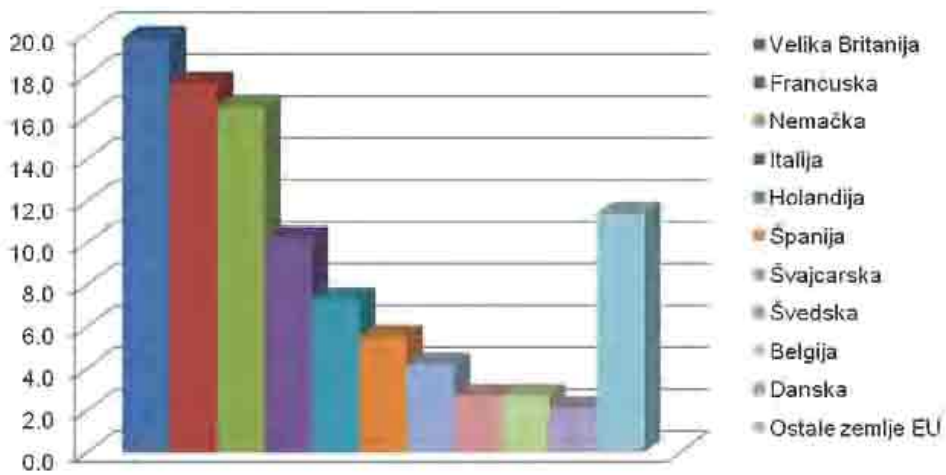
Radi utvrđivanja nivoa razvijenosti tržišta osiguranja u regionu, u ovom poglavlju biće prikazana uporedna analiza sektora osiguranja u periodu 2007-2012. godina na osnovu sledećih kriterijuma razvijenosti: *ostvarena premija osiguranja i struktura portfolija osiguravajućih kompanija i stepen razvoja tržišta osiguranja (penetracija i gustina osiguranja).*

3.3.1. NIVO OSTVARENIH PREMIJA OSIGURANJA I STRUKTURA PORTFOLIJA OSIGURAVAJUĆIH KOMPANIJA

U periodu 2007-2012. godina prihod od premija osiguranja u Evropskoj uniji dostigao je nivo od 1.093 milijardi evra.[84] Ukupna premija osiguranja u svetu je u 2011. godini realno smanjena za 0,9%, pri čemu je pad u razvijenim zemljama bio 1,2%, dok su zemlje u razvoju ostvarile skroman realni rast ukupne premije osiguranja od 1,1%, a zemlje centralne i istočne Evrope 3,9%.[85] Međutim, ukupna premija u analiziranom regionu zabeležila je u 2012. godini pad od 15,1% u poređenju sa 2007. godinom.

U 2011. godini najveće učešće u ukupnoj premiji na nivou Evropske unije imala je Velika Britanija sa približno 20%, a sledile su je Francuska, Nemačka i Italija, koje su zajedno činile 44,3% premija Evropske unije (grafikon 3-11). Sa druge strane, najniže učešće u premiji osiguranja u 2011. godini imali su Island, Malta, Estonija i Litvanija.

Grafikon 3-11: Učešće premija odabranih zemalja Evropske unije u ukupnoj premiji u 2011. godini (u %)



Izvor: Insurance Europe, European insurance in figures, No.46, Januar 2013

[9] Insurance Europe, *European insurance in figures*, No.48, februar 2014, dostupno na sajtu: http://www.insuranceeurope.eu/uploads/Modules/Publications/european-insurance-in-figures-2.pdf [datum pristupa: 22. april 2014.]

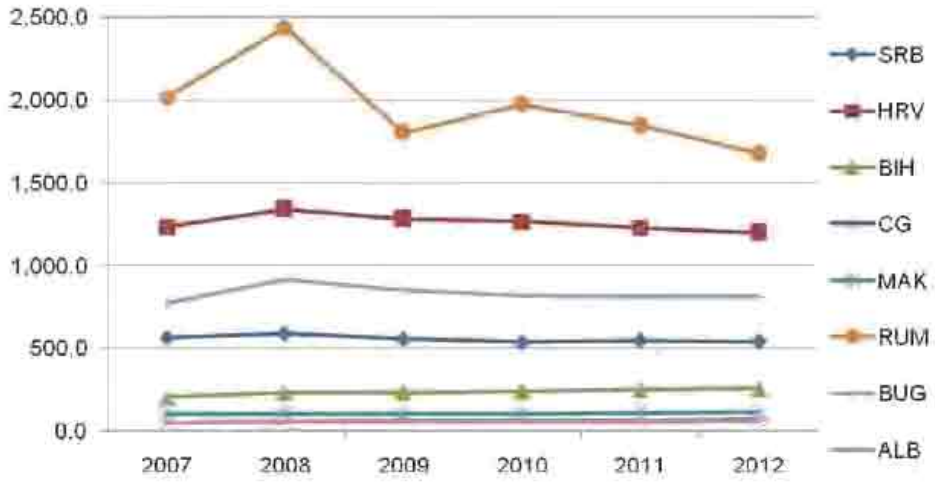
[85] Narodna banka Srbije, Godišnji izveštaj o poslovanju osiguravajućih kompanija, 2012, str.5

Numeričke vrednosti premija osiguranja kao i struktura osiguranja u odabranim zemljama u regionu u periodu od 2007. do 2012. godine prikazane su u Tabeli 3-18 (Prilog). Zemlje u regionu nalaze se znatno ispod proseka premija u Evropskoj uniji, što potvrđuje da se zbirna premija osiguranja kretala u rasponu od 7,3 milijarde evra (koliko je zabeleženo u 2012. godini) do 9,3 milijarde evra (koliko je ostvareno u 2008. godini). U periodu 2007-2012. godina najviše premije osiguranja zabeležene su na rumunskom i hrvatskom tržištu osiguranja sa učešćem od približno 60% u ukupnoj premiji analiziranih zemalja. Sa druge strane, zemlje sa najnižim stepenom razvijenosti tržišta osiguranja su Albanija i Crna Gora sa premijom osiguranja od 49 do 67 miliona evra.

U odnosu na 2007. godinu, u 2012. pet od osam analiziranih zemalja povećalo je nivo ostvarenih premija osiguranja (grafikon 3-12), pri čemu su u ovoj grupi prednjačile Crna Gora i Albanija (stopa rasta iznad 30%). Sa početkom krize u 2008. godini sve zemlje su uspele da održe stabilan rast premija, koji se kretao u rasponu od 4,2% koliko je zabeleženo u Srbiji do čak 21% u Rumuniji. Dodatno, 50% analiziranih zemalja zabeležilo je viši rast premije osiguranja od proseka regiona (14,9%). Međutim, u 2009. godini, usled negativnih efekata ekonomske krize, kod svih analiziranih zemalja primećeno je smanjenje premija osiguranja. Na nivou regiona javio se pad od 21,4 p.p. u poređenju sa 2008. godinom, najdrastičnije smanjenje zabeleženo je u Rumuniji (47 p.p.). U 2010. godini analizirane zemlje ostvarile su realni rast ukupne premije osiguranja od 2,7% uz rast premije životnog i pad premije neživotnog osiguranja. Porast premije životnih osiguranja bio je rezultat, pre svega, štednih proizvoda kraće ročnosti, dok je prodaja riziko proizvoda osiguranja života i dalje niska. Tržište neživotnog osiguranja ovog regiona je posebno pogođeno sporim oporavkom ekonomske situacije u većini zemalja regiona i niskim investicionim aktivnostima.[86]

[86] Narodna banka Srbije, Godišnji izveštaj o poslovanju osiguravajućih kompanija, 2011, str.3

Grafikon 3-12: Premije osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope (u milionima evra)



Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Jedan od najznačajnijih pokazatelja stepena razvijenosti osiguranja je struktura osiguranja. Struktura osiguranja pokazuje nivo učešća premije neživotnog i životnog osiguranja u ukupnom portfoliju osiguranja. U kontekstu strukture osiguranja treba napomenuti da u zemljama Evropske unije dominira životno osiguranje u odnosu na neživotno. Ukoliko uzmemo u obzir činjenicu da se u zemljama sa razvijenim tržištem osiguranja udeo životnog osiguranja u ukupnoj premiji osiguranja iz godine u godinu povećava (primer je tržište osiguranja u Lihtenštajnu, Velikoj Britaniji i Finskoj), ne čudi što u zemljama Evropske unije upravo ova vrsta osiguranja ima primat nad neživotnim osiguranjem. U portfoliju osiguravajućih kompanija u 2011. godini životna osiguranja su učestvovala sa 59%, dok su neživotna osiguranja činila preostalih 41%.[87]

Za razliku od zemalja Evropske unije, u analiziranim zemljama u regionu situacija je dijametralno suprotna. U tom kontekstu, već smo spomenuli da najveći problem u grupi analiziranih zemalja regiona predstavlja nedovoljna razvijenost segmenta životnog osiguranja (Tabela 3-18, Prilog). Primera radi, najniži nivo učešća premija životnog

---

[87] Insurance Europe, *European insurance in figures, No.46*, Januar 2013, str.13, dostupno na sajtu: http://www.insuranceeurope.eu/uploads/Modules/Publications/eif-2013-final.pdf [datum pristupa: 21. jul 2013.]

osiguranja zabeležen je u Makedoniji (2,8% u 2007. godini), a zatim u Albaniji. Kada je reč o Srbiji moramo imati u vidu da je učešće životnog osiguranja[88] u 2001. godini bilo manje od 1% i da je u prethodnim godinama napravljen značajan pomak u stvaranju pozitivnih preduslova za dinamičniji razvoj životnog osiguranja, te je tako nivo životnog osiguranja u strukturi osiguranja u 2012. godini na nivou 19,3%. Najveće učešće životnog osiguranja u zemljama u okruženju zabeležile su Hrvatska (približno 27%) i Rumunija (oko 20%).

3.3.2. PENETRACIJA I GUSTINA OSIGURANJA

Sektor osiguranja u zemljama u regionu je još uvek nedovoljno razvijen i po razvijenosti nalazi se znatno ispod proseka zemalja Evropske unije. U prilog tome govore određeni indikatori razvijenosti tržišta osiguranja. Najznačajniji pokazatelji razvijenosti tržišta osiguranja su penetracija (*penetration ratio*) i gustina (*density ratio*) osiguranja. Dok penetracija osiguranja meri učešće premije osiguranja u bruto domaćem proizvodu (BDP), gustina osiguranja predstavlja premiju osiguranja po glavi stanovnika i ujedno je pokazatelj platežno sposobne tražnje.

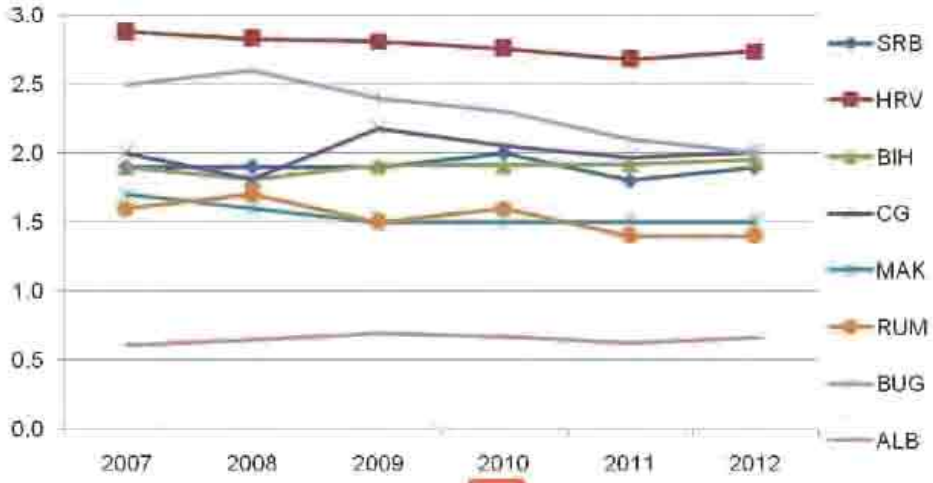
Kao posledica pada nivoa premija u Evropi i usled negativnih efekata svetske ekonomske krize prosečna penetracija tržišta osiguranja u Evropskoj uniji je sa 8,7% u 2008. pala na 7,7% u 2011. godini.[89] Na grafikonu 3-13 prikazan je indeks tržišne penetracije koji u periodu 2007-2012. u zemljama u regionu nije prelazio nivo od 2,9%. Najveće učešće ostvarene premije u BDP zabeležene su u Hrvatskoj, Bugarskoj i Crnoj Gori (iznad 2%), dok je najslabije razvijeno tržište osiguranja u Albaniji sa stepenom penetracije oko 0,6%. U poređenju sa analiziranim zemljama u regionu, domicilno tržište osiguranja se nalazi na ne tako zavidnoj poziciji, ispred Albanije, Makedoniji i Rumunije, na približno istom nivou kao tržište osiguranja u Bosni i Hercegovini (Tabela 3-19, Prilog). Analizom statističkih podataka utvrdili smo da je Srbija u 2012. godini prema kriterijumu racio

[88] Hamić H., Kočović J., 2006, *Savremeni trendovi u razvoju tržišta osiguranja*, IV međunarodni simpozijum, Vrnjačka Banja, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, str. 10

[89] Insurance Europe, *European insurance in figures, No.46*, Januar 2013, str.15, dostupno na sajtu: http://www.insuranceeurope.eu/uploads/Modules/Publications/eif-2013-final.pdf [datum pristupa: 21. jul 2013.]

penetracije bila najlošije rangirana, 61. mestu (jedino je Rumunija bila lošija, na 69. mestom), dok su Hrvatska i Bugarska zauzele 40 i 56. mesto, respektivno[90].

Grafikon 3-13: Penetracija osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope



Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

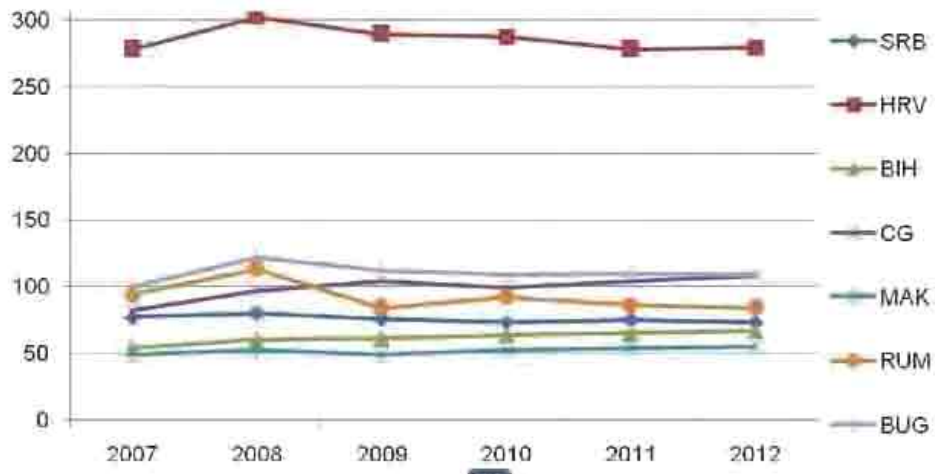
U poređenju sa nivoom penetracije zemalja u Evropskoj uniji, možemo da zaključimo da je tržište osiguranja u regionu kod grupe analiziranih zemalja ispod ostvarenog proseka zemalja članica Evropske unije. Dodatno, penetracija osiguranja u zemljama Evropske unije u periodu 2007-2011. kretala se u rasponu od 7,7% do 8,7%, što je čak 14 puta više u poređenju sa rezultatima koji su postignuti kod grupe analiziranih zemalja u regionu. Niska vrednost indikatora penetracije u Srbiji posledica je niskog nivoa BDP vrednosti po glavi stanovnika. Naime, između premije osiguranja i bruto domaćeg proizvoda postoji direktna korelacija: sa porastom bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika povećava se i premija osiguranja (znatno brže nego što raste bruto domaći proizvod) i obrnuto, sa smanjenjem bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika pada nivo premije osiguranja.

Prema kriterijumu gustina osiguranja, tržište osiguranja u analiziranim zemljama u regionu zaostaje za zemljama članicama Evropske unije, beležeći i do 90 puta nižu premiju osiguranja po glavi stanovnika. Prosečna gustina osiguranja u Evropskoj uniji u periodu od

[90] Sigma, No 3/2013, *World insurance in 2012*, Zurich, str 43, dostupno na sajtu www.swissre.com [datum pristupa 4. april 2013.]

2007. do 2012. godine kretala se od 1.813 evra do 2.041 evra. Razlika u stepenu razvijenosti tržišta osiguranja u analiziranim zemljama regiona uočljivija je kada se uporedi albansko tržište osiguranja, koje je u isto vreme i na najnižem nivou razvoja, sa zemljama Evropske unije. U uslovima krize, u 2009. godini, najizraženije je smanjenje gustine osiguranja u grupi analiziranih zemalja (grafikon 3-14). Tako je u posmatranoj godini kod šest od osam analiziranih zemalja prisutan trend smanjenja premija osiguranja po glavi stanovnika (najdrastičniji pad po stopi od 25,7% zabeležen je u Rumuniji), dok su Crna Gora i Bosna i Hercegovina uspele da zadrže trend rasta. Uporednom analizom zemalja u regionu možemo da konstatujemo da je gustina osiguranja u Hrvatskoj skoro 14 puta veća u poređenju sa tržištem u Albaniji. Tako je u 2011. godini u Albaniji zabeležena najniža gustina osiguranja od 21 evra, dok je Hrvatska bila lider u regionu sa premijom po glavi stanovnika koja se kretala oko 280 evra. Ohrabruje činjenica da je u 2012. godini pet od osam analiziranih zemalja uspelo da poveća racio gustine osiguranja, dok su sa druge strane Rumunija, Srbija i Bugarska zadržale trend pada premije osiguranja po glavi stanovnika (Tabela 3-20, Prilog).

Grafikon 3-14: Gustina osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope, u evrima



Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

U poređenju sa analiziranim zemljama u regionu, domicilno tržište osiguranja je petoplasirano, u tabeli se nalazi ispred Albanije, Makedonije i Bosne i Hercegovine. Prema premiji po glavi stanovnika od 73 evra, Srbija zauzima 69. mesto, pri čemu je isti

pokazatelj za zemlje u regionu iznosio 218 evra.[91] Visoka gustina osiguranja i povećana svest stanovništva o osiguranju znači i manje potencijala za porast premija u predstojećim godinama. Imajući u vidu ovu činjenicu možemo zaključiti da analizirane zemlje u regionu centralne i istočne Evrope, beležeći nekoliko desetina puta nižu gustinu osiguranja u poređenju sa razvijenim zemljama u Evropi, imaju veliki potencijal za razvoj osiguranja u budućnosti.

[91] Sigma, No.3/2013, *World insurance in 2012*, Zurich, str.43, dostupno na sajtu www.swissre.com [datum pristupa:4. april 2013.]

POGLAVLJE IV

POKAZATELJI TRŽIŠNE KONCENTRACIJE

4.1. TEORIJSKA OSNOVA TRŽIŠNE KONCENTRACIJE

Termin koncentracija prvi put se u literaturi pojavljuje u francuskom pravu.[92] Nakon uvođenja i prihvatanja ovog pojma, koncentracija kao izraz počinje da se koristi i u zakonodavstvu Evropske unije. Koncentracija tržišta se definiše kao stepen čiji je obim prodaje na jednom tržištu, ili u privredi u celini, koncentrisan na manji broj velikih firmi. Granice koncentracije kreću se u rasponu od monopola do savršene konkurencije, odnosno od čvrsto konsolidovane do jako fragmentisane industrije. Pored ovih oblika tržišne strukture, savremena mikroekonomska teorija poznaje još dva tržišna stanja: oligopol i monopolistička (ograničena) konkurencija. Sledeća tabela prikazuje klasifikaciju tržišnih struktura na osnovu kriterijuma: broj kompanija, postojanje ulaznih barijera, tržišna moć, koja je određena stepenom kontrole cena i tipom proizvoda ili usluge koji se prodaju na tržištu.

Tabela 4-1: Klasifikacija tržišnih struktura

Tip tržišta / Karakteristike	Savršena konkurencija	Monopolistička konkurencija	Oligopol	Monopol
Broj kompanija	Veliki broj	Mnogo	Nekoliko	Jedna
Barijere za ulazak	Ne postoji	Niske	Visoke	Visoke
Tržišna moć (kontrola cena)	Ne postoji	Mala	Značajna	Značajna
Tip proizvoda	Standardizovan	Diferenciran	Standardizovan ili diferenciran	Jedinstven

Izvor: Schiller B., 2006, The economy today, McGraw-Hill&Irwin, Boston, USA, str.538

U slučaju koncentrisanih (konsolidovanih) industrija prisutan je manji broj kompanija koje kontolišu veći deo ponude sektora. Obrnuto, nekoncentrisane (fragmentisane) industrije imaju veći broj relativno malih firmi sa približno istim, manjim udelom ponude u industriji.

Glavni faktori koji utiču na stepen koncentracije ponude u jednoj grani su: broj konkurenata koji posluju na tržištu, disperzija tržišnog učešća između konkurenata i

[92] Tipurić D., Kolaković M., Dumičić K., 2002, *Istraživanje promjena u koncentraciji hrvatske bankarske industrije 1993-2000*, Ekonomski pregled 5-6, str.470

barijere ulaska i izlaska iz grane.[93] Pored osnovnih, u literaturi, nailazimo na dodatne faktore koji utiču na stepen koncentracije ponude, i to: ekonomski potencijal tržišta, geografska veličina tržišta, tehnološki uslovi proizvodnje i stepen regulisanosti spoljne trgovine i slično.

Koncentracija predstavlja meru tržišne moći, pri čemu se tržišna moć može definisati kao sposobnost kompanije da poveća cenu proizvoda/usluga bez smanjenja ukupne prodaje. U tom kontekstu, u nekontrolisanim ekonomskim sistemima narušava se konkurentsko poslovanje u industriji. Ova pozicija na tržištu može voditi ka monopolskom ponašanju, koje se ogleda u neopravdanom povećanju cena (i ubiranju ekstra profita), nižem kvalitetu proizvoda/usluga, nedostatku inovativnosti, korišćenju jeftinijih i lošijih sirovina u procesu proizvodnje i slično. Kompanije sa tržišnim udelom do 10% neće imati tržišnu moć, kriva tražnje za njenim proizvodima/uslugama će biti gotovo vertikalna. U slučaju da učešće kompanije na tržištu prelazi 15%, nazire se tržišna moć, tržišni udeli kompanija na grafikonu će biti predstvaljeni krivama tražnje strmijeg nagiba, dok u slučaju da kompanija kontroliše više od 40% tržišta, njena tržišna moć može se okarakterisati kao jaka.[94] Međutim, koncentracija nije dovoljan uslov tržišne dominacije, čak i kada udeli korporacija prelaze 40%, jer dominantan položaj na tržištu može imati i učesnik sa manjim udelom.[95] Primera radi, u domaće zakonodavstvu, Zakonom o zaštiti konkurencije[96], definisano je da ovakav položaj ima *učesnik na tržištu koji posluje nezavisno od drugih učesnika na tržištu, odnosno koji donosi poslovne odluke ne vodeći računa o poslovnim odlukama svojih konkurenata, dobavljača, kupaca i/ili krajnjih korisnika njegove robe i/ili usluga.* Kolektivnu dominaciju prema ovom zakonu ostvaruju ekonomski povezani tržišni akteri, dok dva ili više učesnika na tržištu mogu, ali ne moraju imati dominantan položaj.

---

[93] Kostić M., 2008, *Merenje koncentracije ponude grane*, Ekonomski horizonti, Vol 10 (1), str 90, dostupno na sajtu: http://www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/casopis/2007/6_milan_kostic.pdf [datum pristupa 5. april 2013.]

[94] Pervan M., 2002, *Stupanj koncentracije i uspješnost poslovanja velikih poduzeća*, magistarski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet

[95] Vuković [illegible]006, *Tržišna koncentracija domaćih banaka*, Finansije, Vol 61, 1-6, str 7

[96] *Zakon o zaštiti konkurencije*, Sl. glasnik RS, br. 51/2009, (član 17), dostupno na sajtu: http://www.srbi.org/europa-savet.gov.rs/Storage/Global/Documents/zakoni_pdf/Zakon%20o%20zastiti%20konkurencije.pdf [datum pristupa 12. april 2013]

sa zbirnim udelom koji premašuje 50%. Partneri koji učestvuju u procesu spajanja/pripajanja moraju dokazati da će koncentracija doneti tržišne koristi, odnosno da u sektoru neće biti neželjenih tržišnih posledica.

4.1.1. TRŽIŠNA STRUKTURA U FINANSIJSKOM SEKTORU – OBELEŽJA I SPECIFIČNOSTI

Pojam koncentracije u finansijskom sektoru definiše oblik povezivanja institucija, kojim one dolaze pod zajedničku kontrolu, te se među njima stvara određeni nivo ekonomskog zajedništva koji do trenutka udruživanja nije postojao.[97] Veći deo teorija industrijske organizacije se može primeniti u finansijskom sistemu, odnosno u bankarstvu i u sektoru osiguranja. Međutim, ova dva sektora koja su predmet našeg istraživanja, ubrajaju se u grupu specifičnih privrednih grana kod kojih je prisutna oligopolna struktura na tržištu. Razlog za ovakvu tržišnu strukturu je činjenica da banke i osiguravajuće kompanije imaju za cilj ostvarivanje visokih profitnih marži koje opravdavaju ulaganja akcionara i na taj način privlače viši nivo kapitala koji im omogućava širenje kako kreditnog tako i portfolija osiguranja. Savršena konkurencija u finansijskom sektoru nije tržišno održiva, jer se:

- *Ugrožavaju profitne marže finansijskih institucija.* U uslovima savršene konkurencije na tržištu, finansijske institucije bi ostvarivale minimalne profite, što bi onemogućilo akumulaciju kapitala koja je neophodna u zaštiti od potencijalnih gubitaka.
- *Javlja se problem asimetričnosti informacija i povećava se moralni hazard.* Finansijske institucije posluju po principi „preveliki da bi propali'' (*eng. to big to fail*), preuzimaju veći rizik u poslovanju jer su sigurni da će u slučaju opasnosti država stati u njihovu odbranu.
- *Povećanje nivoa pasivnih stopa* u bankarskom sektoru sa ciljem privlačenja što većeg broja klijenata. Rast pasivnih kamatnih stopa uticao bi na povećanje aktivnih kamatnih stopa.

[97] Šutić R., 2009. *Uloga stranih banaka u okrupnjavanju bankovne industrije*, Economic Journal, Vol. 22, No.2, str. 297

U naučnoj literaturi prihvaćeno je nekoliko razloga koji mogu da dovedu do povećane koncentracije u finansijskom sistemu. *Hawkins i Mihaljek*[98] navode sledeće grupe motiva koje podstiču institucije na konsolidacije u finansijskom sektoru:

- troškovne koristi (ekonomija obima, organizacijska delatnost, diverzifikacija rizika itd) i prihodovne koristi (sklapanje velikih poslova);
- ekonomski razlozi (motivi za proveru nivoa koncentraciji koji nastaju nakon krize ili za vreme uspona u poslovnom ciklusu);
- drugi motivi (odbrana od preuzimanja i menadžerski motivi za ukrupnjavanje kapitala).

Sa druge strane, slaba tržišna konkurencija u finansijskom sistemu značila bi ostvarivanje previsokih profitnih marži što bi moglo da ima negativne efekte po ceo finansijski sektor i privredu. U oba analizirana slučaja potrošačka korist fizičkih i pravnih lica bi bila ugrožena, što implicira da je od krucijalne važnosti kontrola nivoa koncentracije na tržištu od strane referentnih institucija i regulatornih tela.

4.1.2. POVEZIJANJE KORPORACIJA – OSNOVNI OBLICI KONCENTRACIJE

U teoriji polazimo od tri osnovna oblika koncentracije: horizontalne, vertikalne i kombinovane ili konglomeratne.

Horizontalne koncentracije predstavljaju model integracije preduzetnika u kojoj se povezuju preduzetnici koji nude određenu grupu istih ili sličnih proizvoda i usluga unutar iste privredne grane.[99] Drugim rečima, ukoliko su proizvodi ili usluge konkurenata na tržištu međusobno supstituti možemo reći da se radi o obliku horizontalne koncentracije. Sledeći ovu definiciju, zaključujemo da koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja najčešće spadaju u grupu horizontalnih koncentracija, jer se radi o povezivanju više finansijskih institucija koje se bave istom delatnošću i pretežno nude sličnu vrstu

[98] Hawkins J., Mihaljek D., 2001. *The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability*. BIS Paper No 4, str 34, dostupno na sajtu: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap04a.pdf [datum pristupa: 10. maj 2013]

[99] Šutić R., 2009. *Uloga stranih banaka u okrupljavanju bankovne industrije*, Economic Journal, Vol. 22, No.2, str. 298

usluga. Horizontalna koncentracija za posledicu ima: smanjenje konkurencije između tržišnih učesnika (na tržištu će biti najmanje jedan učesnik manje) i tržišni učesnici će nakon njenog sprovođenja imati veći tržišni udeo, što može podstaći stvaranje vladajućeg položaja ili u saradnji sa drugim tržišnim učesnicima stvaranje zajedničkog vladajućeg položaja.[100] Učešće horizontalnih povezivanja u odnosu na druga dva oblika koncentracije beleži rastući trend poslednjih tridesetak godina o čemu svedoče sledeći podaci: učešće horizontalnih povezivanja u ukupnoj vrednosti svih povezivanja poraslo je sa 59% u 1989. na 70% u 1999. godini, dok se udeo dva druga oblika smanjivao.[101]

Na svetskom finansijskom tržištu aktuelni su trendovi povezivanja komercijalnog i investicionog bankarstva sa osiguravajućim kompanijama i drugim finansijskim institucijama. Na ovaj način se stvaraju finansijski konglomerati koji osim bankarskih proizvoda nude „širu lepezu'' proizvoda i usluga. Ovaj oblik koncentracije u literaturi se naziva *vertikalna koncentracija*. Vetikalna koncentracija je prisutna kada su proizvodi ili usluge učesnika na tržištu komplementari. Kompanije nisu prethodno bili konkurenti, već su na bazi proizvoda ili usluga u poslovanju bile upućene jedna na drugu.

Kombinovane ili konglomeratne koncentracije predstavljaju model koji se ne može podvesti ni pod koju od spomenutih kategorija, budući da proizvodi, odnosno usluge, konkurenata nisu ni supstituti, a ni komplementari.

4.2. TEORIJSKO-EMPIRIJSKI ASPEKTI KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA

Pionirske analize u segmentu koncentracije sprovedene su 30-tih i 40-tih godina XX veka. U ekonomskoj literaturi pronalazimo dva osnovna pristupa:

1. Strukturalni pristup:
- Struktura-ponašanje-performanse (eng. *Structure-Conduct-Performance, SCP*);
- Hipoteza efikasnosti (eng. *Efficiency hypotesis*);

[100] Bishop S., Walker M., 2002, *The economics of EC competition law: concepts, Application and measurement*, II izdanje, Sweet&Maxwell, London, str.263

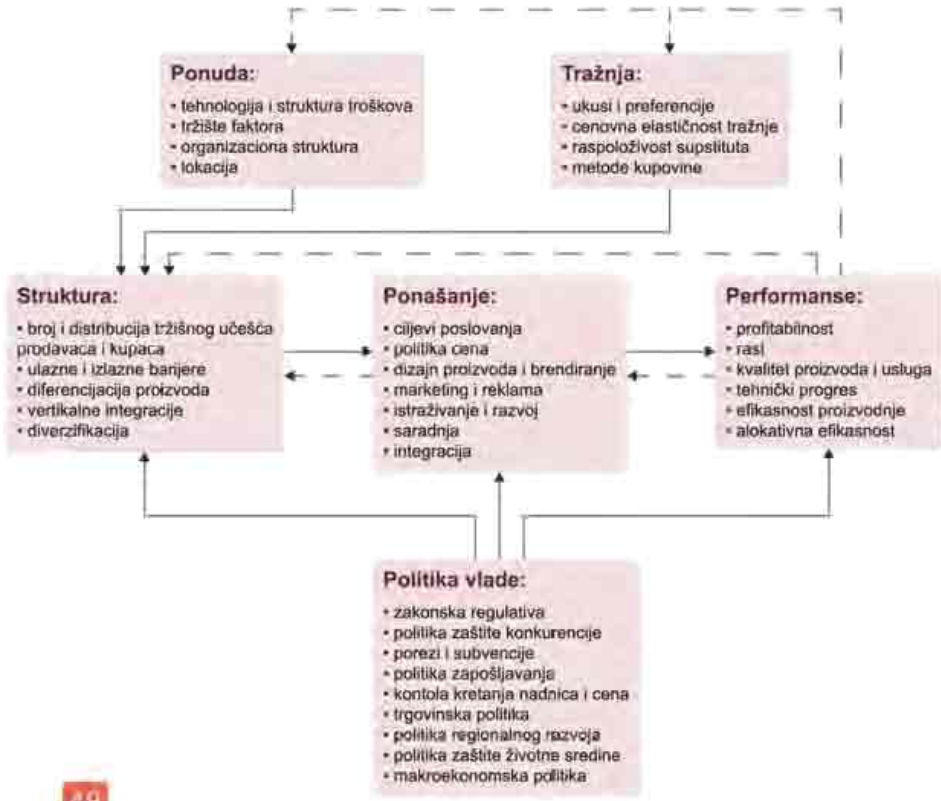
[101] World investment report, 2010, *Cross-border mergers and acquisitions and development*, UNCTAD, Geneva, str.101

2. Nestukturalni pristup: Teorija kontestabilnih tržišta (*eng. Contestable Markets Theory, CMT*).

Strukturalni pristup (pristup staroj Industrijskoj organizaciji) polazi od pretpostavke da tržišna struktura utiče na ponašanje i performanse, ali i da obratno ponašanje i performanse kompanije utiču na tržišnu strukturu i stepen njene ograničenosti. U tom kontekstu, razlikujuemo dva pristupa u proučavanju ovih uticaja. Sa jedne strane je hipoteza *struktura –ponašanje –performanse SPP*, koja proizilazi iz industrijske organizacione literature (*Manson, Bain*) i smatra da je nivo koncentracije tržišta u obrnuto srazmernom odnosu sa stepenom konkurencije.

Sledeći prikaz predstavlja algoritam SPP paradigme sa svim uticajima i vezama koje postoje između tržišne strukture, ponašanja i performansi kompanija.

Prikaz 4-1: Paradigma Struktura-ponašanje-performanse

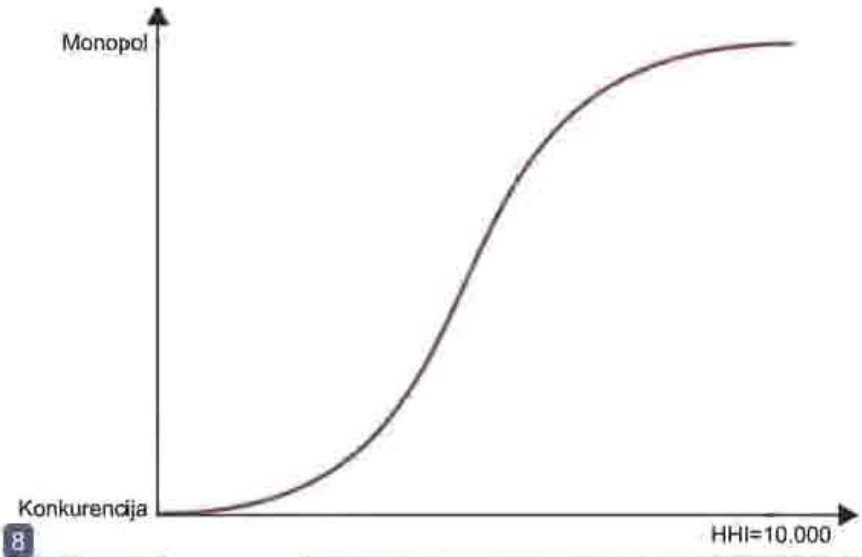


49

Izvor: Lipczynski J., Wilson J., Goddard J., 2009, Industrial organisation- competition, strategy, policy, Prentice Hall Harlow, Uk, str. 7

Prema klasičnoj teoriji industrijske organizacije, *SPP paradigma*, postoji veza između strukture, ponašanja i performansi kompanije. Ključni postulat paradigme je kauzalna veza između strukture tržišta, u užem smislu broja banaka ili osiguravajućih kompanija i koncentracije ekonomskih resursa, sa jedne strane i cenovne politike (profitabilnosti) kompanije sa druge strane. Segment paradigme koji je vezan za cenovno ponašanje tržišnih učesnika nije lako posmatrati u ovoj relaciji, te se u najvećem delu literature, fokus stavlja na interpretaciju S-P, odnosno na strukturu tržišta.[102] Porast koncentracije se povezuje sa jačanjem tržišne moći pojedinca. Drugim rečima, što je veća koncentracija na tržištu, što je manji broj tržišnih igrača, to je verovatnoća da će monopolističko ponašanje biti prisutnije te da će se javiti pojava ubiranja ekstra profita. Stoga, odnos koncentracija-tržišna snaga ima oblik S-krive.

Prikaz 4-2: Teorijski odnos između koncentracije tržišta i tržišne snage



Izvor: Cetorelli N., 1999, Comparative analysis in banking: Appraisal of the methodologies, Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives

Kao česti motivi za istraživanje SPP paradigme u bankarskom sektoru i sektoru osiguranja navode se regulatorna pitanja, odnosno pitanja koja se tiču zaštite „tržišne utakmice". U slučaju da je na tržištu prisutan značajan uticaj pojedinih kompanija, pravnom

[102] Mašić S., 2009, *Merdžeri i akvizicije u evropskom bankarstvu*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str 76

regulativnom se mora povećati konkurencija kako bi se izbegle nepoželjne tržišne strukture. U tom kontekstu, nadležne institucije i regulatorni organi bi trebalo da vrše nadzor nivoa koncentracije, u našem slučaju finansijskog sektora, kroz praćenje ponašanja banaka i osiguravajućih kompanijama, pre svega u segmentu pripajanja i spajanja finansijskih institucija. Dakle, možemo da zaključimo da ova pardigma razmatra problem mešanja države u ekonomska dešavanja i predstvalja osnov za uvođenje različitih mera regulacije usmerenih na ograničenje tržišne moći finanijskih korporacija.

Temelje tradicionalnog pristupa SPP paradigme dao je *Manson* (1939). Zaključio je da će manji broj kompanija na tržištu dovesti do manje konkurentnog ponašanja, odnosno formiranja veće cene i smanjenja nivoa proizvodnje kao i kod monopolističkog modela. Štaviše, koncentrisano tržište biće manje konkurentno, odnos cena proizvoda i troškova proizvodnje biće veći, na račun smanjene dobrobiti kupaca. Detaljnija istraživanja u ovoj oblasti obavio je *Bain* (1951) koji je u empirijskom istraživanju prikazao uticaj koncentracije na poslovne performanse kompanija i došao do zaključka kako industrije sa višim stepenom koncentracije ostvaruju veći profit.[103] Empirijski je testirao hipoteze SPP paradigme na američkoj industriji u periodu između 1936. i 1940. godine. Koristeći Z-test, uporedio je profite grupe kompanija koje su radile na tržištima sa visokom koncentracijom i onih koje su radile na tržištima sa nižim stepenom koncentracije i došao do zaključka da je profit kompanija u industrijama sa visokim stepenom koncentracije veći u poređenju sa kompanija koje posluju na tržištu gde je prisutan niži nivo koncentracije.

Berger i Hannan[104] u svom istraživanju potvrđuju primenu SPP paradigme na primeru bankarskog sektora u Sjedinjenim Američkim Državama i dokazuju da visokokoncentrisana tržišta (koncentracija bankarskog sektora je merena Herfindal-Hiršmanovim indeksom i tržišnim udelom grupe najvećih banaka) ostvaruju veće neto marže, budući da zaračunavaju veće aktivne i manje pasivne kamatne stope. Dodatno, autori navode da povećanje konkurencije, izazvano padom koncentracije na bankarskom

[103] Bain J.S., 1951, *Relation of profit ratio to industry concentration: American manufacturing 1936-1940*, The quarterly journal of economics Vol 65, Issue 3, str. 293-324

[104] Berger A.N., Hannan T. H., 1998, *The price-concentration relationship in banking*, The review of economics and statistics, Vol. 71, No. 2, str. 291-299, dostupno na sajtu: http://www.jstor.org/discover/10.2307/1926975?uid=3738928&uid=2&uid=4&sid=21101846957453 [datum pristupa: 21. april 2013]

tržištu, dovodi do smanjenja cene usluge banaka, odnosno razlike između aktivne i pasivne kamatne stope.

Brojna naučna istraživanja u oblasti osiguranja su takođe potvrdila SPP paradigmu. *Joskow*[105] u svom radu analizira američko tržište neživotnog osiguranja i zaključuje da su državna regulacija, formiranje kartelskih cena kao i pravne specičinosti prouzrokovale stvaranje neefikasnog lanca prodaje i snabdevanja. Slično, *Bajtelsmit* i *Bouzouita*[106] su proučavali postojanje veze između strukture tržišta i nivoa profitabilnosti u segmentu neživotnog osiguranja (na primeru osiguranja automobila) u Americi i dokazali prisustvo SPP paradigme.

Na teritoriji centralne i istočne Evrope izvršena su brojna istraživanja na temeljima SPP paragigme koja su potvrdila da tržišna struktura svojim karakteristikama utiče na ponašanje finansijskih institucija pa samim tim i na njihove performanse, a prevashodno na profitabilnost. Autori *Athanasoglou, Delis, Staikouras*[107] ispitivali su bankarski sektor u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Bugarskoj, Hrvatskoj, Makedoniji, Rumuniji, Srbiji i Crnoj Gori u periodu od 1998-2002. godine. Koristeći dinamičku panel analizu testirali su uticaj internih i eksternih determinanti na profitabilnost. Dobijeni rezultati su potvrdili pretpostavke SPP paradigme, odnosno dokazali su postojanje pozitivne korelacije između Herfindal-Hiršmanovog indeksa i ROA (eng. *Return on asset*) i ROE (eng. *Return on equty*). Dodatno, veličina banke i strano vlasništvo su takođe bili pozitivno korelirani sa ROA i ROE. *Kundid, Škrabić, Ercegovac*[108] analizirali su determinante profitabilnosti 28 komercijalnih banaka na teritoriji Hrvatske u periodu 2003–2008. godine. Ovim radom su

[105] Joskow P., 1971, Cartels, *Competition and regulation in the property-liability insurance industry*, Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 4, No. 2, Preuzeto: Njegovan V., Stojić D., Marković D., 2011, *Liberalisation and market concentration and performance in the non- life insurance industry in EX-Yugoslavia*, Ekonomska misao i praksa, br.1, str.26

[106] Bajtelsmit L., Bouzouita R., 1998, *Market structure and performance in private passenger automobile industry*, Journal of Risk and Insurance, Vol.65, No. 3, Preuzeto: Njegovan V., Stojić D., Marković D., 2011, *Liberalisation and market concentration and performance in the non- life insurance industry in EX-Yugoslavia*, Ekonomska misao i praksa, br.1, str.26

[107] Athanasoglou, P. P., Delis, M. D., Staikouras C. K., 2006, *Determinants of bank profitability in the South eastern european region*, Bank of Greece, Working paper, No. 47

[108] Kundid A., Škrabić B., Ercegovac R., 2011, *Determinants of bank profitability in Croatia*, Croatian operational research review (CRORR), Vol. 2, str. 168–182

dokazali da Herfindal-Hiršmanov indeks kao mera koncentracije ima statistički značajan i pozitivan uticaj na profitabilnost banaka. *Ćurak, Poposki, Pepur*[109] istražili su makedonski bankarski sektor u periodu od 2005-2010. godine i potvrdili pretpostavke SPP paradigme, odnosno postojanje uticaja bankarskih, tržišnih i makroekonomskih činilaca na profitabilnost. *Njegovan i Stojić*[110] su pioniri u proučavanju tržišne strukture u oblasti osiguranja. Autori su analizirali segment neživotnog osiguranja u 11 zemalja istočne Evrope u periodu od 2004-2008. godine. Dobijeni rezultati modela podržavaju SPP hipotezu te se može zaključiti da nizak nivo koncentracija ima blag, ali pozitivan uticaj na profitabilnosti. Međutim, kako se koncentracija tržišta povećava smanjuje se efekat na profitabilnost.

Prve kritike SPP paradigme u nauci se javljaju u drugoj polovini XX veka. *Stigler* (1968) ističe da ekonomija obima ne predstavlja prepreku za ulazak na tržište, već da kompanija može da izgradi svoja postrojenja koja su jednako velika kao kompanija koja je već prisutna na tržištu, pri čemu kompanija koja ulazi na tržište ne bi bila u nepovoljnijem troškovnom položaju.[111] *Smirlock* je 1985. godine u svom istraživanju dokazao da između nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i stepena profitabilnosti nema direktne korelacije, što su dve decenije kasnije potvrdili *Jansen i de Haan*[112]. Teorijski model koji su razviji *Fuentes i Sastre*[113] pokazao je da povećanje koncentracije banaka na tržištu, kroz konsolidaciju, nije uticalo na smanjenje stepena konkurencije i nivo kamatnih stopa. Paradigma SPP je odbačena u naučnom radu autora *Athanasoglou, Sophocles i Delis*[114],

---

[109] Ćurak, M., Poposki, K., Pepur, S., 2012. *Profitability determinants of the Macedonian banking sector in changing environment*. Procedia - social and behavioral sciences, Vol. 44, str. 406 – 416

[110] Njegovan V., Stojic D., 2011. Liberalisation and market concentration impact on performance of the non-life insurance industry: The evidence from Eastern Europe. The international association for the study of insurance economics 1018-5895/11, The Geneva Papers, 2011, 36, str. 94- 106

[111] Kraft, E., 2007. *Kolika je konkurencija u hrvatskom bankarskom sektoru?*, Hrvatska narodna banka, Za[illegible] I-19., str. 4

[112] Jansen, D., de Haan, J., 2003. *Increasing concentration in European Banking, a macro-level analysis*, De Ne[illegible]ndsche Bank Research Memorandum WO, br. 743/0323

[113] Fuentes I., Sastre T., 1998. *Implications of restructuring in the banking industry: The case of Spain*, BIS conference paper No 7, str. 98-120

[114] Athanasoglou P., Brissimis S., Delis M., 2008. *Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability*, Journal of international financial markets, Institutions and money, Vol. 18

koji su ispitivali uticaj bankarskih, makroekonomskih i industrijskih varijabli na profitabilnost grčkih banaka u periodu od 1985-2001. godine.

Sa druge strane, *hipoteza efikasnosti* (*Demesetz, Smirlock, Maudos*) polazi od pretpostavke da je efikasnost najvećih kompanija uglavnom ono što objašnjava konsolidaciju institucija, odnosno dovodi do povećanja stepena koncentracije na tržištu.

Demesetz 1973. godine uvodi *teoriju efikasnosti*, kojom osporava postojanje kauzalnu vezu između iznad prosečnih profita i ulaznih barijera.[115] Za razliku od SPP paradigme, teorija efikasnosti polazi od činjenice da ostvarivanje nadprosečnog profita nije posledica barijera za ulazak na tržište, već da efikasne kompanije ostvaruju više profite što povećava nivo koncentracije u određenom sektoru. U literaturu razlikujemo dva oblika teorije efikasnosti: *X-efikasnost i efikasnost obima*. Prema hipotezi X-efikasnosti, kompanije sa kvalitetnijim upravljačkim mehanizmima i nižim troškovima proizvodnje (pružanja usluga) ostvaruju veće profite, jer snižavanjem troškova kao i zadovoljavanjem potreba kupaca kompanija povećava tržišni udeo, što u krajnjoj instanci rezultira povećanjem stepena koncentracije. Sa druge strane, hipoteza efikasnosti obima podrazumeva da kompanije sa sličnim upravljačkim mehanizmima kao i politikom upravljanja troškovima mogu beležiti različite profite, jer koriste različite nivoe ekonomije obima. Dakle u oba slučaja teorije efikasnosti pronalazimo pozitivnu vezu između oblika tržišne strukture i performansi kompanije.[116]

Teoriju efikasnosti je teško potvrditi u oblasti bankarstva i osiguranja zbog nedostupnosti podataka, ali i zbog kompleksnosti analize i proračuna. Sporno je da li velike banke ostvaruju veće profite usled poslovanja na tržištu na kojem je veća koncentracija i na kojem su u mogućnosti da iskoriste tržišnu snagu ili usled superiornijeg načina proizvodnje i menadžment tehnika koje obaraju troškove.[117] Međutim, prisustvo teorije

[115] Carlton, D., Perloff J., 2000. *Modern industrial organization*, Third edition, International Edition, Pearson Education International, Addison- Wesley

[116] Goldberg G L., Rai A., 1996. *The structure-performance relationship for European banking*, Journal of banking & finance 20, str. 745-771

[117] Mašić S., 2009. *Merdžeri i akvizicije u evropskom bankarstvu*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str 76

efikasnosti na uzorku bankarskog sektora u Španiji dokazao je *Maudos*[118] u periodu 1990-1993. Zaključak istraživanja je da bi fokus trebalo da bude na stepenu efikasnosti, a ne na nivou koncentracije u bankarskom sektoru. Mnoga istraživanja na teritoriji centralne i istočne Evrope, a naročito na području Hrvatske, potvrdila su teoriju efikasnosti. *Kraft i Tirtiroglu*[119] su istraživali X-efikasnost i efikasnost obima za državne, privatne, strane i nove banke na teritoriji Hrvatske u periodu 1994-1995. Istraživanje je pokazalo da su profitabilnije nove banke koje posluju sa nižim nivoom X-efikasnosti i efikasnosti obima. Nekoliko godina kasnije do sličnih zaključaka su došli *Kraft, Hofler i Payne*[120] koji su na uzorku hrvatskih banaka u razdoblju od 1994-2000. godine procenili da su manje efikasne banke bile predmet pripajanja, što implicira da je efikasnost novoprivatizovanih banaka u početku bila niža od efikasnosti državnih banaka.

Za razliku od strukturalnog pristupa koji svoje zaključke o konkurentnsti tržišta izvodi pozivajući se na analize tržišne strukture, kod *nestrukturalnog pristupa (teorije kontestabilnih tržišta)* cilj je prepoznati ponašanje banaka i osiguravajućih kompanija u zavisnosti od tržišne strukture na kojoj posluje. Osnovna pretpostavka ovog pristupa je da se kompanije unutar industrije ponašaju različito u zavisnosti od strukture tržišta na kojima posluju. Performanse poslovanja banaka i osiguravajućih kompanija zaviseće od faktora različitih od koncentracije tržišta, kao što su opšta konkurentnost tržišta ili prepreke za ulazak ili izlazak sa njega. Teorija kontestabilnih tržišta naglašava da se u koncentrisanim sektorima učesnici mogu ponašati konkurentno, pod pretpostavkom da nema barijera za ulazak i izlazak sa tržišta. Dodatno, ova teorija pretpostavlja da novi učesnici na tržištu imaju istu krivu troškova kao i postojeći tržišni konkurenti. Nestrukturalni pristup razvio je neke specifične modele koji analiziraju konkurentne performanse kompanije. Najpoznatiji nestrukturalni modeli koji se primenjuju su model *Iwata* (1974), model *Bresnahan i Lau* (1982) i model *Panzar i Rosse* (1977, 1987).

---

[118] Maudos, J., 1998, Market structure and performance in Spanish banking using a direct measure of efficiency, Applied Financial Economics, Vol 8, str. 191-200

[119] Kraft, E., Tirtiroglu, D., 1998, *Bank Efficiency in Croatia: A stochastic-frontier analysis*, Journal of Comparative Economics, Vol 26, str. 282-300

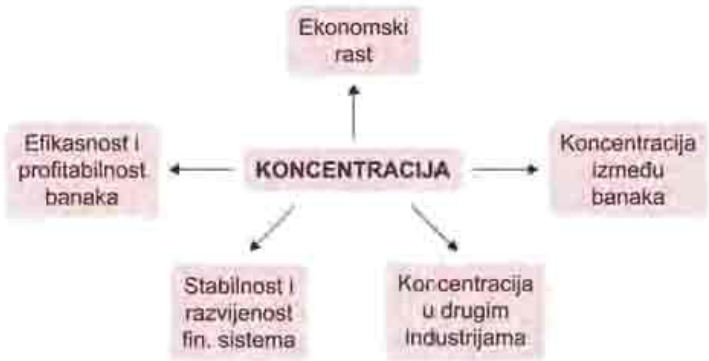
[120] Kraft, E., Hofler, R., Payne, J., 2004, Privatizacija, ulazak stranih banaka i efikasnost banaka u Hrvatskoj analiza stohastičke granice fleksibilne Fourierove funkcije troška, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 1-14

4.3. IMPLIKACIJE KONCENTRCIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA

Ljubaj[121] u svom naučnom radu navodi pet osnovnih implikacija bankarskih koncentracija, koje se odnose na ceo finansijski sektor, a to su:

- Koncentracija između banaka (osiguravajućih kompanija),
- Stabilnost i razvijenost finansijskog sistema,
- Koncentracija u drugim industrijama,
- Efikasnost i profitabilnost banaka (osiguravajućih kompanija),
- Ekonomski rast.

Prikaz 4-3: Implikacije bankarskih koncentracija



Izvor: Ljubaj I., 2005, Indeksi koncentracije bankarskog sektora, str.4

Najčešći pojam sa kojim se koncentracija povezuje u naučnoj literaturi je konkurencija. U naučnoj literaturi je rašireno stav da će na izrazito koncentrisanim tržištima konkurencija biti manja zbog dovoljno snažnih pozicija koje ih ne podstiču na međusobnu konkurentsku borbu.[122] U tom kontekstu, visok stepen koncentracije na finansijskom tržištu imaće negativnu konotaciju. Međutim, treba napomenuti da pojedina naučna istraživanja u ovoj oblasti nisu potvrdila ovu tezu. Tako, *Claessens i Lauren* (2003) na uzorku 50 zemalja ne

[121] Ljubaj I., 2005, *Indeksi koncentracije bankarskog sektora*, str.4, dostupno na sajtu http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-021.pdf [datum pristupa 8. maj 2013]

[122] Ibidem, str.1

pronalaze postojanje negativne veze između koncentracije i konkurencije u bankarskom sektoru. Štaviše, došli su do zaključka da su koncentrisaniji bankarski sistemi upravo i konkurentniji, te da ukoliko na tržištu postoji samo nekoliko velikih „igrača", tržište ne mora biti nekonkurentno, pogotovo ako postoji sloboda ulaska na tržište. *Vuković*[123] je konstatovao da bankarska koncentracija nije u direktnoj korelaciji sa stepenom konkurencije zbog specifičnosti bankarskog poslovanja zasnovanog na poverenju klijenata, ekonomije obima, tehnologije, iskustva, neophodnog kapitala. Slično, *Demirguc-Kunt* i grupa autora[124] su u empirijskom istraživanju, koje je uključilo 1.400 banaka iz 72 države, ukazali na značaj drugih varijabli koje utiču na nivo koncentracije u bankarskom sektoru: ograničenja ulaska u sistem, ograničenja diverzifikacije poslovanja, kvalitet institucija za zaštitu privatne svojine i individualnih karakteristika institucija.

Uticaj koncentracije na razvoj finansijskog sistema ne može se jasno definisati, budući da je u analizi nemoguće isključiti uticaje drugih bitnih faktora. U teoriji pronalazimo dva različita pristupa kada je reč o povezanosti nivoa koncentracije bankarskog sektora i sektora osiguranja i razvijenosti finansijskog sistema. Prvi pristup zagovara stav da će sa povećanjem nivoa koncentracije, finansijska institucija povećati tržišnu moć i na taj način ubirati ekstraprofit na finansijskom tržištu. Sa druge strane, određeni nivo monopolske moći u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja je koristan, budući da veći nivo koncentracije podrazumeva prisustvo finansijskih institucija koje mogu da ponude „širi spektar" proizvoda i usluga. Skorije studije[125] ilustruju dramatični rast u veličini najvećih svetskih banaka u protekle dve decenije: odnos aktive najvećih 10 banaka i svetskog BDP porastao je sa 25,7% na 36,9%, dok je odnos aktive najvećih banaka u odnosu na BDP zemalja G7 porastao je sa 2,1% na 5,9% u periodu od 1985. do 2005. Dodatno, porast najvećih svetskih banaka nadmašio je rastuću važnost celokupnog finansijskog sektora i nagovestio povećanje globalne koncentracije u finansijskom sektoru. Istraživanja novijeg

[123] [illegible]ović V., 2005, *Tržišna koncentracija domaćih banaka*, Finansije, Vol. 61, 1-6, str.10

[124] Demirguc-Kunt, A., L. Laeven and R. Levine, 2004, *Regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation*, Journal of Money, Credit, and Banking 36 (3), Part 2, str.593

[125] Davis K., 2007, *Banking concentration, financial Stability and public policy reserve*, Bank of Australia, RBA Annual Conference Volume, No. 2007-16

datuma[126] ilustruju vrlo visoke nivoe koncentracije bankovnih sistema u većini zemalja: prosečna zabeležena vrednost tržišnog učešća tri najveće banke (CR3 koeficijenta) u 72 zemlje je iznad 80%, pri čemu je prosečna vrednost ovog koeficijenta kod približno 160 zemalja veća od 72%.

Konsolidacija i koncentracija finansijskog sistema širom sveta izazvala je aktivnu akademsku debatu u vezi sa uticajem koncentracije na *stabilnost i razvijenost finansijskog sistema*. Odnos koncentracije i finansijske stabilnosti veoma je složen i nedovoljno istražen. Postavlja se pitanje da li i u kojoj meri ukrupnjavanje finansijskog sektora utiče na finansijski sistem. U istraživanjima možemo pronaći dva različita pristupa: prvi ukazuje da veća koncentracija finansijskih institucija na tržištu smanjuje nestabilnost, dok drugi pretpostavlja suprotnu povezanost.

Nivo koncentracije banaka (osiguravajućih kompanija) utiče na stabilnost bankarskog sistema (sektora osiguranja), ali i mogućnost izbijanja kriza. Prema prvom pristupu, veći nivo koncentracije prouzrokuje povećanje rizika, budući da stvara probleme moralnog hazarda kod velikih banaka, koje se na tržištu ponašaju prema načelu „prevelik da propadne`` *(eng. too big to fail)*.[127] Menadžment svesno ulazi u velike rizike, računajući da će država finansijski pomoći, oslanja se na vladu koja ne želi sistemsku krizu u zemlji.

Drugi pristup zagovara činjenicu da povećana koncentracija u finansijskoj industriji smanjuje verovatnoću izbijanja krize, jer veće i razvijenije banke i osiguravajuće kompanije podstiču postojanje pozitivne korelacije između koncentracije i stabilnosti. Drugim rečima, veća koncentracija po pravilu znači i veće profite čime finansijske institucije ostvaruju viši nivo kapitala u slučaju šoka, izbijanja krize. U tom kontekstu, stabilnost sistema je utoliko veća ukoliko je na tržištu prisutan manji broj „igrača`` nad kojima se sprovodi supervizija. *Beck, Demirguc-Kunt i Levine*[128] su u empirijskom istraživanju, koje je obuhvatalo 80 zemalja, došli do zaključka da je kod sistema sa višim

[126] Deltuvaitė V., 2009, Koncentracijos įtaka bankų sistemos finansiniam stabilumui tyrimas, Economics & Management, str 156-165

[127] Mishkin F.S., 1999, *Financial consolidation: dangers and opportunities*, Journal of Banking and Finance Vol 15, str. 675-691

[128] Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R., 2003, *Bank concentration and crises*, NBER working papar, dostupno na sajtu http://www.nber.org/papers/w9921.pdf?new_window=1 [datum pristupa: 25. april 2013]

nivoom koncentracije manja verovatnoća izbijanja krize, što bi značilo da veća koncentracija banaka (osiguravajućih kompanija) utiče na stabilnost finansijskog sistema, iako je taj faktor sve manji kako se nivo koncentracije povećava.

Koncentracija u finansijskom sistemu utiče i na nivo koncentracije *u drugim industrijskim sektorima*. Finansijske institucije sa visokim tržišnim udelima mogu preuzeti kontrolu ulaska novih preduzeća u pojedine industrije. Velike i snažne institucije omogućavaju novim kompanijama na tržištu da lakše dođu do sredstava, jer od njih u budućnosti očekuju veće koristi poput novih i inovativnih tehnologija i procesa poslovanja. Sa druge strane, finansijske institucije mogu zaštiti postojeće klijente tako što će ili potpuno onemogućiti kreditiranje novih kompanija ili povećati kamatne stope za kreditiranje novih klijenata. Na ovaj način se sprečava ulazak novih „igrača'' na tržište, odnosno na tržištu se slabi konkurencija.

Postojanje veze između koncentracije i e*fikasnosti i profitabilnosti banaka (osiguravajućih kompanija)* predmet je brojnih istraživanja. Tako već pomenuto istraživanje autora *Berger i Hannan*[129] o prisustvu koncentracije u bankarskom sektoru pokazuje da visoko koncentrisana bankarska tržišta ostvaruju veće neto marže, budući da zaračunavaju veće aktivne i manje pasivne kamatne stope. Međutim, ne možemo sa sigurnošću da tvrdimo postojanje pozitivne veze između koncentracije sa jedne, i efikasnosti i profitabilnosti banaka sa druge strane, budući da pojedina istraživanja[130] nisu potvrdila ovu tezu.

Koncentracija u finansijskoj industriji može da utiče na *ekonomski razvoj* jedne države. Ekonomski rast je u pozitivnoj korelaciji sa razvojem finansijskog sektora. U zemljama u razvoju bankarski sektor predstavlja vodeću finansijsku instituciju prema kriterijumu ostvarene bilansne sume i učešća kapitala, a sledi ga sektor osiguranja.

---

[129] Berger A.N., Hannan T. H., 1998, *The price-concentration relationship in banking*, The review of economics and statistics, Vol. 71, No. 2, str. 291-299, dostupno na sajtu: http://www.jstor.org/discover/10.2307/1926975?uid=3738928&uid=2&uid=4&sid=21101846957453 [datum pristupa: 21. april 2013]

[130] Demirguc-Kunt A., Levine R., 2000, *Bank concentration: cross-country evidence*, World bank working papar br. 27828, dostupno na sajtu: http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2004/02/10/000265513_20040210165243/additional/310436360_20050276035212.pdf [datum pristupa: 17. maj 2014]

4.4. POKAZATELJI TRŽIŠNE KONCENTRACIJE – OSNOVNE KARAKTERISTIKE

Stepen koncentracije predstavlja važnu strukturalnu varijablu u industriji. Različiti nivoi koncentracije pojedinih industrija ili kompanija u privrednim granama prvi su pokazatelj tržišne strukture. U tom kontekstu, značaj indikatora koncentracije pronalazimo u tumačenju strukturnih promena na tržištu. Pokazatelji koncentracije oslikavaju promene u nivou tržišne koncentracije, koje su posledica kako ulaska ili izlaska kompanija iz grane, tako i spajanja ili pripajanja firmi u industriji. Stoga se indeksi koncentracije smatraju polaznom osnovom za vođenje antimonopolske politike, primer su Sjedinjene Američke Države, u kojima vrednost pokazatelja koncentracije može poslužiti u procesu donošenja odluka o tome da li treba odobriti povezivanje kompanija.

Indeksi koncentracije pripadaju grupi pokazatelja strukturalnog pristupa, jer opisuju stanje i promene u tržišnoj strukturi. Različiti autori u svojim radovima su naveli određene karakteristike koje pokazatelji koncentracije treba da poseduju. *Hall i Tideman*[131] u svom istraživanju navode sledeće karakteristike indeksa koncentracije:

- Treba da budu jednodimenzionalni što praktično znači da treba da budu nedvosmisleni kako bi bili uporedivi između različitih grana i različitih vremenskih trenutaka.
- Treba da budu nezavisni od veličine grane što upućuje na njihovu međugransku uporedivost. Praktično gledano za merenje koncentracije nije bitna apsolutna vrednost varijabli koje se uzimaju za proračun, već njihov raspored između učesnika na tržištu.
- Na indekse koncentracije utiču promene tržišnog učešća korporacije. Tako seljenje učešća od manjih ka većim firmama povećava, a seljenje od većih ka manjim smanjuje vrednost indeksa koncentracije.
- Indeks koncentracije treba da se kreće u intervalu od 0 do 1. Ova karakteristika nije ultimativna, ali je poželjna, jer su indeksi u takvom stanju korisniji za analizu.

[131] Hall M., Tideman N., 1967, *Measures of concentration*, Journal of the American Statistical Association, Vol 62, str. 162, preuzeto iz: Kostić M., 2013, *Tržišna moć korporacija i koncentracija u grani*, doktorska disertacija, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, Kragujevac, str.114

U zavisnosti od cilja istraživanja, tržišna koncentracija se može izmeriti brojnim pokazateljima Autori *Bikker i Haff*[132] su u svom naučnom radu prikazali teorijska objašnjenja pokazatelja koncentracije: racio koncentracije (eng. *Concentration ratio*), Herfindal-Hiršman-ov indeks (eng. *Herfindahl-Hirschman index*), pokazatelj entropije (eng. *Entropy measure*), Lorencova kriva (eng. *Lorenz curve*), Džinijev koeficijent (eng. *Gini coefficient*), Sveobuhvatni indeks industrijske koncentracije (eng. *the comprehensive industrial concentration index CCI*), Hannah i Kay indeks (*HKI*), Hall-Tideman-ov indeks (*HTI*), Hause indeks (H_a). U tabeli koja sledi dat je prikaz oznaka i intervala vrednosti kao i objašnjenja dobijenih vrednosti za pomenute pokazatelje tržišne koncentracije.

Tabela 4-2: Pokazatelji tržišne koncentracije

Naziv indeksa	Oznaka i interval vrednosti	Interpretacija vrednosti indeksa
Racio koncentracije	$1/n \leq C_r \leq 1$	Vrednost indeksa se približava 0 kada je na tržištu prisutan veći broj jednakih subjekata, a vrednost 1 poprima u situaciji kada zbir „r" subjekata čini celu industriju.
Herfindahl-Hirschman-ov indeks	$1/n \leq HHI \leq 1$	Veća vrednost indeksa upućuje na veću koncentraciju. U slučaju monopola poprima vrednost 10.000.
Pokazatelj entropije	$0 \leq E \leq \log n$	Veća vrednost entropije označava manju koncentraciju. U slučaju monopola vrednost indeksa jednaka je 0.
Lorencova kriva	-	Pokazuje raspodelu totala na jedinice niza. Koncentracija je veća što je kriva udaljenija od pravca jednake raspodele.
Džini koeficijent	$0 \leq G \leq 1$	Što mu je vrednost veća, koncentracija je veća. U slučaju potpune nejednakosti poprima vrednost 1.
Sveobuhvatni indeks industrijske koncentracije	$0 \leq CCI \leq 1$	Vrednost indeksa se kreće u rasponu od 0 i 1. Vrednost 1 se javlja u slučaju čistog monopola.
Hannah i Kay indeks	$HKI; \alpha > 0; \alpha \neq 1$	Najniže vrednosti parametra α naglašavaju uticaj malih kompanija, dok najviše vrednosti parametra α ističu uticaj velikih kompanija na koncentraciju
Hall-Tideman-ov indeks	$0 \leq HTI \leq 1$	Vrednost blizu 0 znači prisustvo većeg broja banaka jednake veličine, dok vrednost indeksa 1 signalizira prisustvo monopola.
Hause indeks	$0 \leq H \leq 1$	Indeks je jednak vrednosti 1 u slučaju monopola, dok vrednost 0 beleži u slučaju prisustva beskonačnog broja jednakih banaka na tržištu.

Izvor: Dumičić K., Pavković A., Akalović-Antić J., 2012, Mjerenje koncentracije bankama u Republici Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina X, br. II, str. 121; Ljubaj I., 2005, Indeksi koncentracije bankarskog sektora u Hrvatskoj, Hrvatska narodna banka

[132] Bikker J.A, Haff K., 2000, Measures of competition and concentration in the banking industry: a review of a literature, De Nederlandsche Bank, Research Series Supervision no. 27

U daljem tekstu ćemo dati terorijski prikaz najšeće korišćenih pokazatelja tržišne koncentracije: racio koncentracije (CR), Herfindal-Hiršman-ov indeks (HHI), pokazatelj entropije (E), Džini koeficijent (G) i Lorencova kriva.

4.4.1. RACIO KONCENTRACIJE (CR)

Racio koncentracije (CR) ili pokazatelj učešća *k* najvećih kompanija na tržištu predstavlja najjednostavniju i najčešće korišćeni oblik merenja koncentracije u industriji. Osnovno pitanje koje se postavlja prilikom merenja racia koncentracije je: *Koji broj najvećih kompanija treba da bude uključen u analizu?* Često se koristi pokazatelj za 4 do 10 najvećih kompanija u grani. Međutim, ovo ne mora da bude opšteprihvaćeno pravilo, budući da se u Velikoj Britaniji racio koncentracije izračunava za 30 najvećih kompanija u industriji. Odluku o broju kompanija koje ulaze u obračun pokazatelja odlučuju vladine agencije koje se bave praćenjem stepena koncentracije, pod uslovom da ovaj koeficijent koriste kao zvanični pokazatelj ograničenosti tržišta. [35]

U praksi se analizira racio za više nivoa obuhvatnosti, počev od dominantne ili najuže grupe. Merenje koncentracije u monopolskim ili duopolskim tržišnim strukturama podrazumeva testiranje ušesnika na tržištu sa najvećim učešćem, prva dva učesnika u slučaju duopola.

Formula za izračunavanje racia koncentracije je:

$$CR_k = \sum_{i=1}^{k} S_i$$

gde je:

- k – broj kompanija čije učešće na tržištu izračunavamo,
- S – učešće kompanije na tržištu.

[35] Martin S., 2002, *Advanced industrial economics*, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, UK, str 337

Pojedinačno učešće *i-te* kompanije na tržištu *S* se dobija preko sledećeg obrasca:

$$S = (q/Q)*100\%$$

pri čemu je, q ponuda i-te kompanije, a Q ponuda cele grane.

Osim ponude, kao osnove za utvrđivanje tržišnog učešća, u finansijskom sektoru koriste se i drugi ekonomski parametri: ukupna bilansna suma, ukupna premija osiguranja (životnog i neživotnog), ukupan prihod, ostvaren profit, broj zaposlenih, odobreni krediti, prikupljeni depoziti i slično.

U literaturi ne pronalazimo pravilo koje determiniše vrednost *k*, pa je pre izračunavanja racija koncentracije neophodno učešće kompanije (u različitom vremenskom razdoblju – kvartalno, polugodišnje ili godišnje) poređati prema opadajućim vrednostima i odrediti za koliko će se banaka i osiguravajućih kompanija vršiti izračunavanje.

Kada je u pitanju interpretacija dobijenih rezultata, ne postoji jedinstven i opšteprihvaćen stav. Racio koncentracije se kreće između vrednosti 0 i 1, pri čemu je bliži vrednosti 0 kada je na tržištu prisutan veliki broj kompanija sa jednakim udelom, a vrednosti 1 predstavlja zbir *k* broja kompanija na tržištu. Drugim rečima, ako je vrednost pokazatelja jednaka 0, može se reći da je tržišno učešće *k* najvećih kompanija beznačajno, odnosno da na tržištu vlada potpuna konkurencija. Obrnuto, ukoliko je vrednost racia koncentracije blizu 1, u toj industriji vlada visok nivo koncentracije. Zbog lakše interpretacije podataka racio koncentracije se u literaturi množi sa brojem 100, predstavlja se u procentima i pokazuje tržišno učešće kompanije.

Kada je reč o finansijskom sektoru, granica gde prestaje nizak, a počinje visok nivo koncentracije ne može biti jedinstveno data i zavisi u velikoj meri od tržišne situacije. Prema evropskim standardima, granični racio koncnetracije za CR4 (indeks udela četiri najveće kompanije) je 25% ukupne industrije, mada su pojedinačnim odlukama dozvoljene koncentracije do 30%.[134] U Sedinjenim Američkim Državama se koristi Kejnsova podela, prema kojoj su:

[134] Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, SLC 31/03, 2004, dostupno na sajtu www europa eu int

- nekoncentrisana tržišta CR4 ispod 25%;
- umereno koncentrisana tržišta CR4 između 25 i 50% i
- visoko koncentrisana tržišta CR4 iznad 50%.135

U tom kontekstu, ukoliko bi racio koncentracije četiri najveće kompanije u finansijskoj industriji bio približno jednak nuli, posmatrana industrija bi se mogla definisati kao izuzetno konkurentna, budući da četiri vodeće kompanije (banke ili osiguravajuće kompanije) imaju gotovo beznačajan udeo na tržištu. Sa druge strane, ukoliko bi ovaj indeks pokazao vrednost višu od 25%, a manju od 50%, moglo bi se zaključiti da se radi o umereno koncentrisanom tržištu, dok bi se za tržište čija vrednost CR4 premašuje 50% moglo reći da je visoko koncentrisano, odnosno oligopolno.

Možemo konstatovati da najširu primenu u analizi uzima indeks CR4, jer se polazi od pretpostavke da uzimanje većeg broja kompanija može da smanji njegov analitički značaj dovodeći nepotrebno do povećanja vrednosti indeksa. Sa druge strane, smanjenje broja kompanija koje se uključuju u proračun dolazi se do prodavaca koji svojom ponudom najviše utiču na stepen koncentracije grane.[136]

U finansijskom sektoru je moguće prikazati koeficijent koncentracije ucrtavanjem tačke na krivoj koncentracije na osnovu koje se dobija neprekidan niz tržišnog učešća svih segmenata. Segmenti su sačinjeni od određenog broja finansijskih institucija (banaka ili osiguravajućih kompanija), a svaki sledeći segment dobijamo tako što prethodnom segmentu dodamo kompaniju koja sledi po veličini. Dobijene kumulativne iznose zatim ucrtavamo na vertikalnoj osi, dok na horizontalnoj osi prikazujemo segmente u rastućem nizu.[137] Kriva se konstruiše ucrtavanjem m+1 tačke na horizontalnoj osi, a njen funkcionalni zapis je:

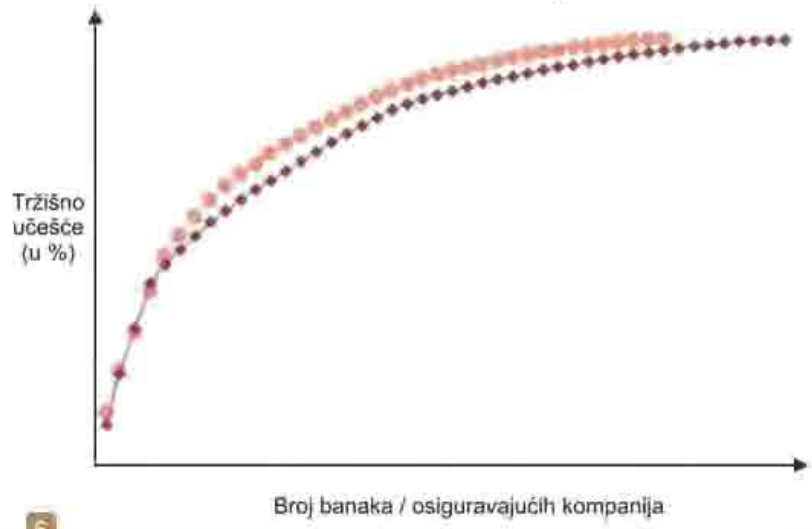
$$C: [0,m] \rightarrow [0,1]$$

[135] Stojanović B., Stanišić T., Veličković M., 2010, *Problem zaštite konkurencije u trgovini na malo u Srbiji*, Škola biznisa, Vol 3, str. 60

[136] Kostic M., 2013, *Tržišna moc korporacija i koncentracija u grani, doktorska disertacija*, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, Kragujevac, str.120

[137] Marinković S., 2007, Stanje i dinamika stepena koncentracije u bankarskom sektoru Srbije, Ekonomske teme, Vol. 31, No 2, str. 290

Prikaz 4-4: Kriva koncentracije



Izvor: Marinković S., 2007, Stanje i dinamika stepena koncentracije u bankarskom sektoru Srbije, Ekonomske teme, Vol. 31, No.2, str. 291

Teorijski, idealno ravnomerna raspodela koncentracije predstvalja pravu koja preseca kordinatni sistem pod uglom od 45°. Izraženo ispupčena kriva prikazuje veći stepen koncentracije ili neravnomernu raspodelu u industriji.

Prednost racija koncentracije je u jednostavnosti računanja. Nije potrebo poznavati vrednosti za svaku kompaniju u industriji, već je dovoljno pratiti kretanje indikatora najvećih učesnika. Sa druge strane, ovaj indeks ima određene nedostatke. Najveći nedostatak ove mere koncentracije je zanemarivanje strukturnih promena unutar izabranih grupa, učešće manjih banaka i osiguravajućih kompanija na tržištu. Tačnije, racio koncentracije se fokusira na tržišni udeo velikih finanasijskih grupacija pri čemu ne uzima u obzir karakteristike tržišta.[138]

[138] Bikker J. A., 2004, *Competition and efficiency in a unified European banking market*, Edward Elgar Publishing, Cheltennam, str. 52

2 1

4.4.2. HERFINDAL-HIRŠMANOV INDEKS (HHI)

Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI) predstavlja najpoznatiji oblik tržišne koncentracije i služi kao polazište u definisanju drugih indeksa koncentracije, jer daje potpunu informaciju o nivou koncentracije na određenom tržištu, uzimajući u obzir učešće svih kompanija i uvažavajući postojanje razlika u veličini tržišnog učešća između konkurenata. Indeks je dobio ime po dvojici ekonomista, *Oris C. Herfindalu*, koji je uveo korišćenje indeksa u analizu tržišne koncentracije u industriji, i *Albertu O. Hirschmanu*, koji je zaslužan za njegov pronalazak. Pored CR indikatora, HHI predstavlja najčešće korišćenu meru koncentracije u evropskom i američkom ekonomskom sistemu, jer prilikom spajanja/pripajanja kompanija pruža konkretnu informaciju o stepenu koncentracije u posmatranom sektoru.

Indeks HH predstavlja sumu kvadrata učešća svih finansijskih institucija na tržištu po osnovu bilansne sume, zajmova, depozita, kredita, prikupljene premije osiguranja, ostvarenog profita i slično i može se prikazati sledećom formulom:

$$HHI = \sum_{i=1}^{n} S_i^2$$

gde je:

- n- ukupan broj kompanija,
- S – učešće i kompanije u sektoru.

Indeks HH može se prikazati u apsolutnim, recipročnim i relativnim iznosima. U apsolutnim brojevima HHI se iskazuje ukoliko su tržišna učešća iskazana u apsolutnim brojevima te se njegova vrednost kreće u intervalu od 0 do 10.000. HHI ispod 1.000 poena odražava nizak nivo konkurencije, između 1.000 i 1.800 ukazuje na prisustvo srednje koncentracije, dok vrednost iznad 1.800 označava nekonkurentsku tržišnu strukturu. Pokazatelj može imati vrednost do 10.000 u slučaju da se industrija sastoji samo od jedne kompanije, odnosno da je na tržištu prisutan monopol. U sledećoj tabeli prikazani su tipovi tržišta prema vrednostima HHI.

Tabela 4-3: Tipovi tržišta prema vrednosti HHI

Vrednost HHI	Stepen koncentracije na tržištu
HHI < 1.000	Nekoncentrisano
1.000 ≤ HHI < 1.800	Srednjekoncentrisano
1.800 ≤ HHI < 2.600	Visokokoncentrisano
2.600 ≤ HHI < 10.000	Veoma visokokoncentrisano
HHI = 10.000	Monopolski koncentrisano

Izvor: Kostić M., 2008, Merenje koncentracije ponude grane, Ekonomski horizonti, Vol.10, No.1, str. 95

Federalne rezerve su definisale uslove u kojima vrednost HHI nakon spajanja ili pripajanja u industriji ne sme da pređe 1.800 poena (0,18), odnosno promena vrednosti ne sme da bude veća od 200 poena (0,02). Ukoliko indeks premaši propisanu vrednost, pojedinim kompanijama (najčešće bankama i osiguravajućim kompanijama) se u određenom vremenskom periodu toleriše održavanje cena iznad tržišnih, čime se ugrožava konkurencija u industriji. Evropska pravila su blaža, jer su pojedinačna preuzimanja i integracije kompanija koje izazivaju povećanje HHI prihvatljiva do 250 poena, bez probijanja granice od 2.000 poena.[139] U pojedinim slučajevima predviđena je mogućnost porasta do 150 poena preko limita od 2.000 poena.

Kod utvrđivanja recipročne vrednosti prethodno je potrebno HHI izračunati na osnovu tržišnog učešća datog u relativnim brojevima. HHI se kreće u rasponu od 1/n do 1. Recipročnu vrednost broja kompanija, ujedno i najnižu vrednost, indeks postiže kada su sve kompanije na tržištu jednake veličine. Sa druge strane HHI se približava vrednosti 1 kada je na tržištu prisutan monopol.

$$1/n \leq HHI \leq 1$$

Ovaj indeks se može iskazati i u relativnim iznosima kada se njegova vrednost kreće u interavalu od 0 do 1, a osnov za obračun jesu tržišna učešća iskazana u relativnim brojevima.

Prednost HHI u odnosu na CR indikator ogleda se u uvažavanju tržišnog učešća svih preduzeća u grani, odnosno uključivanju svih finansijskih institucija (u našem radu fokus je na bankarkom sektoru i osiguravajućih kompanija) u proračun. Posebna pažnja posvećuje se prisustvu kompanija sa velikim tržišnim učešćem, koje značajno povećavaju

[139] Stojanović B., Stanišić T., Veličković M., 2010, *Problem zaštite konkurencije u trgovini na malo u Srbiji*, Škola biznisa, Vol 3 , str. 60

vrednost indeksa.[140] Dodatno, indeks je sintetičko merilo stepena koncentracije, lako se izračunava i uporediv je sa bilo kojim drugim uzorkom. Sa druge strane, glavni nedostatak merenja koncentracije pomoću HHI je nedovoljno uvažavanje malih tržišnih aktera (naročito onih sa tržišnim učešćem ispod 1%), iako je nesporno da konkurentnost tržišta određuju lideri i njihovi pratioci.[141]

4.4.3. POKAZATELJ ENTROPIJE (E)

Pokazatelj koji se često koristi za izračunavanje tržišne koncentracije je koeficijent entropije (E). Mera E se bazira na teoriji informacija, gde se koristi u cilju procenjivanja (ne)izvesnosti neke odluke. Tako, u finansijskom sektoru, kada na tržištu postoji samo jedna finansijska institucija, banka ili osiguravajuća kompanija, neizvesnost da monopolista izgubi klijente je minimalna, budući da klijent nema mogućnost da izabere drugu instituciju koja pruža usluge po povoljnijih uslovima. Sa druge strane, u uslovima potpune konkurencije, neizvesnost kompanije da izgube klijente je maksimalna zbog postojanja velikog broja institucija sa jednakim tržišnim učešćem, te klijenti mogu da biraju kompaniju koja pruža najpovoljnije finansijske uslove.[142]

Pokazatelj E dobija se kao zbir proizvoda tržišnih učešća pojedinačnih kompanija i prirodnih logaritama njihovih recipročnih vrednosti. Pokazatelj entropije se izračunava prema sledećoj formuli:

$$E = \sum_{i=1}^{n} S_i \log\left(\frac{1}{S_i}\right)$$

[140] HHI je sadržajniji instrument u poređenju sa racioom koncentracije, jer primenom kvadrata ističe važnost kompanijama sa većim tržišnim udelom.

[141] Vuković V., 2005, *Tržišna koncentracija domaćih banaka*, Finansije, Vol. 1-6, str.9

[142] Kostić M., 2008, *Merenje koncentracije ponude grane*, Ekonomski horizonti, Vol.10, No.1, str.101, dostupno na http://www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/casopis/2007/6_milan_kostic.pdf [datum pristupa: 15. maj 2013.]

Za razliku od drugih mera koncentracije, ovaj instrument ima inverzan odnos sa koncentracijom, pa veći iznos koeficijenta E znači niži stepen koncentracije na tržištu. Pokazatelj E pruža istu informaciju kao i indeks HH, ali se fokusira na stepen stabilnosti koji postoji u nekoj grani. Vrednost mere E kreće se između 0 i logn, te nije ograničena intervalom [0,1], kao što je slučaj kod drugih pokazatelja koncentracije. Budući da je nivo koncentracije u industriji inverzan u odnosu na vrednost E, vrednost 0 javlja se u slučaju prisustva monopola na tržištu, dok je vrednost logn prisutna kada je učešće svih kompanija na tržištu podjednako, te je koncentracija najmanja.

$$0 \leq E \leq \log n$$

Pored koeficijenta ukupne entropije korisno je izračunati i ***koeficijent relativne entropije (RE)*** koji predstavlja odnos izračunate entropije i maksimalne entropije za dati broj poslovnih subjekata (iskazane kao prirodni logaritam broja poslovnih subjekata- logn). Ovaj indikator govori o *relativnoj distanci koncentracije* i kreće se u rasponu od 0 (najviša koncentracija) do 1 (najmanja koncentracija). Ovaj indikator uzima u obzir razlike u broju poslovnih subjekata i predstavlja značajan korektiv rezultata koji se dobijaju na bazi izračunate ukupne entropije.

$$RE = E/\log n$$

Prednost pokazatelja E u odnosu na indeks HH je u tome što u analizu pored kompanija sa visokim tržišnim udelima, uključuje i preduzeća sa tržišnim učešćem manjim od 1%. Na taj način, manje kompanije dobijaju na važnosti.

4.4.4. LORENCOVA KRIVA

Lorencova kriva je grafički instrument preko koga se može pratiti ravnomernost distribucije izabranih varijabli, pa se uspešno može koristiti i za analize koncentrisanosti raznih industrijskih sektora ili tržišta.[143] Lorencova kriva pokazuje raspodelu totala numeričkog niza na njegove delove. Konstruisana je u prvom kvadrantu koordinatnog sistema i sastoji se od tačaka čije su koordinate određene članovima kumulativnih nizova.[144] Dakle, pomoću Lorencove krive moguće je prikazati vezu između kumulativnog broja kompanija i njihovog kumulativnog učešća na tržištu.

Na apscisi je prikazan broj preduzeća grupisanih po veličini, od najmanjeg do najvećeg, dok je na ordinati prikazan procenat ponude kojim kompanija raspolaže (od 0% do 100%). Prvi korak u konstruisanju grafikona sa Lorencovom krivom je prikazivanje koordinatnog sistema sa krivom od 45°: prva tačka će imati koordinate [0,0], a poslednja [1,1]. Pošto se podaci poredaju po veličini, računaju se apscise kao vrednosti empirijske funkcije distribucije, uz pomoć sledeće formule:

$$F_x(x_i) = \frac{1}{N}$$

$$i = 1, 2, \ldots N$$

Ordinate su članovi kumulativnog niza proporcija podtotala i računaju se uz pomoć formule:

$$F_x(T_j) = \frac{\sum_{i=1}^{j} x}{T}$$

$$T = \sum_{i=1}^{N} x_i$$

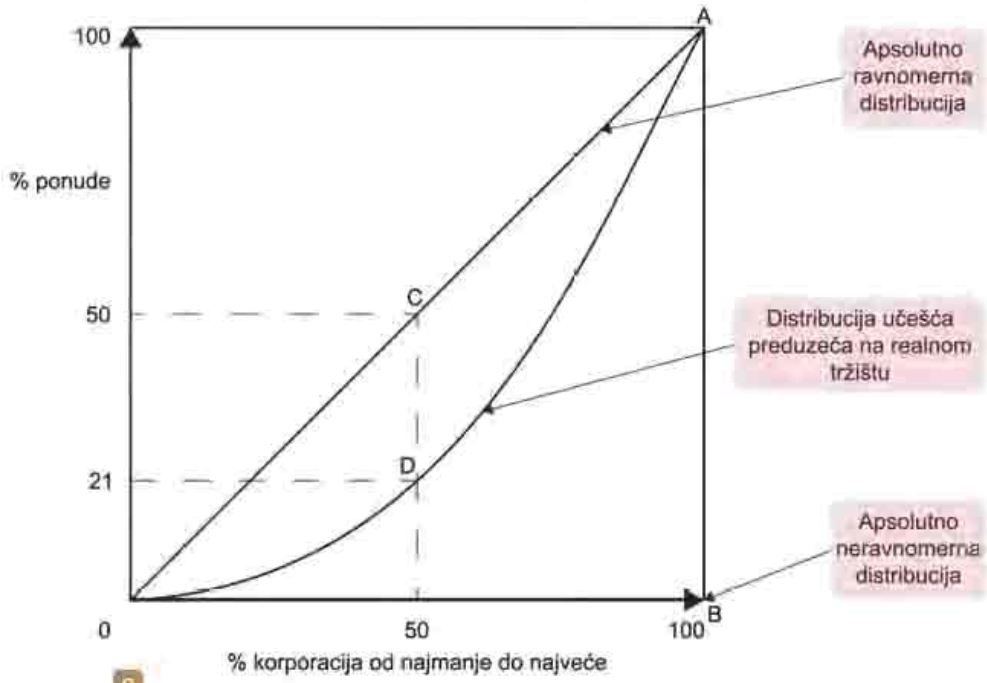
$$j = 1, 2, \ldots N$$

[143] Marinkovic S., 2007, Stanje i dinamika stepena koncentracije u bankarskom sektoru Srbije, Ekonomske teme, vol. 31, No.2, str. 293

[144] Tipurić D., Kolaković M., Dumičić K., 2002, *Istraživanje promjena u koncentraciji bankarske industrije u desetogodišnjem razdoblju (1993-2002)*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, No 1, Vol.1, str. 15

Linija A0 koja je pod uglom od 45° se tumači kao *linija potpune jednakosti*, odnosno ravnomernosti u raspodeli ponude među kompanijama. Ravnomernost u raspodeli se sagledava na osnovu odstupanja Lorencove krive od krive od 45° koja pokazuje apsolutno jednaku raspodelu tržišnih ušešća između svih učesnika.[145] Kako se Lorencova kriva udaljava od prave idealne distribucije tako je koncentrisanost sektora izraženija. Ukoliko je Lorencova kriva na grafikonu vertikalna tada je na tržištu prisutna apsolutna neravnomernost u raspodeli ponude, jedna kompanija pruža 100% ponude u sektoru.

Prikaz 4-5: Lorencova kriva



Izvor: Marinković S., 2007, Stanje i dinamika stepena koncentracije u bankarskom sektoru Srbije, Ekonomske teme, Vol. 31, No.2, str. 294

Osnovni nedostatak Lorencove krive je neravnomernost raspodele tržišnog učešća između pojedinačnih kompanija. U određivanju stepena koncentracije, broj kompanija neće imati značajnu ulogu, pa će se tako jedna kompanija sa 100% tržišnog učešća i deset firmi sa po 10% tržišnog učešća nalaziti na krivi od 45°.[146] Poput krive koncentracije, ni Lorencova

[145] Kostić M., 2009, Analiza konentracije ponude u sektoru osiguranja u Srbiji, Industrija, Vol. 37, No.2, str.69

[146] Kostić M., 2008, *Merenje koncentracije ponude grane*, Ekonomski horizonti, Vol.10, No.1, str. 98

kriva ne prikazuje lako uporediv numerički podatak. Kako bi se predstavljeni nedostatak prevazišao, ovaj instrument koncentracije upotpunjuje se Džini koeficijentom (G).

4.4.5. DŽINI KOEFICIJENT (G)

Koeficijent Džini (poznat i kao indeks G) je mera statističke disperzije koju je razvio italijanski statističar i sociolog *Corrado Gini*. Koeficijent Džini je parametar koji je nastao na logici Lorencove krive, budući da je vrednost Džini koefcijenta određena odstupanjem Lorencove krive od linije apsolutne jednakosti. Ova mera koncentrcije koristi pretpostavku da su učešća kompanija u industriji poređana od najmanjeg do najvećeg. Koeficijent Džini nam daje jedinstven numerički indikator koji opisuje položaj, zakrivljenost Lorencove krive, tako što stavlja u odnos površinu omeđenu pravom idealno ravnomerne distribucije i Lorencovom krivom sa površinom ispod (ili iznad) prave idealno ravnomerne distribucije, koja po definiciji, matematički, iznosi polovinu površine kvadrata u kome je ucrtana Lorencova kriva.[147] Koeficijent Džini možemo da izračunamo na dva načina:

$$G = 1 - 2\int_0^1 L(x)dx$$

gde interval $\int_0^1 L(x)dx$ predstavlja površinu ispod Lorencove krive. Drugi način za izračunavanje koeficijenta Džini je pomoću formule:

$$G = \frac{2}{\mu n^2}\sum_{i=1}^{n}(r_i - \frac{n+1}{2}) * q_i \quad , \ i= 1,2, \ldots N$$

gde je:

- n broj kompanija;
- μ prosečna veličina prodaje preduzeća na datom tržištu;
- ri rang koji i-to preduzeće zauzima (preduzeća se rangiraju prema veličini prodaje ili tržišnog učešća od najmanjeg do najvećeg);
- qi obim prodaje i-tog preduzeća.

6

[147] Marinković S., 2007, Stanje i dinamika stepena koncentracije u bankarskom sektoru Srbije, Ekonomske teme, Vol. 31, No.2, str. 295

Vrednost Džini koeficijenta se može kretati u intervalu od 0 do 1. Ukoliko Džini koeficijent ima vrednost 0, sve firme su jednake veličine i nema koncentracije na tržištu. U ovom slučaju, Lorencova kriva leži na pravoj idelane ravnomerne distribucije, te se površina između njih ne može matematički izraziti. Kada se dobijena vrednost približava vrednosti 1, na tržištu postoji ogromna disproporcija u veličini ponude između kompanija, odnosno jedna firma dominira industrijom. Lorencova kriva će se u ovom slučaju poklopiti sa dvema stranama koordinatnog sistema (donjom i desnom) te će površine u brojiocu i imeniocu biti jednake.

Osnovni nedostatak Džini koeficijenta je zanemarivanje broja firmi u sektoru kao i analiziranje nejednakosti u ponudi između njih. Industrijska grana koja ima dve firme identične veličine ima istu vrednost Džini koeficijenta kao i industrija koja ima 100 firmi iste veličine, iako je konkurentska struktura ove dve industrije potpuno različita.[148]

[148]Kostić M., 2008, *Merenje koncentracije ponude grane*, Ekonomski horizonti, Vol.10, No.1, str. 100

POGLAVLJE V

FAKTORI JAČANJA TRŽIŠNE MOĆI U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA

5.1. VLASNIČKA TRANSFORMACIJA KAO ČINILAC KONCENTRACIJE

U radu smo ranije istakli da nivo koncentracije definiše tržišnu strukturu i oslikava promene na tržištu koje su rezultat ulaska/izlaska korporacija sa tržišta, ali i konsolidovanja/pripajanja firmi u sektoru. Drugim rečima, nivo koncentracije u finansijskom sektoru se menja na osnovu: transformacije vlasništva i broja aktera na tržištu.

Prvi činilac koji određuje nivo koncentracije je retrukturiranje (transformacija) vlasništva. Kada su banke/osiguravajuće kompanije iz zemalja Evropske unije ostale bez novih razvojnih mogućnosti na domicilnom tržištu, okrenule su se prekograničnim merdžerima i akvizicijama. Tako je u posednje tri decenije prisutno interesovanje zapadnoevropskih finansijskih institucija za ulaganje u region centralne i istočne Evrope, koji im pruža nove poslovne i razvojne šanse kao i mogućnost uvećanja finansijske aktive.

Drugi činilac koncentracije je apsolutni broj svih kompanija koje posluju u jednoj industriji. Veći broj kompanija uglavnom se vezuje za nekoncentisano tržište, a manji broj za koncentrisana tržišta. Brojnost banaka/osiguravajućih kompanija i disperzija njihovih pojedinačnih udela određuju konkurentsku strukturu tržišta, koja se iskazuje koncentracijom.

U daljem tekstu posvetićemo veću pažnju pomenutim procesima i objasniti na koji je način transformacija vlasništva, kako u bankarskom sektoru tako i u sekotru osiguranja, u analiziranim zemljama regiona centralne i istočne Evopre, uticala na prekomponovanje tržišne strukture i na rast učešća u kapitalu (bilansnoj sumi) banka, odnosno ukupne premije u sektoru osiguranja.

5.1.1. RESTRUKTURIRANJE VLASNIŠTVA – TEORIJSKI PRIKAZ

U razvijenim finansijskim sistemima, u turbulentnom poslovnom okruženju, svakodnevno se dešavaju promene koje primoravaju finansijske institucije da se brzo prilagođavaju nastaloj situaciji. Proces restrukturiranja, kao sastavni element tranzicije, odnosi se na veliki broj aktivnosti kojima kompanije menjaju postojeću vlasničku strukturu i strategije poslovanja u cilju: maksimiziranja profita, poboljšanja efikasnosti poslovanja, kreiranja

sinergije (dodatne vrednosti), rasta kompanije (dugoročno povećanje veličine kompanije), povećanja poslovnih aktivnosti, uštede na troškovima, smanjenja rizika poslovanja, ulaska na nova tržišta, poboljšanja u upravljanju (menadžmentu) kompanije.

U praksi kada se govori o nivou koncentracije u grani najčešće se spominju sledeći oblici restrukturiranja: merdžer, konsolidacija i akvizicija.

Termini merdžer i konsolidacija često se koriste kao sinonimi, iako postoje izvesne razlike u njihovom značenju. *Merdžer* (spajanje, integracija ili fuzija) u finansijskom sektoru se javlja kada institucija koja je integrisano pravno lice prestaje da postoji, dok korporacija koja je izvršila integraciju preuzima imovinu, ali i obaveze preuzete kompanije. Sa druge strane, *konsolidacija* (udruživanje, pripajanje) je postupak kojim se na dobrovoljnoj osnovi celokupna imovina jedne ili više finansijskih institucija prenosi na novi entitet (C), pri čemu prethodne korporacije (A i B) pravno prestaju da postoje. Kao rezultat konsolidacije nastaje:

$$A+B = C$$

Akvizicija je termin koji označava pronalaženje novih poslova, kupovinu aktive, sticanja vlasničkog udela u drugim kompanijama (B) i slično. Kao rezultat akvizicije nastaje:

$$A+B = A$$

Budući da su predmet naše analize bankarski sektor i sektor osiguranja, većinski vlasnici akcijskog paketa mogu biti država (ili drugi oblik kolektivne svojine), strani ili domaći investitori. Iskustva zemalja koje su prošle kroz tranziciju pokazuju da postoje razike u nivou efikasnosti poslovanja između svojinskih tipova vlasništva. Prema definiciji, privatni kapital se primarno vezuje za porast proizvođačkog viška (ostvarivanje maksimizacije profita), dok to nije slučaj sa državnom svojinom. Tačnije, korporacije u državnom, ili drugom obliku kolektivne svojine, po definiciji pored maksimizacije profita za cilj imaju i povećanje potrošačevog viška. Praksa je pokazala da se povlačenjem

države iz finansijskog sektora smanjuje prostor za političke intervencije, a otvara prostor za afirmaciju odgovornog i kompetentnog upravljanja, i jačanje konkurencije.[149]

Na početku procesa restrukturiranja finansijskog sistema u regionu centralne i istočne Evrope zabeležena je dominacija banaka sa većinskim državnim vlasništvom. Dodatno, primećeno je da se domaći vlasnik (najčešće država) nije adekvatno starao o svojoj imovini što je za posledicu imalo promenu vlasničke strukture i povećanje učešća stranih investitora u finansijskom sektoru regiona. U jednom broju ekonomskih sistema, posebno kod zemalja u regionu, uočava se trend smanjenja udela državnih banaka u sistemu, koji je posledica: otvaranja nacionalnog bankarskog tržišta za domaći i strani privatni kapital, gašenja gubicima opterećenih banaka u državnom vlasništvu i sprovođenja politike privatizacije.[150]

Berger[151] navodi prednosti i nedostatke u vezi sa ulaskom stranih banaka (finansijskih institucija) na nova tržišta. Neke od komparativnih prednosti stranih banaka su:

- Multinacionalne aktivnosti banke u stranom vlasništvu omogućavaju joj da diverzifikuje rizike na više regiona u kojima posluje čime se smanjuju troškovi upravljanja rizicima.
- Banke prate glavne korporativne klijente i osnivaju filijale u državama u kojima njihovi klijenti proširuju poslovne aktivnosti.
- Pokazalo se da geografska diverzifikacija multinacionalnih banaka doprinosi poboljšanju uspešnosti i efikasnosti poslovanja.
- Strane banke iz razvijenih zemalja koje ulaze na tržišta zemalja u razvoju bolje su u davanju kredita zasnovanih na informacijama koje se baziraju na kvalitetnim i poverljivim informacijama, kao rezultat njihove stručnosti i ekonomije obima.
- Kada strane banke iz razvijenih zemalja ulaze u zemlje u razvoju omogućava se transfer kapitala, znanja i iskustva najbolje prakse.

[149] Shirley M., Walsh P., 2001, *Public versus private ownership: The current state of the debate*, World Bank policy research working paper s[illegible] 2420

[150] Marinković S., Ljumović I., 2011, Efekti vlasničke transformacije bankarskog sektora Srbije – teorijska i empirijska an[illegible]konomske teme, Vol 35, No 1, str 190

[151] Berger A.N., 2007, *Obstacles to a global banking system: Old E[illegible]versus new Europe*, Journal of banking and finance, Vol 3, Issue 7, str 1960-1962; Berger A.N., 2007, *International comparisons of banking efficiency*, Financial markets, institutions and instruments, Vol 16, No 3, str 129-133

Sa druge strane, Berger navodi nedostatke u pogledu efikasnosti banaka (finansijskih institucija) u stranom vlasništvu:

- Privredno okruženje koje je bitno drugačije u odnosu na matičnu zemlju može uvećati troškove upravljanja i umanjiti efikasnost poslovanja banke.
- Multinacionalane kompanije daju prednost domaćim bankama za određene vrste servisa.
- Ukoliko se bitne odluke donose u sedištu banke, koje je na priličnoj udaljenosti u odnosu na lokalnu banku, ovo može prouzrokovati smanjnje efikasnosti poslovanja.

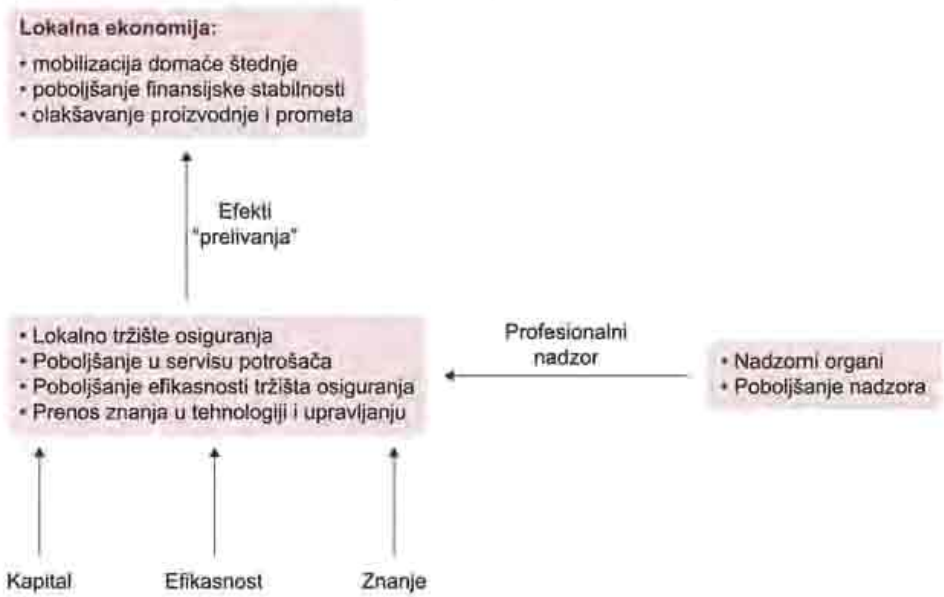
Kada je reč o sektoru osiguranja, usvajanjem novih Zakona o osiguranju pokrenute su velike promenu u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope i stvoreni su uslovi za dolazak stranih osiguravajućih kompanija na ovo tržište. Zemlje sa razvijenim tržištem osiguranja se već godinama unazad smatraju zasićenim, pa velike osiguravajuće kompanije tragaju za novim, na prvom mestu nerazvijenim tržištima. Region centralne i istočne Evrope stranim investitorima pruža mogućnost razvoja osiguranja pre svega zbog niske premije osiguranja po stanovniku (gustina osiguranja) i niskog učešća bruto premije u bruto društvenom proizvodu (penetracija osiguranja). Dodatno, što je niža premije osiguranja po stanovniku i učešće bruto premije u bruto društvenom proizvodu, tržište je manje razvijeno i tako zanimljivije stranim kompanijama. Pored ova dva ključna motiva, postoji niz kriterijuma zbog kojih se inostrane osiguravajuće kompanije odlučuju za ulazak na novo tržište: ostvarivanje profita, mogućnost monopolske pozicije, diversifikacija rizika, ekonomija obima (veći obim proizvodnje podrazumeva nižu cenu po jedinici), korišćenje resursa zemlje u koju se dolazi (zemljište, zaposleni, sirovine, tehnologija).

Često se postavlja pitanje opravdanosti ulaska stranih investitora na tržište osiguranja u finansijski nerazvijene države. Prema dosadašnjim istraživanjima postoji nekoliko ključnih prednosti: razvoj životnog osiguranja, unapređenje korporativnog upravljanja i upravljanja rizicima u poslovanju, poboljšanje kvaliteta usluge, uvođenje novih i kvalitetnijih paketa usluga, povećanje zdrave konkurencije, jačanje transparentnosti u poslovanju, transfer tehnološkog i menadžerskog *know-how*-a, eksterni izvori finansiranja.

Ne treba zanemariti činjenicu da se strani investitori, prilikom ulaska na novo tržište osiguranja, sreću sa nizom ograničavajućih faktora: nerazvijenost finansijskog tržišta, limiti u iznošenju novih sredstava, veliki osnivački ulozi u odnosu na Evropsku uniju, niska kultura osiguranja i nepoverenje građana u instituciju osiguranja. Pored toga priliv stranih investicija zavisi i od finansijske stabilnosti zemlje i kreditnog rejtinga, od inflacije i kretanja deviznog kursa.

Osiguravajuće kompanije u stranom vlasništvu mogu da povećaju efikasnost lokalnog osiguravajućeg tržišta tako što će pružiti kvalitetnu uslugu osiguranja, plasirati nove proizvode i razviti tehnološke i menadžerske veštine poslovanja. Preuzimanje rizika i investicione odluke, na osnovu međunarodnog iskustva osiguravača, mogu poslati korisne signale tržištu za efikasnu raspodelu sredstava. Strane osiguravajuće kompanije dobijaju na tržišnoj i finansijskoj snazi u regionu centralne i istočne Evrope što doprinosi poboljšanju finansijskog stanja pojedinaca, domaćinstava i korporacija.

Prikaz 5-1: Osiguravajuće kompanije u stranom vlasništvu



Izvor: Swiss Re, Sigma br.4/2000

Prednosti liberalizacije su višestruke.[152] Međutim, mnogi autori upozoravaju da preterana liberalizacija tržišta osiguranja može potencijalno da prouzrokuje dominaciju inostranih investitora (što se i dogodilo u pojedinim zemljama centralne i istočne Evrope koje su predmet ove analize). Iako Slovenija nije predmet našeg istraživanja, ističemo je kao zemlju koja je uspela da izgradi stabilan sektor osiguranja (prvenstveno u segmentu životnog osiguranja), a da je pri tome izbegla dominaciju inostranog kapitala (koji ima učešće od 8%).

5.1.2. VLASNIČKA TRANSFORMACIJA U FINANSIJSKOM SEKTORU EVROPE

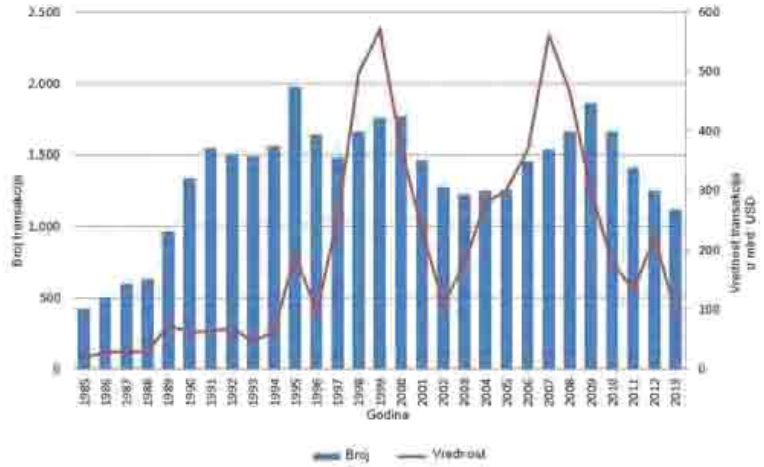
U poslednje tri decenije, pa sve do izbijanja ekonomske krize, na svetskom finansijskom tržištu bio je zastupljen trend usmeren ka konsolidaciji finansijskih tržišta. Globalni fenomeni, tehnološke inovacije, liberalizacija kao i deregulacija tržišta bili su faktori koji su olakšali proces spajanja i pripajanja u finansijskom sektoru.

U Evropi, ovaj proces praćen je naporima da se uspostavi jedinstveno finansijsko tržište, sa ciljem unapređenja produktivnosti i efikasnosti tržišta. Štaviše, tokom prošle decenije, finansijski sektor Evropske unije suočio se sa izazovima konsolidacije i integracije novih zemalja članica. Na ubrzavanje procesa konsolidovanja finansijskih institucija u Evropi uticala su dva faktora. Prvi faktor je uvođenje evra kao zajedničke valute, što je doprinelo daljoj integraciji evropskih finansijskih tržišta. Drugi faktor je novi Bazelski sporazum, koji je motivisao finansijske institucije da vrše adekvatnije formiranje kapitala i ostvaruju veću ekonomiju obima u poslovanju kako bi ojačale svoje konkurentske pozicije na tržištu.[153]

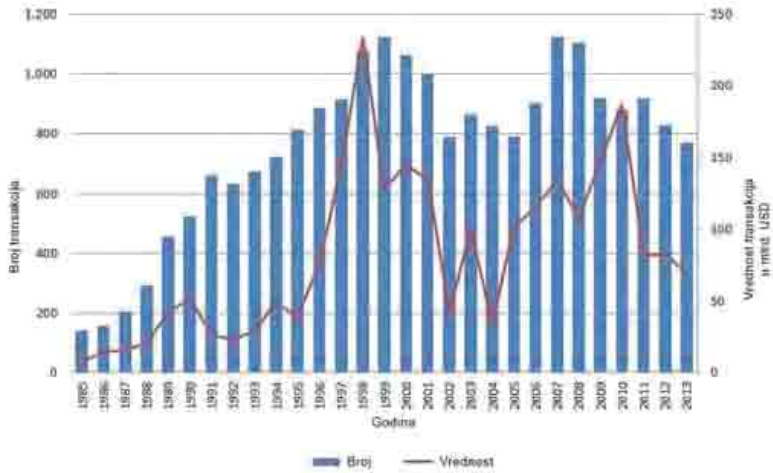
[152] Skipper H.D., 1997, Foreign insurers in emerging markets: Issues and concerns, IIE Occasional Paper, Vol.1

[153] Mašić S., 2009, *Merdžeri i akvizicije u evropskom bankarstvu*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.31

Grafikon 5-1: Merdžeri i akvizicije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u svetu



Bankarski sektor

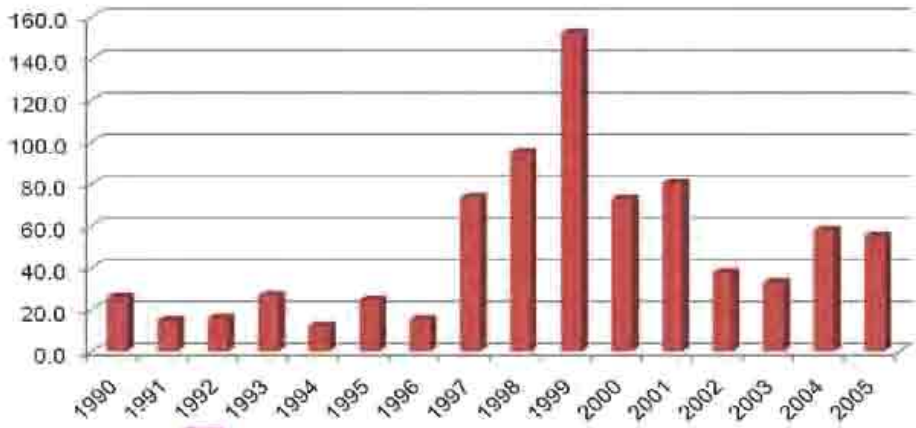


Sektor osiguranja

Izvor: Institute of mergers, acquisitions and alliances (IMAA Institute), Statistics

Kada je reč o restrukturiranju bankarskog sektora u Evropi, u periodu od 1990. do 2005. godine vrednost merdžera i akvizicija dostigla je 794 milijardi američkih dolara (grafikon 5-2), pri čemu je najviša vrednost zabeležena 1999. godine (153 milijarde američkih dolara).

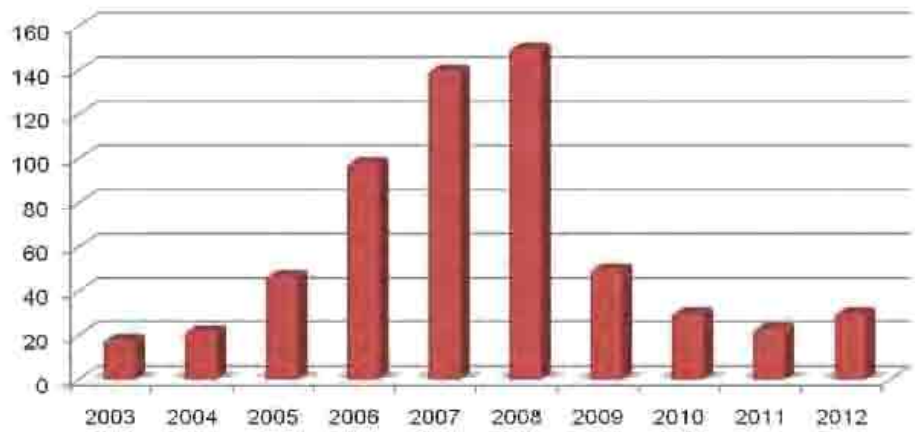
Grafikon 5-2: Vrednost merdžera i akvizicija u bankarskom sektoru Evrope, u milijardama američkih dolara



Izvor: Fritsch M., Gleisner F., Holzhauser M., Bank M&A in CEE, str. 20

Neposredno pre eskaliranja ekonomske krize, nivo merdžera i akvizicija u evropskom bankarskom sektoru u 2008. dostigao je nivo iz 1999. Samo godinu dana kasnije primećen je opadajući trend ulaganja u evropski bankarski sektor koji je nastavljen sve do kraja 2012. godine kada su zabeležena pet puta niža ulaganja u poređenju sa 2008. iako je broj transformacija u bankarskom sektoru porastao sa 38 u 2011. godini na 51 u 2012. (grafikon 5-3).

Grafikon 5-3: Merdžeri i akvizicije u evropskom bankarskom sektoru u periodu 2003-2012. (u milijardama evra)



Izvor: PricewaterhouseCoopers: European Financial Services M&A news and views, mart 2013

Nakon ne tako uspešne 2011. godine, u Evrozoni je u 2012. godini nivo stranih ulaganja bio za 35% veći u odnosu na 2011. godinu. Međutim, čak pet država članica Evropske unije učestvovalo je u spašavanju finansijskih institucija kao *lender of last resort*. Tako je španska vlada u prvoj polovini 2012. godine sa 4,5 milijardi evra sprečila bankrotstvo banke *Bankia*. U drugoj polovini 2012. godine Belgija i Francuska su intervenisale u Dexia, Španija u *Banco de Valensia*, Kipar u *Cyprus Popular Bank* i Italija u *Gruppo Sace&Simest*. Ukoliko izuzmemo ove prilive stokova, vrednost ulaganja privatnog sektora u 2012. godini bila je oko 31 milijardu evra, što predstavlja najniži zabeleženi nivo stranih ulaganja u prethodnih deset godina, 7% manje u poređenju sa 2011. godinom i samo 15% učinka u 2007. godini.[154]

Tabela 5-1: Intervencije država Evropske unije u spašavanju finansijskog sektora

Period	Vlada	Institucija kojoj treba finansijska pomoć	Vrednost (u mlrd. evra)
1H2012	Španija	Bankia	4,5
2H2012	Belgija i Francuska	Dexia	5,5
2H2012	Španija	Banco de Valencia	4,5
2H2012	Kipar	Cyprus Popular Bank	1,8
2H2012	Italija	Gruppo Sace&Simest	3,8

Izvor: PricewaterhouseCoopers: European Financial Services M&A news and views, mart 2013

Od ukupno 51 milijarde evra ostvarenih transakcija u evropskom finansijskom sektoru, u 2012. godini, top 20 finansijskih transakcija su sa 41,6 milijardi evra činile više od 80% ukupnih transakcija. Podaci iz tabele 5-2 pokazuju da je najviše merdžera i akvizicija u 2012. godini izvršeno u bankarskom sektoru. Interesantno je napomenuti da su se u top 5 finansijskih transakcija u Evropi našle čak tri banke, jedna lizing i jedna osiguravajuća kompanija. Tako su drugo mesto, odmah iza akvizicije lizing kompanije *RBS Aviation Capital* (sa 5,5 milijardi evra) zauzele Vlade Belgije i Francuske koje su u novembru prošle godine preuzele vlasništva *Dexia grupacijom*. Na trećoj i četvrtoj poziciji se našla Vlada Španije koja je sa po 4,5 milijardi evra preuzela vlasništvo nad *Banco de Valensia* i 45% vlasništva *Bankia*, dok je peto mesto zauzela finansijska institucija *Cassa Depositi e Prestiti* koja je sa 3,8 milijardi evra preuzela 76% vlasništva nad osiguravajućom kompanijom *Gruppo Sace, Simest*.

[154] PricewaterhouseCoopers: European Financial Services M&A news and views, mart 2013, str 4

Tabela 5-2: Top 20 transakcija u evropskom finansijskom sektoru u 2012. godini

Vreme transakcije	Ime targeta	Zemlja targeta	Ime akvizatora	Zemlja akvizatora	Vrednost (u mil.evra)
Jan	RBS Aviation Capital	Irska	Sumitomo Mitsui	Japan	5.760
Nov	Dexia	Belgija	Governments of Belgium and France	Belgija, Francuska	5.500
Nov	Banco de Valencia	Španija	FROR, CaixaBank	Španija	4.500
Jun	Bankia (45%)	Španija	FROR	Španija	4.456
Sep	Gruppo Sace, Simest	Italija	Cassa Depositi e Prestiti	Italija	3.800
Nov	Ally Financial in Europe And Latin America	Grupa zemalja, Evropa i Latinska Amerika	General Motors Financial	Sjedinjene Američke Države	3.274
Jun	Denizbank	Turska	Sberbank	Rusija	2.816
Jul	Cyprus Popular Bank	Kipar	Government of Cyprus	Kipar	1.796
Jun	London Metal Exchange	Velika Britanija	Hong Kong Exchange & Clearing	Hong Kong	1.719
Mar	Banca Civica	Španija	CaixaBank	Španija	977
Jul	Lloyds Bank- 632 filijale	Velika Britanija	Co-Operative Group	Velika Britanija	956
Apr	RBC Dexia Investor Services (50%)	Velika Britanija	Royal Bank of Canada	Kanada	838
Dec	Bayerische Landesbausparkasse	Nemačka	Sparkassenverband Bayern	Nemačka	818
Jan	Kredyt Bank	Poljska	Santander/Bank Zachodni	Španija,Poljska	790
Jan	Warta	Poljska	Talanx, Meiji Yasuda	Nemačka, Japan	770
Aug	Merrill-Lynch-International management mgmt	Švajcarska	Julius Bear	Švajcarska	717
Okt	EFG Eurobank Ergasias	Grčka	National Bank of Grecee	Grčka	647
Dec	Aseval (50%)	Španija	Bankia	Španija	608
Jul	Pension Insurance Corporation	Velika Britanija	Reinet	Luksemburg	498
Jun	Groupama Segours y Reasuguros	Španija	Gropo Catalana Occidente, INOC	Španija	405
				Top 20 transakcija	41.645
				Druge	9.389
				Ukupno za Evropu	51.034

Izvor: PricewaterhouseCoopers: European Financial Services M&A news and views, mart 2013

5.2. VLASNIČKA TRANSFORMACIJA BANKARSKOG SEKTORA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

5.2.1. FAZE RAZVOJA BANKARSKOG SEKTORA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Bankarsko tržište centralne i istočne Evrope je u poređenju sa bankarskim sistemom Evropske unije relativno malo i nedovoljno razvijeno. Banke su devedesetih godina XX veka izgubile svoju osnovnu ulogu, funkciju mobilisanja slobodnih sredstava i njihovo plasiranje u profitabilne projekte, te je poverenje javnosti u bankarski sektor izgubljeno zbog nemogućnosti deponenata da raspolažu svojim sredstvima, kao i zbog loših iskustava sa nekoliko piramidalnih banaka tokom te decenije.[155] Iz tog razloga, na bankarskom tržištu regiona centralne i istočne Evrope sprovedene su reforme koje su se ogledale u privatizaciji državnih banaka i otvaranju domaćeg finansijskog sektora stranim investitorima. U tranzicionim ekonomijama uočavaju se tri faze u razvoju bankarskog sektora.

Prva faza je uspostavila sistem komercijalnih banaka kao akcionarskih kompanija umesto monobankarskog sistema. Evropske privrede u tranziciji predstavljaju poseban slučaj, pošto su bankarski sistemi u svim ovim državama evoluirali iz jedne institucije-monobanke koja je bila zadužena, kako za monetarnu politiku, tako i za komercijalne bankarske aktivnosti.

Drugi korak je predstavljao restrukturiranje bankarskih portfolija i rekapitulaciju banaka. Proces tranzicije obeležio je formiranje dvoslojnih bankarskih sistema sa posebnim bankarskim subjektima. Da bi bilo izvršeno uspešno restrukturiranje banaka, moraju postojati sledeći preduslovi[156]:

---

[155] Erić Jović M., *Bankarski sektor Srbije 2001-2011, reforme, oporavak i novi izazovi*, u Banke i osiguranja u Srbiji 2001-2011, poređenje sa zemljama u regionu, Business Info Group, str. 6, 2012, dostupno na sajtu: http://www.bnr.co.rs/upload/Edition/Download/2013-06/Banke_I_Osiguranja_U_Srbiji_2001_2011_I_Poredjenje_Sa_Zemljama_Regiona.pdf, [datum pristupa: 15. mart 2013]

[156] Dinkić M., Jelašić R., 2001, *Strategija restrukturiranja bankarskog sistema*, Narodna banka Jugoslavije

- unutrašnja politička podrška za realizaciju ovog procesa;
- razvoj opšte ekonomske situacije u zemlji;
- finansijska podrška međunarodne zajednice naporima da izvrše restrukturiranje banaka;
- raspoloživost odgovarajućih finansijskih sredstava za ove namene;
- primena pravnog i institucionog okvira za regulisanje potraživanja i likvidaciju preduzeća, odnosno banaka;
- odgovarajući finansijski i kadrovski potencijal državne agencije za sanaciju banaka;
- socijalni program za zaposlene koji ostanu bez posla u bankarskom sektoru;
- koordinacija sa ministarstvima za privatizaciju i finansije.

Treća faza razvoja bankarskog sektora u zemljama u tranziciji uključivala je privatizaciju bankarskog sektora (prenos vlasništva od države ka privrednim subjektima). Tako se 2000-tih javlja interesovanje stranih investitora za bankarsko tržište u zemljama u regionu. Neki od kriterijuma za ulazak stranih investitora na bankarsko tržište regiona bili su: niži nivo bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika, veći procenat obrazovanog stanovništva, razvijena kreditna i finansijska tržišta, niska stopa inflacije, projekcije visokog ekonomskog rasta i ostvarivanje visokog prinosa. Poslednji kriterijum (ostvarivanje visokog prinosa) odigrao je ključnu ulogu u donošenju odluke za ulazak stranih investitora na bankarsko tržište regiona. Kako bi ostvarili dominaciju na tržištu i postali što konkurentniji, strani investitori su se opredeljivali za ulazak na ovo finansijsko tržište. Budući da je ovaj deo finansijskog sistema pružao inostranim bankama mogućnost ostvarivanja i maksimiziranja profita, interesovanje su prvo pokazale austrijske banke, a zatim nemačke, italijanske i francuske.

Ulazak inostranih investitora u bankarski sektor u regionu uključivao je nekoliko očekivanih koristi:

- uvođenje novih bankarskih tehnologija i finansijskih inovacija;
- mogućnost ekonomije obima i vrste posla;
- poboljšanje konkurentskog ambijenta;
- poboljšanje infrastrukture finansijskog sistema;

- privlačenje stranih investicija.[157]

Empirijske studije u ovoj oblasti su pokazale da su u zemljama u razvoju banke sa većinskim stranim kapitalom mnogo efikasnije poslovale od domaćih konkurenata. *Bonin*[158] u svom radu na uzorku od 225 banaka u privredama u tranziciji pokazuje da su banke u stanom vlasništvu troškovno efikasnije i da pružaju viši nivo usluge nego domaće banke. Ovu tezu potvrđuje i *Krafi*[159] koji u svom radu ističe efikasnost poslovanja banaka u većinskom stranom vlasništvu u Hrvatskoj.

5.2.2. PRIVATIZACIJA BANKARSKOG SEKTORA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE PRE IZBIJANJA KRIZE

Početkom 2000. godine u domicilnom bankarskom sistemu dozvolu za rad su imale 84 banake, sa 90% učešća državnog kapitala u ukupnoj aktivi. Proces restrukturiranja domicilnog bankarskog sistema, imao je za posledicu, sa jedne strane, smanjenje ukupnog broja banaka, i broja banaka, u kojima je država većinski vlasnik, a sa druge strane, povećanja banaka kod kojih su vlasnici domaća i strana pravna lica.[160] Godine 2001. domicilni bankarski sektor je bio u većinskom državnom vlasništvu (65% u poređenju sa 13% udela stranog kapitala).

Tabela 5-3: Privatizacija banaka u Srbiji

Naziv banke	Godina prodaje	Investitor	Prodajna cena (u mil. evra)
Jubanka	2003	Alpha bank S.A.	152,0
Novosadska banka	2005	Erstebank AG	73,2
Continental banka	2005	NLB	49,5
Nacionalna štedionica	2005	EFG bank	44,4
Niška banka	2006	OTP bank	14,2
Vojvođanska banka	2006	National Bank of Greece	385,0
Panonska banka	2006	San Paolo Intesa	112,0

Izvor: Marinković S., Ljumović I., 2011, Efekti i vlasničke transformacije bankarskog sektora Srbije – teorijska i empirijska analiza, Ekonomske teme, str. 197

[157] ić D., 2006, *Ulazak stranih banaka u zemlje u tranziciji*, Udruženje banka Srbije, str.50

[158] Bonin J.P., 2004, Banking in the Balkans: the structure of banking sectors in Southeast Europe, Economic sys[illegible], vol 28, Issue 2, str 141-153

[159] Kraft R.R., Hofler J.P., 2006, Privatization, foreign bank entry and bank efficiency in Croatia: a Fourier-flexible function stochastic cost frontier analysis, Applied economics, Vol 38, str. 2075-2088

[160] Mešić D., 2006, *Ulazak stranih banaka u zemlje u tranziciji*, Bankarstvo, Vol. 7-8, str. 55

U Hrvatskoj je disbalans u strukturi bio još očigledniji nego u Srbiji pa je tako vlasnička struktura aktive hrvatkog bankarskog sektora 1996. godine izgledala ovako: 80% učešća su imale banke u državnom vlasništvu, dok je samo 1% bio u rukama stranih vlasnika.[161] Ključne promene u pogledu vlasničke strukture u hrvatskom bankarskom sektoru su se dogodile 1999. godine kada je najveća banka (*Zagrebačka banka*) potpala pod većinsko strano vlasništvo (*GDR i EDR* koji se vode kod *Bankers Trust Company*). Tokom 2000. godine druga, treća i četvrta banka su takođe privatizovane.

Tabela 5-4: Privatizacija bankarskog sektora u Hrvatskoj

Banka	Investitor	Učešće stranog kapitala
Zagrebačka banka	Bankers Trust Company	n.a.
Privredna banka Zagreb	Banca Comerciale Italiana	66,3%
Splitska banka	UniCredito Italiano	62,6%
Riječka banka	Bayerische Landesbank	59,9%

Izvor: Šubić R., 2009, Uloga stranih banaka u okrupnjavanju bankovne industrije, Economic Journal, Vol.22, No.2, str.301

Proces transformacije vlasništva bankarskog sektora u Crnoj Gori intenziviran je početkom 2005. godine kada je *Societe General* banka investirala u *Podgoričku banku*. Godinu dana kasnije usledile su i privatizacije *Pljevaljske, Nikšićke i Hipotekarne banke*. Vlasništvo stranih banakarskih grupacija u Crnoj Gori je porasla sa 17% u 2002. godini na preko 90% u 2011. godini.

Na bankarskom tržištu u regionu centralne i istočne Evrope prve se pojavljuju austrijske, nemačke i italijanske banke koje preuzimaju kreditne institucije u Češkoj, Hrvatskoj, Mađarskoj i Poljskoj.

[161] Četković P., 2011, *Credit growth and instability in Balkan countries: the role of foreign banks*, Research on money and finance, Discussion paper no. 27, str. 8-9

Tabela 5-5: Najveći akvizatori u bankarskom sektoru centralne i istočne Evrope (zaključno sa 2005. godinom)

Ime akvizatora	Zemlja porekla akvizatora	Zemlje targeta	Vrednost transakcija (u mlrd. evra)
Erste bank	Austrija	Hrvatska, Češka, Mađarska, Rumunija, Srbija, Crna Gora, Slovačka	6,3
UniCredit	Italija	Bugarska, Hrvatska, Češka, Poljska, Turska	2,5
KBC/Almanji	Belgija/Holandija	Češka, Poljska, Mađarska, Slovenija	2,4
Swedbank	Švedska	Estonija	1,7
SocGen	Francuska	Češka, Rumunija, Rusija, Slovenija	1,6

Izvor: PricewaterhouseCoopers: European Banking Consolidation, april 2006

Godine 2005. u bankarskom sektoru Srbije, Rumunije, Hrvatske i Bosne i Hercegovine banke sa domaćim kapitalom još uvek su imale primat na tržištu, sa učešćem većim od 50%. Međutim, u narednoj godini situacija je bitnije promenjena, budući da je 2006. godina bila zapamćena kao godina investicija putem kojih su se strane bankarske grupacije probile na ovo tržište. Da se vlasnička struktura na bankarskom tržištu potpuno izmenila govori podatak da je na domicilnom tržištu odnos domaćih prema stranim bankama išao u korist banka sa većinskim stranim kapitalom kojih je bilo 22 od ukupno 37. Situacija je bila slična i u Bosni i Hercegovini gde su strane kreditne institucije imale tržišni udeo od 60%. Za razliku od Srbije i Bosne i Hercegovine, u Hrvatskoj su domaće banke uspele da se izbore na tržištu (18 domaćih banaka od ukupno 33 banke u 2006. godini). Do početka 2007. godine u Makedoniji su bile dominantne domaće banke sa učešćem od oko 60%, dok je u narednim godinama zabeleženo povećanje tržišnog učešća stranih banka (iznad 70%) i smanjenje broja banaka u domaćem vlasništvu.

U regionu centralne i istočne Evrope najznačajni investitori u bankarski sektor potiču iz Grčke i Austrije, a pored njih značajne su i banke sa zemljom porekla iz Francuske i Italije. Samo su grčki investitori do kraja 2005. godine uložili oko milijardu američkih dolara u bankarski sektor regiona. U periodu 2006-2007. najznačajnije merdžere i akvizicije u bankaskom sektoru zemalja u regionu sprovele su *National Bank of Greece, Eurobank, Alpha Bank, ATE Bank, Piraeus Bank*.[162]

[162] Stojadinović-Jovanović S., 2013, Strane *direktne investicije kao oblik finansiranja globalne ekonomije*, Bankarstvo, No. 1, str. 44

Tabela 5-6: Investicije u bankarskom sektoru u periodu 2006-2007. godina

Banka kupac	Banka koja je privatizovana	Zemlja porekla privatizovane banke
National Bank of Grecee	Finansbank	Turska
	Vojvođanska banka	Srbija
	Banca Romaneasca	Rumunija
	Banka	Bugarska
Eurobank	Takfenbank	Turska
	DZI Bank	Bugarska
	Postbank	Bugarska
Alpha Bank	Jubanka	Srbija
ATE Bank	AIK banka	Srbija
Piraeus Bank	Atlas banka	Srbija

Izvor: Stojadinović-Jovanović S., 2013. Strane direktne investicije kao oblik finansiranja globalne ekonomije, Bankarstvo, No. 1, str.44

5.2.3. VLANSNIČKA STRUKTURA I TRŽIŠNO UČEŠĆE STRANIH INVESTITORA U BANKARSKOM SEKTORU U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE U VREME KRIZE

Sa početkom svetske ekonomske krize i recesijom primećeno je smanjenje finansijske aktivnosti zapadnoevropskih kreditnih institucija u regionu centralne i istočne Evrope. Ovaj trend je nastavljen, što je i razumljivo, budući da je broj atraktivnih banaka koje su bile pogodne za preuzimanje smanjen, da je ekonomski rast regiona usporen i da je u finansijskom sektoru prisutan deficit likvidnih sredstava. Najatraktivniji za ulaganje bio je bankarski sektor na kome su izvršena pripajajnja domaćih banaka kroz privatizacije ili merdžere i akvizicije inostranih sa domaćim bankama, dok su manje bile prisutne *greenfield investicije*.

Podaci u tabeli 5-7 (Prilog) prikazuju broj banaka, njihovo tržišno učešće kao i učešće u kapitalu/ bilansnoj sumi bankarskog sektora zavisno od toga da li je su u pitanju banke sa većinskim domaćim ili stranim vlasništvom u periodu 2007-2012. godina.

Narodna banka *Srbije* je od 2008. godine počela da objavljuje podataka o učešću stranih grupacija u kapitalu bankarskog sektora. Na domicilnom bankarskom tržištu u posmatranom periodu poslovalo je između 33 i 35 banaka, sa tržišnim učešćem banaka u većinskom stranom vlasništvu od oko 60%. Tako je u posmatranom vremenskom razdoblju smanjeno tržišno učešće banaka sa većinskim domaćim kapitalom, što je dovelo do povećanja kako tržišne dominacije tako i do rasta učešća banaka sa stranim kapitalom.

U proseku dvadesetak banaka sa većinskim stranim vlasništvom učestvovalo je u kapitalu bankarskog sektora u proseku sa oko 75%, dok je oko 12 banaka u domaćem vlasništvu imalo učešće od 25%. Najveće učešće u kapitalu ostvarile su italijanske banke (23%), a sledile su ih austrijske (17%), grčke (15%), i francuske banke (8%)[163].

Na kraju 2012. godine na bankarskom tržištu *Hrvatske* poslovalo je ukupno 31 banaka, 16 bankarskih grupacija sa većinskim stranim i 15 sa većinskim domaćim kapitalom. Iako su broj i tržišno učešće domaćih i stranih banaka približno izjednačeni, prema kriterijumu učešće u bilansnoj sumi, banke u većinskom stranom vlasništvu zabeležile su učešće iznad 90%, te je 15 domaćih banaka učestvovalo samo sa 10% u ukupnoj aktivi. Drugimi rečima, rastući trend stranog vlasništva u ukupnoj bilansoj sumu bankarskog sektora u Hrvatskoj za posledicu je imao povećanje stepena koncentracije kod ove grupe banaka.

Slična je situacija u *Bosni i Hercegovini*, budući da je u posmatranom periodu tržišno učešće banaka sa većinskim stranim kapitalom iznad 55%, a učešće u aktivi više od 85%.

Analizirajući podatke bankarskog sektora u *Crnoj Gori* dolazimo do zaključka da se u posmatranom periodu broj banaka nije menjao, pri čemu je tržišno učešće banaka sa većinskim stranim vlasništvom bilo iznad 80%. Učešće domaćih banaka u ukupnom kapitalu je imalo opadajući trend, da bi na kraju 2011. i 2012. godine dve domaće banke imale udeo od samo 10%.

Specifičnost *makedonskog* bankarskog tržišta je izjednačeno tržišno učešće domaćih i banaka sa većinskim stranim kapitalom, ali i veće učešće stranih bankarskih grupacija u ukupnoj bilansnoj sumi bankarskog sektora u periodu 2008-2011. (oko 60%).

U poređenju sa analiziranim zemljama, *rumunsko* bankarsko tržište je u posmatranom periodu brojalo najviše igrača sa dominantnim učešćem stranih investitora kako u ukupnoj aktivi kao i u tržišnoj zastupljenosti (iznad 80%).

U *Bugarskoj* je tržišni udeo banaka u domaćem vlasništvu izraženiji, dok je, sa druge strane, učešće banaka sa većinskim stranim kapitalom u ukupnoj aktivi dominantno. Tako u 2012. godini, od ukupno 31 banke, sedam banaka sa većinskim stranim kapitalom imaju tržišno učešće od oko 23%, dok je učešće u bilansnoj sumi bankarkog sektora 74%.

[163] Narodna banka Srbije, Izveštaj za IV tromesečje 2012. godine, str.3

Specifičnost *albanskog* bankarskog sektora ogleda se u nepromenjenom broju banaka kao i vlasničke strukture u periodu 2008-2012. godina, što potvrđuje statistika prema kojoj je učešće stranog i domaćeg kapitala u proseku bilo 90% prema 10% u korist stranih investitora.

Sa ukupnim tržišnim učešćem od 14%, *Banca Intesa* predstavlja najveću banku u bankarskom sistemu Srbije. Za njom slede *Komercijalna banka, Unicredit banka i Raiffeisen i SocieteGeneral banka.*

Podaci pokazuju da je austrijski kapital, na prvom mestu *Raiffeisen banka*, nalazi u top pet vodećih banaka u većini zemalja centralne i istočne Evrope. U Albaniji *Raiffeisen banka* zauzima prvu poziciju, u Bosni i Hercegovini drugu, dok je u Hrvatskoj bila četvoroplasirana. Pored *Raiffeisen banke* dosta visoko tržišno učešće su imale i *Banca Intesa, Unicredit banka i Erste banka*. Učešće grčkih banaka na bankarskom tržištu zemalja centralne i istočne Evrope procenjeno je na 20% u 2009. godini[164], pri čemu je najviši udeo primećen u bugarskom (28,3%), rumunskom (15,2%) i srpskom (11,8%) bankarskom sektoru[165]. U ovim zemljama regiona banke sa većinskim grčkim kapitalom (*EFG, National bank of Greece, Alpha bank*) imale su između 1.000 i 1.200 otvorenih ekspozitura (Tabela 5-8, Prilog), koje na raspolaganju imaju 35% kreditnih linija iz matičnih banaka, izuzetak su Hrvatska (*Erste, Raiffeisen i Hypo banka* posedovale su 1/3 bankarske imovine) i Rumunija u kojima su dominantne banke iz Austrije i Italije.[166]

Intenziviranje dužničke krize u evrozoni u drugoj polovini 2011. godine imalo je veliki efekat na realni i na finansijski sektor u regionu. Značajno prisustvo stranih bankarskih grupacija rezultovalo je prelivanjem problema iz Evropske unije preko bankarskog sektora u zemljama u regionu.

---

[164] World investment report, *Cross-border mergers and acquisitions and development*, UNCTAD, Geneva, 2010, p. 53

[165] Raiffeisen Research, *CEE banking sector report*, september 2010, dostupno na sajtu: http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/media/677012584775275435-677012584775275436_677251119927032833_677257048341086064-679588600387211306-1-9-DE.pdf [datum pristupa 25. maj 2013]

[166] European Investment Bank, EIB, 2013, *Banking in Central and Eastern Europe and Turkey – Challenges and opportunities*, str. 58

Do kraja 2012. investicije iz Austrije, Italije i Francuske (koje predstavljaju 50% ukupnog regionalnog učešća u evropskim banaka i 45% učešća u regionu centralne i istočne Evrope) dosegle su nivo iz 2009. godine. Međutim, ukoliko iz analize isključimo ove tri države možemo da konstatujemo da je interesovanje stranih investitora za ulaganje u bankarski sektor regiona smanjeno za 5% do 6% (u nekim slučajevima i za 20%) u periodu 2009-2012.[167] Tako je udeo nemačkih, belgijskih i grčkih banaka u regionu smanjen sa 30% na oko 25% u poslednjih nekoliko godina.

U tabeli 5-9 (Prilog) dat je prikaz izvršenih i planiranih preuzimanja u bankarskom sektoru u zemljama centralne i istočne Evrope u periodu 2013-2014. godina. Najatraktivnija za ulaganje je bila Rumunija, gde su izvršena četiri preuzimanja u bankarskom sektoru, zatim Srbija sa dva, dok je u Bugarskoj, Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini bila atraktivna po jedna banka za preuzimanje.

Kada je reč o potencijalnim kandidatima za preuzimanje u bankarskom sektoru, najatraktivnije tržište za ulaganje u narednom periodu je rumunski bankarski sektor, gde je planirano osam preuzimanja.

5.3. PROCES PRIVATIZACIJE OSIGURAVAJUĆIH KOMPANIJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Proces privatizacije osiguravajućih kompanija u regionu sproveden je različito u analiziranim zemljama. Tako su Hrvatska i Srbija oprezno ušle u ovaj proces i zadržale u vlasništvu nacionalne osiguravajuće kompanije, što nije bio slučaj u Crnoj Gori i Makedoniji.

Podaci u tabeli 5-10 (Prilog) pokazuju da je učešće stranog vlasništva u premiji iznad 80%, u periodu 2007-2012. na tržištu osiguranja zabeleženo u Makedoniji, Rumuniji i Crnoj Gori što je posledica privatizacije nacionalnih osiguravajućih kompanija. Tako u Makedoniji i Crnoj Gori osiguravajuće kompanije sa domaćim vlasništvom učestvuju u proseku sa 15% i to uglavnom u segmentu nežívotnog osiguranja.

[167] Popovici A.N., 2012, Mergers, acquisition and banking consolidation in Central and Eastern Europe, CES Working Papers, Vol.5, Issue 4, str 573-574

U *Srbiji* učešće osiguravajućih kompanija sa domaćim kapitalom u ukupnoj premiji od 2007. godine, kada je iznosio 41,4%, beleži kontinuirani pad, tako da je na kraju 2012. godine iznosilo samo 25%. U vlasničkoj strukturi kompanija za osiguranja još od Drugog svetskog rata pa sve do 2007. godine dominirao je domaći većinski kapital. Privatizacijom *DDOR Novi Sad* (druge po veličini osiguravajuće kompanije po ostvarenoj premiji osiguranja), koji je bio u većinskom društvenom vlasništvu, od strane osiguravajuće grupacije *Fondiaria Sai*, sektor osiguranja u Srbiji prešao je u većinsko strano vlasništvo.

U poslednjih nekoliko godina na domaćem tržištu osiguranja oseća se snažan uticaj inostranih osiguravajućih kompanija (kao što su *Generali, Uniqa, Triglav* i *Fondiaria Sai*) koje su na domicilno tržište osiguranja ušle portfolio investicijama, odnosno kupovinom većinskih paketa akcija postojećih osiguravajućih kompanija.

Tabela 5-11: Privatizacija osiguravajućih kompanija na domicilnom tržištu osiguranja

Kompanija	Kupac	Paket	Prodajna cena (u evrima)
Delta osiguranje	Generali	50%+1 akcija	30 miliona
Zepter	Uniqa	>80% kapitala	16 miliona (uz mogućnost revidiranja cene nakon nekoliko godina)
Kopaonik	Triglav	95% kapitala	17,5 miliona
DDOR	Fondiaria Sai	96% kapitala	240 miliona

177

Izvor: Narodna banka Srbije

Imajući u vidu da je u 2012. učešće *Dunav osiguranja* na tržištu osiguranja u Srbiji iznad 30%, ukoliko bi Vlada Republike Srbije donela odluku o prodaji ove osiguravajuće kompanije i ukoliko bi (što je mnogo verovatnije) bila kupljena stranim kapitalom prestali bi razlozi pominjanja domaćeg kapitala u delatnosti osiguranja, pošto bi se taj udeo sveo na svega nekoliko procenata.[168]

Od 2004. do kraja 2012. godine, u Srbiju je došlo čak 13 stranih osiguravajućih kompanija (poslednja među njima bila je *Gasprom osiguranje*). Uspešnim procesom privatizacije u proteklom periodu, kao i ulaskom na tržište inostranih kompanija dobijanjem *greenfield* licenci, kompanije za osiguranje u stranom vlasništvu u 2012. godini beleže, počevši od 2007. godine, preovlađujuće učešće u premiji životnog osiguranja sa 90,8%, premiji

[168] Smiljanić L., 2013, *Uticaj tranzicionih procesa na tržište osiguranja u Srbiji i regionu*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 61

neživotnog osiguranja sa 57,6%, ukupnoj imovini sa 68,8% i u broju zaposlenih sa 65,5%.[169] Trenutno nema novih interesenata za ulazak na domicilno tržište osiguranja. Objašnjenje za ovakvu situaciju pronalazimo u negativnim efektima krize koja je prouzrokovala usporavanje ekonomije u regionu, ali i u pretpostavci da srpsko tržište u ovom trenutku nije naročito zanimljivo stranim osiguravačima.

Na *hrvatskom* tržištu osiguranja u posmatranom periodu nije bilo velikih odstupanja, te je odnos stranog prema domaćem kapitalu u 2012. godini približan onom iz 2007 (oko 40%). Hrvatsko tržište osiguranja je specifično po tome što i pored višeg tržišnog učešća osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu, domaće osiguravajuće kompanije u posmatranom periodu uspevaju da zadrže veći udeo u ukupnom kapitalu ili pak da budu izjednačene sa stranim investitorima. Najveće pojedinačno učešće ostvaruje osiguravajuća kompanija u većinskom državnom vlasništvu *Kroacija osiguranje* (31%).

Kada je reč o tržištu osiguranja u *Bosni i Hercegovini*, u posmatranom periodu nisu zabeležene oscilacije kada je reč o tržišnom učešću osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu (do 40%). Dakle, podaci u tabeli 5-10 (Prilog) potvrđuju da su na tržištu brojčano dominantnije osiguravajuće kompanije u domaćem vlasništvu. Dodatno, ova grupa osiguravača beleži rastući trend učešća u premiji osiguranja (sa izuzetkom u 2008. i 2011. godine).

U *Crnoj Gori* na tržištu dominiraju osiguravajuće kompanije u većinskom stranom vlasništvu sa tržišnim udelom iznad 80% i učešćem u kapitalu većim od 65% (sa izuzetkom 2007.).

Najviše tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu zabeleženo je u *Makedoniji* (92%) i nije se menjalo u posmatranom periodu. Od ukupno 12 osiguravajućih kompanija, samo je jedna osiguravajuća kompanija u domaćem vlasništvu sa zabeleženim učešćem u kapitalu koje je se kretalo u rasponu od 16,5% do 25,0%.

Rumunsko tržište osiguranja je u grupi analiziranih zemalja najrazvijenije budući da broji oko 40 osiguravajućih kompanija. Najviše tržišno učešće osiguravajućih kompanija u

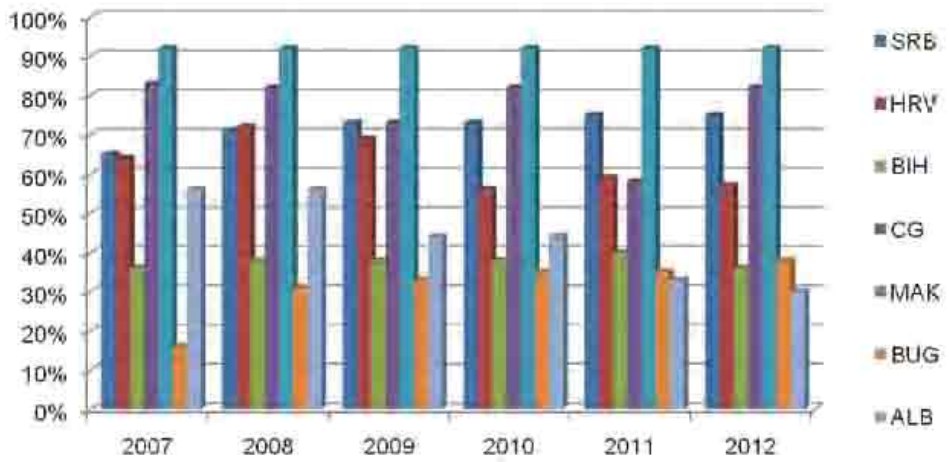
[169] Narodna banka Srbije, Godišnji izveštaj o poslovanju osiguravajućih kompanija, 2012, str.8

stranom vlasništvu je zabeleženo u 2010. godini (duplo više u poređenju sa 2007.), kao i učešće u kapitalu koje je bilo iznad 90%.

Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu u *Bugarskoj* je u poređenju sa 2007. godinom duplirano u 2008. (31%) pri čemu je rastući trend zabeležen do kraja analiziranog perioda.

Na *albanskom* tržištu osiguranja u periodu 2007-2008. godina bilo je prisutno dominantno učešće domaćih osiguravača prema kriterijumu učešće u kapitalu (iznad 80%), dok je tržišno učešće ove grupe osiguravača približno izjednačeno sa udelom stranih investitora. U 2009. sa tržišta izlazi jedna osiguravajuća kompanija u većinskom stranom vlasništvu, što je prouzrokovalo smanjenja tržišnog učešća na 44%, dok se sa druge strane učešće u kapitalu povećalo gotovo 4 puta (na nivo od 75%). Do kraja 2012. sa smanjenjem tržišnog učešća osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu, javlja se rastući trend učešća u kapitalu.

Grafikon 5-4: Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu u zemljama centralne i istočne Evrope



Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

5.4. UČESNICI NA BANKARSKOM TRŽIŠTU U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Na svetskom finansijskom tržištu broj banaka se smanjuje iz godine u godinu usled pojave novih (merdžeri i akvizicije) ili razvoja već postojećih finansijskih institucija, kao što su osiguravajuće i lizing kompanije i penzioni fondovi. Drugim rečima, savremena finansijska tržišta karakteriše proces ukrupnjavanja finansijskih institucija, gde se jedna kreditna institucija pored bankarskih poslova bavi i/li poslovima osiguranja, pružanjem lizing usluga, berzanskim posredovanjem i poslovima penzionih fondova.

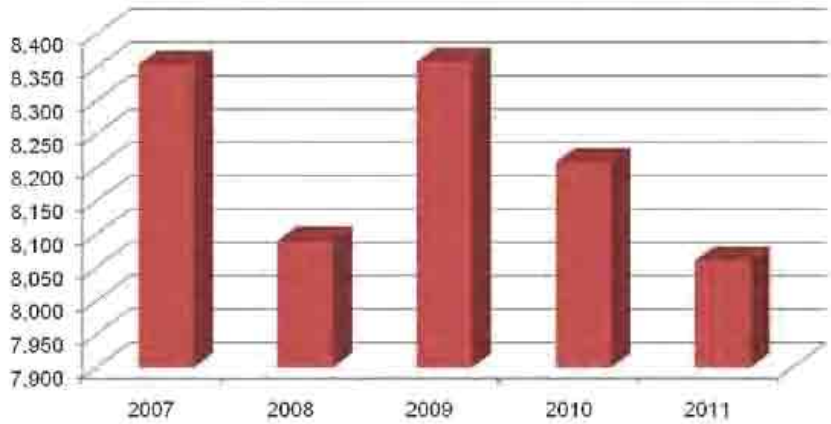
Ulazak i izlazak banaka iz finansijskog sistema, odnosno povećanje ili smanjenje broja banaka, uslovljeno je brojnim faktorima sa kojima se banke suočavaju kako prilikom osvajanja novog tržišta tako i u svakodnevnom poslovanju:

- makroekonomski indikatori (nivo bruto domaćeg proizvoda, stopa inflacije, nivo stranih direktnih investicija, nivo kamatnih stopa, spoljnotrgovinski bilans, javni dug zemlje);
- monetarna politika koju sprovodi Centralna banka (stimuliše ili ograničava ulazak novih „igrača`` na tržište);
- socijalni faktori (stopa nezaposlenosti i nivo realnih plata u sektoru);
- rizik zemlje;
- politička situacija;
- administrativne barijere i drugi faktori.

Sa povećavanjem broja merdžera i akvizicija, kao i pojave recesije na finansijskom tržištu, u proteklih nekoliko godina u finansijskom sektoru Evropske unije došlo je do smanjenja broja kreditnih institucija.[170] Na kraju 2011. bankarsko tržište zemalja EU27 brojalo je 8.060 kreditnih institucija, što je u poređenju sa 2009. godinom manje za 3,5%.

[170] European Central Bank, *EU Banking structure 2010*

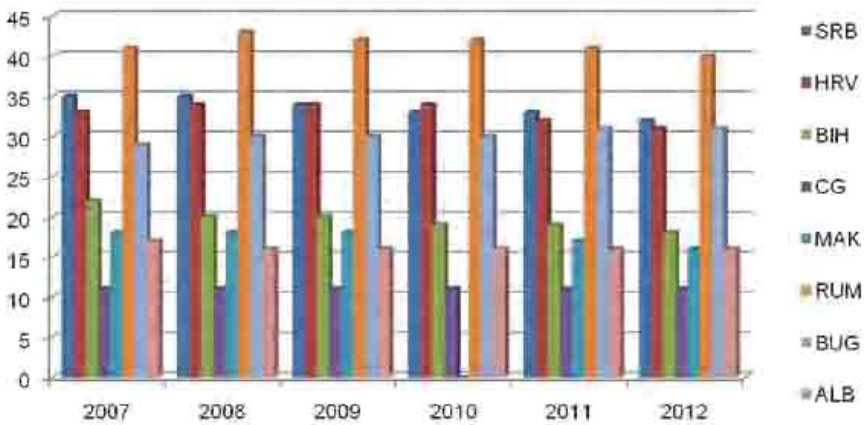
Grafikon 5-5: Broj banaka u zemljama Evropske unije



Izvor: ECB, EU Banking structure 2010, EBF, European banking sector: facts and figures, 2012

Iskustva zemalja koje su prošle kroz tranzicioni period (primer je Mađarska) pokazuju da se nakon formiranja stabilnog bankarskog sektora nastavlja razvoj finansijskog sistema, odnosno drugih finansijskih institucija kao što su osiguravajuće kompanije, penzioni i investicioni fondovi. Kada je reč o broju učesnika na bankarskom tržištu u regionu centralne i istočne Evrope, u proteklih šest godina nisu zabeležene prevelike oscilacije (grafikon 5-6). Pre nastupanja finansijske krize najviše banaka bilo je na tržištu Rumunije, Srbije i Hrvatske, dok je najmanji broj zabeležen u Crnoj Gori, Albaniji i Makedoniji.

Grafikon 5-6: Broj banaka u regionu centralne i istočne Evrope



Izvor: Sajtovi Centralnih banaka, BSCEE 2010, BSCEE 2011

Iako je bankarski sektor u uslovima svetske ekonomske krize odigrao važnu ulogu i pružio podršku drugim institucijama, proteklih godina nije bio izolovan na finansijskom tržištu. Negativni efekti krize vidljivi su u 2009. godini kada je u zemljama centralne i istočne Evrope zabeleženo stagniranje broja banaka koje posluju na ovim tržištima (izuzetak su Rumunija i Srbija u kojima je po jedna banka napustila tržište). Ni u 2010. nisu zabeležene velike promene, u Srbiji i Bosni i Hercegovini po jedna banka je izašla sa tržišta. Na kraju 2012. godine najveći broj učesnika na bankarskom tržištu imala je Rumunija (Tabela 5-12, Prilog).

Kada je reč o domicilnom bankarskom tržištu, na kraju 2012. godine bile su prisutne 32 banke, jedna manje u poređenju sa 2011. godinom. Narodna banka Srbije je krajem maja 2012. godine oduzela dozvolu za rad *Agrobanci* i na zahtev Agencije za osiguranje depozita dala dozvolu za rad *Novoj Agrobanci*. Država je Agenciji za osiguranje depozita dala obveznice u vrednosti od 85 miliona evra i po tom osnovu stekla vlasništvo u *Novoj Agrobanci*, dok je Agencija kao osnivački ulog dala 30 miliona evra, od čega 25 miliona za obezbeđivanje likvidnosti nove banke. Troškovi svih prethodnih pokušaja rešavanja problema koji su nastali propadanjem *Nove Agrobanke i Razvojne banke Vojvodine* doveli su do toga da ukupan trošak države početkom maja 2013. godine iznosi 600 miliona evra.

5.5. UČESNICI NA TRŽIŠTU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Posmatrajući dinamiku razvoja delatnosti osiguranja u Evropi u poslednje dve decenije uočavamo povećanje učešća osiguravajućih kompanija u odnosu na druge finansijske institucije. Tržište osiguranja je počelo da se razvija šezdesetih godina prošlog veka kada je i zapaženo postepeno povećavanje učešća institucionalnih investitora u ukupnoj finansijskoj imovini. Već 1970-tih usled malih prinosa od investiranja u trajno životno osiguranje u finansijskom sistemu zabeleženo je smanjenje učešća osiguravajućih kompanija u poređenju sa drugim finansijskim posrednicima. Međutim, već sredinom sedamdesetih godina u segmentu životnog osiguranja zabeleženo je restrukturiranje poslovanja sa ciljem preuzimanja poslovanja penzionih fondova, na primer prodaja rentnog osiguranja. Upravo zbog takvog vida poslovanja učešće osiguravajućih kompanija,

koje se bave poslovima životnog osiguranja, održalo je isti nivo još od 1980-tih godina.[171] Na osnovu podataka iz Tabele 5-13 može se zaključiti da su depozitne institucije (komercijalne banke, štedno-kreditne organizacije i kreditne zadruge) pre pola veka činile 50% ukupne finansijske imovine, dok su 2002. učestvovale sa približno 38% čime se potvrđuje teza da se dominantno učešće banaka u svetskom finansijskom sistemu postepeno smanjuje, odnosno da dolazi do povećanja učešća drugih finansijskih institucija.

Tabela 5-13: Relativno učešće finansijskih institucija u ukupnoj finansijskoj imovini

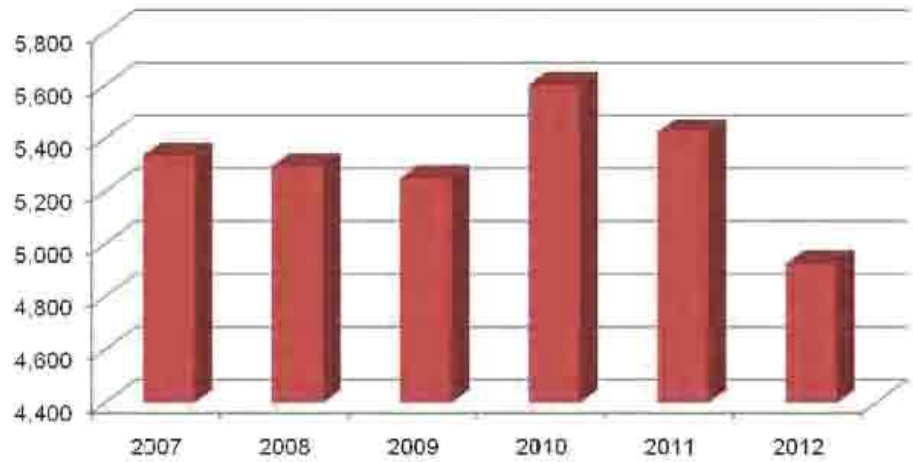
	1960	1970	1980	1990	2002
Osiguravajuća društva					
Životno	19,6%	15,3%	11,5%	12,5%	13,6%
Neživotno	4,4%	3,8%	4,5%	4,9%	3,7%
Penzioni fondovi					
Privatni	6,4%	8,4%	12,5%	14,9%	14,7%
Državni	3,3%	4,6%	4,9%	6,7%	7,9%
Finansijske kompanije	4,7%	4,9%	5,1%	5,6%	3,2%
Investicioni fondovi					
Akcije i obveznice	2,9%	3,6%	1,7%	5,9%	10,6%
Tržište novca	0,0%	0,0%	1,9%	4,6%	8,8%
Depozitne institucije					
Komercijalne banke	38,6%	38,5%	36,7%	30,4%	29,8%
Štedno-kreditne organizacije	19,0%	19,4%	19,6%	12,5%	5,6%
Kreditne zadruge	1,1%	1,4%	1,6%	2,0%	2,3%
Ukupno	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Izvor: Mishkin F., 2006, Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data Status, Beograd, str.289

Broj osiguravajućih kompanija u zemljama Evropske unije u periodu 2007-2011. godine kretao se u rasponu od 5.249 do 5.603. Najniži broj osiguravajućih kompanija zabeležen je u uslovima krize (2008. godine), dok je u 2010. godini na tržištu prisutno najviše osiguravajućih kompanija. U 2012. godini, broj osiguravajućih kompanija u zemljama Evropske unije smanjen je za 12%, u poređenju sa 2010. Velika Britanija je tradicionalno prema broju osiguravajućih kompanija, a sledе je Nemačka i Francuska.

[171] Mishkin F., 2003, Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd, str. 289

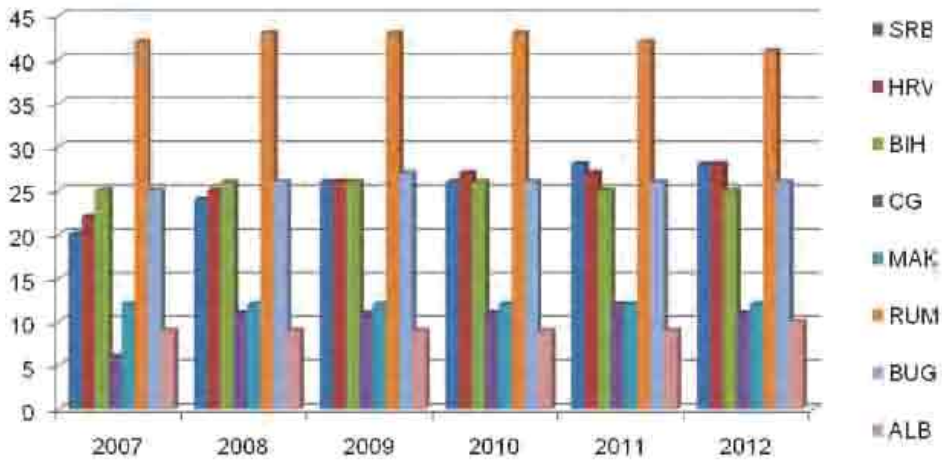
Grafikon 5-7: Broj osiguravajućih kompanija u zemljama Evropske unije



Izvor: Insurance Europe. European insurance in figures. No.48. februar 2014. aneks

Kada je reč o broju učesnika na tržištu osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope, u proteklih šest godina nisu zabeležene prevelike oscilacije. Najveći broj osiguravajućih kompanija bio je prisutan na tržištu Rumunije i Bugarske, dok je najmanji broj zabeležen u Albaniji, Crnoj Gori i Makedoniji (grafikon 5-8).

Grafikon 5-8: Broj osiguravajućih kompanija u zemljama centralne i istočne Evrope



Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Zajednička karakteristika tržišta osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope je nedovoljna razvijena svest građana o ulozi i značaju životnog osiguranja. Podaci pokazuju da su u regionu dominantnije osiguravajuće kompanije koje se bave poslovima neživotnog osiguranja u poređenju sa onim kompanijama koje pružaju usluge životnog osiguranja (Tabela 5-14, Prilog). Tako je ovaj disbalans najizraženiji u Bosni i Hercegovini gde se u 2012. godini samo 1 od ukupno 25 osiguravajućih kompanija bavila isključivo poslovima životnog osiguranja. Kada je reč o domicilnom tržištu, broj osiguravajućih kompanija se kretao u rasponu od 20 do 28, pri čemu je učešće osiguravajućih kompanija koje se bave isključivo poslovima životnog osiguranja bilo između 20% i 27%.

POGLAVLJE VI

EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

6.1. UVODNE NAPOMENE O ISTRAŽIVANJU

U ovom delu rada urađeno je empirijsko istraživanje nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u izabranim zemljama centralne i istočne Evrope u periodu 2007-2012. godina.

Analiza nivoa koncentracije u bankarskom sektoru bazirana je na sledećim kriterijumima razvijenosti ovog sektora: bilansna suma (aktiva), odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora, dok je u sektoru osiguranja, analiza nivoa koncentracije zasnovana na sledećim kriterijumima razvijenosti: ukupna premija osiguranja, premija neživotnog osiguranja i premija životnog osiguranja.

Pomenuti kriterijumi razvijenosti su korišćeni kao inputi za izračunavanje sledećih indikatora nivoa koncentracije:

- Tržišno učešće vodeće kompanije – CR1;
- Tržišno učešće četiri vodeće kompanije – CR4;
- Herfindal-Hiršmanov indeks – HHI;
- Koeficijent entropije – E;
- Koeficijent relativne entropije – RE;
- Lorencova kriva;
- Džini koeficijent – G.

Vremensko razdoblje u istraživanju pokriva period od šest godina (2007-2012). Više je razloga zbog čega smo se u našoj analizi opredelili za ovaj period. Prvo, početak analiziranog perioda obeležen je nastankom, a kasnije i ekspanzijom ekonomske krize koja se sa američkog kontinenta prelila na evropski. Drugo, u ovakvim uslovima poslovanja, interesantno je posmatrati na koji način će se finansijske institucije, banke i osiguravajuće kompanije koje su predmet istraživanja, boriti sa negativnim efektima krize i da li će pojačati svoja tržišna učešća u zemljama u regionu, otvaranjem novih ekspozitura ili će krenuti u merdžere i/ili akvizicije u cilju održavanja vodeće pozicije na tržištu? Treće, da li će ukrupnjavanje finansijskih posrednika dovesti do smanjenja broja institucija koje posluju u regionu i povećanja koncentracije. Analizirani period od šest godina je bio dovoljno dug za sagledavanje i ocenu promena koje se odnose na uspostavljanje

odgovarajućih odnosa snaga na pojedinim tržištima. Istraživanje takođe može da pomogne i u sagledavanju trendova koncentracije u bankarskom i sektoru osiguranja u narednom periodu.

Teritorijalno polazište empirijskog istraživanja su zemlje koje je Međunarodni monetarni fond klasifikovao i definisao kao zemlje regiona centralne i istočne Evrope[172]. Našim istraživanjem obuhvaćene su sledeće zemlje regiona centralne i istočne Evrope: Srbija, Hrvatska, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Makedonija, Rumunija, Bugarska i Albanija.

U procesu prikupljanja podataka, a kasnije i u fazi obrade, suočili smo se sa određenim ograničenjima u istraživanju:

- Kada je reč o koeficijentu CR4, Albanija je specifično tržište osiguranja na kome postoje ukupno tri osiguravajuće kompanije koje posluju u segmentu životnog osiguranja, zbog čega smo u ovom slučaju koristili pokazatelj CR2.
- Kod indikatora HHI koji koristi kao inpute obim odobrenih kredita i prikupljene depozite u nefinansijskom sektoru, za Rumuniju su dostupni podaci zaključno sa 2010. godinu, zbog čega je u 2011. i 2012. godini uzeta prosečna vrednost za prethodni period.
- Kod Džini koeficijenta (Lorencove krive), koeficijenta entropije i relativne entropije nisu bili dostupni podaci o odobrenim kreditima i prikupljenim depozitima u nefinansijskom sektoru Srbije i Rumunije zbog čega smo ove zemlje u istraživanja izostavili iz analize.

Zbog dostupnosti podataka za proveru generalne hipoteze oslanjamo se na sve indikatore koncentracije, koji se u slučaju bankarskog sektora odnose na: ukupnu bilansnu sumu, odobrene kredite nefinansijskom sektoru i prikupljene depozite nefinansijskog sektora, kao kriterijume razvijenosti, a u slučaju sektora osiguranja na: ukupnu premiju osiguranja, premiju neživotnog i premiju životnog osiguranja.

---

[172] Prema metodologiji klasifikovanja koju Međunarodni monetarni fond koristi u svojim izveštajima (*World Economic Outlook*), u grupu zemalja centralne i istočne Evrope (*CIE region*) svrstane su sledeće zemlje: Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Litvanija, Letonija, Mađarska, Makedonija, Poljska, Rumunija, Srbija, Kosovo i Turska.

Zbog navedenih ograničenja u istraživanju, odlučili smo takođe da prilikom provere treće i četvrte hipoteze koristimo sve indikatore koncentracije koji u slučaju bankarskog sektora koriste ukupnu bilansnu sumu kao kriterijum razvijenosti, a u slučaju sektora osiguranja, ukupnu premiju osiguranja.

6.2. FAZE NAUČNOG ISTRAŽIVANJA

Istraživanjem su obuhvaćene sledeće istraživačke faze:

1. Definisanje predmeta i problema istraživanja
2. Prikupljanje podataka
3. Obrada podataka
4. Analiziranje dobijenih rezultata i
5. Prezentovanje zaključnih razmatranja.

U okviru prve faze istraživanja *Definisanje predmeta i problema istraživanja* ukazujemo na značaj bankarskog sektora i sektora osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope u periodu 2007-2012. godina (Poglavlje 3), sa posebnim fokusom na utvrđivanje nivoa koncentracijena ovim tržištima, (Poglavlje 4) kao i položaja ovih finansijskih institucija bez obzira da li se radi o institucijama koje su u većinskom domaćem ili stranom vlasništvu (Poglavlje 5).

U okviru *druge faze istraživanja* korišćeni su podaci prikupljeni na sajtovima relevantnih finansijskih institucija, nadležnih za kontrolu i nadzor poslovanja bankarskog sektora i sektora osiguranja, kao i drugi dostupni izvori i publikacije institucija koje su nadležne za finansijski sektor. U narednoj tabeli dat je prikaz najčešće korišćenih i navođenih izvora u istraživanju.

Tabela 6-1: Izvori podataka

Zemlja	Izvori podataka za bankarski sektor	Izvori podataka za sektor osiguranja
SRB	Narodna banka Srbije • Bankarski sektor- analize i izveštaji • Sajtovi banaka koje posluju u Srbiji • Izveštaji revizora i Godišnji izveštaji o poslovanju	Narodna banka Srbije • Podaci o poslovanju društava za osiguranje • Izveštaj o poslovima nadzora nad obavljanjem delatnosti osiguranja
HRV	Centralna banka Hrvatske • Bilten o bankama	Hrvatski ured za osiguranje • Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj
BIH	Agencija za bankarstvo FBiH • Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u FBiH	Agencija za osiguranje FBiH • Statistika tržišta osiguranja u FBiH
CG	Centralna banka Crne Gore • Bilten Centralne banke Crne Gore • Bilans stanja i bilans uspjeha banaka	Agencija za nadzor osiguranja Crne Gore • Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori
MAK	National Bank of the Republic of Macedonia • Report on banking system of the Republic of Macedonia	Insurance Supervision Agency • Report on the Scope and Content of the Insurance Operations
RUM	National Bank of Rumania • Monthly Bulletin of NBR	Romanian Insurance Supervisory Commission • Annual Report on the Activity Performed and the Insurance Market Development
BUG	Central Bank of Bulgaria • Banks in Bulgaria	Financial Supervision Commission • Statistics: Markets – Non-life insurance companies, Life insurance companies
ALB	Albanian Association of Banks • Banking System Monthly Bulletin	Albanian Financial Supervisory Authority • Insurance Geography Statistical Report

Dodatno, konsultovani su i drugi naučno-istraživački radovi koji analiziraju tematiku koja je predmet našega rada.

Faza *Obrade podataka* obuhvatila je proces analiziranja prikupljenih podataka primenom različitih matematičkih i statističkih metoda i tehnika u okviru *Microsoft Excel-a* i *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)* sa ciljem provere hipoteza u istraživanju.

Četvrta faza *Analiziranje dobijenih podataka* prikazuje detaljnu analizu rezultata dobijenih u prethodnoj fazi istraživanja. To podrazumeva detaljnu elaboraciju i kvalitativno komentarisanje rezultata koji su dobijeni u tabelarnom i grafičkom formatu.

U poslednjoj, petoj fazi istraživanja *Prezentovanje zaključnih razmatranja* predstavljeni su zaključci do kojih se došlo u istraživanju i otvorene su nove teme za dalja istraživanja.

6.3. METODOLOGIJA NAUČNOG ISTRAŽIVANJA I STATISTIČKI ALATI ZA PROVERU HIPOTEZA

U empirijskom istraživanju nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama, korišćeni su dostupni podaci koji su obrađeni upotrebom statističkih softverskih paketa i alata: *Microsoft Excel* i *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

Obrada podataka ima za cilj utvrđivanje nivoa pojedinih indikatora koncentracije u bankarskom sektoru i sektoru osiguranja u analiziranim zemljama i njihove varijabilnosti u periodu 2007-2012. godine i sprovedena je u tri koraka:

1. Izračunavanje svih indikatora koncentracije u analiziranim zemljama uz korišćenje tri indikatora razvijenosti bankarskog sektora (bilansna suma, odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora), i tri indikatora razvijenosti sektora osiguranja kao inputa (ukupna premija osiguranja, premija neživotnog osiguranja i premija životnog osiguranja).
2. Utvrđivanje prosečnih vrednosti indikatora koncentracije po zemljama u analiziranom periodu i prosečnih ponderisanih vrednosti indikatora koncentracije za analizirani region u svakoj pojedinačnoj godini. Imajući u vidu da se kod grupe analiziranih zemalja u regionu centralne i istočne Evrope javljaju bitno različiti nivoi ostvarene bilansne sume, plasiranih kredita nefinansijskom sektoru i prikupljenih depozita nefinansijskog sektora (kada je reč o bankarskom sektoru), odnosno različite ukupne premije i premije životnog i neživotnog osiguranja (kada je reč o sektoru osiguranja), kao ponderi (težinski faktori) se koriste učešća pojedinih zemalja u ukupnom iznosu pojedinih indikatora analiziranog regiona;
3. Utvrđivanje statističke mere varijabilnosti (tj. stepena promenljivosti indikatora koncentracije) korišćenjem koeficijenta varijacije kao relativne mere varijabilnosti (iskazane odnosom standardne devijacije i prosečne vrednosti indikatora koncentracije, odnosno prosečne ponderisane vrednosti indikatora koncentracije). U tom kontekstu analiziraju se:

- dinamičke promene (varijabilnost) nivoa koncentracije po zemljama u periodu 2007-2012, i

- promene (varijabilnost) nivoa koncentracije između analiziranih zemalja po pojedinim godinama.

Poseban deo istraživanja se odnosi na utvrđivanje intenziteta veza između indikatora koncentracije, kao i između pojedinih indikatora koncentracije i nivoa BDP per capita. U tom kontekstu koriste se Pirsonov i Spirmanov koeficijent korelacije. Pirsonov koeficijent korelacije[173] uključuje neprekidne (intervalne varijable), dok je Spirmanov koeficijent korelacije[174] prikladan za veličine koje se mogu rangirati i posebno za manje serije podataka. Koeficijenti korelacije se kreće u opsegu od -1 do 1, pri čemu predznak pokazuje da li je reč o negativnoj ili pozitivnoj korelaciji ili pak imamo odsustvo korelacije (0). Pirsonove koeficijente korelacije prikazujemo grafički, pomoću dijagrama rasturanja (disperzije) koji ilustruje vezu između varijabli. Analiza koreliranosti pojedinih indikatora koncentracije može za grupu izabranih zemalja u određenom vremenskom periodu da pokaže u kojoj meri se u oceni realnih kretanja i promena možemo osloniti na manji broj indikatora (ukoliko među njima postoji visok stepen koreliranosti) i na taj način sebi olakšati istraživanje i analizu, ili da, zbog odsustva značajnije koreliranosti, moramo da se fokusiramo na istovremenu analizu većeg broja indikatora koncentracije. Korišćenjem Spirmanovog koeficijenta korelacija rangova analiziramo da li zemlje relativno sličnog nivoa razvijenosti imaju iste ili različite nivoe koncentracije u bankarskom sektoru i

---

[173] Pirsonov koeficijent korelacije se izračunava prema sledećoj formuli:

$$r_{xy} = \frac{C_{xy}}{SD_x * SD_y}$$

gde je:

r_{xy} - Pirsonov koeficijent korelacije;

C_{xy} - kovarijansa;

$SD_x * SD_y$ - proizvod standardnih devijacija

[174] Spirmanov koeficijent korelacije se se izračunava prema sledećoj formuli:

$$\rho = 1 - \frac{6 * \sum d^2}{n * (n^2 - 1)}$$

gde je:

ρ - Spirmanov koeficijent korelacije;

d- razlika (diferencija) između rangova x i y;

n – broj parova rangova promenljivih x i y

sektoru osiguranja, odnosno da li zemlje sa relativno sličnim nivoom koncentracije imaju iste ili različite nivoe razvijenosti.

6.4. REZULTATI EMPIRIJSKOG ISTRAŽIVANJA NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA

6.4.1. PROVERA GENERALNE HIPOTEZE

Generalna hipoteza u istraživanju ***(U regionu centralne i istočne Evrope postoji visok nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja)*** biće ispitana korišćenjem podataka pronađenih na sajtovima relevantnih finansijskih institucija. Urađene su kalkulacije sledećih indikatora koncentracije:

- Tržišno učešće vodeće banke (u aktivi, odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora);
- Tržišno učešće četiri vodeće banke (u aktivi, odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora);
- Indeks HH za ceo bankarski sektor (u aktivi, odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora);
- Koeficijent entropije i relativne entropije (u aktivi, odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora);
- Lorencova kriva (u aktivi, odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora);
- Džini koeficijent (u aktivi, odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora);
- Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije (u ukupnoj premiji, u segmentu neživotnog kao i u segmentu životnog osiguranja);
- Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije (u ukupnoj premiji, u segmentu neživotnog kao i u segmentu životnog osiguranja);
- Indeks HH za ceo sektor osiguranja (u ukupnoj premiji, u segmentu neživotnog kao i u segmentu životnog osiguranja);

- Koeficijent entropije i relativne entropije (u ukupnoj premiji, u segmentu neživotnog kao i u segmentu životnog osiguranja);
- Lorencova kriva (u ukupnoj premiji, u segmentu neživotnog kao i u segmentu životnog osiguranja);
- Džini koeficijent (u ukupnoj premiji, u segmentu neživotnog kao i u segmentu životnog osiguranja).

6.4.1.1. RACIO KONCENTRACIJE (CR)

Racio koncentracije utvrdili smo korišćenjem sledećeg obrasca:

$$CR_k = \sum_{i=1}^{k} S_i$$

gde je:

- k – broj kompanija čije učešće na tržištu izračunavamo
- S – učešće kompanije na tržištu

Pojedinačno učešće *i-te* kompanije na tržištu *S* se dobija preko sledećeg obrasca:

$$S = (q/Q)*100\%$$

pri čemu je, q ponuda i-te kompanije, a Q ponuda cele grane.

Nivo koncentracije u bankarskom sektoru najpre ćemo prikazati tržišnim učešćem lidera u sektoru, a zatim i za četiri vodeće banke prema sledećim kriterijumima: učešće u aktivi bankarskog sektora, učešće u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i učešće u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora.

Preporuka literature je da se analizira učešće četiri vodeće kompanije u industriji. Autori *Mc Conell i Brue* tvrde da kada četiri konkurenta na tržištu kontrolišu više od 40% tržišta,

onda se takva industrija smatra oligopolističkom.[175] U našem empirijskom istraživanju oslanjamo se na Kejnsovu podelu prema kojoj se:

- nekoncentrisanim tržištem smatra ono tržište na kojem je učešće četiri vodeće kompanije ispod 25%,
- umereno koncentrisanim tržištem ono tržište sa stepenom koncentracije između 25% i 50%,
- dok nivo koncentracije iznad 50% karakteriše visoko koncentrisano tržište.[176]

Sledeći navedeno pravilo, u našoj analizi indikatora CR, za četiri vodeće kompanije u industriji uzimamo 50% kao graničnu vrednost za visoko koncentrisano tržište. U slučaju indikatora CR1, imajući u vidu da ne postoji preporučena granična vrednost visokog nivoa koncentracije, analizirali smo nivoe koncentracije po zemljama i komentarisali odstupanja od prosečne vrednosti koncentracije CR1.

A. BANKARSKI SEKTOR

Izračunavanje koeficijenta CR1 u aktivi bankarskog tržišta biće prikazan na primeru Srbije u narednoj tabeli. Isti princip izračunavanja autor je koristio u kalkulaciji odobrenih kredita i prikupljenih depozita u nefinansijskom sektoru kod svih analiziranih zemalja u regionu (Tabela 6-5, Prilog).

Tabela 6-2: Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR1 u aktivi bankarskog sektora u Srbiji (u milijardama dinara)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Banca Intesa	194,7	250,2	307,9	359,1	392,3	413,3
2. Ukupna aktiva bankarskog sektora	1.562	1.777	2.160	2.534	2.650	2.880
3. CR1 (u %) (3=2/1*100%)	12,5	14,1	14,3	14,2	14,8	14,4

Izvor: Kalkulacija autora

Izračunavanje koeficijenta CR4 u aktivi bankarskog tržišta biće prikazan na primeru Srbije u tabeli koja sledi. Na isti način izračunali smo CR4 indikator u slučaju odobrenih kredita i

[175] Mc Conell C.R., Brue S.L., 1996, *Microeconomics- principles, problems and policies*, McGraw Hill Inc. Lo

[176] Stojanovic B., Stanišic T., Veličkovic M., 2010, *Problem zaštite konkurencije u trgovini na malo u Srbiji*, Škola biznisa, Vol 3., str. 60

prikupljenih depozita u nefinansijskom sektoru kod svih analiziranih zemalja u regionu (Tabela 6-7, Prilog).

Tabela 6-3: Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR4 u aktivi bankarskog sektora u Srbiji (u milijardama dinara)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Banca Intesa	194,75	250,20	307,94	359,12	392,32	413,33
2. Komercijalna banka	147,20	170,86	205,26	255,87	275,49	324,19
3. Unicredit Bank	73,49	89,91	136,15	166,98	198,57	243,55
4. Societe Generale banka	65,40	71,89	99,71	136,43	189,26	202,93
5. Ukupno prve 4 banke	480,84	582,87	749,06	918,41	1.055,64	1.184,00
6. Ukupna aktiva bankarskog sektora	1.562	1.777	2.160	2.534	2.650	2.880
7. CR4 (u %) (7=5/6*100%)	30,8	32,8	34,7	36,2	39,8	41,1

Izvor:Kalkulacija autora

U sledećoj tabeli prikazani su lideri na bankarskom tržištu u regionu centralne i istočne Evrope, odnosno predstavljen je uzorak banaka koje će biti analizirane u ovom delu empirijskog istraživanja.

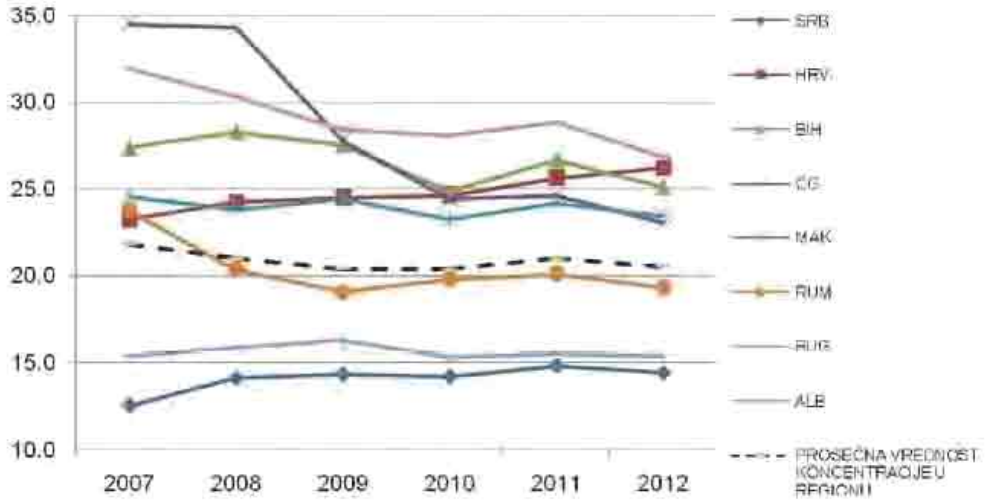
Tabela 6-4: Lideri na bankarskom tržištu u zemljama u regionu

Država	Aktiva (bilansna suma)		Krediti (nefinansijski sektor)		Depoziti (nefinansijski sektor)	
	Rang	Banka	Rang	Banka	Rang	Banka
SRB	1.	Banca Intesa	1.	Banca Intesa	1.	Banca Intesa
	2.	Komercijalna banka	2.	Komercijalna banka	2.	Komercijalna banka
	3.	Unicredit banka	3.	Unicredit banka	3.	Unicredit banka
	4.	Societe Generale banka	4.	Societe Generale banka	4.	Societe Generale banka
HRV	1.	Zagrebačka banka (Unicredit)	1.	Zagrebačka banka (Unicredit)	1.	Zagrebačka banka (Unicredit)
	2.	Privredna banka (Banca Intesa)	2.	Privredna banka (Banca Intesa)	2.	Privredna banka (Banca Intesa)
	3.	Erste&Steiermarkische Bank	3.	Erste&Steiermarkische Bank	3.	Erste&Steiermarkische Bank
	4.	Raiffeisen Bank	4.	Hypo Alpe AdriaBank	4.	Raiffeisen Bank
BIH	1.	Unicredit Bank	1.	Unicredit Bank	1.	Unicredit Bank
	2.	Raiffeisen Bank	2.	Raiffeisen Bank	2.	Raiffeisen Bank
	3.	Hypo Alpe Adria Bank	3.	Banca Intesa	3.	Hypo Alpe Adria Bank
	4.	Banca Intesa	4.	Hypo Alpe Adria Bank	4.	Banca Intesa
CG	1.	Crnogorska banka	1.	NLB Bank	1.	Crnogorska banka
	2.	NLB Bank	2.	Crnogorska banka	2.	NLB Bank
	3.	Erste Bank	3.	Erste Bank	3.	Erste Bank
	4.	Societe Generale Bank	4.	Societe Generale Bank	4.	Societe Generale Bank
MAK	1.	Komercijalna banka Skopje	1.	Komercijalna banka Skopje	1.	Komercijalna banka Skopje
	2.	Stopanska banka	2.	Stopanska banka	2.	Stopanska banka
	3.	NLB Tutunska banka	3.	NLB Tutunska banka	3.	NLB Tutunska banka
	4.	Ohridska banka (Societe Generale)	4.	Ohridska banka (Societe Generale)	4.	Ohridska banka (Societe Generale)

RUM	1.	Banca Comerciala Romana	1.	BCR (Erste)	1.	BCR (Erste)
	2.	BRD (Societe Generale)	2.	BRD (Societe Generale)	2.	BRD (Societe Generale)
	3.	Banco Transilvania (EBRD)	3.	Banco Transilvania (EBRD)	3.	Banco Transilvania (EBRD)
	4.	CEC Bank	4.	Unicredit Bank	4.	Unicredit Bank
BUG	1.	Unicredit Bank	1.	Unicredit Bank	1.	Unicredit Bank
	2.	DSK (OTP)	2.	DSK (OTP)	2.	DSK (OTP)
	3.	First Investment Bank (Fibank)	3.	United Bulgarian Bank (NBG)	3.	First Investment Bank (Fibank)
	4.	United Bulgarian Bank (NBG)	4.	Raiffeisen Bank	4.	Corporate Commercial Bank
ALB	1.	Raiffeisen	1.	Raiffeisen	1.	Raiffeisen
	2.	National Comercial Bank	2.	National Comercial Bank	2.	National Comercial Bank
	3.	Banca Intesa	3.	Credins Bank	3.	Banca Intesa
	4.	Credins Bank	4.	Banca Intesa	4.	Credins Bank

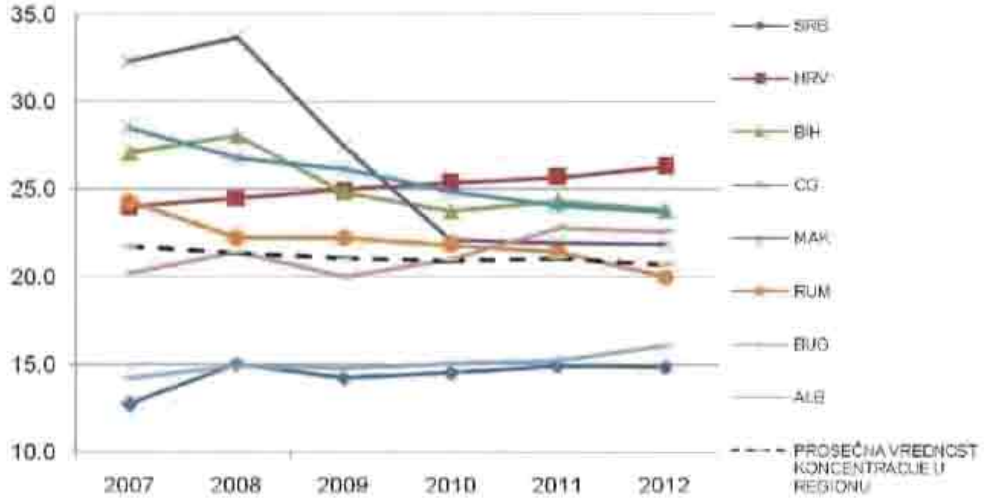
1. Tržišno učešće vodeće banke – CR1

Grafikon 6-1: Tržišno učešće vodeće banke u aktivi bankarskog sektora



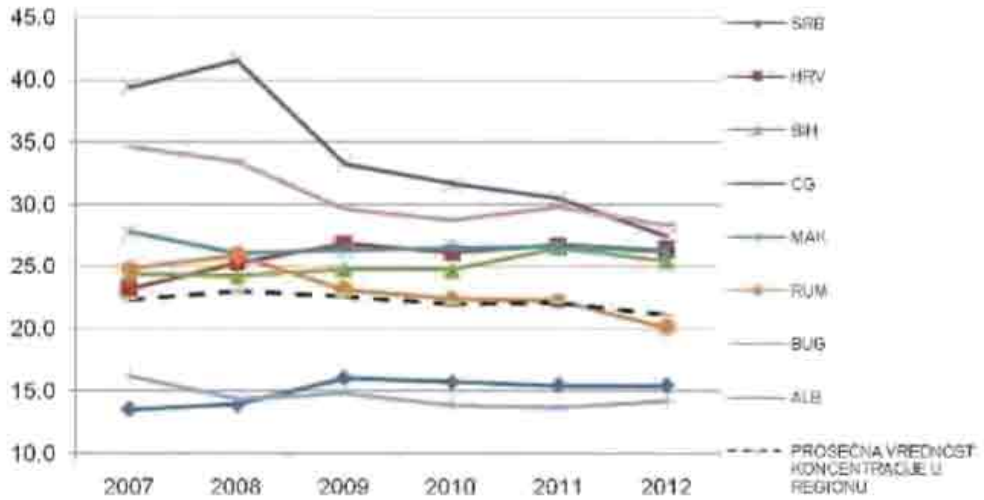
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-2: Tržišno učešće vodeće banke u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-3: Tržišno učešće vodeće banke u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Posmatrajući grafičke prikaze racia koncentracije CR1, možemo zaključiti da su se prosečne vrednosti koncentracije vodeće banke na tržištu kretale u rasponu od 20% do 23% u sva tri analizirana slučaja (Tabela 6-5, Prilog).

U posmatranom periodu najmanji stepen koncentracije u bilansnoj sumi zabeležen je u Srbiji i Bugarskoj, oko 15%, dok je u Crnoj Gori i Albaniji zabeležen nivo od čak 34%. Ovaj visok nivo koncentracije se može tumačiti na nekoliko načina. Prvo, bankarski sistem nije konkurentan i ne postoji kontinuitet razvoja bankarskog sektora. Drugo, na bankarskom tržištu prisutno je poverenje građana u određenu bankarsku grupaciju, stoga se klijenti odlučuju za bankarske usluge pojedinih finansijskih posrednika. Treće, mora postojati kontrola tržišnog učešća banaka koju bi trebalo da sprovode nadležni organi, koji proaktivno reaguju u cilju sprečavanja formiranja oligopolskih, ili u krajnjoj instanci monopolskih struktura na tržištu.

Kada je reč o parametru odobreni krediti banaka, vodeće bankarske grupacije u analiziranim zemljama u regionu su sa prosečnom vrednošću od 20% u grupi visokokoncentrisanog tržišta. Najviši nivo koncentracije zabeležen je u Crnoj Gori u 2008. godini, kada je *Crnogorska komercijalna banka* na tržištu učestvovala sa približno 34%, što je značilo da je preostalih 10 banaka imalo udeo na tržištu od 66%. Sa druge strane, najniži nivo koncentracije u regionu zabeležen je u Srbiji *(Banca Intesa)* i Bugarskoj *(Unicredit banka)*, oko 15%.

Situacija je slična kada je u pitanju parametar prikupljeni depoziti u nefinansijskom sektoru. I u ovom slučaju u grupi analiziranih zemalja prednjačila je Crna Gora, tačnije *Crnogorska banka*, sa učešćem od 41,5% u 2008. godini, dok je najniža koncentracija prisutna na tržištu Srbije *(Banca Intesa)* i Bugarske *(Unicredit banka)*.

Korišćenjem koeficijenata varijacije kao relativne mere varijabilnosti (iskazanih kao odnos standardne devijacije i srednje vrednosti) posebno smo analizirati varijacije po zemljama u periodu 2007-2012. i varijacije između zemljama po pojedinim godinama. Tako, koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR1, predstavljeni u narednoj tabeli, pokazuju da su koeficijenti varijacije među zemljama po godinama značajno veći od koeficijenata varijacije po zemljama u analiziranom periodu (sa izuzetkom Crne Gore). Uporedna analiza nam pokazuje da u bankarskom sektoru, kada posmatramo zemlje pojedinačno, nije bilo značajnijih varijacija prema kriterijumu CR1 (što potvrđuje i tabela Lideri na bankarskom tržištu u regionu).

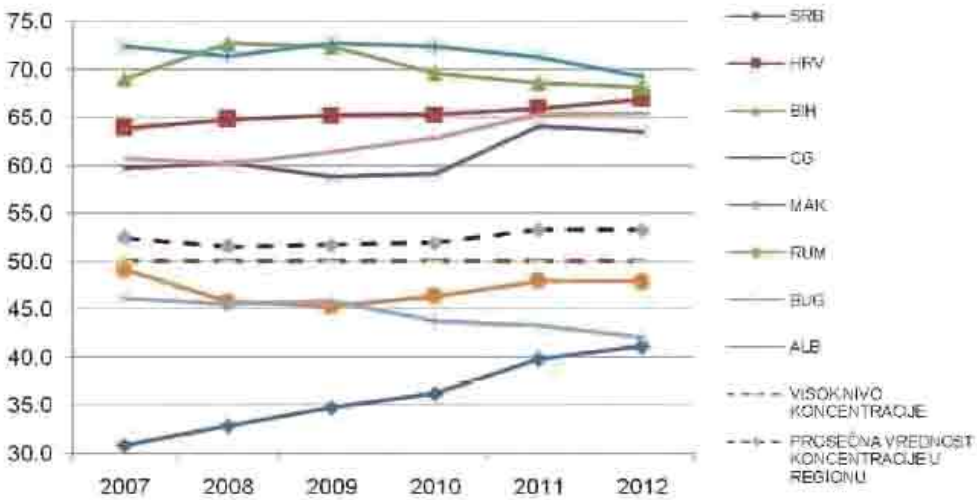
Tabela 6-6: Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR1 (u %) u bankarskom sektoru

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zamalja po godinama			
Zemlja	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti	Godina	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti
SRB	5,7	6,0	6,9	2007	23,3	23,0	23,2
HRV	4,3	3,3	5,3	2008	21,5	20,9	25,3
BIH	5,2	7,2	3,4	2009	20,3	20,5	21,6
CG	18,2	20,5	16,0	2010	19,6	19,8	22,5
MAK	2,3	7,1	2,3	2011	20,5	19,5	24,2
RUM	8,4	6,4	8,9	2012	21,4	19,7	23,4
BUG	2,4	4,0	6,3				
ALB	6,2	5,5	8,5				

Izvor: Kalkulacija autora

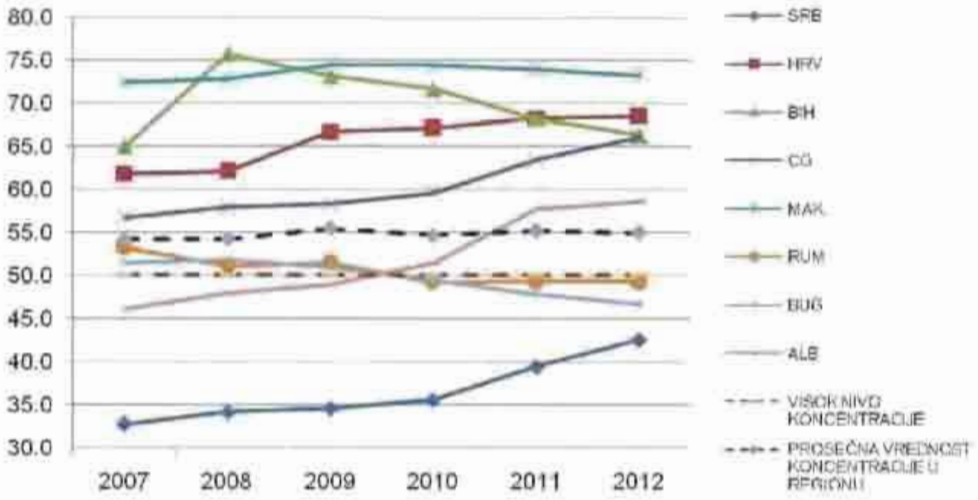
II. Tržišno učešće četiri vodeće banke – CR4

Grafikon 6-4: Tržišno učešće četiri vodeće banke u aktivi bankarskog sektora



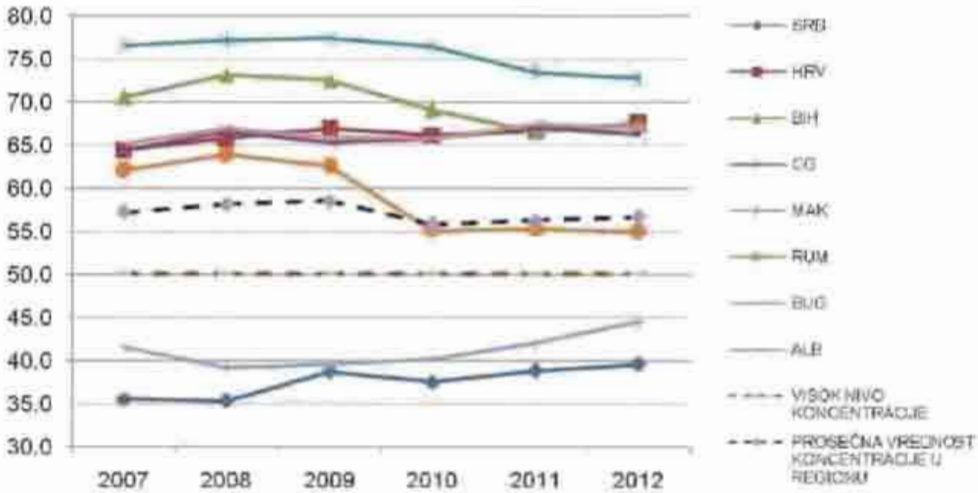
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-5: Tržišno učešće četiri vodeće banke u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-6: Tržišno učešće četiri vodeće banke u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Prosečne vrednosti nivoa koncentracije u regionu pokazuju da je u posmatranom vremenskom razdoblju prisutan visok nivo koncentracije (iznad graničnog nivoa 50%) na bankarskom tržištu i to: prema kriterijumu ukupne ostvarene bilansne sume 53%, prema

kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru oko 55%, i prema kriterijumu prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora 58% (Tabela 6-7, Prilog).

Kada je reč o kriterijumu ukupna bilansna suma bankarskog sektora, grafički prikaz prikazuje da su Srbija, Bugarska i Rumunija u posmatranom periodu bile ispod nivoa visoke koncentracije tržišta, dok su sve ostale analizirane zemlje premašile vrednost od 50%, pri čemu su prednjačile Makedonija i Bosna i Hercegovina (70%).

Drugi kriterijum koncentracije, odobreni krediti nefinansijskom sektoru pokazuje da su sve zemlje osim Srbije (delom Albanije i Bugarske) bile iznad granične vrednosti visokog nivoa koncentracije, pri čemu su perdnjačile, kao i u prethodnom slučaju, Makedonija i Bosna i Hercegovina. Bankarsko tržište u Srbiji je prema ovoj analizi najkonkurentnije, kod građana se vraća poverenje, naročito u banke u većinskom stranom vlasništvu (od četiri analizirane banke, tri su u većinskom stranom vlasništvu), koje u posmatranom periodu imaju tržišno učešće oko 36%.

Analiza inidaktora koncentracije u bankarskom sektoru u segmentu prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora, pokazala je slične rezultate. Naime, sve analizirane zemlje u regionu, sa izuzetkom Srbije i Bugarske, imaju visok nivo koncentracije, pri čemu prednjači Makedonija sa čak 78%.

Sledeća tabela prikazuje koeficijente varijacije indikatora koncentracije CR4 koji su analizirani u okviru pojedinih zemalja u periodu 2007-2012. i između zemalja (pri čemu su varijacije među zemljama analizirane po godinama). Godišnje varijacije izmedu zemalja prema sva tri posmatrana kriterijuma mnogo su izraženije od varijacija vrednosti indikatora CR4 unutar pojedinih zemalja. Slično kao i kod indikatora koncentracije CR1, možemo da zaključimo da su se unutar zemalja dešavale manje značajne promene po pitanju nivoa koncentracije. Izuzetak mogu da predstavljaju nešto izraženije varijacije u Srbiji po pitanju koncentracije iskazane bilansnom sumom i u Srbiji i Albaniji po pitanju odobrenih kredita u nefinansijskom sektoru.

Tabela 6-8: Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR4 (u %) u bankarskom sektoru

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zamalja po godinama			
Zemlja	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti	Godina	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti
SRB	11,1	10,2	4,8	2007	20,8	15,6	19,6
HRV	1,6	4,6	1,7	2008	22,0	17,4	21,4
BIH	2,8	6,0	3,8	2009	21,9	18,8	20,3
CG	3,8	6,1	1,4	2010	21,1	19,8	20,1
MAK	1,8	1,2	2,7	2011	19,7	19,0	19,0
RUM	3,1	3,2	7,2	2012	20,1	18,4	18,1
BUG	3,7	4,2	4,8				
ALB	3,6	10,1	1,4				

Izvor: Kalkulacija autora

B. SEKTOR OSIGURANJA

Nakon analize bankarskog sektora, utvrdićemo i nivo koncentracije u sektoru osiguranja, najpre za vodeću osiguravajuću kompaniju, a zatim i za četiri osiguravajuće kompanije koje imaju najveće tržišno učešće. Za ovu analizu koristićemo sledeće kriterijume: ukupna ostvarena premija osiguravajuće kompanije, ukupna premija neživotnog osiguranja osiguravajuće kompanije i ukupna premija životnog osiguranja osiguravajuće kompanije.

U narednoj tabeli predstavljen je način izračunavanja indikatora CR1 u ukupnoj premiji osiguranja u Srbiji. Isti račun je primenjen kod indikatora CR1 prema kriterijumu zaračunata premija neživotnog i životnog osiguranja kod svih analiziranih zemalja u regionu (Tabela 6-12, Prilog).

Tabela 6-9: Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR1 u ukupnoj premiji osiguranja u Srbiji (u hiljadama dinaara)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1.Dunav osiguranje	13.810.751	14.694.703	14.678.007	14.655.672	15.435.121	17.873.279
2. Ukupna zaračunata premija osiguranja	44.780.016	52.186.631	53.534.674	56.520.938	57.314.003	61.463.704
3. CR1 (u %) (3=2/1*100%)	30,8	28,2	27,4	25,9	26,9	29,1

Izvor: Kalkulacija autora

Izračunavanje koeficijenta CR4 u ukupnoj premiji osiguranja biće prikazan na primeru Srbije u tabeli koja sledi. Na isti način autor je izračunao CR4 indikator premije u

segmentu neživotnog i životnog osiguranja kod svih analiziranih zemalja u regionu (Tabela 6-14, Prilog).

Tabela 6-10: Izračunavanje koeficijenta koncentracije CR4 u ukupnoj premiji osiguranja u Srbiji (u hiljadama dinara)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1.Dunav osiguranje	13.810.751	14.694.703	14.678.007	14.655.672	15.435.121	17.873.279
2.Delta Generali	6.278.656	8.508.722	9.380.260	10.464.141	10.886.843	12.289.118
3.DDOR	12.627.149	13,100,954	11.169.736	10.456.370	9,864,495	8.123.624
4.Wiener Stadtische	3.623.989	4.390.926	4.497.172	4.898.075	5.134.142	5.660.843
5.Ukupno prve četiri osiguravajuće kompanije	36.340.545	40.695.305	39.725.175	40.474.258	41.320.601	43.946.864
6. Ukupna zaračunata premija osiguranja	44.780.016	52.186.631	53.534.674	56.520.938	57.314.003	61.463.704
7. CR4 (u %) (7=5/6*100%)	81,2	78,0	74,2	71,6	72,1	71,5

Izvor: Kalkulacija autora

U sledećej tabeli su prikazani lidere na tržištu osiguranja u regionu centralne i istočne Evrope, a u isto vreme je predstavljen i uzorak osiguravajućih kompanija koji će biti korišćen u ovom delu rada.

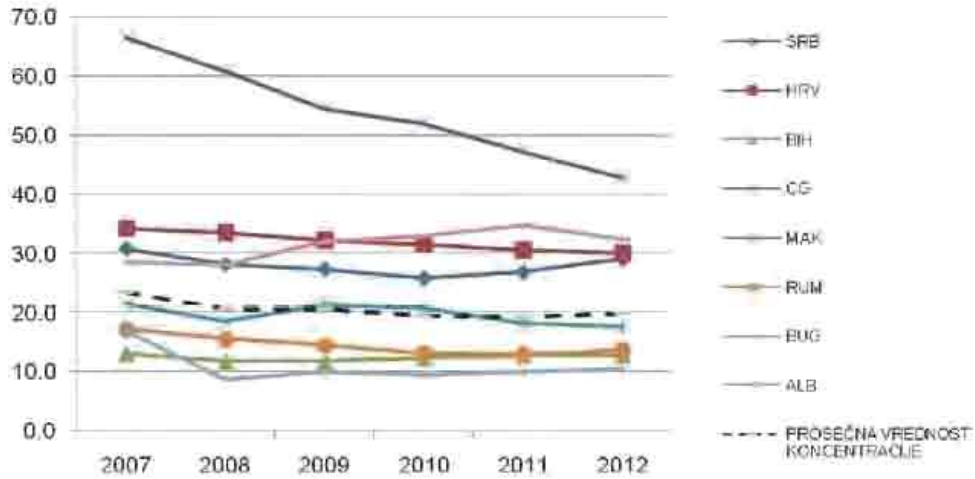
Tabela 6-11: Lideri na tržištu osiguranja u zemljama u regionu

Država	Ukupna premija		Premija neživotnog osiguranja		Premija životnog osiguranja	
	Rang	Osiguravajuća kompanija	Rang	Osiguravajuća kompanija	Rang	Osiguravajuća kompanija
SRB	1.	Dunav	1.	Dunav	1.	(Delta) Generali
	2.	(Delta) Generali	2.	(Delta) Generali	2.	Wiener Stadtische
	3.	DDOR	3.	DDOR	3.	Grawe
	4.	Wiener Stadtische	4.	Uniqa	4.	Dunav
HRV	1.	Croatia	1.	Croatia	1.	Allianz Zagreb
	2.	Allianz Zagreb	2.	Euroherc	2.	Croatia
	3.	Euroherc	3.	Allianz Zagreb	3.	Merkur
	4.	Jadransko	4.	Jadransko	4.	Grawe
BIH	1.	Sarajevsko	1.	Sarajevsko	1.	Merkur BH
	2.	Bosna-Sunce	2.	Bosna-Sunce	2.	Uniqa
	3.	Euroherc	3.	Euroherc	3.	Grawe dd
	4.	Uniqa	4.	Croatia	4.	Grawe ad
CG	1.	Lovćen	1.	Lovćen	1.	Grawe
	2.	Sava Montenegro	2.	Sava Montenegro	2.	Uniqa
	3.	(Delta) Generali	3.	(Delta) Generali	3.	Lovćen
	4.	Uniqa	4.	Uniqa	4.	Merkur

MAK	1.	Triglav/Vardar	1.	Triglav/Vardar	1.	Grawe
	2.	Eurolink	2.	Eurolink	2.	Croatia
	3.	Sava	3.	Sava	3.	Uniqa
	4.	QBE	4.	QBE	4.	Winner
RUM	1.	Astra	1.	Astra	1.	ING
	2.	Allianz Tiriac	2.	Allianz Tiriac	2.	Omniasig VIG (BCR)
	3.	Groupama (BT Ins.)	3.	Omniasig VIG (BCR)	3.	Allico (AIG)
	4.	Omniasig VIG (BCR)	4.	Groupama (BT Ins.)	4.	Allianz Tiriac
BUG	1.	ARMEEC	1.	ARMEEC	1.	Allianz Bulgaria
	2.	Bulstrad Vienna Group	2.	Bulstrad Vienna Group	2.	Bulstrad Vienna Group
	3.	Levi Ins.	3.	Levi Ins.	3.	DZI Ins.
	4.	DZI Ins.	4.	DZI Ins.	4.	Levi Ins.
ALB	1.	Signal (Uniqa)	1.	Signal (Uniqa)	1.	Signal
	2.	Sigma (Vienna Group)	2.	Sigma (Vienna Group)	2.	Sigma
	3.	Interalbanian Vienna Ins. Group	3.	Interalbanian Vienna Ins. Group	3.	Interalbanian Vienna Ins. Group
	4.	Eurosig	4.	Eurosig	4.	-

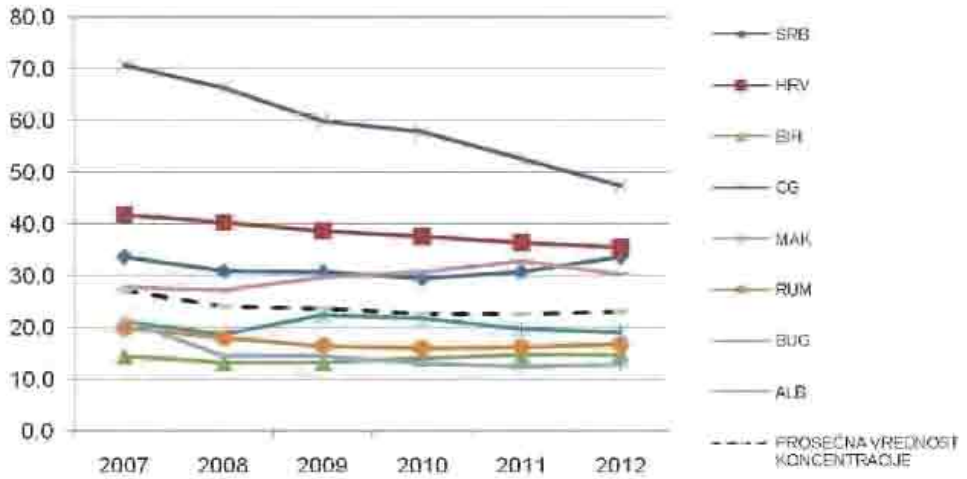
III. Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije – CR1

Grafikon 6-7: Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja



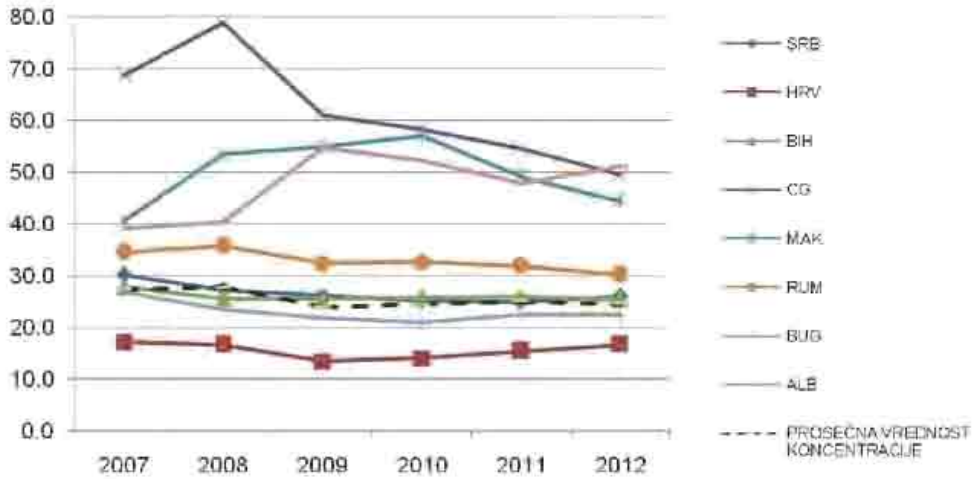
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-8: Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-9: Tržišno učešće vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Kada je reč o tržištu osiguranja, grafički prikazi pokazuju da je ovaj segment finansijskog sistema visoko koncentrisan prema kriterijumu učešća jedne kompanije na tržištu. Prosečne vrednosti analiziranog pokazatelja kod grupe zemalja u regionu pokazuju

vrednosti od 20% u slučaju ukupne premije osiguranja do 27% kada je reč o premijama u segmentu neživotnog i životnog osiguranja (Tabela 6-12, Prilog).

Prema kriterijumu ukupna premija, sve zemlje beleže nivo koncentracije oko 20%, sa izuzetkom Bugarske i Bosne i Hercegovine. Najviši nivo koncentracije imalo je tržište osiguranja u Crnoj Gori, *Lovćen osiguranje* sa učešćem od čak 66% u 2007. Iako je na crnogorskom tržištu prisutan opadajući trend koncentracije, u 2012. godini lider na tržištu, imao je udeo od 43%, što je približno vrednosti visoke koncentracije tržišta za četiri vodeće kompanije. Situacija je slična i kod ostalih analiziranih zemalja gde se CR1 koeficijent kretao u rasponu od 20% do 35%. Ovakva situacija rezultat je:

- visokog poverenja građana u pojedine osiguravajuće kompanije;
- nepostojanja razvijenog i stabilnog tržišta osiguranja;
- prisustva visokog stepena nepoverenja građana u ovu grupu finansijskih institucija i
- loše ekonomske situacije.

Ukoliko posmatramo samo segment neživotnog osiguranja, nivo koncentracije lidera na tržištu bio je sličan kao i u slučaju analizirane ukupne premije. Tako su Bugarska i Bosna i Hercegovina beležile granične vrednosti koncentracije, dok je najveći stepen zabeležen u Crnoj Gori, *Lovćen osiguranje*. Sve ostale analizirane zemlje imale su nivo koncentracije u rasponu od 20% do 40%.

Sa druge strane, nivo koncentracije u segmentu životnog osiguranja pokazuje drugačije rezultate. Tako sve analizirane zemlje u regionu, u posmatranom periodu imaju visok nivo koncentracije. Hrvatska je zemlja sa najnižim nivoom koncentracije, oko 15,5% (*Allianz Zagreb*), dok *Grawe* osiguranje u Crnoj Gori i u Makedoniji beleži tržišno učešće iznad 50%. Ovakve razlike su posledica različitih oblika i procesa privatizacije osiguravajućih kompanija u regionu. Tako je Hrvatska relativno oprezno ušla u proces restrukturiranja i zadržala u vlasništvu nacionalne osiguravajuće kompanije, što nije bio slučaj u Crnoj Gori i Makedoniji.

Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR1 su predstavljeni u narednoj tabeli. Dobijeni rezultati pokazuju da su po zemljama, prema sva tri analizirana kriterijuma,

pomeranja koncentracije manje izražena u odnosu na varijabilnost između zemalja. Bugarska (kada je reč o ukupnoj premiji i premiji neživotnog osiguranja) i Crna Gora prednjače u odnosu na ostale analizirane zemlje. Koeficijenti varijacije indikatora CR1 između zemalja su izraženiji u ukupnoj premiji i premiji neživotnog osiguranja i u pojedinim godinama su blizu vrednosti 50%.

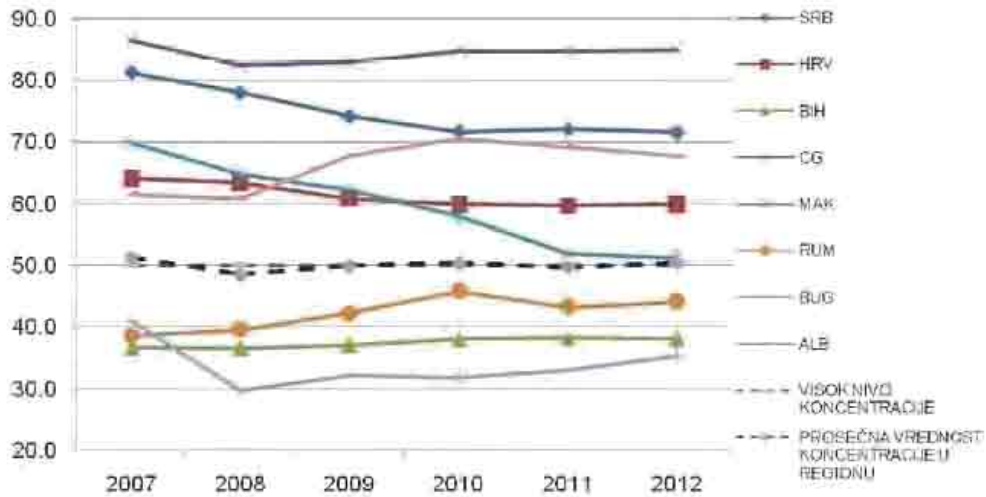
Tabela 6-13: Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR1 (u %) u sektoru osiguranja

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zamalja po godinama			
Zemlja	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja	Godina	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja
SRB	6,2	5,5	7,2	2007	38,3	38,3	30,7
HRV	5,2	6,1	9,8	2008	48,6	45,2	34,2
BIH	4,4	4,8	3,5	2009	47,1	45,7	39,9
CG	16,1	14,5	17,0	2010	48,9	46,1	37,5
MAK	8,6	7,2	12,9	2011	47,4	44,9	33,2
RUM	11,3	8,5	6,1	2012	44,1	42,8	27,9
BUG	27,2	23,2	9,1				
ALB	8,3	7,0	13,7				

Izvor: Kalkulacija autora

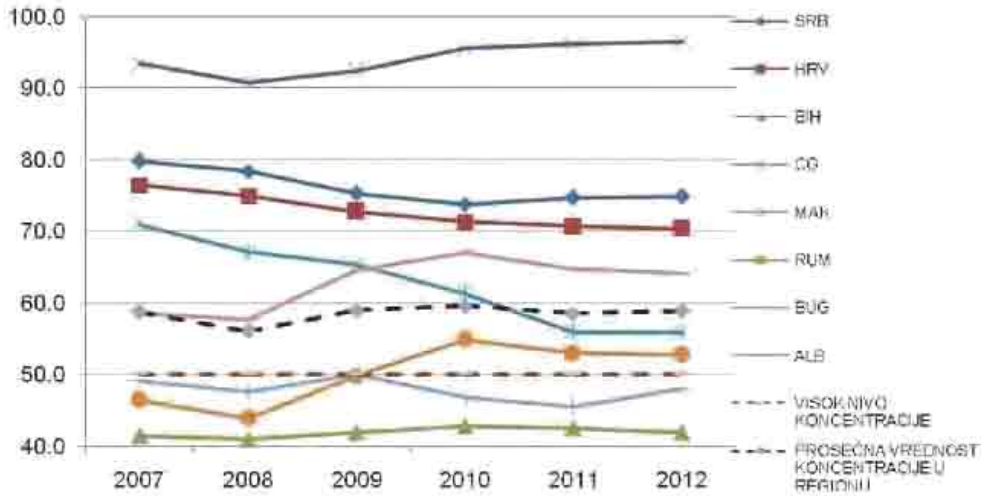
IV Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije – CR4

Grafikon 6-10: Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja



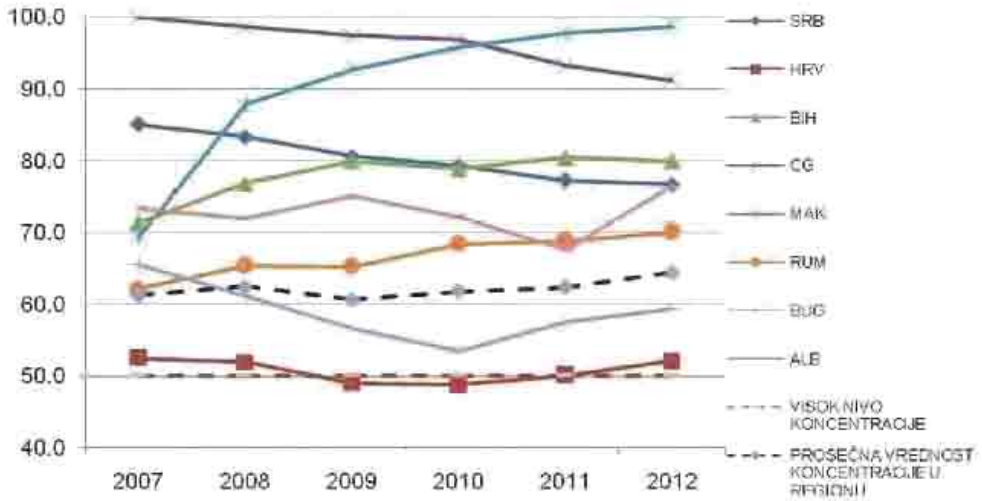
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-11: Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja



Izvor: Na bazikalkulacije autora

Grafikon 6-12: Tržišno učešće četiri vodeće osiguravajuće kompanije u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Prosečne vrednosti indikatora CR4 pokazuju da su analizirane zemlje u regionu zabeležile visok nivo koncentracije: prema kriterijumu ukupne ostvarene premije nalaze se na

graničnoj vrednosti od 50%, dok u slučaju premije neživotnog i životnog osiguranja imaju vrednost od 60% (Tabela 6-14, Prilog).

Prema kriterijumu ukupna zaračunata premija osiguranja, na grafičkom prikazu se vidi da se Bosna i Hercegovina, Bugarska i Rumunija nalaze ispod granične vrednosti za CR4 indikator. Najviši nivo koncentracije zabeležen je u Crnoj Gori i Srbiji, 86% i 81%, respektivno, dok se nivo koncentracije kod ostalih zemalja kretao od 60% do 70%, što je od 10 do 20 p.p. iznad granične vrednosti umereno koncentrisanog tržišta.

Situacija je slična i u segmentu neživotnog osiguranja. Interesantno je napomenuti da u Crnoj Gori, četiri osiguravajuće kompanije (od ukupno pet, odnosno sedam u 2008 i šest u 2009. koje se isključivo bave poslovima neživotnog osiguranja) zauzimaju celo tržište, sa učešćem iznad 94%. Visok nivo koncentracije prisutan je i u Srbiji i Hrvatskoj gde CR4 indikator pokazuje vrednosti iznad 70%. Sa druge strane, najniži nivo koncentracije zabeležen je u Bosni i Hercegovini i Bugarskoj, 42% i 48%, respektivno.

Nivo koncentracije u segmentu životnog osiguranja pokazuje da su sve analizirane zemlje iznad granične vrednosti CR4. Izuzetak je Hrvatska koja se u posmatranom periodu kreće u nivou od 50%. Najviši nivo koncentracije je kao i u prethodna dva slučaja prisutan u Crnoj Gori, 96%, kao i u Makedoniji, 90%. Kod ostalih analiziranih zemalja u regionu, nivo indikatora CR4 se kreće u rasponu od 60% do 80%.

Slično kao i kod koeficijenata varijacije indikatora CR1, i kod indikatora CR4 nije bilo značajnijih varijacije po zemljama u nivou koncentracije, odnosno tri dodate vodeće osiguravajuće kompanije, uključene u analizu, nisu prouzrokovale povećanje koeficijenata varijacije, već su ga u pojedinim slučajevima i smanjile (u Crnoj Gori). Najveće varijacije posmatrano po zemljama zabeležene su u Makedoniji (kada je reč o ukupnoj premiji i premiji životnog osiguranja), dok su minimalni koeficijenti varijacije prisutni na tržištu osiguranja u Crnoj Gori i Bosni i Hercegovini. Varijacije između zemljama imaju nekoliko puta veće vrednosti i pokazuju da su koeficijenti varijacije indikatora CR4 najizraženiji prema kriterijumu premija neživotnog osiguranja (oko 7 p.p), sa najvećim promenama koncentracije u periodu 2008-2009.

Tabela 6-15: Koeficijenti varijacije indikatora koncentracije CR4 (u %) u sektoru osiguranja

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije među zamljama po godinama			
Zemlja	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja	Godina	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja
SRB	5,3	3,2	4,1	2007	31,0	25,9	14,6
HRV	3,1	3,4	3,3	2008	33,0	27,3	14,8
BIH	2,1	1,7	4,4	2009	28,4	20,9	18,8
CG	1,7	2,4	3,5	2010	25,2	18,6	19,1
MAK	12,4	9,8	12,2	2011	26,3	20,3	17,2
RUM	6,5	8,5	4,4	2012	24,8	19,7	16,4
BUG	11,7	3,4	7,1				
ALB	6,2	5,9	4,2				

Izvor: Kalkulacija autora

6.4.1.2. HERFINDAL HIRŠMANOV INDEKS (HHI)

Za određivanje nivoa koncentracije pomoću HH indeksa koristićemo sledeću formulu:

$$HHI = \sum_{i=1}^{n} S_i^2$$

gde je:

- n- ukupan broj osiguravajućih kompanija;
- S – učešće i osiguravajuće kompanije u sektoru.

U naučnoj literaturi[177] se mogu pronaći granične vrednosti nivoa koncentracije za indeks HH. Ukoliko je:

- HHI manji od 1.000 poena za tržište kažemo da je nekoncentrisano;
- HHI između 1.000 i 1.800 poena tržište je srednjekoncentrisano;
- HHI između 1.800 i 2.600 poena tržište je visokokoncentrisano;
- HHI između 2.600 do 10.000 poena tržište je veoma visokokoncentriano;
- HHI ima vrednost 10.000 poena tržište je monopolski koncentrisano.

[177]Kostić M., 2008, *Merenje koncentracije ponude grane*, Ekonomski horizonti, Vol 10, No 1, str. 95

Ove vrednosti indikatora HH će biti polazna tačka u daljim komentarima, pri čemu će u našoj analizi, granična vrednost za visokokoncentrisano tržište biti 1.800 poena.

A. BANKARSKI SEKTOR

Nivo koncentracije u bankarskom sektoru ćemo prikazati prema sledećim kriterijumima: učešće u aktivi bankarskog sektora, učešće u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru i učešće u prikupljenim depozitima nefinasijskog sektora. U narednoj tabeli je predstavljen anlizirani uzorak banaka po godinama u zemljama u regionu, koji je korišćen za proračun indeksa HH u bankarskom sektoru.

Tabela 6-16: Broj banaka u regionu centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	35	35	34	33	33	32
HRV	33	34	34	34	32	31
BIH	22	20	20	19	19	18
CG	11	11	11	11	11	11
MAK	18	18	18	18	17	16
RUM	41	43	42	42	41	40
BUG	29	30	30	30	31	31
ALB	17	16	16	16	16	16

Izvor: Sajtovi Centralnih banaka, BSCEE 2011, BSCEE 2010

Način izračunavanja indeksa HH prikazaćemo na primeru ukupne aktive bankarskog sektora u Srbiji za četiri vodeće banke na tržištu. Isti princip izračunavanja autor je koristio za proračun indeksa HH za celu granu kao i za preostala dva kriterijuma (Tabela 6-18, Prilog).

Tabela 6-17: Izračunavanje indeksa HH u aktivi za četiri vodeće banke u Srbiji (u milijardama dinara)

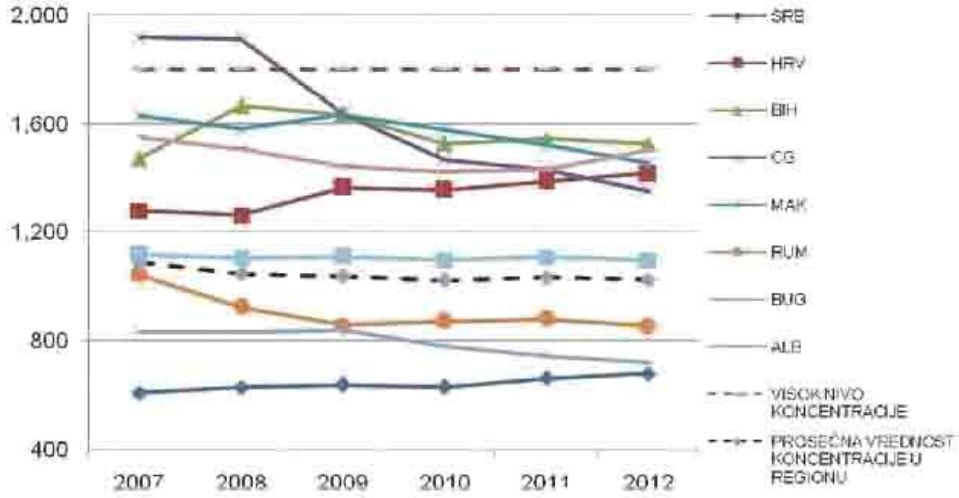
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Banca Intesa	194,75	250,20	307,94	359,12	392,32	413,33
2. Komercijalna banka	147,20	170,86	205,26	255,87	275,49	324,19
3. Unicredit Bank	73,49	89,91	136,15	166,98	198,57	243,55
4. Societe Generale banka	65,40	71,89	99,71	136,43	189,26	202,93
5.Ukupna aktiva bankarskog sektora	1.562	1.777	2.160	2.534	2.650	2.880
6. HHI prve četiri banke (u poenima)	284	333	355	375	434	454

HHI = (1/5*100)^2+(2/5*100)^2+(3/5*100)^2+(4/5*100)^2

Izvor: Kalkulacija autora

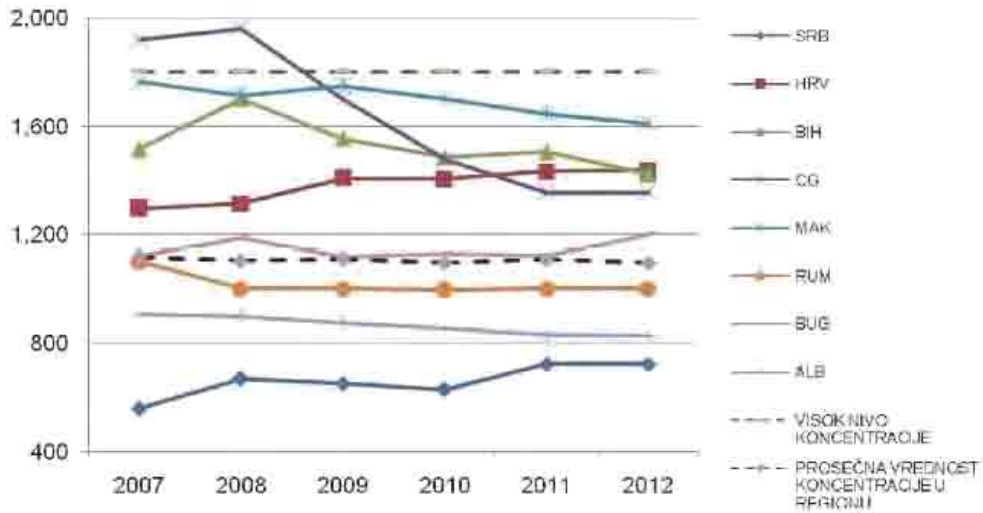
1. *Indeks HH za bankarski sektor*

Grafikon 6-13: Indeks HH za ukupnu aktivu bankarskog sektora



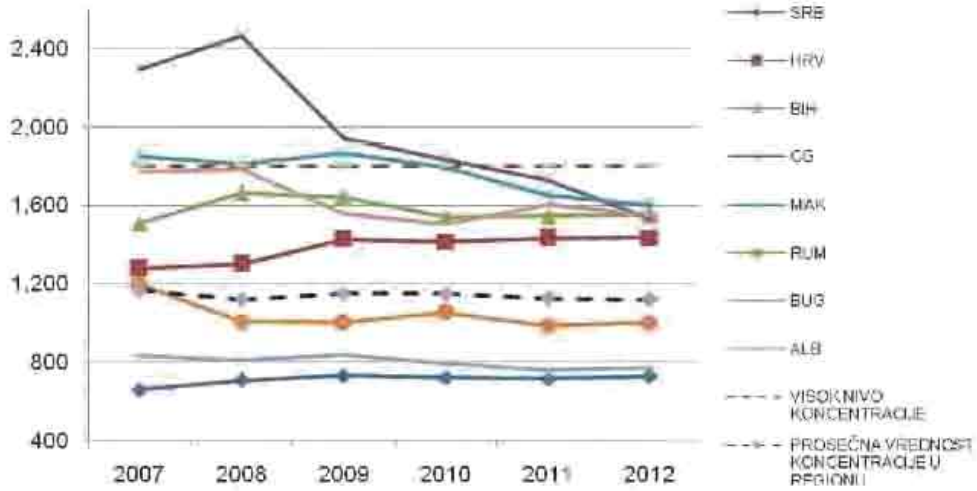
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-14: Indeks HH odobrenih kredita nefinansijskom sektoru



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-15: Indeks HH prikupljenih depozita nefinansijskog sektora



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Prosečne vrednosti indeksa HH bankarskog sektora za sva tri analizirana kriterijuma pokazuju da, u posmatranom periodu, zemlje u regionu karakteriše *srednji nivo* koncentracije (od 1.000 do 1.800 poena) (Tabela 6-18, Prilog).

Kada je reč o kriterijumu ukupna ostvarena aktiva, grafički prikaz pokazuje da se sve analizirane zemlje u regionu nalaze ispod granične vrednosti od 1.800 poena (sa izuzetkom Crne Gore u 2007 i 2008. godini). Treba istaći da čak tri zemlje, Srbija, Rumunija i Bugarska, sa nivoom koncentracije ispod 1.000 poena, spadaju u grupu nisko koncentrisanih tržišta, dok ostalih pet zemalja ulaze u grupu srednje koncentrisanih tržišta. Najniži nivo koncentracije zabeležen je u Srbiji (manje od 700 poena), dok je sa druge strane najviši nivo primećen u Crnoj Gori, Bosni i Hercegovini i Makedoniji (oko 1.580 poena).

Indeks koncentracije HH u segmentu odobreni krediti u bankarskom sektoru pokazuje iste rezultate kao i u prethodnom slučaju. Dakle, na domicilnom bankarskom tržištu zabeležen je najniži nivo koncentricije (u ovoj grupi se nalaze Bugarskom i Rumunijom), dok je najviši stepen koncentracije primećen u Makedoniji i Crnoj Gori (oko 1.700 poena), ali i dalje nekih 100 poena ispod granične vrednosti sa visokokoncentrisanim tržištem.

Analizirani HH indeks prema kriterijumu prikupljeni depoziti u nefinansijskom sektoru, daje slične rezultate. Sve zemlje se u posmatranom vremenskom razdoblju nalaze ispod granične vrednosti visokokoncentrisanog tržišta (sa izuzetkom Crne Gore i Makedonije u periodu 2007-2009.). I u ovom slučaju, srpsko, bugarsko i rumunsko bankarsko tržište zabeležilo je nizak prosečni nivo koncentracije 710 poena, 800 i 872 poena, respektivno.

Koeficijenti varijacije indeksa HH, kao i u slučaju indikatora CR, pokazuju znatno veće razlike između zemalja, pa su tako maksimalne vrednosti koeficijenta verijacije zabeležene u 2012. u bilansnoj sumi i u 2008. u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora. Sa druge strane, ukoliko posmatramo dinamički svaku zemlju pojedinačno, možemo da zaključimo da nisu prisutne veće promene, sa izuzetkom Crne Gore, koja jedina beleži dvocifrene koeficijente varijacije.

Tabela 6-19: Koeficijenti varijacije indeksa HH (u %) u bankarskom sektoru

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zamalja po godinama			
Zemlja	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti	Godina	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti
SRB	4,0	9,3	3,7	2007	25,8	23,8	26,0
HRV	4,6	4,5	5,2	2008	28,2	25,7	29,3
BIH	4,7	6,2	3,9	2009	30,0	26,0	27,3
CG	15,3	16,7	18,0	2010	29,2	25,9	26,1
MAK	4,4	3,5	6,2	2011	29,7	25,0	28,6
RUM	8,0	4,1	7,7	2012	31,1	24,8	27,4
BUG	6,5	3,9	3,9				
ALB	3,5	3,4	7,3				

Izvor: Kalkulacija autora

B. SEKTOR OSIGURANJA

Nakon analize bankarskog sektora, utvrdićemo i nivo koncentracije u sektoru osiguranja pri čemu ćemo koristiti sledeće kriterijume razvijenosoti sektora osiguranja: ukupna ostvarena premija osiguranja, ukupna premija neživotnog osiguranja, ukupna premija životnog osiguranja.

Izračunavanje indeksa HH u sektoru osiguranja predstavićemo na primeru ukupne zaračunate premije osiguranja u Srbiji za četiri vodeće osiguravajuće kompanije na tržištu. Isti račun smo koristili za izračunavanje granskog indeksa HH i za preostala dva analizirana kriterijuma (Tabela 6-22, Prilog).

Tabela 6-20: Izračunavanje indeksa HH u ukupnoj premiji osiguranja za četiri vodeće osiguravajuće kompanije u Srbiji (u hiljadama dinara)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1.Dunav osiguranje	13.810.751	14.694.703	14.678.007	14.655.672	15.435.121	17.873.279
2.Delta Generali	6.278.656	8.508.722	9.380.260	10.464.141	10.886.843	12.289.118
3.DDOR	12.627.149	13.100,954	11.169.736	10,456.370	9,864,495	8.123.624
4.Wiener Stadtische	3.623.989	4.390.926	4.497.172	4.898.075	5.134.142	5.660.843
5. Ukupna zaračunata premija osiguranja	44.780.016	52.186.631	53.534.674	56.520.938	57.314.003	61.463.704
6. HHI prve četiri osiguravajuće kompanije (u poenima)	2.008	1.760	1.565	1.432	1.463	1.505
HHI = (1/5*100)^2+(2/5*100)^2+(3/5*100)^2+(4/5*100)^2						

Izvor: Kalkulacija autora

U tabeli koja sledi prikazaćemo analizirani uzorak u sektoru osiguranja koji smo koristili u analizi HH indeksa.

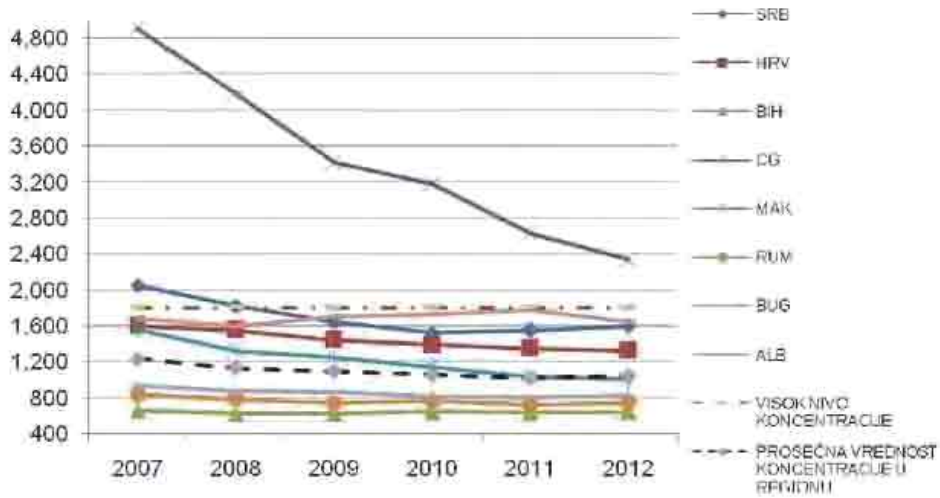
Tabela 6-21: Broj osiguravajućih kompanija u regionu centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	20	24	26	26	28	28
HRV	22	25	26	27	27	28
BIH	25	26	26	26	25	25
CG	6	11	11	11	12	11
MAK	12	12	12	12	12	12
RUM	42	43	43	43	42	41
BUG	25	26	27	26	26	26
ALB	9	9	9	9	9	10

Izvor: Centralne banke u analiziranim zemljama

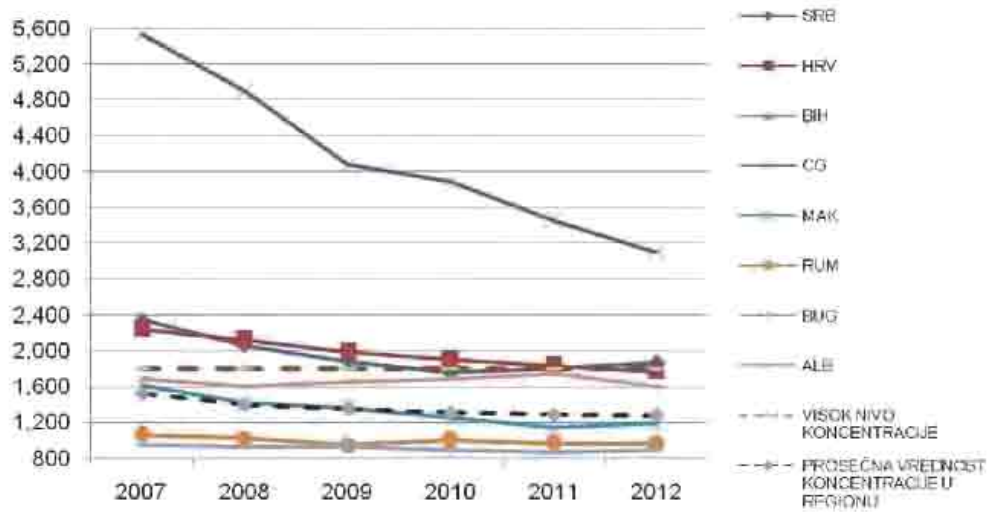
II Indeks HH za sektor osiguranja

Grafikon 6-16: Indeks HH u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja



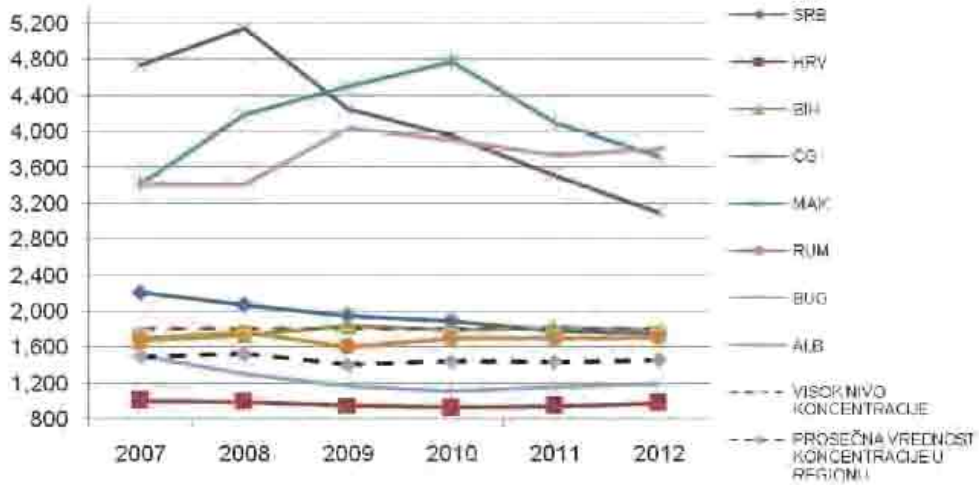
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-17: Indeks HH u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-18: Indeks HH u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Kada je reč o tržištu osiguranja u analiziranom regionu, na osnovu proračuna indeksa HH možemo da zaključimo da se ovaj segment finansijskog tržišta, sa prosečnim vrednostima koncentracije ukupne premija, premije neživotnog osiguranja i premije životnog osiguranja od 1.100, 1.350 i 1.460 poena respektivno, nalazi u grupi *srednjekoncentrisanog tržišta* (Tabela 6-22, Prilog).

Prema kriterijumu ukupna premija osiguranja, vrednosti indeksa HH pokazuju da je najviši nivo koncentracije na crnogorskom tržištu osiguranja (iznad 4.000 poena u 2007. i 2008.). Pored Crne Gore, u prve dve analizirane godine, Srbija se nalazila u grupi visokokoncentrisanog tržišta sa vrednostima oko 2.000 poena. U narednim godinama zabeležen je opadajući trend indeksa HH koji je na kraju 2012. godine u Srbiji iznosio oko 1.600 poena. Sa druge strane, najniži stepen koncentracije izmeren je u Bosni i Hercegovini, Rumuniji i Bugarskoj (ispod 1.000 poena).

Kada je reč o nivou koncentracije prema kriterijumu ukupna ostvarena premija neživotnog osiguranja, podaci pokazuju da su najkoncentrisanija tržišta Crne Gore (sa prosečnom vrednošću od oko 4.150 poena), Hrvatske (sa prosečnom vrednošću od oko 1.973 poena) i Srbije (sa prosečnom vrednošću od oko 1.948 poena), dok se ostale zemlje sa prosečnim vrednostima ispod granice visokokoncentrisanog tržišta nalaze u grupi

umerenokoncentrisanog tržišta, pri čemu je najniži nivo koncentracije zabeležen u Bosni i Hercegovini (oko 720 poena).

Vrednosti indeksa HH za ukupnu premiju životnog osiguranja pokazuju da su Crna Gora i Makedonija, sa prosečnim vrednostima od oko 4.000 poena, kao i Albanija sa 3.700 poena, najkoncentrisanija tržišta osiguranja u grupi analiziranih zemalja u regionu. Sa druge strane, najniži nivo koncentracije, zabeležen je u Hrvatskoj.

Koeficijenti varijacije indeksa HH za tržište osiguranja su značajno veći kada se analiziraju promene među zemljama (najizraženije prema kriterijumu premija neživotnog osiguranja). Maksimalne vrednosti koeficijenata varijacije zabeležene su u periodu 2007-2009, sa tendencijom opadanja. Ukoliko posmatramo svaku zemlju pojedinačno u periodu 2007-2012, možemo da zaključimo da su se u Crnoj Gori desile najveće promene po pitanju koncentracije u sektoru osiguranja posebno ako se kao input analizira ukupna premija osiguranja (28,1%) kao kriterijum razvijenosti sektora osiguranja. Sa druge strane, u dinamičkom modelu najmanje oscilacije su prisutne na tržištu osiguranja Bosne i Hercegovine (1,6% u premiji neživotnog osiguranja).

Tabela 6-23: Koeficijenti varijacije indeksa HH (u %) u sektoru osiguranja

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zemalja po godinama			
Zemlja	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja	Godina	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja
SRB	12,0	11,3	8,9	2007	47,4	48,6	31,7
HRV	7,8	9,1	3,3	2008	45,2	46,3	34,0
BIH	2,0	1,6	3,3	2009	41,2	43,6	38,6
CG	28,1	22,0	18,5	2010	38,1	40,2	38,4
MAK	16,9	13,0	12,1	2011	37,3	39,5	36,2
RUM	5,1	4,4	3,1	2012	34,9	37,7	32,9
BUG	5,8	3,3	11,4				
ALB	3,7	3,5	6,9				

Izvor: Kalkulacija autora

6.4.1.3. POKAZATELJI ENTROPIJE (E)

U empirijskom istraživanju analiziramo *koeficijent entropije* i *koeficijent relativne entropije* (relativnu distancu koncentracije).

Koeficijent entropije se izračunava kao zbir proizvoda tržišnih učešća pojedinačnih banaka (osiguravajućih kompanija) i prirodnih logaritama njihovih reciporočnih vrednosti.

$$E = \sum_{i=1}^{n} S_i \log\left(\frac{1}{S_i}\right)$$

gde *Si* predstavlja tržišno učešće *i*-te banke (osiguravajuće kompanije).

Dok je karakteristika HH indeksa da gotovo nikakvu važnost ne pridaje učesnicima sa malim tržišnim učešćem, koeficijent entropije veću težinu daje manjim učesnicima na tržištu.Vrednost koeficijenta koja iznosi 0 govori o postojanju monopola (najviši nivo koncentracije). Ukoliko egzistira n banaka (osiguravajućih kompanija) indentične veličine, koeficijent entropije biće jednak prirodnom logaritmu od n (E = log n). Stepen koncentracije na konkretnom tržištu određuje se u rasponu između ova dva ekstrema (0 i E = log n). Vrednost koeficijenta entropije, za razliku od ostalih analiziranih indikatora koncentracije, je *inverzan nivou koncentracije* (manji koeficijent entropije znači viši nivo koncentracije na tržištu, i obrnuto).

Izračunavanje koeficijenta entropije prikazaćemo na primeru aktive bankarskog sektora Srbije u 2012. godini. Isti račun koristili smo za sve godine u posmatranom periodu, za sve analizirane kriterijume u bankarskom sektoru kao i u sektoru osiguranja. Za izračunavanja koeficijenta entropije aktive bankarskog sektora potrebno je:

- Utvrditi vrednost ostvarene aktive svake banke pojedinačno koja je poslovala u datom trenutku na tržištu (kolona 1).
- Utvrditi tržišno učešće svake banke prema analiziranom kriterijumu (kolona 2).
- Izračunati logaritam (log) recipročne vrednosti tržišnog učešća svake banke (kolona 3).

- Pomnožiti tržišno učešće banke sa izračunatim logaritmom (kolona 4). Sve dobijene vrednosti sabrati.

Tabela 6-24: Koeficijent entropije u aktivi bankarskog sektora Srbije u 2012. godini

Banka	Aktiva - Si (u milijardama dinara) (1)	Učešće u ukupnoj premiji Si (2)	log 1/Si (3)	Si log 1/Si (4)
Banca Intesa	413,3	0,14352	1,94127	0,27861
Komercijalna banka	324,2	0,11258	2,18408	0,24589
Unicredit Bank Srbija	243,6	0,08459	2,46991	0,20894
Raiffeisen banka	199,6	0,06931	2,66913	0,18500
Societe Generale banka	202,9	0,07046	2,65273	0,18691
Eurobank EFG	168,9	0,05865	2,83613	0,16634
Aik	154,4	0,05362	2,92589	0,15688
Hypo-Alpe-Adria-bank	168,5	0,05851	2,83851	0,16609
Vojvođanska banka	104,1	0,03615	3,32009	0,12002
Sberbank	101,9	0,03539	3,34145	0,11824
Alpha bank	91,2	0,03167	3,45239	0,10934
Erste Bank	80,7	0,02802	3,57470	0,10018
Banka Poštanska štedionica	75,5	0,02622	3,64131	0,09547
ProCredit bank	67,8	0,02354	3,74888	0,08826
Credit Agricole banka Srbija	63,8	0,02216	3,80969	0,08440
Piraeus bank	61,9	0,02150	3,83992	0,08254
NLB banka	42,8	0,01486	4,20890	0,06256
OTP banka Srbija	46,2	0,01604	4,13246	0,06630
Čačanska banka	32,8	0,01139	4,47501	0,05097
Univerzal banka	29,9	0,01038	4,56758	0,04743
Privredna banka Beograd	34,1	0,01184	4,43614	0,05253
KBC banka	29,0	0,01007	4,59815	0,04631
Marfin [illegible]ka	26,3	0,00913	4,69587	0,04289
Srpska banka	20,8	0,00722	4,93049	0,03561
Findomestic banka	19,9	0,00691	4,97472	0,03438
Credy banka	15,8	0,00549	5,20543	0,02856
Jubmes banka	10,2	0,00354	5,64305	0,01999
Moskovska banka	7,4	0,00257	5,96396	0,01533
Opportunity banka	7,8	0,00271	5,91132	0,01601
Dunav banka	7,1	0,00247	6,00535	0,01481
Jugobanka Jugbanka	1,3	0,00045	7,70308	0,00348
Razvojna banka Vojvodine	26,0	0,00903	4,70734	0,04250
Ukupno	2.879,7	1,00000	131,40494	2,97274

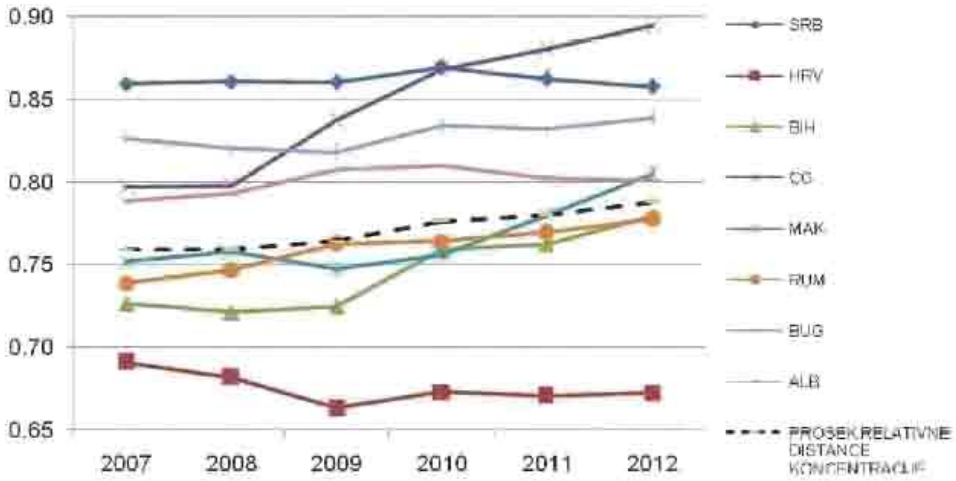
Izvor: Kalkulacija autora

Ukupna entropija ima određenih nedostataka kada se koristi u uporednoj analizi pri čemu se posmatra više zemalja u dinamičkom kontekstu. U uslovima kada na određenom tržištu (zemlji) i u različitom vremenskom periodu (godini) postoji različiti broj poslovnih subjekata (banaka, osiguravajućih kompanija) kao što je slučaj u našem empirijskom istraživanju, koeficijent entropije treba prilagoditi i učiniti ga uporedivim kako između zemalja tako i u različitim vremenskim tačkama (godinama). U tom kontekstu, izračunava se ***koeficijent relativne entropije***. Kao odnos izračunate entropije E (zbir kolene 4) i maksimalne entropije za dati broj poslovnih subjekata (iskazane kao prirodni logaritam broja banaka, osiguravajućih kompanija- log*n*) dobijamo indikator ***relativne distance koncentracije***, koji se kreće u rasponu od 0 (najviša koncentracija) do 1 (najmanja koncentracija). Ovaj indikator uzima u obzir razlike u broju poslovnih subjekata u posmatranim zemljama i analiziranim godinama i predstavlja značajan korektiv rezultata koji se dobijaju na bazi izračunate ukupne entropije.

Na primeru Srbije koeficijent entropije u aktivi na bankarskom tržištu Srbije u 2012. iznosi E = 2,97274. Ako se sagleda ovakva tržišna stuktura, između dve krajnosti (0 i E = log n), odnosno, 0 i 3,46573 (što je prirodni logaritam broja 32, koliko banka ima u 2012. godini u Srbiji), može se reći da je bankarsko tržište Srbije bliže gornjem ekstremu (3,46573). Relativna distanca koncentracije koja iznosti 0,86 (86%) ukazuje da se postojeća tržišna struktura nalazi bliže tržišnoj strukturi koju karakteriše jednakost tržišnih učešća svih njenih članova. Veća relativna distanca koncentracije ukazuje na manji stepen koncentracije. (Tabela 6-25, Prilog)

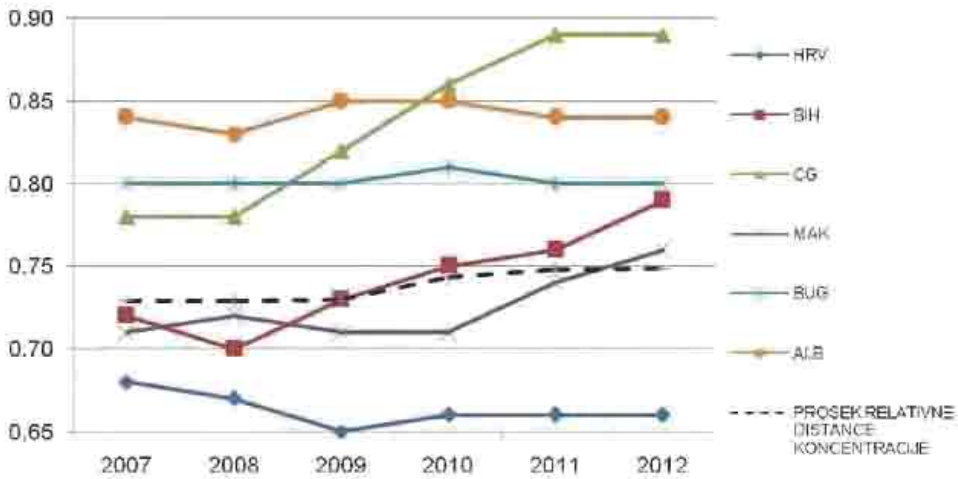
A. BANKARSKI SEKTOR

Grafikon 6-19: Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj aktivi bankarskog sektora



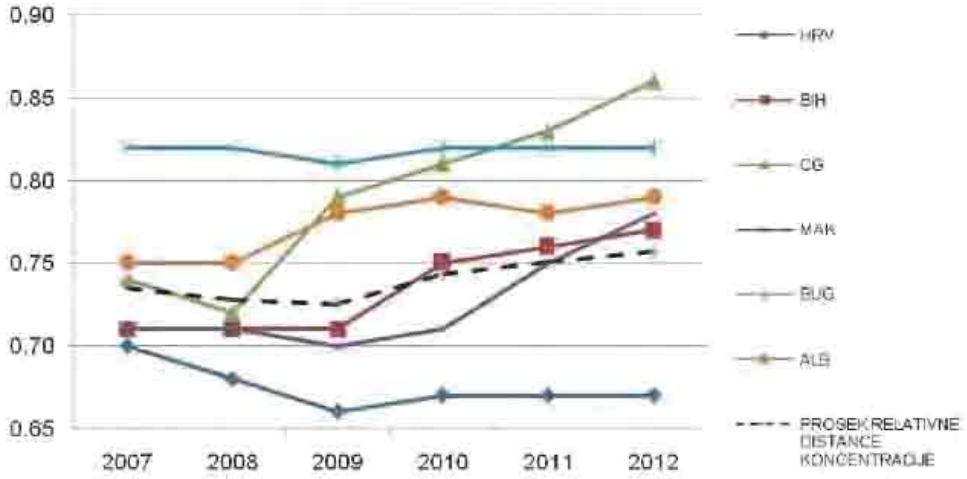
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-20: Pokazatelj relativne vrednosti entropije u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-21: Pokazatelj relativne vrednosti entropije u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Nivo koncentracije u bankarskom sektoru, meren koeficijentom relativne distance koncentracije, pokazuje da su prosečne vrednosti koeficijenta u analiziranim zemljama 0,77 (odnosno 77%) u ukupnoj aktivi i 0,74 (odnosno 74%) u odobrenim kreditima i depozitima nefinansijskom sektoru (Tabela 6-25, Prilog). Dobijene prosečne vrednosti relativne distance koncentracije ukazuju da se prema sva tri kriterijuma razvijenosti bankarski sektor u analiziranim zemljama regiona nalazi u grupi tržišta koja su bliža relativnoj jednakosti svih njenih učesnika. Međutim, budući da u literaturi ne nalazimo jasno definisane granične vrednosti ovog indikatora koje služe za utvrđivanje nivoa koncentracije, moramo biti oprezni prilikom tumačenja dobijenih podataka, naročito ako znamo da entropija kao indikator mnogo više značaja daje subjektima sa manjim tržišnim učešćem, zbog čega rezultati ukazuju na postojanje tržišnih struktura koje su bliže relativnoj jednakosti.

Ukoliko relativnu entropiju posmatramo u svakoj zemlji pojedinačno, možemo da konstatujemo da je kod sva tri analizirana kriterijuma razvijenosti bankarskog sektora prisutan trend rasta ili stagnacije, što znači da se sa jedne strane, neizvesnost banaka da zadrže klijente povećava, dok se sa druge strane kupcima povećava mogućnost da izaberu drugog finansijskog posrednika. Razlog za to je smanjenje koncentracije ponude na

bankarskom tržištu, odnosno činjenica da se bankarski sektor u analiziranom regionu u uslovima krize nije značajno prekomponovao i transformisao.

Prema kriterijumu ukupna aktiva, iznad nivoa prosečne vrednosti relativne entropije nalaze se Srbija, Crna Gora, Bugarska i Albanija, što ukazuje na manji nivo koncentracije na ovim bankarskim tržištima. Kod ostalih zemalja vrednost relativne entropije se kretala u rasponu od 65% do prosečne vrednosti što ukazuje na viši nivo. Relativne vrednosti koeficijenta entropije, prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora su izračunate za šest zemalja imajući u vidu nedostatak podataka za Srbiju i Rumuniju. Najveće vrednosti relativne distance koncentracije prisutne su u 2011. i 2012. godini na crnogorskom bankarskom tržištu (oko 90%).

Koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije, koji su dati u narednoj tabeli, ukazuju na činjenicu da su, izraženije varijacije između zemalja, sa najvećim promenama u segmentu odobrenih kredita nefinansijskom sektoru, koji jedini beleži dvocifreme iznose. Maksimalne vrednosti koeficijenati varijacije relativne vrednosti entropije u banakrskom sektoru (prema sva tri analizirana kriterijuma) zabeležene su u 2009. godini. Sa druge strane, koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije posmatrane unutar svake zemlje pojedinačno, ne pokazuju značajnije promene, pri čemu su u Crnoj Gori zabeležene najveće oscilacije, dok je na bankarskom tržištu Bugarske zabeležen najniži nivo koeficijenta varijacije (0,5% u odobrenim kreditima i prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora).

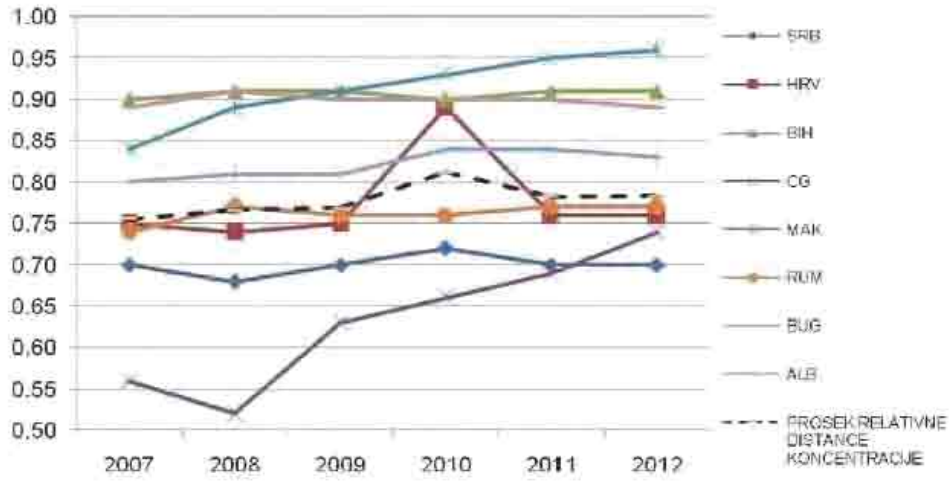
Tabela 6-26: Koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije (u %) u bankarskom sektoru

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zemalja po *godinama*			
Zemlja	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti	Godina	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti
SRB	0,5	n.a.	n.a.	2007	7,5	7,9	7,2
HRV	1,4	1,6	2,0	2008	7,5	8,5	8,5
BIH	3,3	4,3	3,8	2009	8,9	10,2	9,4
CG	5,0	6,1	6,8	2010	8,4	10,2	9,3
MAK	2,9	2,9	4,3	2011	8,4	10,1	9,3
RUM	1,9	n.a.	n.a.	2012	8,3	10,1	9,5
BUG	1,0	0,5	0,5				
ALB	1,0	0,9	2,4				

Izvor: Kalkulacija autora

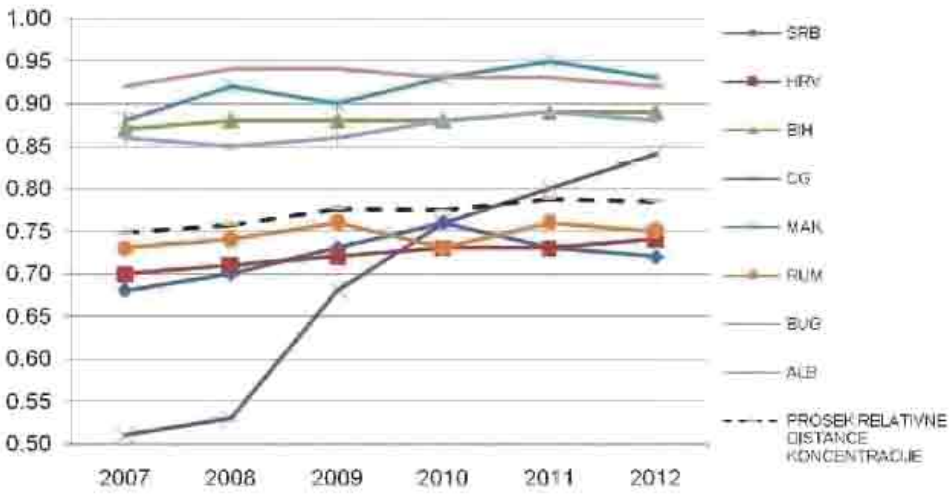
B. SEKTOR OSIGURANJA

Grafikon 6-22: Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja



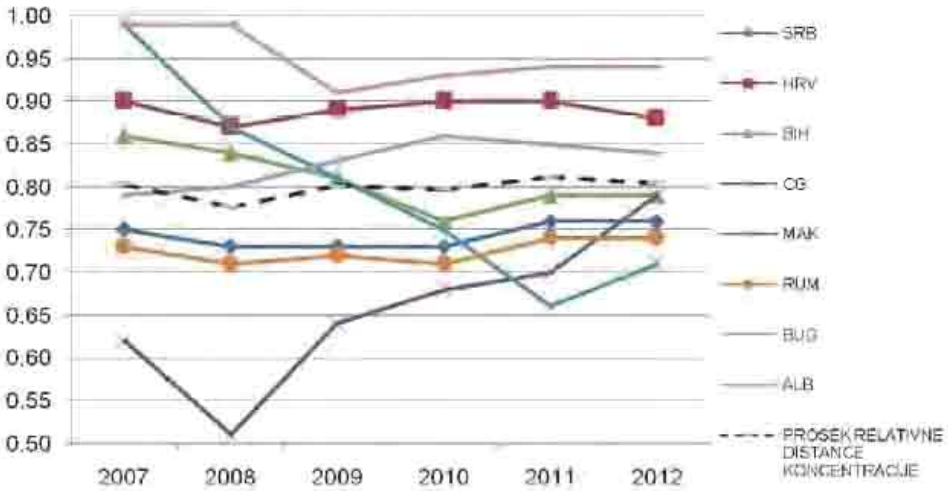
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-23: Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-24: Pokazatelj relativne vrednosti entropije u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Prosečne vrednosti koeficijenta entropije u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama u regionu pokazuju sledeće rezultate: 0,78 (odnosno 78%) ukupna premija, 0,77 (odnosno 77%) premija neživotnog osiguranja i 0,80 (odnosno 80%) premija životnog osiguranja. Ukoliko posmatramo svaki kriterijum razvijenosti sektora osiguranja pojedinačno, možemo da zaključimo između njih ne postoje bitnije razlike u analiziranom periodu (Tabela 6-27, Prilog). Slično kao i kod empirijske analize bankarskog sektora, tako i za sektor osiguranja možemo da konstatujemo da visoke prosečne vrednosti relativne distance koncentracije navode na zaključak da je tržište osiguranja u analiziranom regionu bliže konkurentskoj tržišnoj strukturi nego oligopolu ili monopolu. Dobijeni rezultati, koji su predstavljeni na grafičkim prikazima, pokazuju rastući trend ili stagniranje relativne distance koncentracije prema sva tri analizirana kriterijuma razvijenosti sektora osiguranja.

Četiri (Makedonija, Bosna i Hercegovina, Albanija i Bugarska) od osam analiziranih zemalja su zabeležile više vrednosti relativne entropije od prosečne, prema kriterijumu ukupna premija i premija neživotnog osiguranja. Sve ostale zemlje, sa vrednostima ispod proseka regiona, imaju niži nivo relativne distance koncentracije, što upućuje na zaključak da je kod ove grupe zemalja prisutnija slabija ravnomerna raspodela učešća, odnosno veća koncentracija na tržištu.

Kada je u reč o premiji životnog osiguranja, pored Albanije i Bugarske i Hrvatska se našla u grupi zemalja čije su vrednosti relativne distance koncentracije iznad prosečnih vrednosti regiona. Uzimajući u obzir broj osiguravajućih kompanija na tržištu, možemo da zaključimo da su hrvatsko i bugarsko tržište u segmentu životnog osiguranja razvijenija u poređenju sa albanskim. Iako vrednosti relativne distance koncentracije na albanskom tržištu osiguranja prelaze 90%, što ukazuje na približno jednaku raspodelu učešća, ovaj segment poslovanja nije dovoljno razvijen, što potvrđuje podatak da su u posmatranom vremenskom periodu poslovale samo tri osiguravajuće kompanije u segmentu životnog osiguranja.

Koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije pokazuju da su se veće promene po pitanju nivoa koncentracije u sektoru osiguranja dešavale između zemalja, sa izraženijim oscilacijama prema kriterijumima premija neživotnog i premija životnog osiguranja u odnosu na ukupnu premiju osiguranja. Maksimalne vrednosti koeficijenti varijacije (prema sva tri analizirana kriterijuma) relativne vrednosti entropije primećene su u 2010. godini. Sa druge strane, ukoliko posmatramo dinamički model, možemo da zaključimo da su se najveće promene desile na tržištu osiguranja u Crnoj Gori prema kriterijumu premija neživotnog osiguranja (20,3%), dok su najmanje oscilacije zabeležene na tržištu osiguranja u Bosni i Hercegovini i Albaniji (naročito prema indikatorima razvijenosti ukupna premija i premija neživotnog osiguranja).

Tabela 6-28: Koeficijenti varijacije relativne vrednosti entropije (u %) u sektoru osiguranja

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zemalja po godinama			
Zemlja	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja	Godina	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja
SRB	1,8	3,8	2,0	2007	6,4	9,7	9,9
HRV	7,3	2,0	1,4	2008	7,4	9,0	9,8
BIH	0,6	0,9	4,5	2009	6,8	7,9	9,8
CG	12,9	20,3	14,2	2010	8,4	8,8	11,1
MAK	4,8	2,7	15,0	2011	7,3	8,8	9,2
RUM	1,5	1,9	1,9	2012	7,2	8,6	7,6
BUG	2,1	1,8	3,3				
ALB	0,8	1,0	3,5				

Izvor: Kalukulacija autora

6.4.1.4. DŽINI KOEFICIJENT (G)

Izračunavanje Džini koeficijenta prikazaćemo na primeru ukupne premije osiguranja na tržištu Srbije u 2012. godini. Isti račun koristili smo pri kalkulaciji svih kriterijuma razvijenosti u bankarskom sektoru (Tabela 6-30, Prilog) i sektoru osiguranja za sve godine u okviru analiziranog perioda (Tabela 6-32, Prilog).

Kako bismo izračunali Džini koeficijent, potrebno je sprovesti sledeće korake:

- Pronaći premije osiguranja za svaku osiguravajuću kompaniju pojedinačno (kolona 1). Izračunati ukupnu premiju osiguranja.
- Rangirati učešće premije osiguranja svakog učesnika na tržištu u ukupnoj premiji osiguranja od najmanjeg ka najvećem (kolona 2).
- Izvršiti kumuliranje dobijenih učešća po svakoj godini (kolona 3).
- Izračunati prosečno učešće učesnika (koeficijent koncentracije – CR) na tržištu u odnosu na ukupan broj učesnika (kolona 4).
- Utvrditi razliku između prosečnih tržišnih učešća osiguravajućih kompanija (razlika između učešća u tekućoj i prethodnoj godini) (kolona 5).
- Utvrditi zbir svih učešća premije osiguranja svakog učesnika na tržištu u ukupnoj premiji osiguranja (zbir učešća u prethodnoj godini i u tekućoj godini) (kolona 6).
- Izvršiti množenje dobijenih rezultata u koracima 5 i 6 (kolona 7).
- Utvrditi zbir dobijenih rezultata iz koraka 7 (Sum).
- Džini koeficijent ćemo dobiti tako što od broja jedan oduzememo sumu koju smo prethodno izračunali u koraku 8.
- Površinu na slici (odnosno razliku između Lorencove krive i tržišnih učešća – A) dobijamo množenjem Džini koeficijenta sa ½.

Tabela 6-29: Izračunavanje Džini koeficijenta i površine na grafikonu (Lorencova kriva) na primeru ukupne premije osiguranja u Srbiji u 2012. godini

Osiguravajuća kompanija	Premija osiguranja, u hiljadama dinara (1)	Rangiranje premije (rastući trend) (2)	Xk (3)	Yk (4)	Xk-Xk-1 (5)	Yk+Yk-1 (6)	(7)
AMS	1.524.277	73.855	0,042	0,001			
As osiguranje	247.046	85.478	0,084	0,003	0,042	0,004	0,000
AXA neživotno	128.120	101.745	0,126	0,004	0,042	0,007	0,000
AXA životno	115.780	115.780	0,168	0,006	0,042	0,010	0,000
Basler neživotno	345.890	128.120	0,210	0,008	0,042	0,014	0,001
Basler životno	73.855	133.000	0,252	0,010	0,042	0,019	0,001
DDOR	8.213.624	139.526	0,294	0,013	0,042	0,023	0,001
Delta Generali	12.289.118	246.359	0,336	0,017	0,042	0,029	0,001
Dunav	17.873.279	247.046	0,378	0,021	0,042	0,037	0,002
Energoprojekt	139.526	345.890	0,420	0,026	0,042	0,047	0,002
Globus	376.970	376.970	0,462	0,032	0,042	0,059	0,002
Grawe	2.206.972	604.559	0,504	0,042	0,042	0,075	0,003
Metlife	133.000	991.010	0,546	0,058	0,042	0,101	0,004
Merkur osiguranje	604.559	1.203.258	0,588	0,078	0,042	0,136	0,006
Milenijum	1.366.162	1.366.162	0,630	0,100	0,042	0,178	0,007
Sava neživotno	1.203.258	1.524.277	0,672	0,125	0,042	0,225	0,009
Sava životno	85.478	1.812.947	0,714	0,154	0,042	0,279	0,012
Societe Generale	101.745	2.206.972	0,756	0,190	0,042	0,345	0,014
Sogaz	246.359	2.239.969	0,798	0,227	0,042	0,417	0,017
Takovo	2.239.969	3.483.917	0,840	0,284	0,042	0,510	0,021
Triglav	1.812.947	5.660.843	0,882	0,376	0,042	0,659	0,027
Uniqa neživotno	3.483.917	8.213.624	0,924	0,509	0,042	0,885	0,037
Uniqa životno	991.010	12.289.118	0,966	0,709	0,042	1,218	0,051
Wiener	5.660.843	17.873.279	1,008	1,000	0,042	1,709	0,071
Ukupno	**61.463.704**	**61.463.704**				**SUM**	**0,291**
						DŽINI	**0,709**
						A	**0,354**

Izvor: Kalkulacija autora

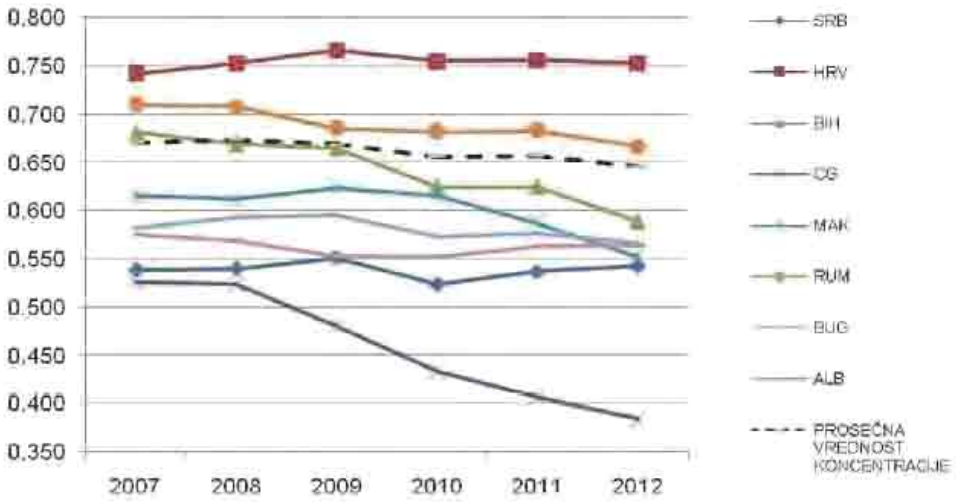
Vrednost Džini koeficijenta je određena merom u kojoj Lorencova kriva odstupa od linije apsolutne jednakosti. Vrednost 0 govori da su sve banke (osiguravajuće kompanije) jednake veličine, dok vrednost koja se približava jedinici govori da postoji ogromna disproporcija, odnosno da jedna banka (osiguravajuća kompanija) dominira granom. U slučaju da se Džini koeficijent udaljava od krive ravnomerne raspodele (krive savršene

jednakosti) na tržištu je prisutan veći nivo koncentracije u okviru posmatranih kriterijuma razvijenosoti sektora.

Osnovni nedostatak ovog pokazatelja je što zanemaruje broj firmi i isključivo posmatra nejednakost u ponudi između njih. Industrijska grana koja ima dve firme identične veličine ima istu vrednost Džini koeficijenta kao i industrija koja ima 100 firmi iste veličine, iako je konkurentska struktura ove dve industrije potpuno različita.[178] Poseban problem predstavlja utvrđivanje koeficijenta kod tržišta gde postoji samo jedno preduzeće. Kod takvog tržišta ako se striktno primeni gore dati obrazac rezultat će biti 0, što govori da je ponuda podjednako raspoređena između preduzeća (u ovom slučaju jednog preduzeća).

A. BANKARSKI SEKTOR

Grafikon 6-25: Džini koeficijent u ukupnoj aktivi bankarskog sektora

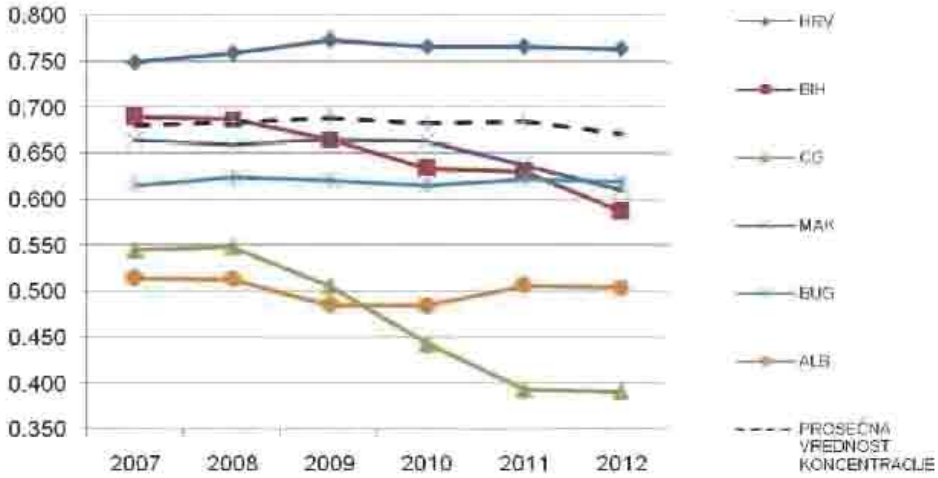


Izvor: Na bazi kalkulacije autora

24

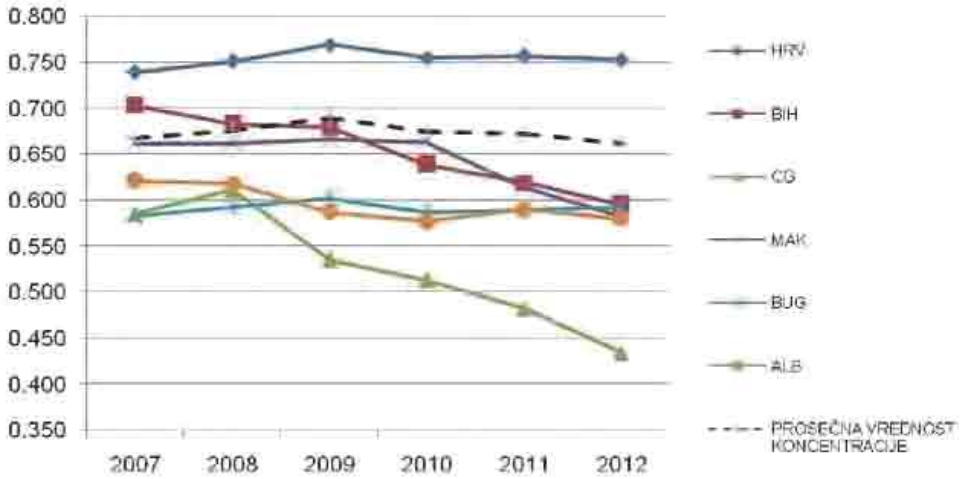
[178] Lipczynski J., Wilson J., 2001, *Industrial organisation- an analysis for compatitive markets*, Prentice Hall, Harlow, UK, str 110

Grafikon 6-26: Džini koeficijent u odobrenim kreditima nefinansijskom sektoru



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-27: Džini koeficijent u prikupljenim depozitima nefinansijskog sektora



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Prosečne vrednosti Džini koeficijenta u bankarskom sektoru kod grupe analiziranih zemalja pokazuju različite vrednosti nivoa koncentracije. Bankarsko tržište je najkoncentrisanije prema kriterijumu ukupni odobreni krediti nefinansijskom sektoru (0,68), zatim prema depozitima prikupljenim od nefinansijskog sektora (0,67) i na kraju prema ukupnoj bilansnoj sumi (0,66). Visoke vrednosti Džini koeficijenta upućuju na

zaključak da se radi o ograničenom tržištu koje karakteriše nejednakost u raspodeli tržišnog učešća (Tabela 6-30, Prilog).

Vrednosti Džini koeficijenta, prema kriterijumu ukupna aktiva bankarskog sektora, pokazuju da su Srbija, Bugarska, Albanija i delimično Crna Gora imale vrednosti od 0,5. Ostale zemlje u analiziranom regionu su beležile vrednosti u rasponu od 0,6 do 0,8, pri čemu je u posmatranom periodu prednjačila Hrvatska sa najizraženijim stepenom nejednakosti u raspodeli tržišnog učešća.

Vrednosti Džini koeficijenta, prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora su izračunate za šest zemalja imajući u vidu nedostatak podataka za Srbiju i Rumuniju. Prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru, nivo koncentracije meren Džini koeficijentom, daje slične rezultate kao u prethodnom slučaju. Tako je kod četiri od šest analiziranih zemalja u regionu prisutna visoka vrednost Džini koeficijenta koji se kretao u rasponu od 0,6 do 0,8.

Dobijene vrednosti Džini koeficijenta za depozite prikupljene od nefinansijskog sektora pokazuju da se Hrvatska i Bosna i Hercegovina, sa vrednostima iznad 0,7, mogu svrstati u tržišta sa izraženim stepenom nejednakosti raspodele učešća

U narednoj tabeli su prikazani koeficijenti varijacije Džini indikatora na bankarskom tržištu koji pokazuju promenljivost Džini indikatora po zemljama u periodu 2007-2012. i varijacije između zemalja po godinama. Dobijeni rezultati pokazuju da su vrednosti koeficijenata varijacije između zemalja, prema sva tri kriterijuma razvijenosti, veće od varijacija koje su se dešavala u pojedinim zemljama. Koeficijenti varijacije Džini indikatora pokazuju da su se najveće promene desile na crnogorskom bankarskom tržištu (odobreni krediti nefinansijskom sektoru 15,3%), dok je sa druge strane, najmanje oscilacija prisutno na bankarskom tržištu u Hrvatskoj. Kada je reč o koeficijentima varijacije između zemalja, maksimalne vrednosti (sva tri indikatora razvijenosti bankarskog sektora) zabeležene su u 2012. godini.

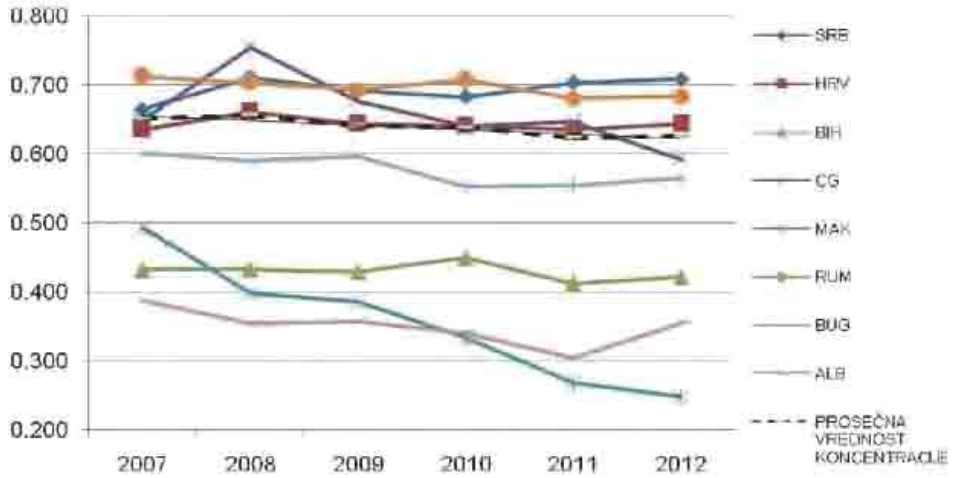
Tabela 6-31: Koeficijenti varijacije Džini koeficijenta (u %) u bankarskom sektoru

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zemalja po godinama			
Zemlja	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti	Godina	Bilansna suma	Odobreni krediti	Prikupljeni depoziti
SRB	1,6	n.a.	n.a.	2007	11,3	10,7	10,6
HRV	1,0	1,1	1,3	2008	11,1	11,0	10,7
BIH	5,5	6,1	6,4	2009	11,4	12,9	12,0
CG	13,1	15,3	12,4	2010	12,8	13,8	12,5
MAK	4,5	3,4	5,5	2011	12,8	14,3	13,0
RUM	2,4	n.a.	n.a.	2012	13,1	14,8	13,7
BUG	2,0	0,6	1,1				
ALB	1,6	2,7	3,2				

Izvor: Kalkulacija autora

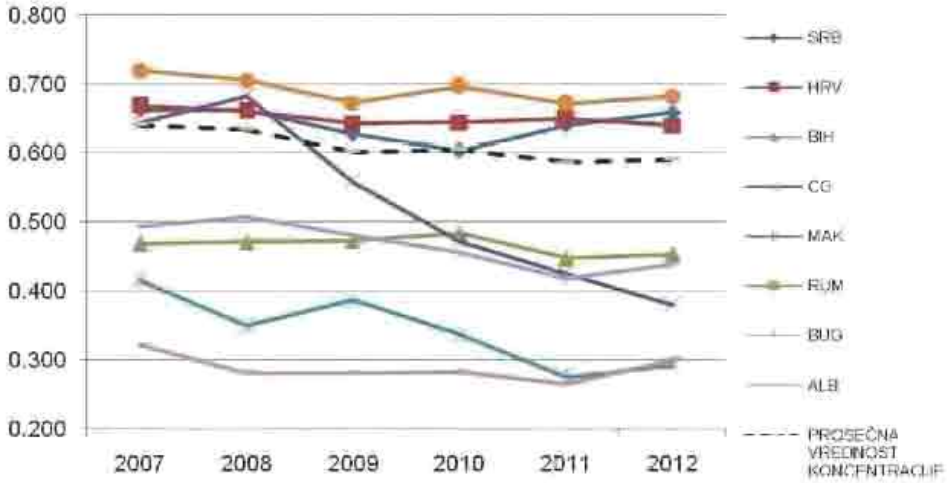
B. SEKTOR OSIGURANJA

Grafikon 6-28: Džini koeficijent u ukupnoj zaračunatoj premiji osiguranja



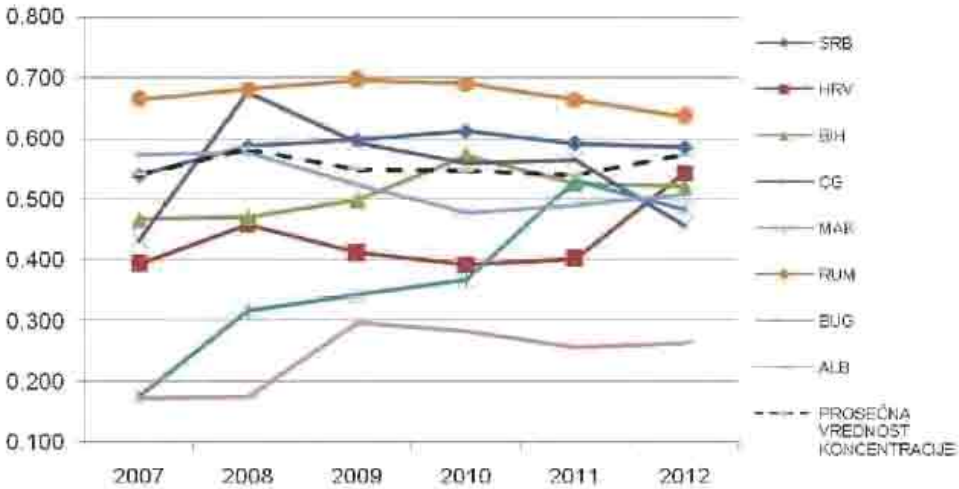
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-29: Džini koeficijent u ukupnoj zaračunatoj premiji neživotnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Grafikon 6-30: Džini koeficijent u ukupnoj zaračunatoj premiji životnog osiguranja



Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Prosečne vrednosti Džini koeficijenta u sektoru osiguranja kod grupe analiziranih zemalja kreću se oko vrednosti od 0,6, što nam govori da je u analiziranom regionu na tržištu osiguranja prisutan visok stepen nejednakosti u raspodeli tržišnog učešća (Tabela 6-32, Prilog).

Prema kriterijumu ukupna premija osiguranja, vrednosti Džini koeficijenta pokazuju da su Albanija i Bosna i Hercegovina tržišta sa najnižim nivoom koncentracije, dok rumunsko i srpsko tržište osiguranja, sa vrednostima oko 0,7 spada u najkoncentrisanija tržišta u regionu.

Džini koeficijent izmeren premijom neživotnog osiguranja kao inputom pokazuje da su Bosna i Hercegovina, Bugarska i delimično Crna Gora imale vrednost oko 0,5. Najniži nivo koncentracije zabeležen je na albanskom tržištu osiguranja (oko 0,3), dok su ostale zemlje beležile vrednosti u rasponu od 0,6 do 0,7.

Značajnije promene u nivou koncentracije zabeležene su u segmentu životnog osiguranja. Tako je, najniži nivo koncentracije izmeren na albanskom tržištu (oko 0,3), na graničnoj vrednosti ravnomerne raspodele našla se Bosna i Hercegovina, dok je najviši nivo koncentracije zabeležen u Rumuniji (0,7). Vrednosti Džini koeficijenta kod ostalih analiziranih zemalja su se kretale u intervalu od 0,4 do 0,7.

Vrednosti koeficijenta varijacije Džini indikatora u sektoru osiguranja pokazuju da su se značajnije promene dešavale između zemalja po pojedinim godinama, pri čemu su najveće vrednosti koeficijenta varijacije zabeležene prema kriterijumu premija životnog osiguranja (iznad 20%, sa izuzetkom u 2008. i 2012. godini). Posmatrano po pojedinim zemljama, značajnije varijacije Džini koeficijenata su zabeležene u segmentu životnog osiguranja i to u Makedoniji (34,3%) i Albaniji (22,5%), dok su najmanje promene prisutne u sektoru osiguranja Hrvatske (sa izuzetkom premije životnog osiguranja) i Rumunije.

Tabela 6-33: Koeficijenti varijacije Džini koeficijenta (u %) u sektoru osiguranja

Koeficijenti varijacije po zemljama u periodu 2007-2012				Koeficijenti varijacije između zemalja po godinama			
Zemlja	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja	Godina	Ukupna premija	Premija neživotnog osiguranja	Premija životnog osiguranja
SRB	2,5	3,7	4,2	2007	11,0	15,5	22,9
HRV	1,4	1,7	13,6	2008	11,9	15,4	17,8
BIH	2,8	2,9	7,8	2009	12,1	15,1	23,1
CG	8,2	23,1	16,5	2010	14,0	17,8	24,4
MAK	25,6	15,8	34,3	2011	15,3	20,3	21,9
RUM	1,9	2,8	3,3	2012	15,5	19,9	9,9
BUG	3,7	7,3	8,0				
ALB	7,6	6,8	22,5				

Izvor: Kalkulacija autora

6.4.1.5. LORENCOVA KRIVA

Analiza Lorencove krive nam omogućava da jasno uočimo raspodelu bankarskog tržišta i tržišta osiguranja (prema analiziranim kriterijumima) u zemljama centralne i istočne Evrope u posmatranom vremenskom periodu. Svaka tačka na Lorencovoj krivi prikazuje koliki procenat tržišnog učešće prisvaja određeni procenat ukupnog broja kompanija na tržištu. Na apscisi su prikazane kompanije poređane od najmanje ka najvećoj (u procentima), a na ordinati je prikazan procenat ponude kojim raspolažu iste te kompanije (u intervalu od 0% do 100% ponude). Ukoliko bi sve analizirane kompanije imale isto tržišno učešće površina na grafikonu (izračunata vrednost A) bi bila jednaka 0 i u tom slučaju Lorencova kriva bi se poklapala sa krivom jednakih tržišnih učešća. Drugi ekstrem prikazuje postojanje monopola na tržištu (celo tržište pokriva samo 1 kompanija). U ovom slučaju, Lorencova kriva bi se poklapala sa pravom y=0.

Potvrdu rezultata koje smo dobili korišćenjem Džini koeficijenta možemo videti na primeru Lorencove krive. Krivu smo konstruisali na osnovu podataka o bankama i osiguravajućim kompanijama u analiziranim zemljama regiona na osnovu tri kriterijuma.

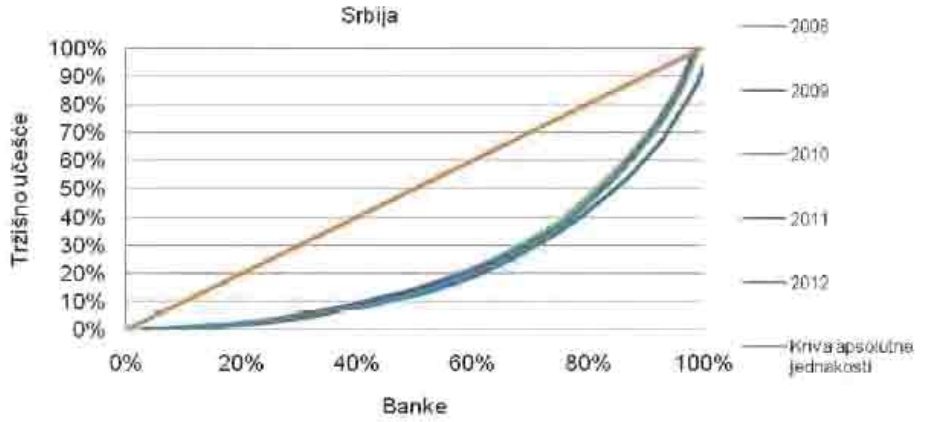
A. BANKARSKI SEKTOR

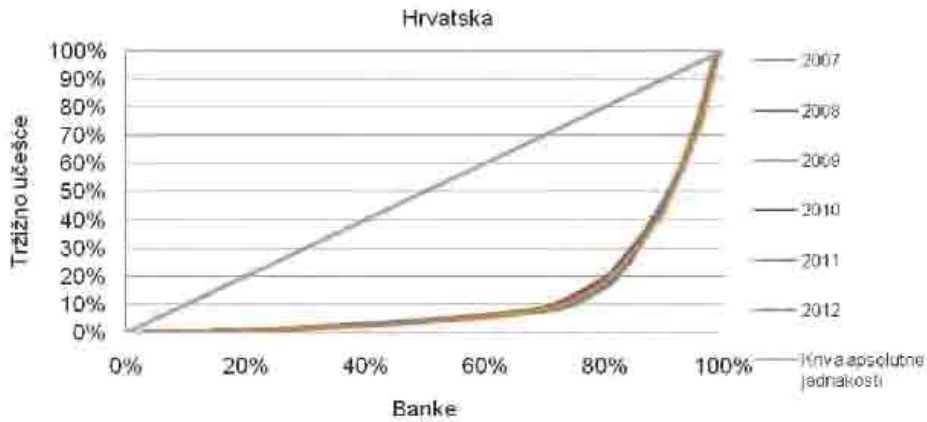
Na bankarskom tržištu, prema kriterijumu ukupna bilansna suma možemo da konstatujemo da prvih 50% banaka na domicilnom tržištu ima učešće od 13% ukupne aktive bankarskog sektora, dok preostalih 50% banaka prisvaja 87% tržišta. Podatak da 90% banaka ima učešće od 67% u ukupnoj aktivi možda još upečatljivije potvrđuje visok nivo koncentracije. U zemljama u regionu je slična situacija.

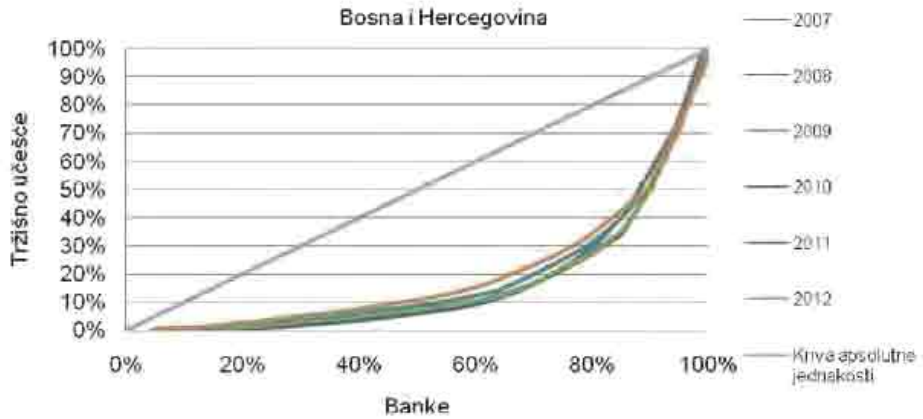
- Hrvatska – 50% banaka ima učešće od 4% u ukupnoj aktivi, odnosno 90% bankarskih grupacija ima udeo od 45%, što znači da preostala grupa učesnika (njih 10%) prisvaja oko 55% aktive bankarskog sektora.
- Bosna i Hercegovina – 1/3 banaka ima učešće od svega 3,5%.
- Crna Gora – 90% učesnika na bankarskom tržištu ima udeo od 75% u ukupnoj aktivi, što znači da preostalih 10% ima učešće od 25%.
- Makedonija – 50% banaka ima učešće od samo 10% u ukupnoj aktivi bankarkog sektora.

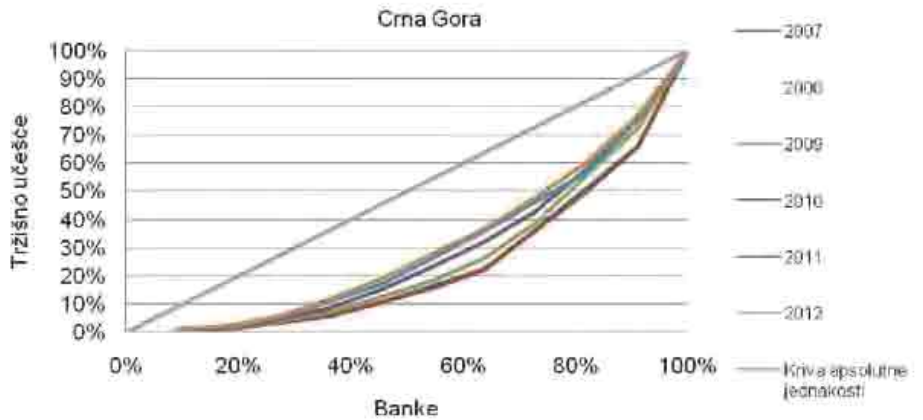
- Rumunija – oko 30% igrača ima učešće od samo 1%, dok 90% banka ima udeo nešto iznad 50%.
- Bugarska – 90% banaka ima učešće od 65% u ukupnoj aktivi.
- Albanija – 50% igrača učestvuje sa 12% na tržištu, dok 95% ima učešće od 75%.

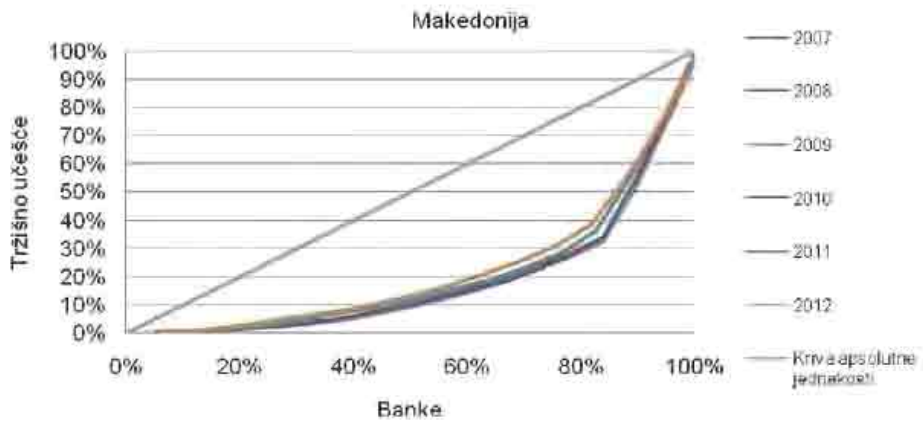
Grafikon 6-31: Lorencova kriva za bankarsko tržište prema kriterijumu ukupna aktiva

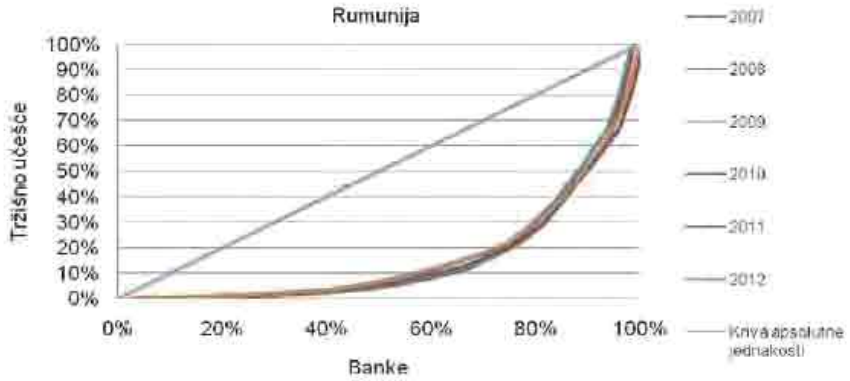


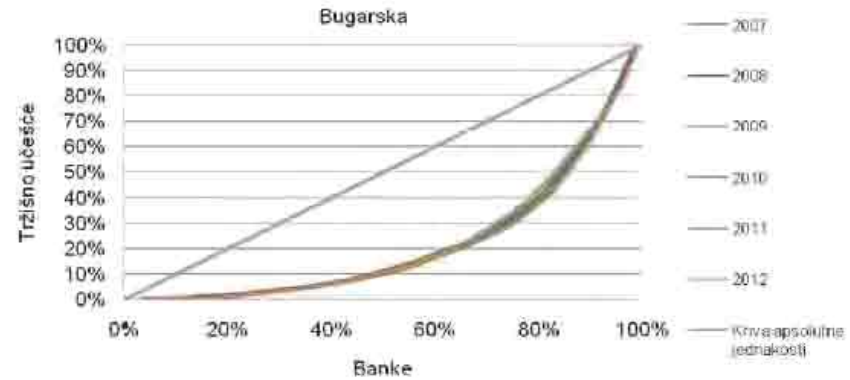


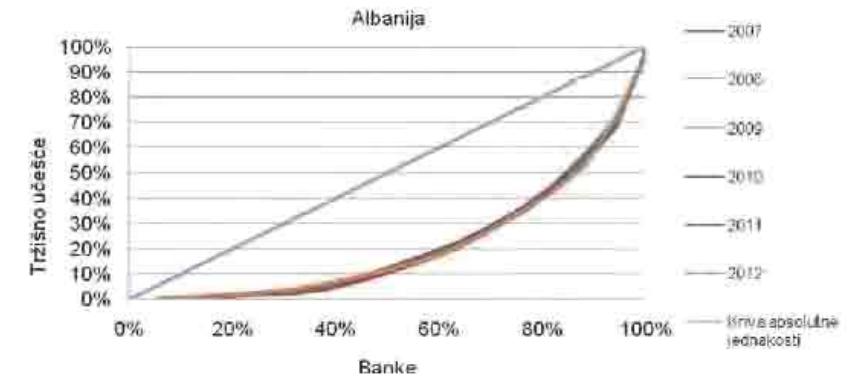

Bosna i Hercegovina
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Banke
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Crna Gora
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Banke
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Makedonija
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Banke
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti





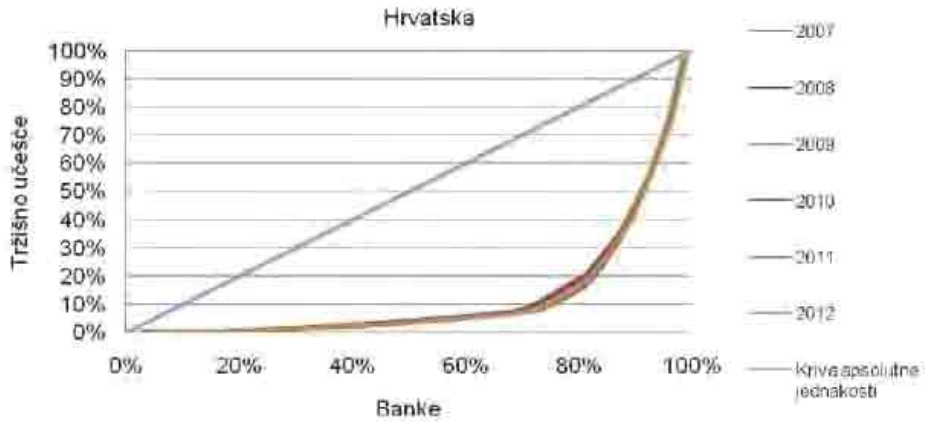


Izvor: Na bazi kalkulacije autora

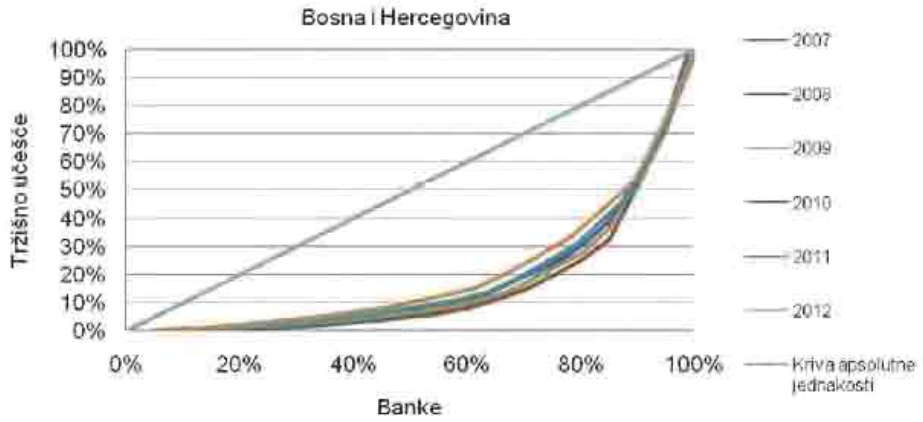
Kada je reč o kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru, dobijeni su sledeći rezultati.[179]

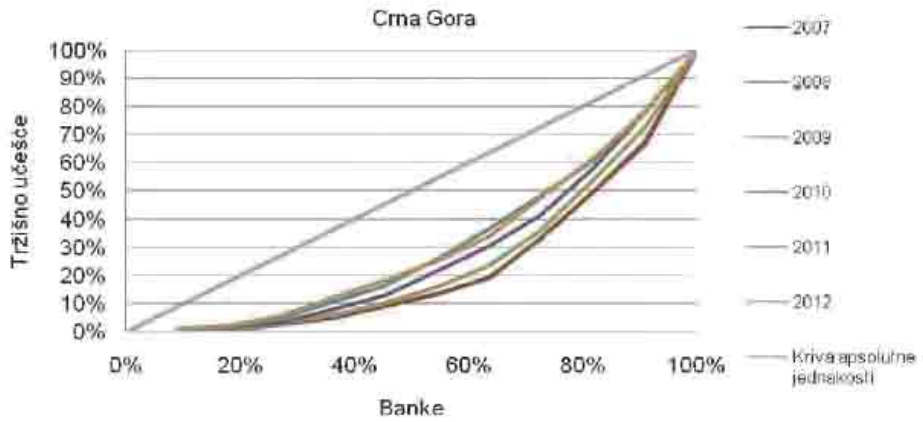
- Hrvatska – 2/3 banaka ima učešće od 6,6%, dok 96% igrača ima udeo od 75%.
- Bosna i Hercegovina – 50% banaka ima učešće od 5%, dok 90% banaka ima udeo malo veći od 50%.
- Crna Gora – 50% banaka učestvuje sa 20% u ukupnim kreditima odobrenim nefinansijskom sektoru.
- Makedonija – 95% igrača ima učešće od 75%.
- Bugarska – 50% banaka učestvuje sa 8%.
- Albanija – 2/3 banaka ima učešće od 25%.

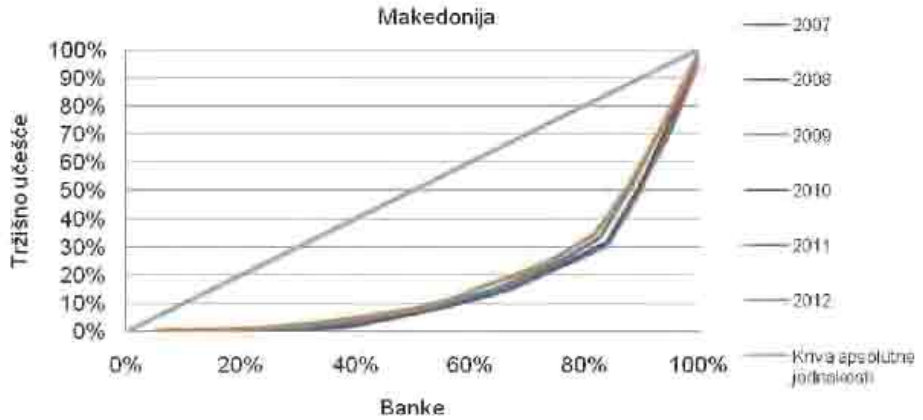
Grafikon 6-32: Lorencova kriva za bankarsko tržište prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru

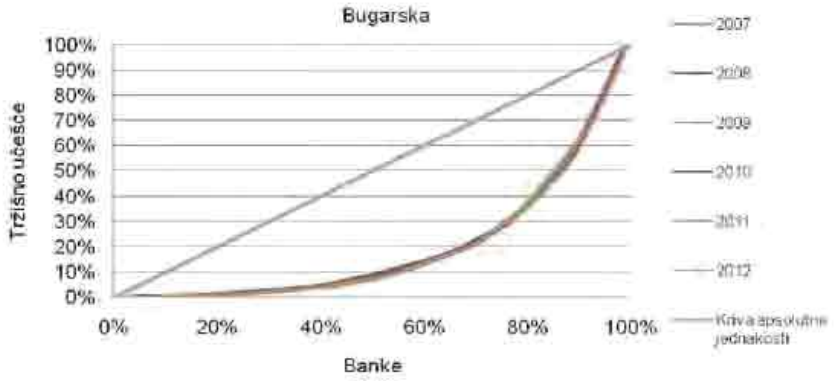


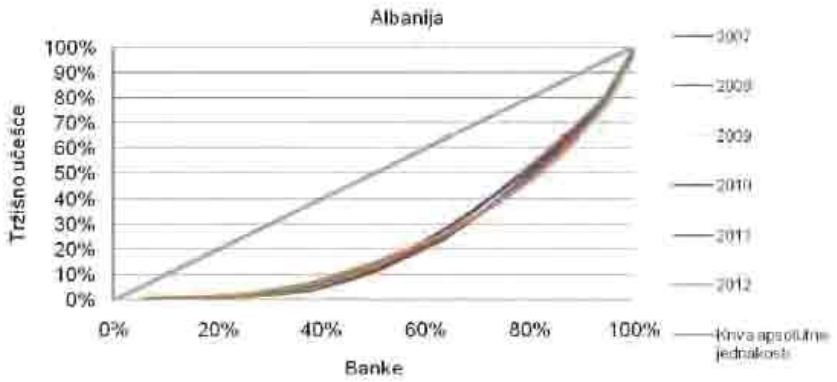
[179] Srbija i Rumunija su isključene iz prosečnih vrednosti entropije prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora, zbog nedostatka podataka


Bosna i Hercegovina
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Banke
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Crna Gora
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Banke
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Makedonija
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Banke
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti





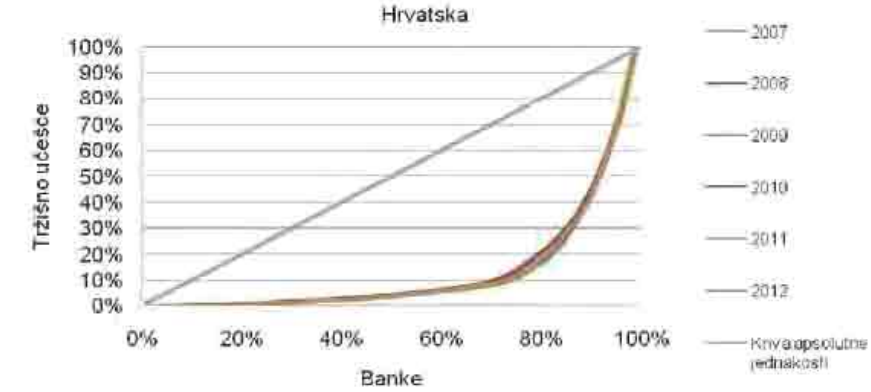
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

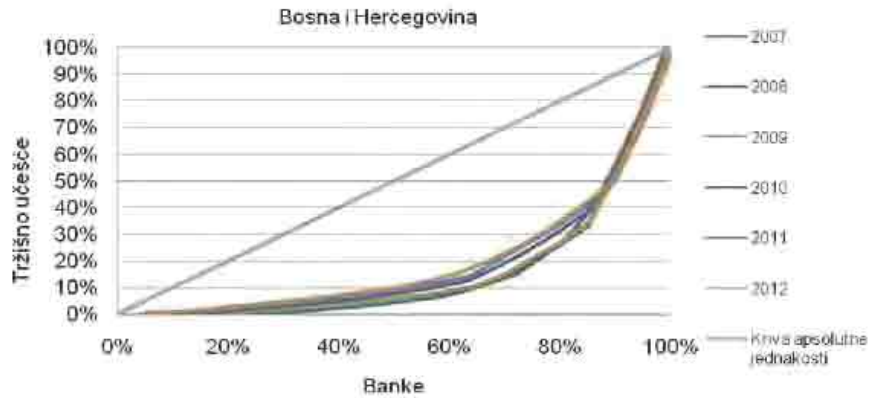
Dobili smo slične rezultate kada je reč o kriterijumu prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora.[180]

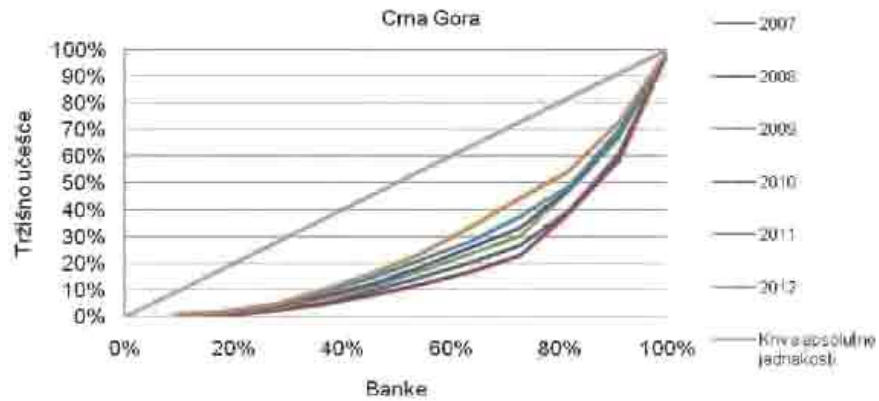
- Hrvatska – 50% banaka ima učešće od 4,5%.
- Bosna i Hercegovina – 2/3 banaka ima učešće od 12%.
- Crna Gora – 2/3 banaka ima učešće od 25%.
- Makedonija – 2/3 banaka ima učešće od 17%.
- Bugarska – 2/3 banaka ima učešće od 20%.
- Albanija – 95% banaka ima učešće od 70%.

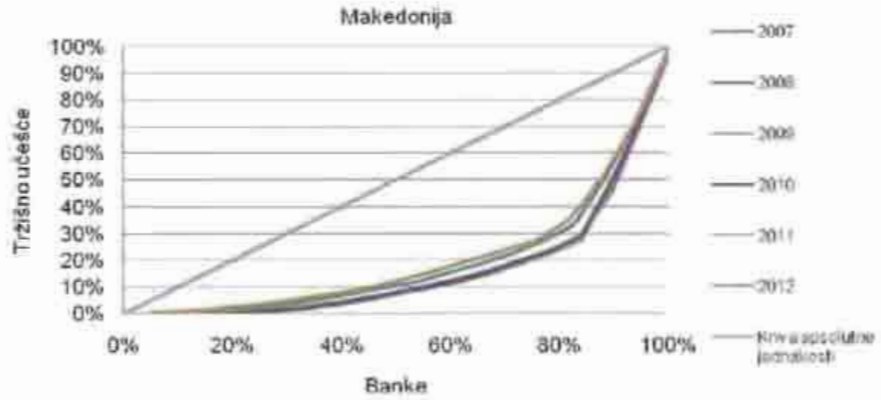
[180] Srbija i Rumunija su isključene iz prosečnih vrednosti entropije prema kriterijumu odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora, zbog nedostatka podataka

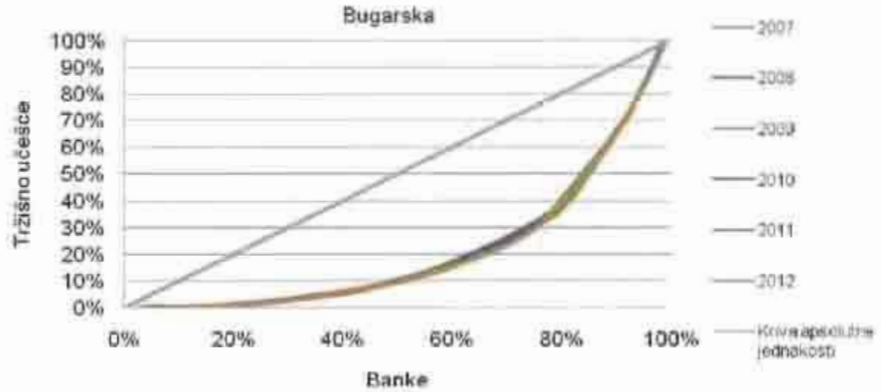
Grafikon 6-33: Lorencova kriva za bankarsko tržište prema kriterijumu prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora

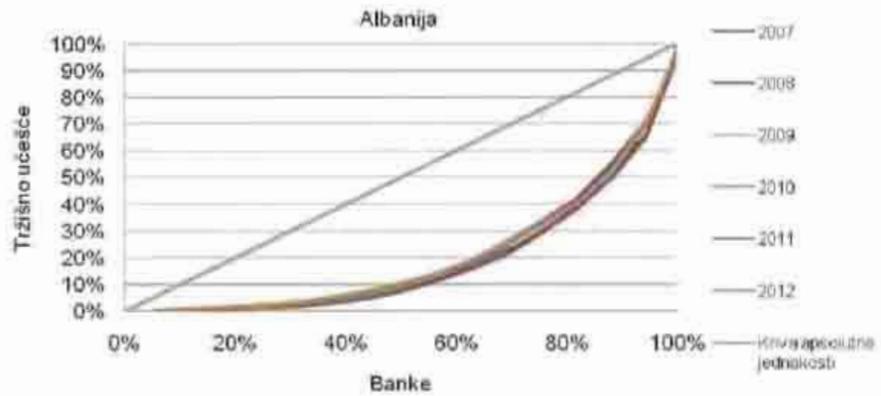












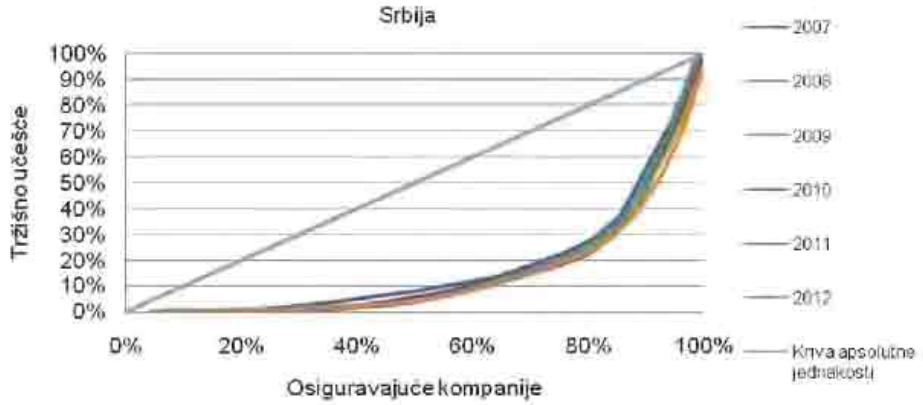
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

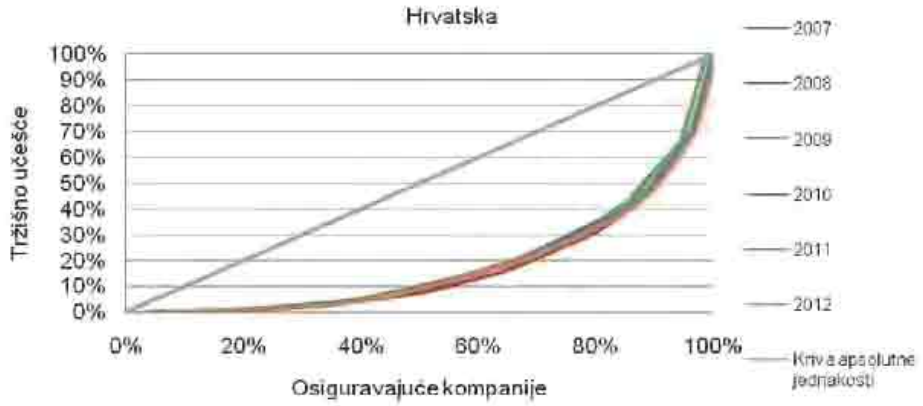
B. SEKTOR OSIGURANJA

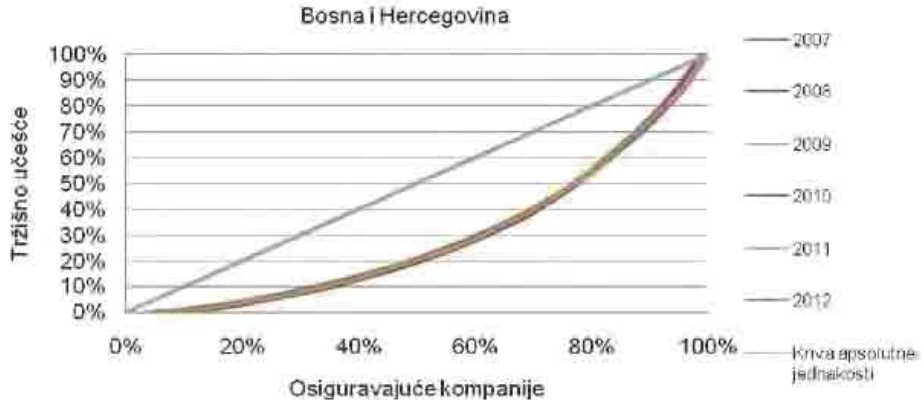
Na tržištu osiguranja, prema kriterijumu ukupna premija osiguranja primećujemo da prvih 40% osiguravajućih kompanija u Srbiji u posmatranom periodu ima samo nešto više od 2,5% ukupne premije tržišta osiguranja, dok ostalih 60% kompanija prisvaja preostalih 97% od ukupne premije tržišta osiguranja. Visoku tržišnu koncentraciju u domicilnom sektoru osiguranja još upečatljivije potvrđuje podatak da 80% tržišnih učešća prisvaja nešto više od 25% ukupne premije, dok preostalih 20% osiguravajućih kompanija ima oko 75% ukupne premije. Slična je situacija i u ostalim analiziranim zemljama u regionu:

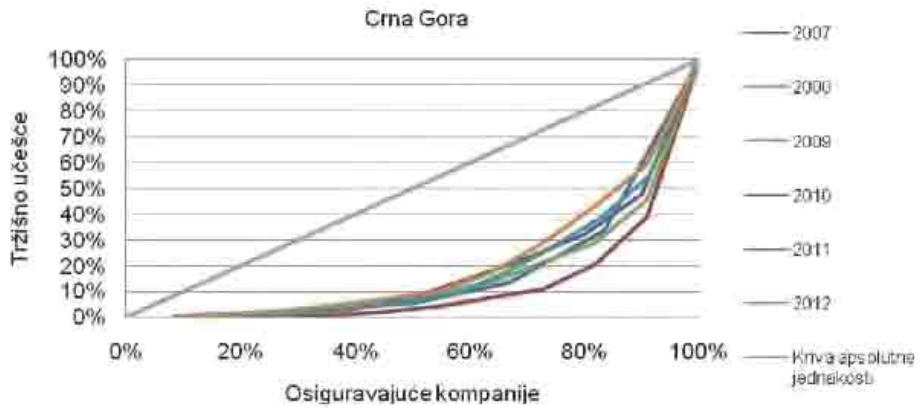
- Hrvatska – oko 50% učesnika na tržištu osiguranja uzima oko 8% ukupne premije osiguranja, što preostaloj polovini igrača na tržištu daje prostor za učešće iznad 90%.
- Bosna i Hercegovina – oko 50% osiguravajućih kompanija ima učešće od oko 20% u ukupnoj premiji osiguranja.
- Crna Gora – oko 50% učesnika na tržištu osiguranja ima učešće od 7% u ukupnoj premiji osiguranja.
- Makedonija – dve trećine osiguravajuih kompanija ima tržišno učešće od 40%.
- Rumunija – oko 40% kompanija učestvuje u ukupnoj premiji sa samo 2%.
- Bugarska – oko 50% igrača na tržištu osiguranja ima učešće od 8% u ukupnoj premiji.
- Albanija – nešto više od 55% osiguravajućih kompanija učestvuje sa oko 35% u ukupnoj premiji osiguranja.

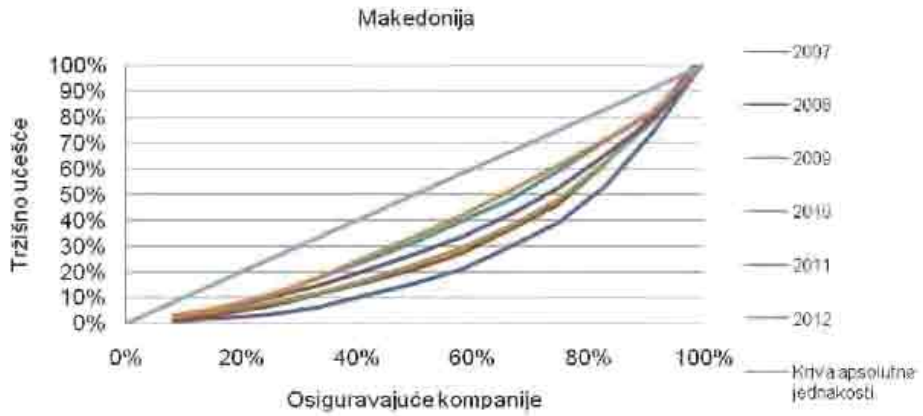
Grafikon 6-34: Lorencova kriva za tržište osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja

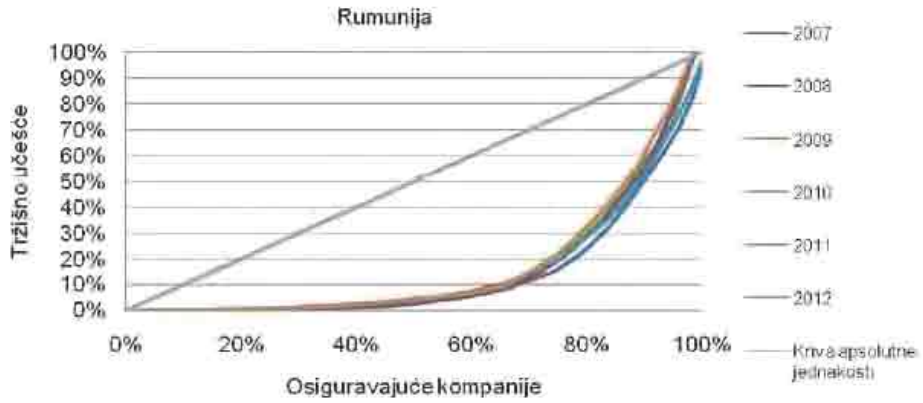


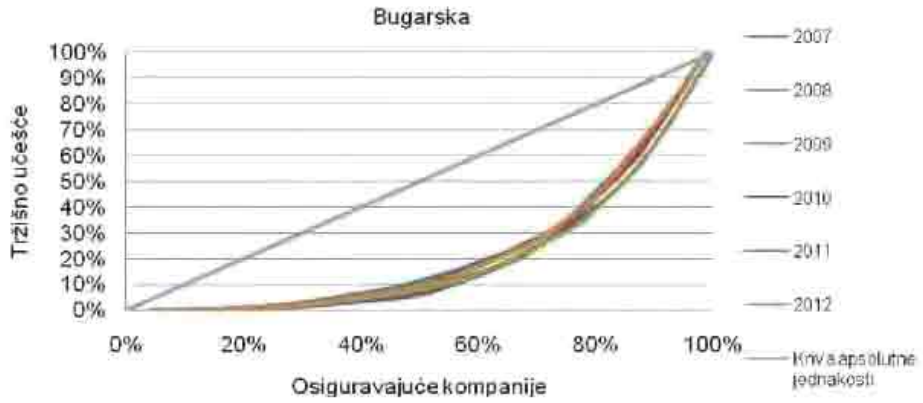


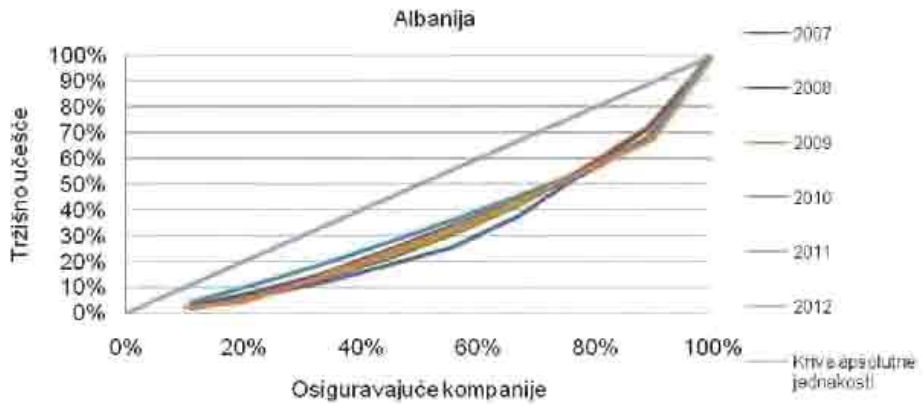

Bosna i Hercegovina
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Crna Gora
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Makedonija
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti





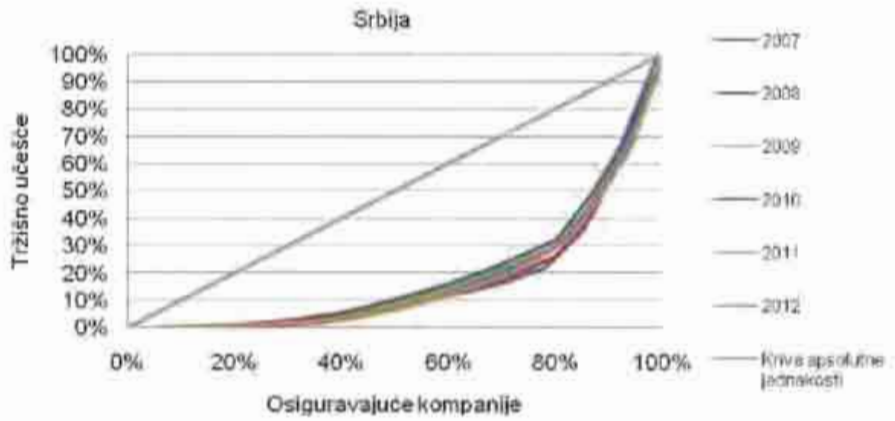


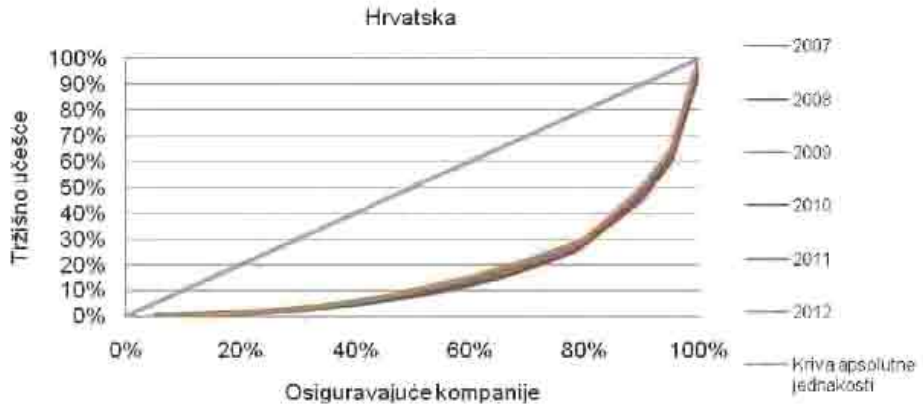
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

U segmentu neživotnog osiguranja primećujemo sličan nivo koncentracije.

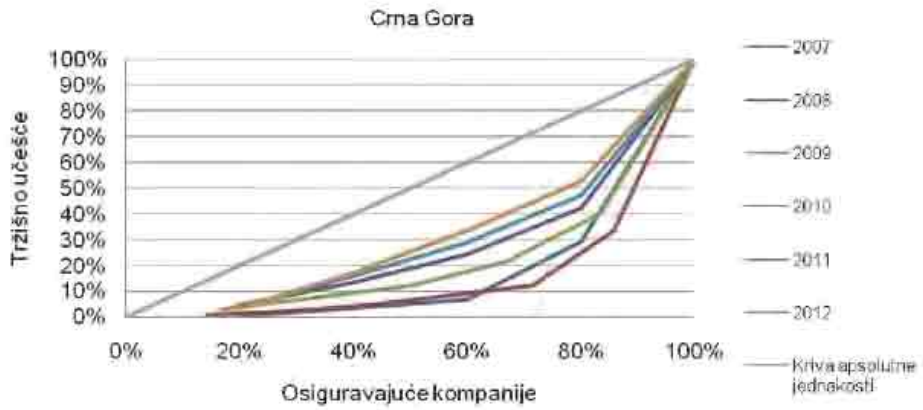
- Srbija – 50% tržišnih igrača ima svega 10% učešće u premiji neživotnog osiguranja, što ostaloj polovini igrača na tržištu ostavlja prostor od oko 90%.
- Hrvatska – 95% osiguravajućih kompanija ima tržišno učešće od 65%, dok 5% osiguravača ima čak 35% udela na tržištu.
- Bosna i Hercegovina – 80% osiguravajućih kompanija ima učešće od 50% na tržištu neživotnog osiguranja.
- Crna Gora – 80% osiguravajućih kompanija ima učešće od 40% na tržištu neživotnog osiguranja.
- Makedonija – 40% igrača u segmentu neživotnog osiguranja učestvuje sa oko 20%.
- Rumunija – 90% osiguravajućih kompanija ima učešće manje od 60%.
- Bugarska – 50% igrača na tržištu ima učešće oko 13%.
- Albanija – 50% osiguravajućih kompanija u premiji neživotnog osiguranja učestvuje sa oko 30%.

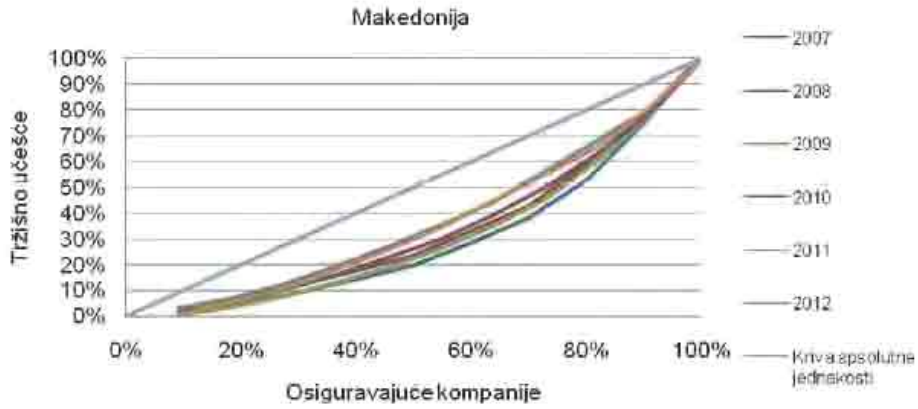
Grafikon 6-35: Lorencova kriva za tržište osiguranja prema kriterijumu ukupna premija neživotnog osiguranja

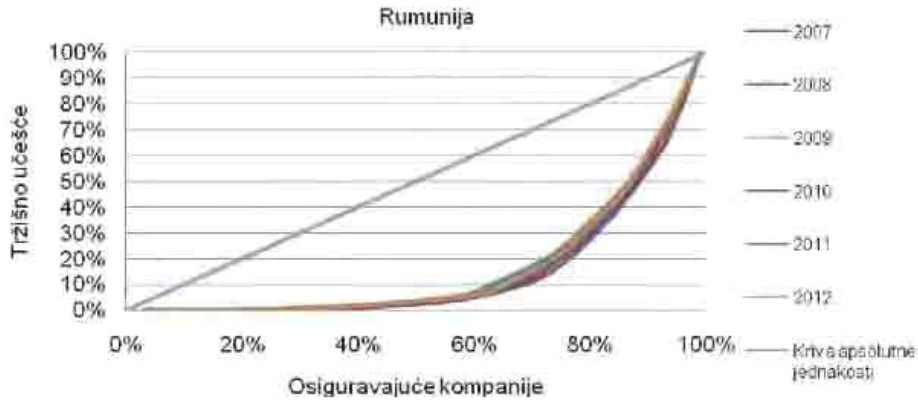


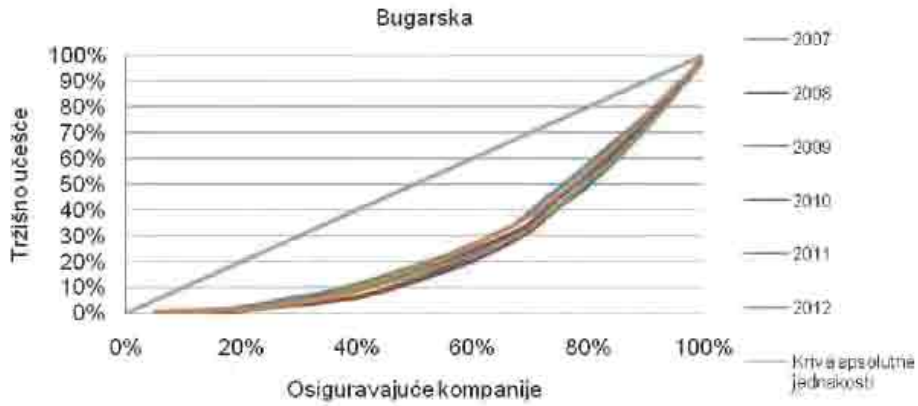

Hrvatska
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti

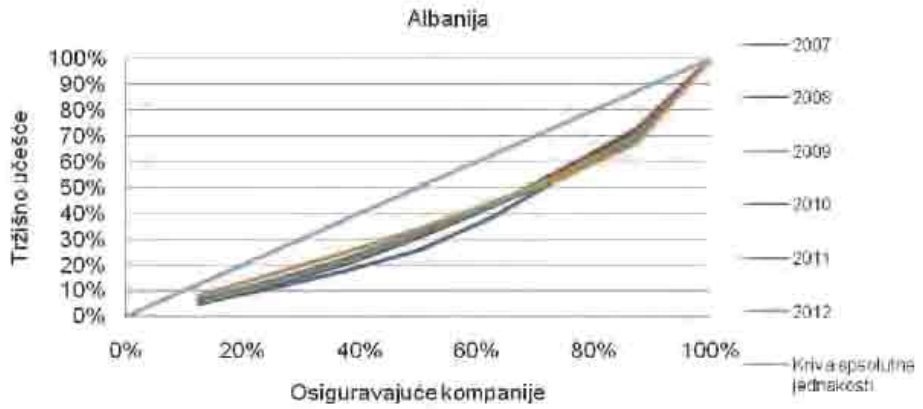

Bosna i Hercegovina
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Crna Gora
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Makedonija
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Rumunija
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Bugarska
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti

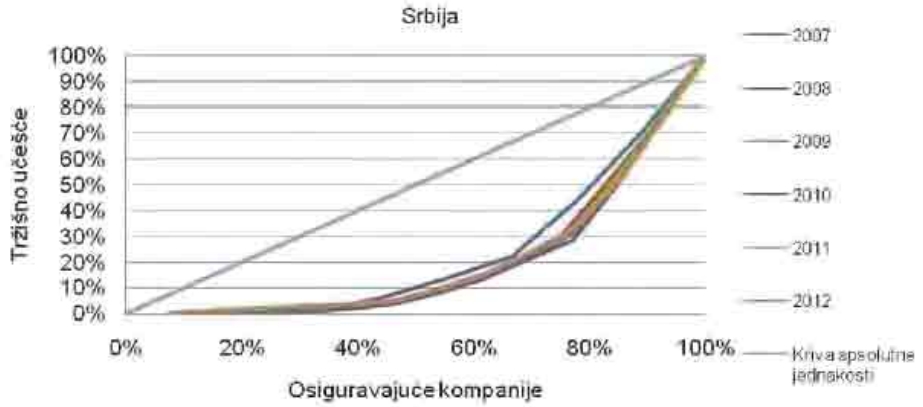


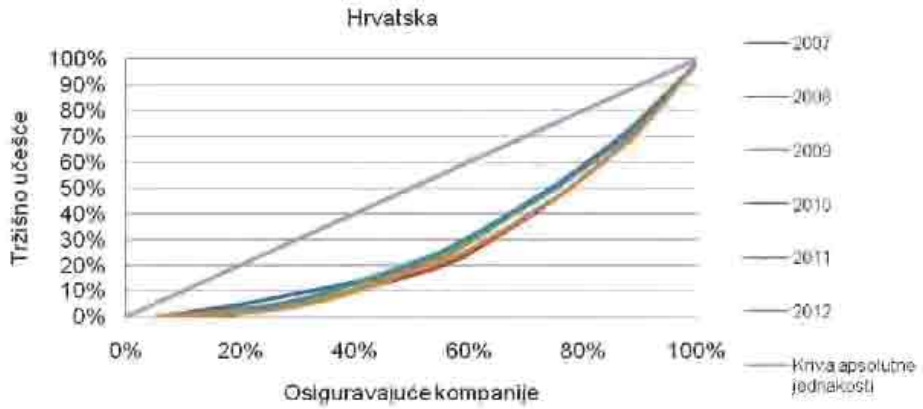
Izvor: Na bazi kalkulacije autora

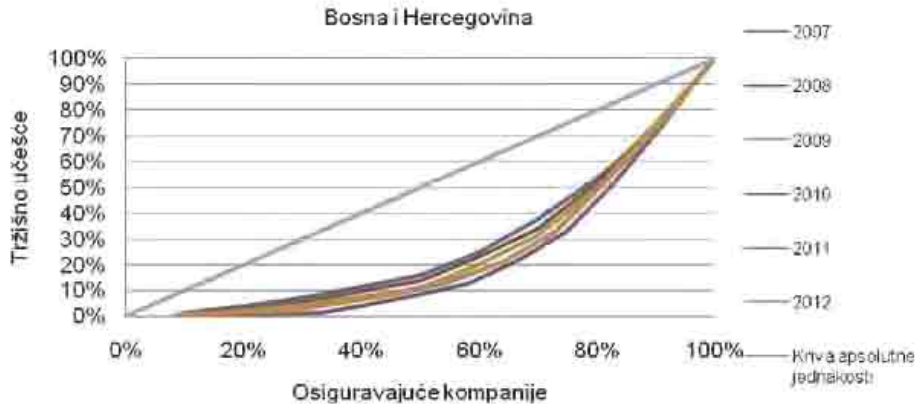
Kada je reč o životnom osiguranju, sledeći podaci pokazuju vrednosti koncentracije u premiji životnog osiguranja u analiziranim zemljama u regionu.

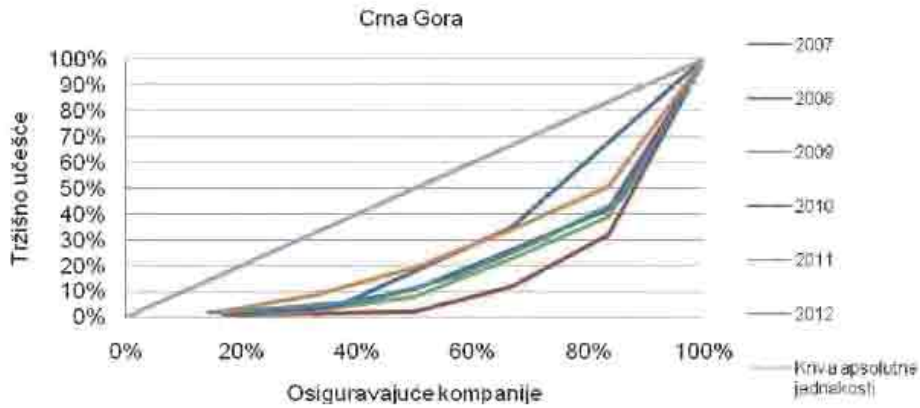
- Srbija – oko 70% osiguravajućih kompanija ima učešće od 30%, dok ostalih 30% igrača prisvaja 70% ukupne premije životnog osiguranja.
- Hrvatska – 80% učesnika ima učešće od 58%, što znači da samo 20% osiguravajućih kompanija prisvaja nešto manje od polovine tržišta.
- Bosna i Hercegovina – 60% igrača učestvuje 20% u premiji životnog osiguranja.
- Crna Gora – 70% osiguravajućih kompanija ima učešće od 30%.
- Makedonija – 60% učesnika ima učešće od samo 12% (u 2011. i 2012. godini).
- Rumunija – dve trećine osiguravajućih kompanija ima učešće od svega 15%.
- Bugarska – polovina osiguravajućih kompanija učestvuje sa samo 13%.
- Albanija – 66% učesnika ima oko 60% učešća.

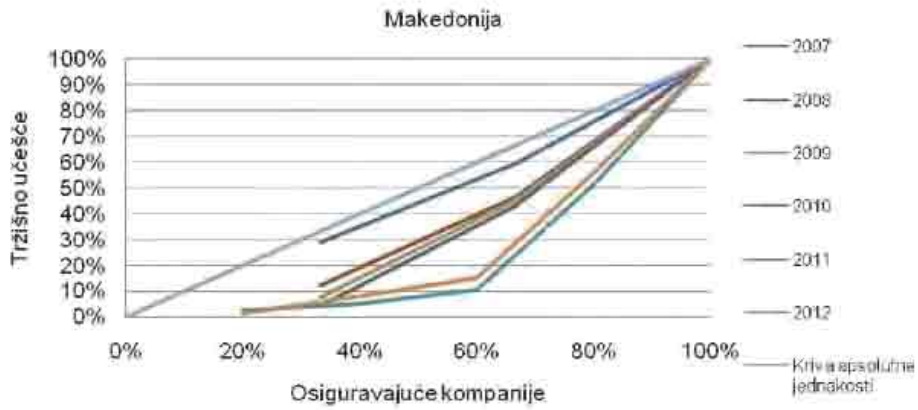
Grafikon 6-36: Lorencova kriva za tržište osiguranja prema kriterijumu ukupna premija životnog osiguranja

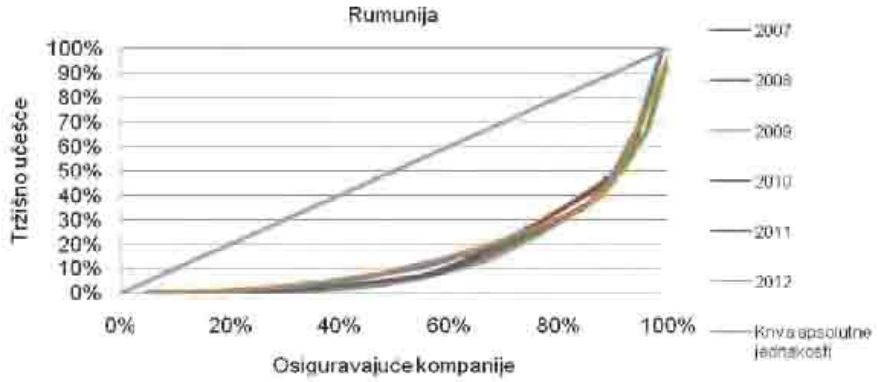


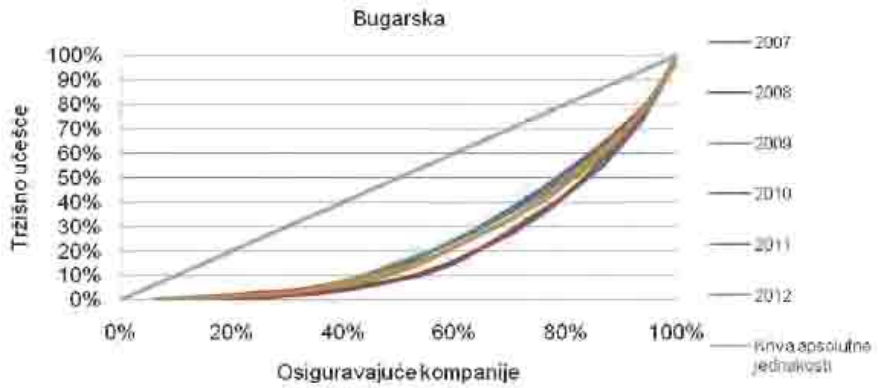


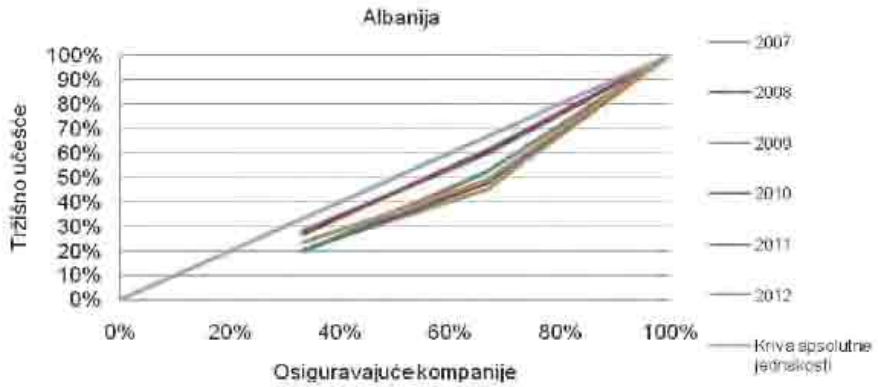

Bosna i Hercegovina
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Crna Gora
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti


Makedonija
Tržišno učešće
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
0%
20%
40%
60%
80%
100%
Osiguravajuće kompanije
2007
2008
2009
2010
2011
2012
Kriva apsolutne jednakosti







Izvor: Na bazi kalkulacije autora

Na osnovu dobijenih rezultata istraživanja u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja kod grupe analiziranih zemalja u regionu centralne i istočne Evrope mogu se izvući sledeći zaključci kada je reč o nivou koncentracije i nejednakosti ponude. Dobijeni rezultati mogu se dalje upotrebiti kao inputi za detaljnije praćenje poslovanja ova dva sektora kao i za preduzimanje odgovarajućih mera u cilju suzbijanja neadekvatnih tržišnih formi.

Našu generalnu hipotezu istraživanja smo testirali korišćenjem koeficijenata koncentracije i nejednakosti u bankarskom sektoru regiona na osnovu tri kriterijuma razvijenosti (bilansna suma, krediti i depoziti u nefinansijskom sektoru). Empirijsko istraživanje i analitički pristup napred navedenih podataka doveli su do sledećih zaključaka:

- Stepen koncentracije i nejednakosti u bankarskom sektoru u regionu stagnira u posmatranom vremenskom periodu.
- Na osnovu izračunatih prosečnih vrednosti pokazatelja koncentracije CR4 možemo zaključiti da je bankarsko tržište, mereno prema sva tri kriterijuma razvijenosti, relativno ograničeno i da priprada grupi visokokoncentrisanih tržišta (iznad granične vrednosti od 50%).
- Za razliku od indeksa udela četiri najveće banke, prosečne vrednosti indeksa HH u bankarskom sektoru u regionu, prema sva tri analizirana kriterijuma razvijenosti pokazuju vrednosti koje ukazuju na srednjekoncentrisano tržište (od 1.000 do 1.800 poena).
- Bankarsko tržište u regionu karakteriše relativno visok stepen neravnomernosti u raspodeli tržišnih udela između pojedinačnih učesnika, što potvrđuju prosečne vrednosti Džini koeficijenta i Lorencova kriva. Neravnomerna raspodela tržišnih učešća upućuje na postojanje dve grupe banaka: prve sa većim i druge sa manjim učešćem. Na prvi pogled se može zaključiti da, u cilju suzbijanja neravnomernosti raspodele na tržištu, treba pružiti malim igračima veći prostor na tržištu, odnosno velike bankarske grupacije treba isključiti sa tržišta. Ovaj pristup treba pažljivo posmatrati imajući u vidu da su velike banke daleko efikasnije od manjih banaka. Ono što treba sprečiti je zloupotreba velikih tržišnih učešća koja se reflektuje na potrošače (klijenate).
- Prosečne vrednosti koeficijenta relativne entropije se nalaze u zoni koja je bliža relativnoj ravnomernosti i jednakosti poslovnih subjekata Takođe, u posmatranom

vremenskom periodu nije bilo većih oscilacija kada je reč o izvesnosti velikih bankarskih grupacija da će zadržati svoje klijente. Naime, klijentima nije sužen izbor finansijskih posrednika, odnosno imaju mogućnost izbora, čime se sprečava dodatno jačanje tržišnog položaja velikih banka. Zbog relativno malog i nedovoljno razvijenog finansijskog sistema kao i trenutne ekonomske situacije u analiziranom regionu, ne treba očekivati značajnije promene kada je reč o broju učesnika.

U tabeli koja sledi dat je sumarni prikaz rangova zemalja prema analiziranim indikatorima koncentracije u bankarskom sektoru prema kriterijumu ukupna bilansna suma u 2007. i 2012. godini. Rang 1 predstavlja najviši nivo koncentracije, dok rang 8 predstavlja najniži nivo koncentracije na tržištu. Prema najvećem broju analiziranih indikatora koncentracije bankarsko tržište u Srbiji bilo je najmanje koncentrisano (rang 8) u grupi analiziranih zemalja u posmatranom vremenskom periodu. Sledi tržište Bugarske sa dominantnim rangovima nivoa koncentracije 7, dok je sa druge strane najveći nivo koncentracije (rang 1) zabeležen u bankarskom sektoru Hrvatske, Crne Gore i Makedonije.

Tabela 6-34: Rangovi zemalja prema indikatorima koncentracije u bankarskom sektoru (prema kriterijumu ukupna aktiva) u 2007. i 2012. godini

	2007					2012				
	CR4	HHI	E	RE	G	CR4	HHI	E	RE	G
SRB	8	8	8	8	7	8	8	8	7	7
HRV	3	5	5	1	1	3	4	5	1	1
BIH	2	4	4	2	3	2	1	4	2	3
CG	5	1	1	6	8	5	5	1	8	8
MAK	1	2	2	4	4	1	3	3	4	6
RUM	6	6	6	3	2	6	6	6	3	2
BUG	7	7	7	7	5	7	7	7	6	4
ALB	4	3	3	5	6	4	2	2	5	5

Izvor: Kalkulacija autora

U narednoj tabeli dat je pregled promene ranga zemalja prema indikatorima koncentracije u bankarskom sektoru prema kriterijumu ukupna bilansna suma u 2012. u poređenju sa 2007. godinom. Odlučili smo se za poređenje rangova koncentracije u ove dve godine kako bismo sagledali promene u posmatranom periodu. Dobijeni rezultati u tabeli pokazuju da se u analiziranom periodu nisu desile značajnije promene po pitanju ranga zemalja po pojedinim indikatorima koncentracije, što potvrđuju visoki koeficijenti korelacije ranga zemalja prema određenom pokazatelju koncentracije u 2007. i 2012. godini. Tako je rang zemalja prema indikatoru CR4 u 2012. godini ostao nepromenjen u

poređenju sa 2007. u svim analiziranim zemljama. Najviše oscilacija je zabeleženo u promenama ranga zemalja prema indeksu HH (u pet od osam zemalja). Posmatrano po zemljama, na rumunskom bankarskom tržištu nisu zabeležene promene ranga zemlje ni prema jednom indikatoru koncentracije u posmatranom periodu, dok se u Srbiji, Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini desila promena ranga zemlje samo prema jednom indikatoru koncentracije.

Tabela 6-35: Promene ranga zemalja prema indikatorima koncentracije u 2012. u odnosu na 2007. godinu u bankarskom sektoru prema kriterijumu ukupna bilansna suma

Zemlja/ Indikator	CR4	HHI	E	RE	G
SRB	=	=	=	-1	=
HRV	=	-1	=	=	=
BIH	=	-3	=	=	=
CG	=	+4	=	+2	=
MAK	=	+1	-1	=	+2
RUM	=	=	=	=	=
BUG	=	=	=	-1	-1
ALB	=	-1	-1	=	-1

Izvor: Kalkulacija autora

Kada je reč o sektoru osiguranja našu generalnu hipotezu u istraživanju smo proverili korišćenjem koeficijenata koncentracije i nejednakosti na osnovu tri kriterijuma razvijenosti (ukupna premija osiguranja, premija neživotnog osiguranja i premija životnog osiguranja). Analizom dobijenih vrednosti došli smo do sledećih zaključaka:

- Stepen koncentracije i nejednakosti u sektoru osiguranja u regionu stagnira u posmatranom vremenskom periodu.
- Prosečne vrednosti indeksa koncentracije četiri najveće osiguravajuće kompanije pokazuju visoke nivoe koncentracije, naročito u segmentu životnog osiguranja, kod svih analiziranih zemalja u posmatranom razdoblju.
- Sa druge strane, kao što je i slučaj u bankarskom sektoru, prosečne vrednosti indeksa HH pokazuju da je tržište osiguranja u regionu srednjekoncentrisano, pri čemu se kao i kod indikatora CR4 izdvaja segment životnog osiguranja kao najkoncentrisaniji. Prema kriterijumu razvijenosti ukupna premija i premija neživotnog osiguranja, zabeležen je opadajući trend prosečnih vrednosti nivoa koncentracije u analiziranom regionu, koji se i dalje kreće u rangu srednje koncentrisanog tržišta.

- Na tržištu osiguranja u regionu prisutna je neravnomerna raspodela tržišnih udela što potvrđuju prosečne vrednosti Džini koeficijenta (oko 0,6 prema sva tri analizirana kriterijuma).
- Kada je reč o prosečnim vrednostima koje su dobijene za koeficijent relativne entropije u posmatranom vremenskom periodu možemo reći da se one nalaze u zoni koja je bliža relativnoj ravnomernosti i jednakosti poslovnih subjekata u analiziranom periodu. Varijacije između analiziranih zemalja u analiziranom periodu su relativno stabilne.

Podaci u sledećoj tabeli daju prikaz rangova zemalja prema pojedinim indikatorima koncentracije u sektoru osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja u 2007. i 2012. godini. Na osnovu dobijenih rezultata možemo da zaključimo da je tržište osiguranja u Bosni i Hercegovini (gde preovlađuju rangovi 8 i 7) najmanje koncentrisano tržište. Sa druge strane, najveći nivoi koncentracije zabeleženi su na crnogorskom (na kome je najprisutniji rang 1) i tržištu osiguranja Srbije (rang 2).

Tabela 6-36: Rangovi zemalja prema indikatorima koncentracije u sektoru osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja

	2007					2012				
	CR4	HHI	E	RE	G	CR4	HHI	E	RE	G
SRB	2	2	2	2	2	2	3	3	1	1
HRV	4	4	5	4	4	4	4	5	3	3
BIH	8	8	8	8	7	7	8	8	7	6
CG	1	1	1	1	3	1	1	1	2	4
MAK	3	5	4	6	6	5	5	4	8	8
RUM	7	7	7	3	1	6	7	7	4	2
BUG	6	6	6	5	5	8	6	6	5	5
ALB	5	3	3	7	8	3	2	2	6	7

Izvor: Kalkulacija autora

Podaci u sledećoj tabeli daju prikaz promene rangova zemalja prema pojedinim indikatorima nivoa koncentracije u sektoru osiguranja uz korišćenje kriterijuma ukupne premije u posmatranim zemljama u analiziranom periodu. Zapažamo da su u sektoru osiguranja prisutnije značajnije promene rangova zemalja prema nivou koncentracije u poređenju sa bankarskim sektorom u regionu. Konkretno, najvidljivije promene su kod indikatora G i RE, dok je sa druge strane najmanje promena zabeleženo kod indikatora HHI i E. Posmatrano po zemljama, najveći broj promena rangova prema pojedinim

indikatorima koncentracije zabeležen je na tržištu osiguranja Albanije, dok su sa druge strane najmanje oscilacije rangova vidljive na tržištu osiguranja Bugarske.

Tabela 6-37: Promene ranga indikatora koncentracije u 2012. u odnosu na 2007. godinu u sektoru osiguranja prema kriterijumu ukupna premija osiguranja

Zemlja/ Indikator	CR4	HHI	E	RE	G
SRB	=	+1	-1	+1	-1
HRV	=	=	=	+1	-1
BIH	-1	=	=	-1	-1
CG	=	=	=	-1	+1
MAK	+2	=	=	-2	+2
RUM	-1	=	=	+1	+1
BUG	+2	=	=	=	=
ALB	-2	-1	-1	+1	-1

Izvor: Kalkulacija autora

Naša generalna hipoteza je ***delimično potvrđena***, budući da dobijeni rezultati nivoa koncentracije u sektoru bankarstva i osiguranja kada je reč o indikatoru CR4 upućuju na zaključak o postojanju prosečno visokog nivoa koncentracije, dok indeks HH pokazuje da je bankarsko tržište i tržište osiguranja u regionu srednje koncentrisano. Pokazatelji nejednakosti raspodele tržišnih učešća (Džini koeficijent i Lorencova kriva) ukazuju na postojanje značajne neravnomernosti u raspodeli tržišnih učešća. Dobijeni rezultati na bazi koeficijenta relativne entropije ukazuju na činjenicu da se u oba sektora može govoriti o stanju koje je bliže relativnoj ravnomernosti.

Ovako izvršena empirijska analiza koncentracije u dva finansijska sektora predstavlja polazni korak za analizu celokupnog finansijskog sistema u regionu. Dobijene vrednosti koncentracije kako u bankarskom sektoru tako i u sektoru osiguranja pokazuju na trenutne tržišne okolnosti u posmatranim zemljama. Činjenica je da analizirani sektori pokušavaju da iskoriste ograničeno i još uvek nedovoljno razvijeno i uređeno finansijsko tržište u regionu zarad ostvarivanja veće marže. Ono što je značajno za ova dva tržišta je činjenica da lideri neretko posluju na štetu potrošača (klijenata) ubirajući veće profite. To se najbolje vide na primeru visine kamatnih stopa (kako aktivnih tako i pasivnih) koje se plasiraju u regionu, kao i nepovoljnih uslova i nedovoljno razvijene palete proizvoda kada je reč o segmentu osiguranja (naročito životnog). Međutim, kao što smo već ranije napomenuli nije poželjno ograničavati kretanje lidera na tržištu, već je neophodno pratiti njihovo poslovanje i sprečavati zloupotrebe tržišnog položaja uz kontrolu regulatornih organa.

Drugim rečima, ne mora da znači da je uspostavljanje dominantnih pozicija na tržištu automatski loša tržišna situacija, ako postoji jaka državna regulativa koja reaguje na svaku vrstu zloupotrebe dominantne pozicije.[181] Pored toga, ne smemo izostaviti i činjenicu da ukrupnjavanje kapitala u finansijskom sektoru dovodi do povećanja efikasnosti poslovanja i da ne mora nužno voditi ka porastu nivoa koncentracije. Pored ovih kriterijuma, postoji i niz drugih momenata koji utiču na nivo koncentracije, a koji nisu bili predmet našeg istraživanja (institucionalne barijere, geografske barijere za ulazak na tržište, troškovi zamene proizvoda, limitiranje cene, diferencijacija proizvoda i drugi kriterijumi).

6.4.2. PROVERA POSEBNE HIPOTETIČKE TVRDNJE BROJ 1

Nakon provere generalne hipoteze, naše istraživanje nastavljamo analizom posebne hipotetičke tvrdnje broj 1 koja glasi da ***bankarski sektor i sektor osiguranja značajno utiču na razvoj finansijskog i ekonomskog sistema***. U prethodnom delu rada (u Poglavljima 1 i 3) detaljno smo govorili o bankarskom sektoru i sektoru osiguranja kao i uticaju na razvoj finansijskog i ekonomskog sistema u regionu centralne i istočne Evrope u periodu 2007-2012. Dobijeni rezultati istraživanja, na osnovu indikatora razvijenosti bankarskog sektora i sektora osiguranja, ukazuju da su oba sektora značajno doprinela uspostavljanju finansijske i ekonomske stabilnosti u zemljama regiona.

Teorijska i empirijska istraživanja su pokazala da zemlje sa razvijenijim finansijskim sistemom ostvaruju brži i stabilniji rast i razvoj. Finansijski sistem u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope ima nekoliko zajedničkih karakteristika:

- Nedovoljno razvijen, nestabilan i rizičniji za ulaganje u poređenju sa zemljama Evropske unije.
- „Bankocentričan" finansijski sistem, odnosno sistem u kome postoji dominantno učešće bilansne sume i kapitala bankarskog sektora.
- Neadekvatan portfolio sektora osiguranja sa dominacijom neživotnog osiguranja i nedovoljno razvijenim segmentom životnog osiguranja.

[181] Ačimović S., 2008, *Dominantne pozicije na tržištu- Problem ili ne?*, u Zborniku: Tržišne strukture i zaštita konkurencije, iskustva zemalja u tranziciji, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str 33

- Nedovoljna inicijativa za razvoj novih finansijskih proizvoda pre svega u segmentu životnog osiguranja, a koji mogu značajno da ubrzaju razvoj celokupnog finansijskog sistema.

A. BANKARSKI SEKTOR

Sa pojavom prvih negativnih efekata krize, u razvijenim zemljama Evropske unije zabeležena je stagnacija nivoa bilansne sume bankarskog sektora (u nekim zemljama i pad), što nije bio slučaj u analiziranim zemljama regiona. Bankarski sektor kod većine analiziranih zemalja uspeo je da održi pozitivne stope rasta *bilanse sume* u periodu 2010-2012. godine. Pored pokazatelja ukupna bilansna suma, jedan od uobičajeno korišćenih kriterijuma za merenje veličine bankarskog sektora jeste odnos visine bilansne sume u odnosu na BDP[182]. Sve analizirane zemlje u regionu su u posmatranom periodu zadržale nivo bilansne sume iznad 50% vrednosti BDP[183]. Međutim, budući da analizirane zemlje u regionu imaju različite finansijske potrebe, BDP ne bi trebalo da bude jedini parametar za utvrđivanje razvijenosti bankarskog sektora budući da obuhvata samo dodatu vrednost u ekonomiji, ali ne i druge faktore kao što su različite finansijske potrebe. U tom kontekstu, za utvrđivanje razvijenosti bankarskog sektora u regionu, kao i razvoja finansijskog i ekonomskog sistema, potrebno je posmatrati strukturu bankarskih plasmana.

Kreditni potencijal bankarskog sektora zemalja u regionu bio je stabilan, sve analizirane zemlje (sa izuzetkom Hrvatske) ostvarile su rast iznad 20%. U zemljama u regionu koje su uspele da održe pozitivan trend, usled negativnih efekata krize (u 2009. godini), bitno je napomenuti da je kreditni rast u velikoj meri posledica procesa refinansiranja, kojim banke postojećim klijentima produžavaju rokove otplate i na taj način obezbeđuju nova „sveža'' kreditna sredstva za nastavak poslovanja. Kada je reč o sektorskoj raspodeli kreditnog potencijala statistički podaci ukazuju da je *udeo kredita stanovništva u ukupnim kreditima* kod grupe analiziranih zemalja u periodu 2007-2012. godine stabilan, odnosno da u posmatranom vremenskom razdoblju nije bilo velikih oscilacija. Sa druge strane, u pet od

[182] Svaka pojedinačna zemlja bi mogla spasiti banke koje zapadnu u problem samo u slučaju da bankarski sektor nije prevelik u odnosu na kapacitet ekonomije meren BDP.

[183] Imajući u vidu dešavanja na svetskom finansijskom tržištu i prelivanje krize na region, podatak o odnosu aktive i BDP treba ispitati i utvrditi da li je on zaista rezultat realnog povećanja aktivnosti bankarskog sektora ili posledica sprovedenih mera Vlada zemalja koje su u prvi plan stavlile finansijski sektor.

osam analiziranih zemalja zabeleženo je smanjenje *kreditne aktivnosti stanovništva* koja je bila posledica poskupljenja finansijskih sredstava i povećanja marži banaka (naročito onih u većinskom stranom vlasništvu).

Kod svih analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope u bankarskom sektoru prisutan je trend višestruko većeg učešća obaveza od kapitala *u strukturi pasive*. Na nivou analiziranog regiona, učešće obaveza nije padalo ispod nivoa od 80%. Pre izbijanja ekonomske krize, *depozitni potencijal* bankarskog sektora analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope imao je stabilan rast od 10%. Sa izbijanjem ekonomske krize na bankarskom tržištu je zavladalo nepoverenje u bakarski sistem, koje je rezultiralo povlačenjem depozita sa bankovnih računa u zemljama u regionu. Kada je reč o sektorskoj raspodeli, najveći pad *depozitne aktivnosti građana* u grupi analiziranih zemalja zabeležen je u 2008-2009. Sa druge strane, u periodu 2010-2012. sve analizirane zemlje su održale pozitivan trend depozitnog potencijala stanovništva. U 2012. godini kod pet od devet analiziranih zemalja zabeležena je viša stopa rasta depozita stanovništva od proseka uzorka (7,6%).

B. SEKTOR OSIGURANJA

Svi parametri razvoja osiguranja (ukupna premija osiguranja, penetracija i gustina osiguranja) ukazuju da analizirani region kaska za razvijenim zemljama. Kada je reč o ukupnoj premiji osiguranja, zemlje u regionu se nalaze ispod proseka ukupne ostvarene premije osiguranja u Evropskoj uniji. Međutim, ohrabruje podatak da je u poređenju sa 2007. godinom, u 2012, pet od osam analiziranih zemalja povećalo nivo premija osiguranja, dok je 50% analiziranih zemalja zabeležilo viši rast premije osiguranja od proseka regiona (15%).

Istorijski posmatrano u strukturi portfolija u analiziranim zemljama dominantno učešće ima segment neživotnog osiguranja. Tržište životnog osiguranja u zemljama u regionu je još uvek nerazvijeno u odnosu na zemlje Evropske unije u kojima ovaj oblik osiguranja dominira i približno čini 2/3 ostvarenih premija osiguranja. Realni rast ukupne premije osiguranja bio je praćen povećanjem premije životnog i padom premije neživotnog osiguranja. Porast premije životnih osiguranja bio je rezultat štednih proizvoda kraće ročnosti, dok je prodaja riziko proizvoda osiguranja života još uvek niska. Tržište

neživotnog osiguranja je posebno pogođeno sporim ekonomskim oporavkom većine zemalja regiona kao i niskim nivoom investicionih aktivnosti. Teška ekonomska i socijalna situacija uslovila je da broj polisa životnog osiguranja nije na zadovoljavajućem nivou, odnosno da ukupna premija životnog osiguranja ima nisko učešće u ukupnoj premiji osiguranja u zemljama u regionu. U tom kontekstu, da bi tržište osiguranja u regionu postalo moderno i efikasno trebalo bi da promeni postojeću strukturu osiguranja i da ostvari dinamičniji rast premija životnog u odnosu na neživotno osiguranje. Tržište osiguranja u analiziranim zemljama u regionu ima veliki razvojni potencijal, međutim stoje brojni izazovi koji su povezani sa trenutnom finansijskom i ekonomskom situacijom u regionu. Možemo da očekujemo da će analizirane zemlje u regionu, budući da beleže nekoliko desetina puta niže učešće premije po glavi stanovnika kao i učešće premije u BDP, u odnosu na zemlje Evropske unije, ostvariti brži rast u poređenju sa tržištima sa većom penetracijom i gustinom osiguranja.

Bankarski sektor i sektor osiguranja u analiziranim zemljama regiona su ostali stabilni u uslovima krize. Nisu zabeležene veće oscilacije u nivou kreditnog i depozitnog potencijala, kao ni bilansne sume u bankarskom sektoru, odnosno nije došlo do većih pomeranja kada je reč o ukupnoj premiji osiguranja, penetraciji tržišta i gustini osiguranja. Razvoj osiguranja (pre svega segment životnog osiguranja) i bankarskog sektora, mobilizacijom slobodnih finansijskih sredstava, značajnije može da doprinese napredovanju finansijskog sistema i ekonomije. Održiv privredni rast podstiče razvoj finansijskog sektora koji povratno doprinosi uspešnijem i još dinamičnijem ekonomskom napredovanju.

6.4.3. PROVERA POSEBNE HIPOTIČKE TVRDNJE BROJ 2

Nakon provere prve posebne hipoteze, naše istraživanje nastavljamo analizom hipotetičke tvrdnje broj 2 koja glasi da je ***vlasnička transformacija praćena rastućim učešćem stranog vlasništva u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama uticala na prekomponovanje tržišne strukture kao i na rast njegovog učešća u ukupnom kapitalu (bilansnoj sumi) i premiji osiguranja.*** U poglavlju broj 5 detaljnije smo objasnili uticaj vlasničke transformacije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja na nivo koncentracije u analiziranim zemljama u regionu. U ovom delu empirijskog istraživanja dajemo pregled dobijenih rezultata.

A. BANKARSKI SEKTOR

Kod svih analiziranih zemalja u regionu centralne i istočne Evrope u posmatranom periodu utvrdili smo da je udeo banka u većinskom stranom vlasništvu u aktivi/kapitalu višestruko veći (čak i do 10 puta) u odnosu na domaće banke. Tako je u:

- Srbiji na tržištu duplo više banaka sa većinskim stranim kapitalom, koje imaju tri puta veće učešće u kapitalu.
- Hrvatskoj broj banaka sa stranim i domaćim kapitalom izjednačen, pri čemu je učešće u bilansnoj sumi banaka sa većinskim stranim kapitalom do deset puta veće.
- Bosni i Hercegovini broj banaka sa stranim i domaćim kapitalom izjednačen, pri čemu je učešće u bilansnoj sumi banaka sa većinskim stranim kapitalom do osam puta veće.
- Crnoj Gori dominantna pozicija banaka sa većinskim stranim vlasništvom, koje imaju skoro devet puta veće učešće u ukupnom kapitalu u odnosu na banke sa domaćim kapitalom.
- Makedoniji broj banaka sa stranim i domaćim kapitalom izjednačen, pri čemu prva grupa banaka ima dominantan položaj kada je u pitanju učešće u ukupnoj bilansnoj sumi bankarskog sektora.
- Rumuniji prisutno pet puta više banaka u stranom nego u domaćem vlasništvu, koje imaju do osam puta veći udeo u kapitalu.
- Bugarskoj situacija drugačija budući da banke u većinskom domaćem vlasništvu imaju do četiri puta veće tržišno učešće. Međutim, Bugarska je dobar primer koji prikazuje da bez obzira na broj učesnika na tržištu, banke u većinskom stranom vlasništvu ostvaruju veći udeo u kapitalu u odnosu na domaće banke.
- Albaniji prisutna skoro apsolutna dominacija banaka sa većinskim stranim vlasništvom (iznad 90%) kada je reč o tržišnom učešću kao i u učešću u kapitalu.

Na osnovu sprovedene analize i iznetih podatka u vezi sa bankarskim sektorom u analiziranom regionu možemo da konstatujemo da je druga posebna hipoteza u našem istraživanju ***potvrđena***. U svim zemljama (osim u Bugarskoj, delimično u Makedoniji i Hrvatskoj) prisutno je značajno veće učešće stranih banaka u ukupnom broju banaka, ali u

svim zemljama je zabeleženo značajno veće učešće banaka u većinskom stranom vlasništvu u ukupnoj aktivi (kapitalu).

B. SEKTOR OSIGURANJA

Kod svih analiziranih zemalja u regionu centralne i istočne Evrope u posmatranom periodu utvrdili smo da je učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu u premiji/kapitalu višestruko veći (čak i do deset puta) u odnosu na domaće osiguravajuće kompanije. Tako je u:

- Srbiji u posmatranom periodu na tržištu prisutno sedam osiguravajućih kompanija u domaćem vlasništvu, koje imaju tržišno učešće oko 25% i učešće u premiji osiguranja u proseku oko 30%.
- Hrvatskoj je tržišno učešće kao i učešće u kapitalu osiguravača u domaćem i stranom vlasništvu približno izjednačeno u periodu 2010-2012.
- Bosni i Hercegovini na tržištu su prisutnije domaće osiguravajuće kompanije sa tržišnim učešćem iznad 60%, dok su prema kriterijumu učešća u premiji osiguranja, inostrani i domaći osiguravači izjednačeni.
- Crnoj Gori su na tržištu osiguranja dominantne osiguravajuće kompanije u većinskom stranom vlasništvu, čije je tržišno učešće kao i udeo u kapitalu iznad 80%.
- Makedoniji u posmatanom periodu nije bilo promena kada je u pitanju broj osiguravajućih kompanija. Tako je na ovom tržištu osiguranja od ukupno dvanaest osiguravajućih kompanija, čak jedanaset bilo u većinskom stranom vlasništvu sa učešćem u kapitalu iznad 80% (izuzetak je 2007. godina).
- Rumuniji sa tržišnim učešćem kao i učešćem u kapitalu od 80%, osiguravajuće kompanije u većinskom stranom vlasništvu su dominantne na tržištu.
- Bugarskoj je situacija drugačija budući da domaće osiguravajuće kompanije imaju 2/3 tržišnog učešća.
- Albaniji je do 2010. godine bio izjednačen broj domaćih i inostranih osiguravajućih kompanija, pri čemu je u 2009. godini izraženo tri puta veće učešće u kapitalu kod osiguravajućih kompanija koje su u većinskom stranom vlasništvu. Albanija je primer iz prakse koji pokazuje da, iako se tržišno učešće inostranih osiguravača

smanjuju, osiguravajuće kompanije u većinskom stranom vlasništvu ostvaruju veći udeo u kapitalu u odnosu na domaće osiguravače.

Hipotetička tvrdnja broj 2 je ***potvrđena*** i u sektoru osiguranja kod grupe analiziranih zemalja u regionu. Dobijeni rezultati istraživanja pokazuju da je u posmatranim zemljama, po pitanju učešća u ukupnoj premiji osiguranja (ili kapitalu), prisutna dominacija stranog kapitala, sa izuzetkom Hrvatske i Bosne i Hercegovine gde su domaće i strane kompanije približno izjednačene. Pored toga, učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu u ukupnom broju osiguravajućih kompanija je značajno veće sa izuzetkom Bosne i Hercegovine, Bugarske i Albanije, gde postoji relativno izjednačen odnos.

Visoko učešće stranog vlasništva u ukupnoj bilanoj sumi i premiji osiguranja (ili kapitalu) može da predstavlja veliki problem za razvoj privrede u analiziranom regionu. Pored mogućnosti rasta nivoa koncentracije uzrokovanog procesom spajanja ili pripajanja finansijskih institucija, neophodno je praćenje nivoa koncentracije svake finansijske institucije pojedinačno, kao i „majki'' kompanija koje preko uprave i nadzornog odbora utiču na poslovnu politiku finansijskih institucija u regionu.

Relevantna akademska literatura ali i praktična iskustva uglavnom pronalaze pozitivan uticaj stranih banaka i osiguravajućih kompanija na konkurenciju na tržištu u regionu centralne i istočne Evrope. Tako u svom radu *Classens i grupa autora* zaključuju da filijale banaka u većinskom stranom vlasništvu ostvaruju veće kamatne marže i veću profitabilnost od banaka u domaćem vlasništvu, što nije slučaj sa zemljama u razvoju.[184] Ulazak stranih finansijskih investitora povećava konkurentske pritiske (jer sa sobom donosi nove tehnologije i nova znanja) na domaći finansijski sistem. Uzimajući to u obzir, ne čudi što se poslednjih dvadesetak godina konstantno povećavalo učešće stranog vlasništva u regionu na bankarskom tržištu i u sektoru osiguranja u regionu. Iako je povećanje tržišne koncentracije najčešći znak da intenzitet konkurencije može opasti, neka

58

[184] Claasen S., Demirguc-Kunt A., Huizinga H., 2001, *How does foreign presence affect domestic banking markets?*, Journal of Banking and Finance, Vol 25

novija istraživanja[185] ukazuju da veća prisutnost stranih finansijskih posrednika ublažava negativne aspekte veće tržišne koncentracije.

6.4.4. PROVERA POSEBNE HIPOTETIČKE TVRDNJE BROJ 3

Treća posebna hipoteza u istraživanju glasi da ***postoje značajne razlike u stepenu koreliranosti između pojedinih analiziranih indikatora koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope.*** Za proveru ove hipoteze koristimo sledeće indikatore koncentracije: tržišno učešće četiri najveće kompanije CR4, Herfindal Hiršmanov indeks HHI, Džini koeficijent G, vrednost entropije E i relativnu vrednost entropije RE iskazana kao relativna distance koncentracije.

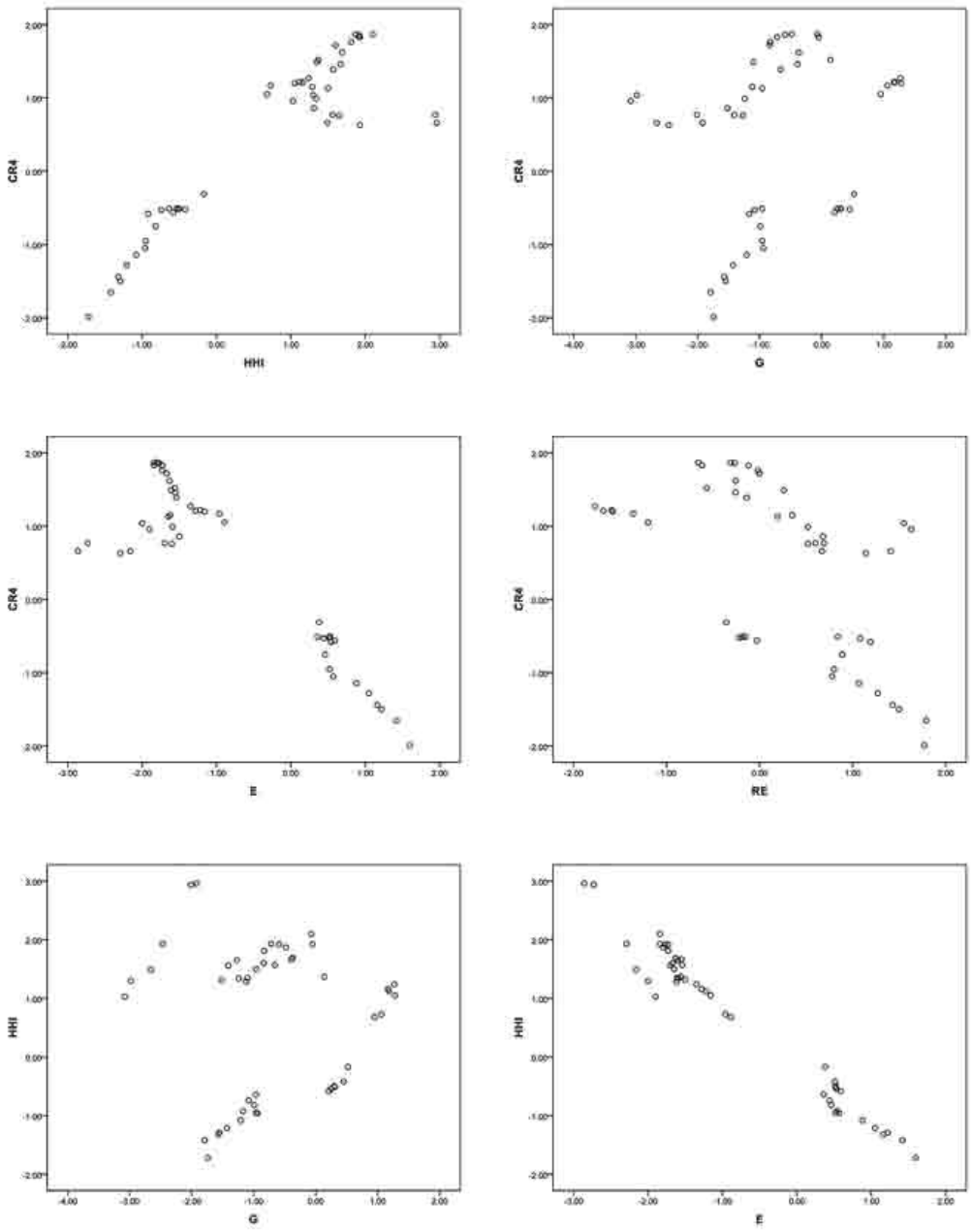
Analizu počinjemo statistikom bankarskog sektora, odnosno sektora osiguranja na osnovu kriterijuma ukupna aktiva (odnosno ukupna premija osiguranja) kod analizirane grupe zemalja u regionu. U ovom delu empirijskog istraživanja odlučili smo se za ispitivanje ovih kriterijuma u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja zbog ograničenja koje smo imali u procesu prikupljanja podataka, a koja su na početku ovog poglavlja detaljnije objašnjena.

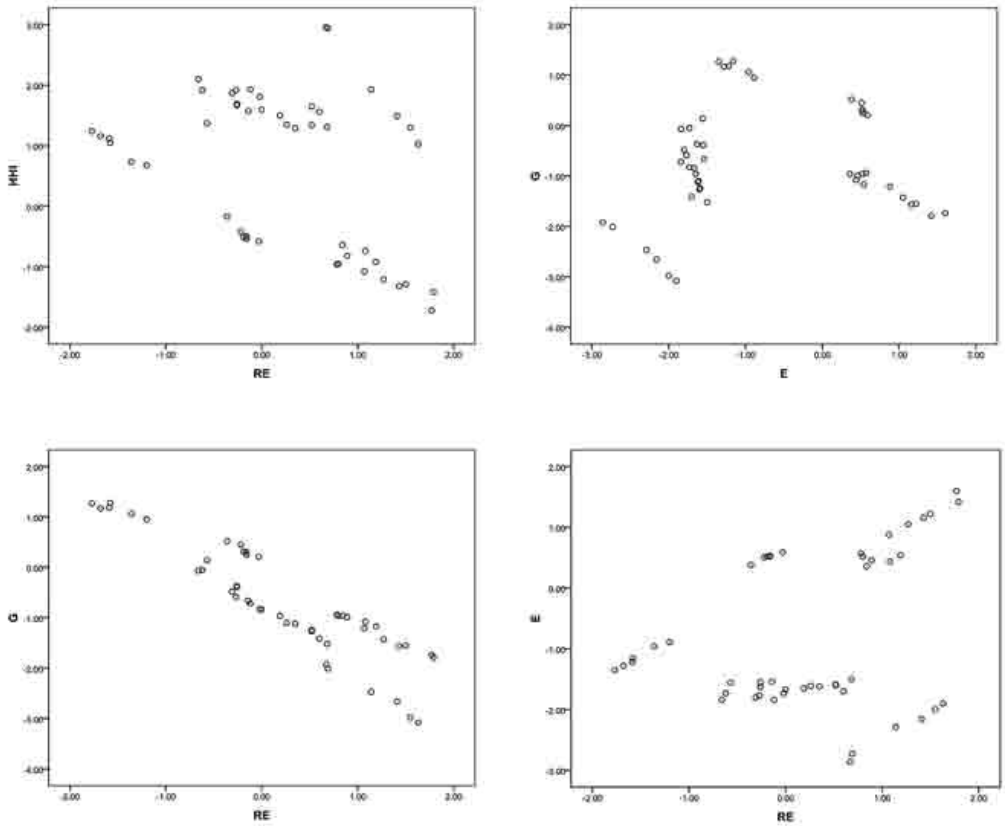
Analizirane varijable prikazujemo na *dijagramu disperzije podataka*, na osnovu koga se utvrđuje pravac korelacije (da li je reč o pozitivnoj ili negativnoj vezi) između posmatranih varijabli. Koristeći *Pirsonov koeficijent* utvrđujemo jačinu veze između posmatranih indikatora koncentracije: tržišno učešće četiri najveće kompanije CR4, Herfindal Hiršmanov indeks HHI, Džini koeficijent G, vrednost entropije E, relativna vrednost entropije RE.

[185] Beck T., Demirguç-Kunt A, Levine R. 2003. *Bank concentration and crises*. NBER working papar No 9921, dostupno na sajtu http://www.nber.org/papers/w9921 [datum pristupa 2. jun 2014.]

A. *BANKARSKI SEKTOR*

Grafikon 6-37: Dijagram disperzije podataka vezanih za nivo koncentraije u bankarskom sektoru, meren kriterijumom ukupna aktiva





Naše istraživanje je **potvrdilo** tezu *da između analizirani indikatori koncentracije postoje razlike u stepenu koreliranosti*, zbog čega je, u statističkom smislu, teško govoriti o mogućnosti da se analiza koncentracije svede na analizu manjeg broja (ili samo jednog) indikatora koncentracije. Utvrđena je statistički signifikantna pozitivna korelacija između indikatora CR4 i HHI (0.911) sa pragom značajnosti 0,01, kao i statistički signifikantna negativna korelaciju sa pragom značajnosti 0,01 između indikatora CR4 i E (-0.900) kao i HHI i E (-0,983). Upotreba koeficijenta relativne entropije, koji je izražen kao relativna distanca koncentracije uzima u obzir promene koje su nastale po pitanju broja banaka u period 2007-2012. u analiziranim zemljama, što se pokazalo kao značajan korektivni faktor rezultata koje smo dobili korišćenjem samo koeficijenta entropije. Na to ukazuju značajno manje negativne korelacije koje su statistički signifikantne na nivou 0,01 između indikatora CR4 i RE (-0,579) kao i HHI i RE (-0,358). Koreliranost Džini koeficijenta sa ostalim indikatorima je veoma slaba osim sa koeficijentom relativne entropije.

Tabela 6-38: Pirsonov koeficijent korelacije u bankarskom sektoru (prema kriterijumu ukupna aktiva)

		CR4	HHI	G	E	RE
CR4	Pearson Correlation	1	.911**	.209	-.900**	-.579**
	Sig. (2-tailed)		.000	.154	.000	.000
	N	48	48	48	48	48
HHI	Pearson Correlation	.911**	1	-.023	-.983**	-.385**
	Sig. (2-tailed)	.000		.876	.000	.007
	N	48	48	48	48	48
G	Pearson Correlation	.209	-.023	1	.114	-.5
	Sig. (2-tailed)	.154	.876		.440	.000
	N	48	48	48	48	48
E	Pearson Correlation	-.900**	-.983**	.114	1	.310*
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.440		.032
	N	48	48	48	48	48
RE	Pearson Correlation	-.579**	-.385**	-.905**	.310*	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.007	.000	.032	
	N	48	48	48	48	48

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Na osnovu dobijenih rezultata možemo konstatovati da je teško govoriti o kapacitetu samo jednog indikatora da, samostalno analiziran, prikaže stvarnu prirodu konkurencije u sektoru bankarstva u analiziranim zemljama u period 2007-2012. kao i da omogući celovitu procenu eventualnih budućih kretanja.

U tom kontekstu, neophodno je integralno sagledavanje indikatora koncentracije. Dodatno, potrebna je i kvalitativna ocena zajedničkih i specifičnih elemenata koji su karakteristični za ovaj sektor (priroda tržišta i odnosa između konkurenata na njemu)[186] a koji su u velikoj meri uticali na razvoj bankarstva u analiziranim zemljama. U tom kontekstu, potrebno je istaći sledeće:

- Prema analiziranim kriterijumima razvijenosti (bilansna suma, odobreni krediti i prikupljeni depoziti), bankarski sektor u regionu kaska za bankarskim sistemima u zemljama Evropske unije pre svega zbog nedovoljne inovativnosti, plitkog i nerazvijenog tržišta, političkog, ekonomskog i kreditnog rizika kao i visoke stope siromaštva.

[186] Lipczynski J., Wilson J., 2001, *Industrial organisation- an analysis for compatitive markets*, Prentice Hall, Harlow, UK, str 114

- Kada je reč o broju učesnika na bankarskom tržištu, u posmatranom periodu nisu primećene velike oscilacije. Nekoliko je razloga prouzrokovalo stagnaciju broja banaka u zemljama u regionu:

✓ smanjeno interesovanja zapadnoevropskih bankarskih grupacija,

✓ na tržištu je ostao manji broj banaka koje su atraktivne za preuzimanje,

✓ pad bankarskih marži (koje su neretko prouzrokovale izlazak investitora sa tržišta u regionu),

✓ prezasićeno bankarsko tržište u regionu,

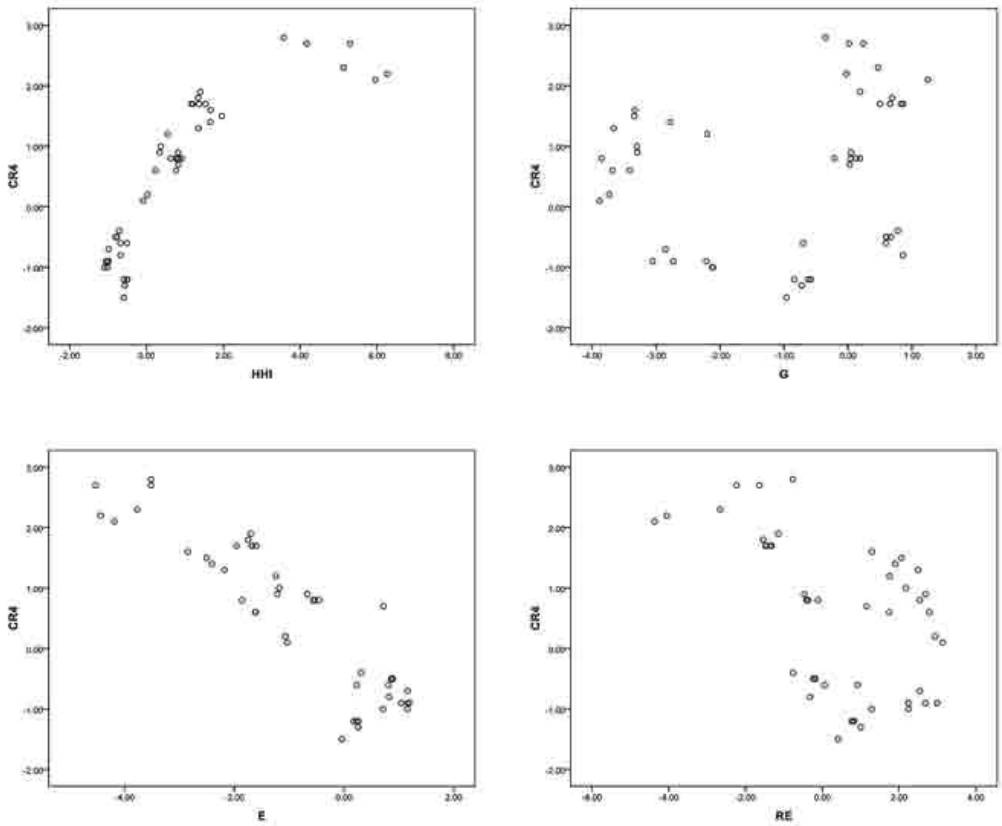
✓ negativni efekti svetske ekonomske krize koji su prouzrokovali povećanje rizičnih ulaganja i pad likvidnih sredstava sa kojim raspolažu strani investitori.

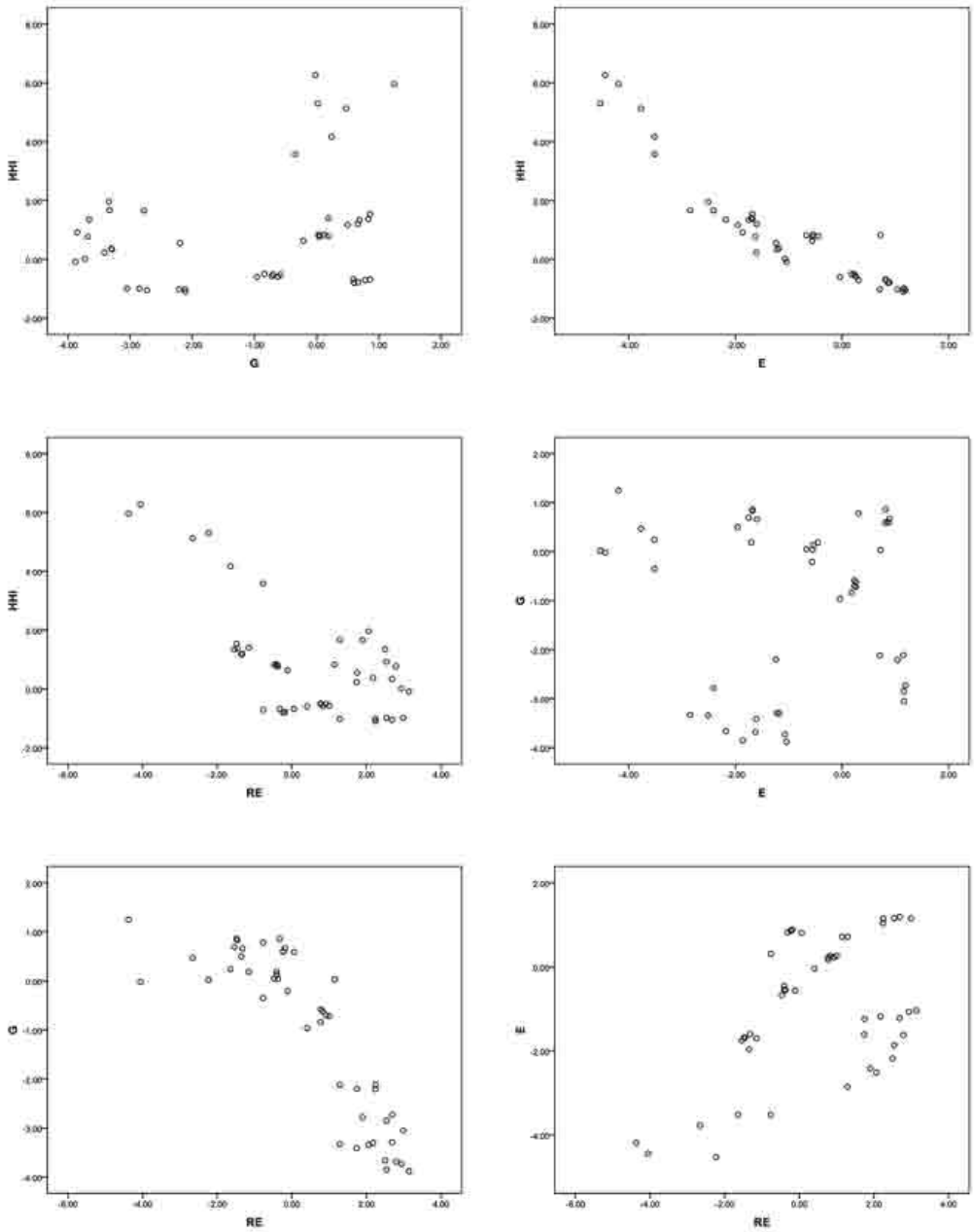
- Krajem XX veka sprovedene su reforme koje su se ogledale u privatizaciji državnih banaka i otvaranju domaćeg finansijskog sektora za strane investicije. Na početku procesa restrukturiranja zabeležena je dominacija banaka sa većinskim državnim vlasništvom, da bi nakon nekoliko godina veći tržišni udeo pripao stranim investitorima (70% bankarskog sektora regiona je u vlasništvu grčkih, austrijskih i italijanskih investitora).
- Neki od kriterijuma za ulazak stranih investitora na bankarsko tržište regiona bili su: niži nivo bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika, veći procenat obrazovanog stanovništva, projekcije visokog ekonomskog rasta i ostvarivanje visokog prinosa.

B. SEKTOR OSIGURANJA

Proveru hipotetičke tvrdnje broj 3 nastavljamo analiziranjem sektora osiguranja u odabranim zemljama u regionu, na osnovu kriterijuma ukupna premija osiguranja.

Grafikon 6-38: Dijagram disperzije podataka vezanih za nivo koncentraije u sektoru osiguranja, meren kriterijumom ukupna premija osiguranja





Dobijeni rezultati pokazuju da i u sektoru osiguranja ne možemo tvrditi da su analizirani indikatori koncentracije međusobno visoko korelirani. Drugim rečima, ne možemo se u empirijskoj analizi osloniti samo na pojedinačne indikatore koncentracije, već moramo celovito posmatrati sve indikatore. Kao i u slučaju bankarskog sektora, tako i između

indikatora koncentracije u sektoru osiguranja *postoje razlike u jačini korelacije*. Utvrđena je statistički signifikantna pozitivna korelacija sa pragom značajnosti 0,01 između indikatora CR4 i HHI (0,853), kao i statistički signifikantna negativna korelaciju sa pragom značajnosti 0,01 između indikatora HHI i E (0,926), CR4 i E (-0,893), kao i G i RE (-0,855).

Tabela 6-39: Pirsonov koeficijent korelacije u sektoru osiguranja (prema kriterijumu ukupna premija osiguranja)

		CR4	HHI	G	E	RE
CR4	Pearson Correlation	1	.853**	.168	-.893**	-.512**
	Sig. (2-tailed)		.000	.254	.000	.000
	N	48	48	48	48	48
HHI	Pearson Correlation	.853**	1	.255	-.926**	-.668**
	Sig. (2-tailed)	.000		.080	.000	.000
	N	48	48	48	48	48
G	Pearson Correlation	.168	.255	1	-.035	-.855**
	Sig. (2-tailed)	.254	.080		.816	.000
	N	48	48	48	48	48
E	Pearson Correlation	-.893**	-.926**	-.035	1	.490**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.816		.000
	N	48	48	48	48	48
RE	Pearson Correlation	-.512**	-.668**	-.855**	.490**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	
	N	48	48	48	48	48

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Kako bismo imali jasniju sliku o tržištu osiguranja u analiziranim zemljama u regionu, neophodno je analizu indikatora koncentracije dopuniti subjektivnom ocenom o prirodi tržišta i odnosa između konkurenata na njemu. Tržište osiguranja u analiziranim zemljama regiona ima nekoliko zajedničkih karakteristika:

- Svi parametri razvoja (ukupna premija, penetracija i gustina osiguranja) ukazuju da region kaska za razvijenim zemljama. Istorijski posmatrano u strukturi portfolia u anliziranim zemljama dominantno učešće ima segment neživotnog osiguranja.
- Kada je reč o broju učesnika na tržištu osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope, u proteklih šest godina nisu zabeležene prevelike oscilacije. Ono što je jedinstveno za ceo region je činjenica da veći broj osiguravajućih kompanija

posluje u segmentu neživotnog osiguranja što je posledica nedovoljno razvijene svesti građana o značaju životnog osiguranja.

- Pre donošenja zakona o osiguranju tržište osiguranja u zemljama u regionu karakterisala je nelojalna konkurencija i mali broj proizvoda osiguranja. Sa usklađivanjem pravnih akta sa zemljama članicama Evropske unije kao i uspostavljanjem nadzornih organa javlja se zainteresovanost stranih investitora za tržište osiguranja u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope.
- Proces privatizacije osiguravajućih kompanija u regionu je sproveden različito u analiziranim zemljama što je vidljivo na osnovu rezultata nivoa koncentracije. Tako su zemlje u regionu koje su obazrivije ušle u proces transformacije vlasništva uspele da zadrže nacionalne osiguravajuće kompanije. Sa druge strane, države koje su dozvolile privatizaciju nacionalnih osiguravajućih kompanija sa najvećim tržišnim učešćem, sada imaju oko 15% učešća u segmentu neživotnog osiguranja (slučaj u Crnoj Gori i Makedoniji).
- Glavni motiv za ulazak stranih investitora na ovo tržište je nezasićeno tržište osiguranja, koje pruža mogućnost razvoja pre svega zbog niske premije osiguranja po stanovniku i niskog učešća bruto premije u bruto društvenom proizvodu.
- Makroekonomski ambijent u kojima posluju osiguravajuće kompanije rezultat je kako društveno-ekonomske krize u zemljama u regionu tako i svetske finansijske krize. Za razliku od finansijskih sistema koji imaju razvijen i stabilan sektor osiguranja (naročito segement životnog osiguranja) ovaj deo finansijskog sistema je još uvek u fazi razvoja u analiziranim zemljama. Iskustva država sa stabilnim i snažnim finansijskim sektorom pokazuju da nakon razvoja bankarskog sektora jača sektor osiguranja. Na osnovu ovih podataka možemo da zaključimo da su veće promene u nivou koncentracije u narednom periodu izvesnije u sektoru osiguranja, naročitu u segmentu životnog, u poređenju sa bankarskim sektorom koji je godinama unazad u analiziranom regionu zasićen.

6.4.5. PROVERA POSEBNE HIPOTIČKE TVRDNJE BROJ 4

U analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope, nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja je slabo koreliran sa nivoom ekonomske razvijenosti predstavlja četvrtu posebnu hipotetičku tvrdnju u našem istraživanju. U ovom delu istraživanja indikatore koncentracije: CR4, HHI, G ,E i RE (koji će biti analizirani na osnovu ukupne aktive bankarskog sektora i ukupne premije osiguranja) stavljamo u odnos sa pokazateljem ekonomske razvijenosti (bruto domaćim proizvodom po glavi stanovnika– BDP per capita). Ostali kriterijumu nisu uključeni u analizu zbog ograničenja koje smo imali u procesu prikupljanja podataka. Hipotetičku tvrdnju broj 4 proveravamo primenom Spirmanovog koeficijenta korelacije u 2007 i u 2012. godini.

Pošavši od istraživanja u kome su *Deidda i Fattouch*[187] analizirali vezu između ekonomskog rasta i koncentracije banaka zaključivši da je u relativno nerazvijenim zemljama koncentracija u bankarskom sektoru negativno korelirana sa ekonomskim rastom, pokušali smo, stavljajući u odnos nivo koncentracije (iskazan različitim indikatorima koncentracije) i pokazatelj ekonomske razvijenosti (iskazan bruto domaćim proizvodom po glavi stanovnika – BDP per capita) da testiramo jačinu ove veze, koristeći korelacije ranga, na primeru analiziranih zemalja u 2007. i 2012. godinu.

U tabeli koja sledi dat je prikaz BDP per capita u analiziranim zemljama u 2007. i 2012. godini, rangovi zemalja kao i indeksi razvijenosti zemalja (najnerazvijenija zemlja=100). Na osnovu podataka se može videti da je u posmatranom razdoblju Albanija imala najniži nivo ekonomske razvijenosti (indeks 100), dok je Hrvatska beležila najviši nivo BDP per capita (indeksi 372 u 2007. i 300 u 2012.).

[187] Deidda L., Fattouh B., 2002, *Concentration in the Banking Industry and Economic Growth*, Centro RicercheEconomiche Nord Sud, br 02/02. http://eprints.uniss.it/72/1/Deidda_L_Working_Paper_2002_Concentration.pdf [datum pristupa: 5. maj 2014]

Tabela 6-40: Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (u američkim dolarima), rang i indeks u 2007 i 2012. godini

	2007	Rang	Index (najnerazvijenija zemlja=100)	2012	Rang	Index (najnerazvijenija zemlja=100)
SRB	5,458	5	150	5,666	5	129
HRV	13,540	1	372	13,235	1	300
BIH	3,991	6	110	4,410	7	100
CG	5,946	3	163	6,514	4	148
MAK	3,892	7	107	4,548	6	103
RUM	8,170	2	225	8,437	2	191
BUG	5,783	4	159	7,198	3	163
ALB	3,639	8	100	4,406	8	100

Izvor: World Bank, kalkulacija autora

A. BANKARSKI SEKTOR

Tabela 6-41: Spirmanov koeficijent korelacije između koeficijenata koncentracije u bankarskom sektoru (prema kriterijumu ukupna aktiva) i bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika

2007			2012		
		BDP per capita			BDP per capita
CR4	Correlation Coefficient	-.310	CR4	Correlation Coefficient	-.333
	Sig. (2-tailed)	.456		Sig. (2-tailed)	.420
	N	8		N	8
HHI	Correlation Coefficient	-.286	HHI	Correlation Coefficient	-.571
	Sig. (2-tailed)	.493		Sig. (2-tailed)	.139
	N	8		N	8
G	Correlation Coefficient	.381	G	Correlation Coefficient	.452
	Sig. (2-tailed)	.352		Sig. (2-tailed)	.260
	N	8		N	8
E	Correlation Coefficient	.286	E	Correlation Coefficient	.429
	Sig. (2-tailed)	.493		Sig. (2-tailed)	.289
	N	8		N	8
RE	Correlation Coefficient	-.262	RE	Correlation Coefficient	-.229
	Sig. (2-tailed)	.531		Sig. (2-tailed)	.586
	N	8		N	8

Dobijene vrednosti Spearmanovog koeficijenta **potvrđuju našu hipotetičku tvrdnju** da je *nivo koncentracija u bankarskom sektoru slabo koreliran sa nivoom ekonomske razvijenosti*, budući da se kod svih posmatranih parametara vrednost korelacije kreću u zoni veoma niskih vrednosti. Ovo sa jedne strane ukazuje na činjenicu da su analizirane zemlje na relativno sličnom nivou razvijenosti imale značajno različite nivoe koncentracije ali i na činjenicu da su neke zemlje iako na različitom nivou razvijenosti, imale slične nivoe koncentracije bankarskog sektora.

U prvom slučaju grupa zemalja koje sa jedne strane imaju približno jednake vrednosti BDP per capita (Srbija, Bosna i Hercegovina i Makedonija u 2012. godini), imaju velike razlike u nivou koncentracije. Sledeći podaci potvrđuju našu tvrdnju. Indikator CR4 meren prema kriterijumu ukupna aktiva pokazuju u Srbiji vrednost oko 36%, dok u Bosni i Hercegovini i Makedoniji prikazuje duplo veće vrednosti (oko 70%). Dodatno, prema indikatoru HHI tržište Srbije pripada grupi slabo koncentrisanog tržišta (sa vrednostima oko 640 poena), dok se bankarsko tržište u Bosni i Hercegovini sa 1.500 poena svrstava u grupu srednjekoncentrisanog tržišta. U drugom slučaju, iako se Hrvatska i Albanija razlikuju prema visini ekonomske razvijenosti (tri puta viši BDP per capita u Hrvatskoj nego u Albaniji 2012.) u posmatranom vremenskom periodu, one su imale slične nivoe koncentracije u bankarskom sektoru prema kriterijumu razvijenosti ukupna bilansna suma. Tako su vrednosti koeficijenta CR4 bile oko 63%, dok je izmereni indikator HH imao vrednost oko 1.400 poena.

B. SEKTOR OSIGURANJA

Proveru hipotetičke tvrdnje broj 4 nastavljamo analiziranjem sektora osiguranja u odabranim zemljama u regionu, na osnovu kriterijuma ukupna premija osiguranja u 2007. i 2012. godini.

Tabela 6-42: Spirmanov koeficijent korelacije između koeficijenata koncentracije u sektoru osiguranja (prema kriterijumu ukupna premija osiguranja) i bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika

2007		BDP per capita	2012		BDP per capita
CR4	Correlation Coefficient	.048	CR4	Correlation Coefficient	-.119
	Sig. (2-tailed)	.911		Sig. (2-tailed)	.779
	N	8		N	8
HHI	Correlation Coefficient	.000	HHI	Correlation Coefficient	-.119
	Sig. (2-tailed)	1.000		Sig. (2-tailed)	.779
	N	8		N	8
G	Correlation Coefficient	.738*	G	Correlation Coefficient	.643
	Sig. (2-tailed)	.037		Sig. (2-tailed)	.086
	N	8		N	8
E	Correlation Coefficient	.143	E	Correlation Coefficient	.238
	Sig. (2-tailed)	.736		Sig. (2-tailed)	.570
	N	8		N	8
RE	Correlation Coefficient	-.643	RE	Correlation Coefficient	-.524
	Sig. (2-tailed)	.086		Sig. (2-tailed)	.183
	N	8		N	8

*. Correlation is significant at the 0,05 level (2-tailed).

Dobijeni rezultati Spirmanovog koeficijenta korelacije **potvrđuju našu hipotetičku tvrdnju** i u sektoru osiguranja ukazujući da je *nivo koncentracije slabo koreliran sa nivoom ekonomske razvijenosti* budući da se u svim slučajevima (osim Džini koeficijenta u 2007. koji je jedino statistički signifikantno koreliran sa BDP per capita) beleže korelacije koje se nalaze u zoni nižih vrednosti. Ovo ukazuje na činjenicu da su analizirane zemlje, na relativno sličnom nivou razvijenosti imale značajno različite nivoe koncentracije u sektoru osiguranja ili pak na činjenicu da su, iako na različitom nivou razvijenosti, pojedine zemlje imale slične nivoe koncentracije bankarskog sektora.

U prvom slučaju, kada govorimo o relativno sličnom nivou razvijenosti i različitom nivou koncentracije možemo da uzmemo za primer tržište osiguranja (meren kriterijumom ukupne premije osiguranja) u Bosni i Hercegovini i Albaniji. Iako je kod ove dve zemlje u 2012. godini izmeren gotovo identičan BDP per capita, zabeležene su značajne razlike u nivou koncentracije. U slučaju indikatora koncentracije CR4, u Bosni i Hercegovini je imao vrednost 38%, dok je u Albaniji iznosio čak 68%. Dodatno, vrednosti indeksa HH tržište osiguranja u Bosni i Hercegovini kategorišu kao slabo koncentrisano (sa 640 poena), dok se to ne može reći za tržište osiguranja u Albaniji na kome je izmerena koncentracija od 1.640 poena.

U drugom slučaju kada govorimo o zemljama sa različitim nivoima razvijenosti koje imaju slične nivoe koncentracije možemo da posmatramo tržište osiguranja u Hrvatskoj i Makedoniji u 2012. Statistički podaci (Tabela 6-40) ukazuju da je Hrvatska u 2012. godini bila ekonomski značajno razvijenija od Makedoniji, (odnos BDP per capita 2,9:1). Međutim, dobijene vrednosti koeficijenta koncentracije pokazuju da je kod analiziranih zemalja zabeležen sličan nivo koncentracije. Tako indikator CR4 pokazuje vrednosti od 51% u Makedoniji i 60% u Hrvatskoj, dok indeks HHI daje vrednosti za srednjekoncentrisano tržište (1.000 i 1.300 u Makedoniji i Hrvatskoj, respektivno).

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Svetska ekonomska kriza koja se preko finansijskih institucija (banaka i osiguravajućih kompanija koje su bile prisutne na američkom finansijskom tržištu) prelila u Evropu, smanjila raspoloživa finansijska sredstava i dovela do usporavanja globalnog privrednog razvoja.

Ključne posledice krize po finansijski sistem, koji je u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope i pre nastupanja recesije bio nedovoljno razvijen, visoko rizičan i nestabilan u poređenju sa zemljama zapadne Evrope, manifestovale su se u povećanju nivoa nelikvidnosti, padu proizvodnje i izvoza, povećanju stope nezaposlenosti, smanjenom prilivu stranih direktnih investicija, izlaskom pojedinih finansijskih institucija sa ovog tržišta ili ukrupnjavanjem kapitala u cilju zadržavanja tržišne pozicije. Svemu tome treba dodati plitko tržište sa brojnim ekonomskim i političkim rizicima, relativno visokom stopom siromaštva, valutnim oscilacijama i inflacijom.

Kretanja u bankarskom sektoru u analiziranim zemljama regiona u periodu 2007-2012. mogu se sumirati na sledeći način:

- Finansijski sistem u analiziranim zemljama se može okarakterisati kao „bankocentričan''.
- Zabeležena je stagnacija na bankarskom tržištu koja se naročito odnosi na nivo bilansne sume.
- Sve analizirane zemlje ostvarile su rast kreditnog i depozitnog potencijala.
- Sa izbijanjem ekonomske krize u bankarskom sektoru je zavladalo određeno nepoverenje, koje se ogledalo u povlačenju depozita, naročito iz banaka koje su bile u većinskom stranom vlasništu, a koje su direktno bile pogođene krizom.
- Oporavak bankarskog sektora zavisi u velikoj meri od konkretnih finansijskih i ekonomskih programa koje implementiraju zemlje pojedinačno.
- Tržišta sa manjom tržišnom saturacijom imaju veće šanse za rast u budućnosti u poređenju sa zemljama sa većimi nivoom tržišne saturacije.

Kretanja u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama regiona u periodu 2007-2012. mogu se sumirati na sledeći način:

- Tržište osiguranja u analiziranim zemljama u regionu je nerazvijenije u poređenju sa tržištem osiguranja u zemljama Evropske unije.
- Ukupna premija osiguranja od 2009. godine stagnira ili ima opadajući trend.
- U strukturi osiguranja dominira segment neživotnog osiguranja. U posmatranom vremenskom periodu zabeležena je stagnacija (ili trend pada) učešća neživotnog osiguranja, dok je u segmentu životnog osiguranja prisutan rastući trend.
- U zemljama sa većom tržišnom saturacijom došlo je do pada premije osigruanja po glavi stanovnika, dok je pojedinim manje razvijenim tržištima gustina osiguranja porasla, čak i u uslovima krize.
- Učešće premije osiguranja u BDP je u 2012. godini, u odnosu na 2007, neznatno poraslo u skoro svim pomatranim zemljama.
- Zemlje sa nižim učešćem premije po glavi stanovnika i nižim učešćem premije u BDP trebalo bi da ostvare brži rast u poređenju sa tržištima sa većom penetracijom i gustinom osiguranja.
- Tržište osiguranja u analiziranim zemljama u regionu ima veliki razvojni potencijal, budući da zemlje sa nižim učešćem premije po glavi stanovnika kao i nižim učešćem premije u BDP mogu da ostvare brži rast i na taj način podstaknu razvoj finansijskog sektora, a ujedno i ekonomskog sistema u anliziranom regionu.

U doktorskoj disertaciji je sprovedeno empirijsko istraživanje nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja za analiziranu grupu zemalja centralne i istočne Evrope u periodu 2007-2012. U zavisnosti od cilja istraživanja, nivo tržišne koncentracije se može izmeriti i operacionalizovati korišćenjem različitih indikatora koncentracije. Kako bismo dobili što pouzdaniju i realniju sliku novoa tržišne koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama u regionu, u našem istraživanju smo se opredelili za simultanu analizu sledećih indikatora koncentracije: *tržišno učešće lidera na tržištu (CR1), tržišno učešće četiri vodeće finansijske institucije (CR4), Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI), entropija (E), relativna vrednost entropije (RE), Džini koeficijent (G) i Lorencova kriva*.

Dodatno, prikazali smo da se granice koncentracije kreću u rasponu od monopola do savršene konkurencije, odnosno od čvrsto konsolidovane do jako fragmentisane tržišne strukture. U prvom slučaju prisutan je manji broj poslovnih subjekata koji kontrolišu veći

deo ponude sektora. Sa druge strane, fragmentisana tržišna struktura se karakteriše većim brojem poslovnih subjekata sa približno istim učešćem u ponudi sektora. Država i nadležne regulatorne institucije treba da kontrolišu nivo tržišne koncentracije, jer se jedino pravovremenim reagovanjem mogu suzbiti nepoželjne tržišne strukture.

Stepen koncentracije na tržištu je rezultat ulaska/izlaska poslovnih subjekata sa tržišta kao i konsolidovanja/pripajanja ili transformacije vlasništva. Koncentracija je jedan od najvažnijih instrumenata prilagođavanja promenama na tržištu. Kako bi zadržale tržišnu poziciju, kompanije često pribegavaju koncentracijama kroz ukrupnjavanje kapitala i privrednog potencijala. Proces restrukturiranja, kao sastavni element tranzicije, odnosi se na veliki broj aktivnosti kojima kompanije menjaju postojeću vlasničku strukturu i strategije poslovanja u cilju maksimiziranja profita i poboljšanja efikasnosti poslovanja. Kada je reč o vlasničkim transformacijama u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja kod grupe analiziranih zemalja konstatovali smo da je u njima prisutan visok nivo stranog kapitala (oko 70%) što je značajno razlikuje od situacije pre tri decenije kada je strano vlasništvo u ovom regionu bilo zanemarljivo. Posebno treba istaći da se tržišno učešće domaćih grupacija u posmatranom vremenskom periodu smanjivalo, dok se strano vlasništvo povećavalo. Postavlja se pitanje, na koji način će finansijske grupacije u većinskom stranom vlasništvu uspeti da zadrže tržišne pozicije u regionu. Ovo se naročito odnosi na bankarski sektor koji već sada pokazuje znake zasićenja. Prostor za jačanje tržišne pozicije, odnosno podizanje koncentracije, mnogo je izvesniji u sektoru osiguranja zbog nedovoljne razvijenosti ovog segmenta finanaijskog sistema.

REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Predmet doktorske disertacije je fokusiran na utvrđivanje nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja kod grupe analiziranih zemalja u regionu centralne i istočne Evrope u periodu od 2007. do 2012. godine. Kompleksnost istraživačkog procesa zbog uključivanja većeg broja zemalja, u relativno dugom vremenskom periodu, sa analizom većeg broja indikatora koncentracije uz korišćenje većeg broja indikatora (kriterijuma) razvijenosti bankarskog i sektora osiguranja, bitno je usložnjavala proces zaključivanja na bazi dobijenih rezultata.

1. **Delimično je potvrđena generalna hipoteza** da ***u regionu centralne i istočne Evrope postoji visok nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja***. Generalnu hipotezu smo ispitivali na osnovu tri kriterijuma razvijenosti u bankarskom sektoru (bilansna suma, odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora) i tri kriterijuma razvijenosti u sektoru osiguranja (ukupna premija osiguranja, premija neživotnog osiguranja i premija životnog osiguranja). Imajući u vidu sve navedeno, možemo da zaključimo da:

- Indikator CR4 ukazuje na postojanje visokog nivoa prosečne koncentracije u oba posmatrana sektora (iznad granične vrednosti 50%) prema svim analiziranim kriterijuma razvijenosti sektora bankarstva i osiguranja.
- Indeks HH pokazuje da su bankarsko tržište i tržište osiguranja u regionu srednje koncentrisani (od 1.000 do 1.800 poena), sa izuzetkom u slučaju premije životnog osiguranja, koja spada u grupu visokokoncentrisanih tržišta.
- Bankarsko tržište i sektor osiguranja u regionu karakteriše visok stepen neravnomernosti u raspodeli tržišnih učešća između pojedinačnih učesnika (na šta upućuju vrednosti Džini koeficijenta i grafički prikazi Lorencove krive).
- Vrednosti koeficijenta relativne entropije se nalaze u zoni koja je bliža relativnoj ravnomernosti i jednakosti poslovnih subjekata.
- Prosečan nivo koncentracije i nejednakosti u dva analizirana sektora u analiziranom regionu stagnira u posmatranom vremenskom periodu.
- Prema najvećem broju analiziranih indikatora koncentracije, bankarsko tržište u Srbiji, Bugarskoj i Rumuniji je bilo najmanje koncentrisano. Sa druge strane, najviši nivo koncentracije (prema različitim indikatorima koncentracije) zabeležen u bankarskom sektoru Hrvatske, Crne Gore i Makedonije. Interesantno je napomenuti da se u analiziranom periodu nisu desile značajnije promene po pitanju ranga zemalja po pojedinim indikatorima koncentacije. Rang svih zemalja prema indikatoru CR4 u 2012. godini ostao je nepromenjen u poređenju sa 2007. Najviše oscilacija je zabeleženo u promenama ranga zemalja prema indeksu HH (u pet od osam zemalja). Posmatrano po zemljama, na rumunskom bankarskom tržištu nisu zabeležene promene ranga zemlje ni prema jednom indikatoru koncentracije u posmatranom periodu, dok se u Srbiji, Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini desila promena ranga zemlje samo prema jednom indikatoru koncentracije.

- Tržište osiguranja u Bosni i Hercegovini, Rumuniji i Bugarskoj je najmanje koncentrisano tržište, dok su najviši nivoi koncentracije zabeleženi na tržištu Srbije i Crne Gore. Zapažamo da su u sektoru osiguranja prisutnije značajnije promene rangova zemalja prema nivou koncentracije u poređenju sa bankarskim sektorom u regionu. Konkretno, najvidljivije promene su kod indikatora G i RE, dok je sa druge strane najmanje promena zabeleženo kod indikatora HHI i E. Posmatrano po zemljama, najveći broj promena rangova prema pojedinim indikatorima koncentracije zabeležen je na tržištu osiguranja Albanije, dok su sa druge strane najmanje oscilacije rangova vidljive na tržištu osiguranja Bugarske.

2. U istraživanju je **potvrđena hipoteza** da ***bankarski sektor i sektor osiguranja značajno utiču na razvoj finansijskog i ekonomskog sistema.*** Bankarski sektor predstavlja najznačajniji segment finansijskog sistema u zemljama centralne i istočne Evrope i kao takav je bitno doprineo njegovom rastu i razvoju. Iskustva razvijenih zemalja pokazuju da je za jačanje tržišta osiguranja potrebno vreme, zbog čega je realno očekivati veći uticaj ovog sektora u budućim razvojnim kretanjima analiziranih zemalja. Trenutno je finansijski sistem grupe analiziranih zemalja u regionu „bankocentričan" budući da su banke po kriterijumima bilansne sume i kapitala dominantne, za razliku od osiguravajućih kompanija, koje imaju znatno manje učešće. Međutim, osiguravajuće kompanije, kao institucionalni investitori, su važni učesnici na tržištu kapitala. Njihov značaj i aktivnosti ogledaju se kako u obezbeđivanju finansijske stabilnosti tako i u jačanju konkurencije na finansijskom tržištu.

Kada je reč o poslovnim performansama bankarskog sektora u analiziranim zemljama u posmatranom vremenskom razdoblju, možemo da zaključimo da:

- Nije došlo do smanjenja obima bilansne sume sa pojavom domino efekta na finansijskom tržištu, kao što je to bio slučaj u razvijenim privredama Evropske unije kod kojih je zabeležen usporen rast (a neretko i pad). Sve zemlje u regionu su u posmatranom periodu zadržale nivo bilansne sume iznad 50% vrednosti BDP.
- Sa eskaliranjem ekonomske krize (2009) zabeležen je trend usporavanja rasta kreditnog potencijala.

- Kod svih analiziranih zemalja centralne i istočne Evrope prisutan je trend višestruko manjeg učešća kapitala od obaveza u strukturi pasive bankarskog sektora. Na nivou analiziranog regiona, učešće obaveza nije bilo manje od 80%.
- Sve analizirane zemlje u regionu su održale stabilno učešće depozitnog potencijala u BDP i pored negativnih efekata krize.

Kada je reč o poslovanju sektora osiguranja u analiziranim zemljama regiona, u istraživanju smo došli do sledećih zaključaka:

- Sa početkom krize u 2008. godini sve zemlje su uspele da održe stabilan rast premija. Usled negativnih efekata ekonomske krize, kod analiziranih zemalja primećeno je smanjenje premija osiguranja, da bi 2010. bio zabeležen realni rast premije osiguranja u proseku oko 2,7%.
- Veća stopa rasta zabeležena je u segmentu životnog osiguranja, ali pre svega kod štednih proizvoda kraće ročnosti, dok je prodaja riziko proizvoda osiguranja života i dalje niska.
- Za razliku od zemalja Evropske unije, u strukturi portfolija osiguranja kod grupe analiziranih zemalja dominiraju neživotna osiguranja.
- U poređenju sa razvijenim tržištima osiguranja, u analiziranom regionu prisutan je oko petnaest puta manji nivo penetracije, što je posledica niskog nivoa BDP vrednosti po glavi stanovnika.
- Prema kriterijumu gustina osiguranja, tržište osiguranja u analiziranim zemljama u regionu zaostaje za zemljama članicama Evropske unije, beležeći nekoliko desetina puta nižu gustinu osiguranja u poređenju sa razvijenim zemljama u Evropi.
- Imajući u vidu pomenute činjenice, možemo konstatovati da analizirane zemlje imaju značajan potencijal za razvoj sektora osiguranja u budućnosti.

3. **Potvrđena je hipoteza** da je ***vlasnička transformacija praćena rastućim učešćem stranog vlasništva u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama uticala na prekomponovanje tržišne strukture kao i na rast njegovog učešća u ukupnom kapitalu (bilansnoj sumi) i premiji osiguranja.*** Rezultati istraživanja su nas doveli do sledećih zaključaka:

- Zapadnoevropske bankarske grupacije su u centralnoj i istočnoj Evropi doživele ekspanziju što potvrđuju pokazatelji bankarske aktive (ili kapitala), koja se nalazi u vlasništvu stranih banaka u odnosu na ukupnu aktivu (ili kapital) bankarskog sektora, odnosno premije osiguranja (ili kapitala) koja se nalazi u vlasništvu stranih osiguravajućih kompanija u odnosu na ukupnu premiju osiguranja (ili kapital) u sektoru osiguranja.
- Tržišno učešće banaka i osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu se povećava ili stagnira u posmatranom vremenskom periodu.
- Tržišno učešće banaka i osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu je dominantno u regionu.
- Visoko učešće stranog vlasništva u ukupnoj bilansnoj sumi i premiji osiguranja (ili kapitalu) može da predstavlja veliki problem za razvoj privrede u analiziranom regionu, jer je povećanje tržišne koncentracije najčešći znak da intenzitet konkurencije može opasti. Sa druge strane, istraživanja novijeg datuma ukazuju da veća prisutnost stranih finansijskih posrednika ublažava negativne aspekte veće tržišne koncentracije.

4. U istraživanju je **potvrđena hipoteza** prema kojoj ***postoje značajne razlike u stepenu koreliranosti između pojedinih analiziranih indikatora koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u odabranim zemljama centralne i istočne Evrope***. Na osnovu empirijskog istraživanja možemo da konstatujemo da su utvrđeni sledeći statistički signifikantni nivoi korelacije sa pragom značajnosti 0,01, i to u:

a) *Bankarskom sektoru* (na osnovu kriterijuma razvijenosti: ukupna bilansna suma):
- jaka pozitivna korelacija između indikatora CR4 i HHI (0,911),
- jaka negativna korelacija između indikatora CR4 i E (-0,900) i između indikatora HHI i E (-0,983),
- slaba i zanemarljiva negativna korelacija između indikatora CR4 i RE (-0,579) kao i između indikatora HHI i RE (-0,358).

b) *Sektoru osiguranja* (na osnovu kriterijuma razvijenosti: ukupna premija osiguranja):
- jaka pozitivna korealcija između indikatora CR4 i HHI (0,853),

- jaka negativna korelacija između indikatora HHI i E (-0,926), CR4 i E (-0,893), kao i G i RE (-0,855),
- slaba i zanemarljiva korelacija između indikatora HHI i RE (-0,668), kao i između CR4 i G (0,168), G i E (-0,035).

Dobijeni rezultati pokazali su da između analiziranih indikatora koncentracije u bankarskom sektoru kao i u sektoru osiguranja postoje razlike u nivou koreliranosti te je stoga, u cilju sticanja realne predstave o stanju nivoa koncentracije kao i prognoza budućih kretanja neophodno integralno sagledavanje i analiziranje više indikatora koncentracije, čime se izbegava donošenje zaključaka samo na bazi kretanja jednog unapred izabanog indikatora koncentracije.

5. **Potvrđena je i hipoteza** da je ***u analiziranim zemljama centralne i istočne Evrope, nivo koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja slabo koreliran sa nivoom ekonomske razvijenosti.*** Kod svih posmatranih indikatora koncentracije intenzitet veze sa nivoom BDP per capita se kreću u zoni veoma niskih vrednosti, što sa jedne strane ukazuje na činjenicu da su analizirane zemlje na relativno sličnom nivou razvijenosti imale bitno različite nivoe koncentracije, ali i na činjenicu da su neke zemlje iako na različitom nivou razvijenosti, imale slične nivoe koncentracije.

U prvom slučaju zemlje koje imaju približno jednake vrednosti BDP per capita (Srbija, Bosna i Hercegovina i Makedonija u 2012. godini), iskazuju značajne razlike u nivou koncentracije u bankarskom sektoru. Bosna i Hercegovina i Albanija u 2012. godini imaju gotovo identičan BDP per capita, a beleže značajne razlike kada je reč o nivou koncentracije u sektoru osiguranja.

U drugom slučaju, iako se Hrvatska i Albanija razlikuju prema nivou ekonomske razvijenosti, u posmatranom periodu su imale slične nivoe koncentracije u bankarskom sektoru prema kriterijumu ukupne bilansne sume. Sličnu situaciju imamo i kod Hrvatske i Makedonija gde postoje značajne razlike u nivou BDP per capita a veoma slične nivoe koncentracije u sektoru osiguranja u 2012.

PREPORUKE ZA DALJA ISTRAŽIVANJA U SVETLU RAZVOJNIH OČEKIVANJA U BANKARSKOM SEKTORU I SEKTORU OSIGURANJA

1. ***U periodu koji je pred nama nije realno očekivati značajnija pregrupisanja bankarskih igrača u analiziranim zemljama regiona u bliskoj budućnosti.***

Bankarski sektor je dovoljno zasićen po pitanju broja igrača na tržištu u većinskom stranom vlasništvu. Sa početkom svetske ekonomske krize i recesijom primećeno je smanjenje finansijske aktivnosti zapadnoevropskih kreditnih institucija u regionu centralne i istočne Evrope. Ovaj trend je nastavljen, što je i razumljivo, budući da je broj atraktivnih banaka koje su bile pogodne za preuzimanje smanjen, da je ekonomski rast regiona usporen i da je u finansijskom sektoru prisutan deficit likvidnih sredstava. Istraživanje je pokazalo da je bankarski sektor prema sva tri analizirana kriterijuma razvijenosti (bilansna suma, odobreni krediti nefinansijskom sektoru i prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora), visoko koncentrisan (indikator CR4), odnosno da na tržištu trenutno postoje grupe banaka koje su lideri na tržištu. U tom kontekstu, u bliskoj budućnosti nije realno očekivati značajnije promene na liderskim pozicijama na bankarskom tržištu.

2. ***Postoje realna očekivanja dinamičnijeg razvoja tržišta osiguranja (naročito segmenta životnog osiguranja) u analiziranim zemljama regiona.***

Pored negativnog efekta ekonomske krize, koji se odrazio na ekonomsku i kupovnu moć stanovništva, u analiziranim zemljama ne postoji još uvek dovoljno izgrađena svest o ulozi i značaju osiguranja, naročito u segmentu životnog osiguranja. Prognoziramo da će se narednih godina dešavati značajnije promene na tržištu osiguranja kada je reč o nivou koncentracije. Međutim ostaje pitanje da li će se velike strane osiguravajuće grupacije odlučiti za ulazak na domaća tržišta, kroz merdžere ili akvizicije osiguravajućih kompanija u većinskom domaćem vlasništvu ili će pribeći strategiji ukurupnjavanja, spajanjem sa drugim osiguravajućim kompanijama u cilju jačanja svoje tržišne pozicije? Viši nivo koncentracije na tržištu osiguranja u analiziranim zemljama u regionu (u odnosu na bankarski sektor) posledica je razvoja tržišta u prošlosti i značajne uloge velikih društvenih i državnih preduzeća, ali i veličine tržišta, budući da ne postoji prostor za razvoj velikog broja osiguravajućih kompanija. Budući da zemlje sa nižim učešćem premije po glavi

stanovnika kao i nižim učešćem premije u BDP mogu da ostvare brži rast i na taj način podstaknu razvoj finansijskog sektora, možemo da očekujemo da tržište osiguranja u analiziranom regionu u narednom periodu ima razvojni potencijal.

3. ***Potrebno je analizirati veći broj indikatora koncentracije.***

Empirijsko istraživanje je pokazalo da se može doći do relativno kontradiktornih zaključaka o nivou koncentracije na bankarskom tržištu i na tržištu osiguranja u analiziranim zemljama u regionu, ukoliko se opredelimo za korišćenje samo jednog indikatora koncentracije. Baveći se ovom tematikom, proučavali smo različite izveštaje organizacija i institucija koji su uglavnom bazirani na analizi samo jednog ili najviše dva najčešće upotrebljavana indikatora koncentracije (CR i HHI). U cilju dobijanja što jasnije slike o tržišnoj konkurenciji u finansijskom sektoru, preporuka donosiocima odluka u referentnim institucijama i regulatornim telima je da u svoje izveštaje o nivou koncentracije u finansijskom sektoru uključe simultano analiziranje većeg broja indikatora koncentracije.

4. ***Kvalitativna ocena zajedničkih i specifičnih elemenata koji su karakteristični za bankarski sektor i sektor osiguranja u pojedinim zemljama regiona.***

U cilju donošenja kvalitetnih zaključaka o tržišnoj strukturi (prirodi tržišta i odnosima između konkurenata na njemu) u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranom regionu, pored kvantitativne analize nivoa koncentracije neophodna je i kvalitativna ocena zajedničkih i specifičnih elemenata koji su karakteristični za ova dva sektora u zemljama regiona. U tom kontekstu, potrebno je u obzir uzeti kako specifičnosti pojedinih zemalja analiziranog regiona (institucionalne barijere, geografske barijere za ulazak na tržište, makroekonomske indikatore, istorijske aspekte i slično), tako i karakteristike bankarskog sektora i sektora osiguranja (troškovi zamene proizvoda, limitiranje cene, diferencijacija proizvoda, različite vrste rizika u poslovanju, i slično).

5. ***Traganje za adekvatnim rešenjima u borbi protiv nepoželjnih tržišnih struktura u ovim sektorima.***

Referentna regulatorna tela i u krajnjoj instanci država, treba da uspostave odgovarajuće mehanizme i instrumente ekonomske i finansijske politike i kontrole kao i da definišu zakonsku regulativu u ovoj oblasti koja će podsticati ukrupnjavanje tržišne scene u analiziranim sektorima (što treba da doprinosi daljoj efikasnosti poslovanja), ali i sprečavati stvaranje nepoželjnih i preterano koncentrisanih tržišta i tržišnih struktura. U tom kontekstu, pristup i metodologija koju smo koristili u analizi može da bude u funkciji preciznijeg i kvalitetnijeg sagledavanja svih relevantnih pitanja nivoa koncentracije bankarskog i sektora osiguranja, kao i dobra osnova za donošenje odgovarajućih odluka u ovoj oblasti.

6. ***Nastaviti sa kontinuiranim uporednim praćenjem nivoa koncentracije u bankarskom sektoru i u sektoru osiguranja u analiziranim zemljama u regionu.***

Najveći broj do sada sprovedenih naučnih i empirijskih istraživanja koncentracije se bazirao najčešće na pojedinačnoj analizi zemalja u regionu centralne i istočne Evrope ili na analizi samo jednog sektora. Dodatno, analiza nivoa koncentracije se uglavnom svodi na tumačenje pojedinačnih indikatora koncentracije. Komparativna analiza grupe zemalja u regionu centralne i istočne Evrope je urađena za oba sektora uz korišćenje većeg broja indikatora koncentracije. Ovakav pristup je omogućio sticanje mnogo šire slike o nivou koncentracije u ovim sektorima u posmatranim zemljama u definisanom periodu, kao i sagledavanje budućih trendova koncentracije u ovim sektorima. Veoma je bitno nastaviti sa istraživanjima u ovoj oblasti, pri čemu saradnja stručnjaka iz različitih zemalja treba da doprinese metodološkim unapređenjima, ali i definisanju adekvatnih politika i zakonske regulative u ovoj oblasti.

LITERATURA

KNJIGE

1. Belleflamme P., Peitz M., 2011, *Industrial organisation – markets and strategies*, Cambridge University press, Cambridge, UK
2. Bikker J. A., 2004, *Competition and efficiency in a unified European banking market*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham
3. Bishop S., Walker M., 2002, *The economics of EC competition law: concepts, Application and measurement*, 2nd edition, Sweet & Maxwell, London
4. Bjelica V., 2001, *Bankarstvo u teoriji i praksi*, Ekonomski fakultet u Novom Sadu, Novi Sad
5. Bjelica V. i grupa autora, 2001, *Finansije, teorija i praksa*, Ekonomski fakultet u Subotici, Novi Sad
6. Carlton, D., Perloff J., 2000, *Modern industrial organization*, 3rd edition, International Edition, Pearson Education International, Addison- Wesley
7. Ćirović M., 1995, *Bankarski menadžment*, Ekonomski institut u Beogradu, Beograd
8. Ćirović M., 2002, *Fuzije i akvizicije*, Prometej, Novi Sad
9. David S. Kidwell, Richard L. Peterson, David W. Blackwell, David A. Whidbee, 2003, *Financial institutions, markets and money*, John Wiley and Sons, New York
10. Dušanić J., 2003, *Poslovno bankarstvo*, Consecco Institut, Srpsko Sarajevo – Beograd
11. Dželetović M., Živković A., Bojović P., 2008, *Monetarne finansije*, Čigoja štampa, Beograd
12. Dukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž., 2003, *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd
13. Gligorić Č., 2005, *Osnove ekonomije, računovodstva i finansija*, Pravni fakultet, Beograd
14. Jelišić M., 2009, *Bankarstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd
15. Jovanić M., 1999, *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet u Banja Luci, Banja Luka
16. Kočović J., Šulejić P., 2006, *Osiguranje*, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd
17. Krstić B., 1997, *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš
18. Lipczynski J., Wilson J., 2001, *Industrial organisation- an analysis for compatitive markets*, Prentice Hall, Harlow, UK

19. Lipczynski J., Wilson J., Goddard J., 2009, *Industrial organisation- competition, strategy, policy*, Prentice Hall, Harlow, UK
20. Lloyd B.T., 1997, *Money, banking and financial markets*, McGraw Hill, London
21. Marković M., 2000, *Uvod u osiguranje*, Viša poslovna škola u Beogradu, Beograd
22. Martin S., 2002, *Advanced industrial economics*, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, UK
23. Mc Conell C.R., Brue S.L., 1996, *Microeconomics- Principles, Problems and Policies*, McGraw Hill, London
24. Mishkin F., 2006, *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data Status, Beograd
25. Mishkin F., Eakins S.G., 2000, *Financial Markets and Institutions*, 3rd edition, Addison-Wesley, Reading MA
26. Mrkšić D., Žarković N., 2008, *Upravljanje organizacijama za osiguranje i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd
27. Ostojić S., 2007, *Osiguranje i upravljanje rizicima*, Data Status, Beograd
28. Pak J., Barjaktarović L., Jeremić Lj., 2012, *Osnovi osiguranja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
29. Pallant J., 2011, *SPSS, Priručnik za preživljavanje*, četvrto izdanje, Mikro knjiga, Beograd
30. Rejda G.E., 2005, *Principles of risk management and insurance*, Adidson Wesley, New York
31. Ristić Z., Komazec S., 2011, *Monetarna ekonomija i bankarski menadžment*, Ekonomski fakultet, Beograd
32. Rose P., Hudgins S., 2005, *Bankarski menadžment i finansijske usluge*, Data Status
33. Schiller B., 2006, *The economy today*, McGraw-Hill&Irwin, Boston, USA
34. Stakić B., 2009, *Svetska finansijska kriza*, Univerzitet Singidunum, Beograd
35. Unković M., Milosavljević M., Stanišić N., 2010, *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd
36. Vasiljević B., 2006, *Osnovi finansijskog tržišta*, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd
37. Vaughan E.,Vaughan T., 2002, *Osnove osiguranja i upravljanje rizicima*, MATE, Zagreb

1. Antunović S., 2008, *Dominantne pozicije na tržištu - Problem ili ne?*, u Tržišne strukture i zaštita konkurencije, iskustva zemalja u tranziciji, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str. 33-45
2. Adžić S., 2009, *Ekonomska politika u uslovima globalne depresije i finansijske krize studija slučaja za Srbiju*, Ekonomija, Vol. 16 (2), dostupno na sajtu [http://www.staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_622.pdf]
3. Athanasoglou, P. P., Delis, M. D., Staikouras C. K., 2006, *Determinants of bank profitability in the South eastern European region*, Bank of Greece working paper No. 47, dostupno na sajtu [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/10274/1/MPRA_paper_10274.pdf&embedded=true]
4. Bain J.S., 1951, *Relation of profit ratio to industry concentration: American manufacturing 1936-1940*, The quarterly journal of economics Vol.65, Issue 3, str. 293-324, dostupno na sajtu [http://qje.oxfordjournals.org/content/65/4/602.full.pdf+html]
5. Bajtelsmit L., Bouzouita R., 1998, *Market structure and performance in private passenger automobile industry*, Journal of risk and insurance, Vol.65, No. 3, str. 503-514, dostupno na sajtu [http://www.jstor.org/discover/10.2307/253662?uid=3738928&uid=2&uid=4&sid=21106513369963]
6. Barjaktarović L., 2008, *Transformaciju domaće banke u savremenu evropsku banku, doktorska disertacija*, Univerzitet Singidunum, Beograd
7. Barjaktarović L., Dimić M., 2014, *Performance of banking sector in crisis- case of SEE countries*, Lambert Academic Publishing, Germany
8. Barjaktarović L., Filipović S., Dimić M., 2013, *Concentration level of the banking industry in CEE countries*, Industrija, Vol.41, Issue 3, str. 39-54, dostupno na sajtu [http://scindeks.ceon.rs/Article.aspx?artid=0350-03731303039B]
9. Barjaktarović L., Paunović M., 2011, *Banking sector in CEE countries and world economic crisis*, Valahian Journal of Economic Studies, Les Annales de l'Université Valahia de Targoviste, Vol. 2 (16), Issue 4, str.75-82, dostupno na sajtu [http://www.vjes.eu/images/2011/issue4/vjes%20vol.%202%2016%20issue%204%202011%20-%20lidija%20barjaktarovic.pdf]

10. Barjaktarović L., Paunović M., 2012, *Komparativna analiza bankarskog sektora zemalja centralne i istočne Evrope sa osvrtom na Srbiju*, Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici, Vol. 48, No. 28, str. 39-46, dostupno na sajtu [http://www.ef.uns.ac.rs/anali/arhiva/anali-br-28-2012.pdf]

11. Barjaktarović L., Paunović M., Ječmenica D., 2013, *Development of the banking sector in CEE countries – Comparative analysis*, Central bank of Montenegro, Journal of Central Banking Theory and Practice, Vol.2 No.1, str. 93-111, dostupno na sajtu [http://www.cb-mn.org/slike_i_fajlovi/fajlovi/journal/vol2/no2/development_of_the_banking_sector.pdf]

12. Barjaktarović L., Ječmenica D., Paunović M., 2012, *Risk management in Serbian banks and insurance companies*, Annals of faculty engineering Hunedoara-International Journal of Engineering, Tome X, Fascicule 2, str.71-76, dostupno na sajtu [http://annals.fih.upt.ro/pdf-full/2012/ANNALS-2012-2-08.pdf]

13. Bartlett W., 2010, *The social impact of the global economic crisis in the Western Balkans with a focus on the Republic of Macedonia*, Pecob's Papers Series: European Institute (London: London School of Economics and Political Sciences, 2010); Council for Foreign Economic Relations (COFER), Global Financial Crisis and Its Impact on Balkans (Skopje: COFER, 2009).

14. Bartlett W., Prica I., 2011, *The variable impact of the global economic crisis in South East Europe*, Ekonomski anali, Vol. 56, No. 191, str. 7-34 dostupno na sajtu [http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2011/0013-32641191007B.pdf]

15. Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R., 2003, *Bank concentration and crises*, NBER working papar, dostupno na sajtu [http://www.nber.org/papers/w9921.pdf?new_window=1]

16. Becker J., Weissenbacher R., 2011, *Growth models, FDI and crisis in Central Eastern and South Europe*, Proceedings: Development potential of foreign direct investments, International Experience, Conference Proceedings, Institute for International Politics and Economics, Belgrade

17. Berger A.N., Hannan T. H., 1998, *The price-concentration relationship in banking*, The review of economics and statistics, Vol. 71, No. 2, str. 291-299, dostupno na sajtu [http://www.jstor.org/discover/10.2307/1926975?uid=3738928&uid=2&uid=4&sid=21101846957453]

18. Berger A.N., 2007, *International comparisons of banking efficiency*, Financial markets, institutions and instruments, Vol. 16, No. 3, str. 119-144, dostupno na sajtu [http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0416.2007.00121.x/pdf]
19. Berger A.N., 2007, *Obstacles to a global banking system: Old Europe versus New Europe*, Journal of banking and finance, Vol.3, Issue 7, str. 1960-1962, dostupno na [https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v31y2007i7p1955-1973.html]
20. Bikker J.A. Haff K., 2000, *Measures of competition and concentration in the banking industry: a review of a literature*, De Nederlandsche Bank, Research series supervision No. 27, dostupno na sajtu [http://denederlandschebank.hasbeenforeclosed.com/binaries/ot027_tem46-146045.pdf]
21. Bjelić P., Jaćimović D., Tašič I., 2013, *Effects of the world economic crisis on exports in the CEEC: Focus on the Western Balkans*, Ekonomski anali, Vol.58, No.196, str. 71-98, dostupno na sajtu [http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2013/0013-32641396071B.pdf]
22. Blanchard O., 2009, *The perfect storm*, Finance & Development, Vol. 49, No. 2, str. 37-39, dostupno na sajtu [https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/pdf/blanchard.pdf]
23. Bonin J.P., 2004, *Banking in the Balkans: the structure of banking sectors in Southeast Europe*, Economic systems, vol. 28, Issue 2, str. 141-153
24. Botrić V., 2010, *Foreign direct investment in the Western Balkans: Privatization, institucional change and banking sector dominance*, Economic Annals, Vol. 55, No. 187, str. 7-30 , dostupno na sajtu [http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2010/0013-32641087007B.pdf]
25. Bošnjak M., *Ključne makroekonomske neravnoteže kao izazov ekonomske politike*, Ministarstvo finansija Republike Srbije, dostupno na sajtu [www.mfin.gov.rs/download/pdf/ekonomska_istrazivanja/studije/Kljucne%20makroekonomske%20neravnoteze.pdf]
26. Bošnjak M., 2011, *Globalna finansijska i ekonomska kriza i njen uticaj na privredu i finansije Srbije*, Ministarstva finansija Republike Srbije, Beograd, dostupno na sajtu [www.mfin.gov.rs/download/pdf/ekonomska_istrazivanja/studije/Kljucne%20makroekonomske%20neravnoteze.p
27. Claasen S., Demirguc-Kunt A., Huizinga H., 2000, *How does foreign presence affect domestic banking markets?*, World bank, Working paper, dostupno na sajtu [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/final.pdf]

28. Cocozza E., Colabella A., Spadafora F., 2011 *The impact of the global crisis on SEE*, IMF working paper 11/300, dostupno na sajtu [https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11300.pdf]
29. Cetorelli N., 1999, *Comparative analysis in banking: Appraisal of the methodologies*, Federal Reserve Bank of Chicago, Economic perspectives
30. Ćetković P., 2011, *Credit growth and instability in Balkan countries: the role of foreign banks*, Research on money and finance, Discussion paper No. 27, dostupno na sajtu [http://core.ac.uk/download/pdf/6342431.pdf]
31. Čurak, M., Poposki, K., Pepur, S., 2012, *Profitability determinants of the Macedonian banking sector in changing environment*, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol. 44, str. 406–416, dostupno na sajtu [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_ProfitabilityDeterminantsMacedonianBankingSectorInChangingEnvironment.pdf]
32. Davis K., 2007, *Banking concentration, financial stability and public policy*, Reserve Bank of Australia, RBA Annual Conference Volume, No. 2007/16, str. 256-284, dostupno na sajtu [http://www.rba.gov.au/publications/confs/2007/pdf/davis.pdf]
33. Deidda L., Fattouh B., 2002, *Concentration in the banking industry and economic growth*, Centro Ricerche Economiche Nord Sud, No. 02/02, dostupno na sajtu [http://eprints.uniss.it/72/1/Deidda_L_Working_Paper_2002_Concentration.pdf]
34. Demirguc-Kunt A., Levine R., 2000, *Bank concentration: cross-country evidence*, World bank, Working papar No. 27828, dostupno na sajtu [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2004/02/10/000265513_20040210243/additional/310436360_20050276035212.pdf]
35. Demirguc-Kunt, A., L. Laeven and R. Levine, 2003, *Regulations, market Structure, institutions, and the cost of financial intermediation*, NBER working paper 9890, dostupno na sajtu [http://www.nber.org/papers/w9890.pdf]
36. Dinkić M., Jelašić R., 2001, *Strategija restrukturiranja bankarskog sistema*, Ekonomski anali tematski broj, Beograd
37. Dragutinović-Mitrović R., Bjelić P., 2013, *International competitiveness and asymmetry in trade regime in the EU integration: Evidence from Western Balkans*, Paper for the Tenth International Conference: Challenges of Europe: The Quest for New Competitiveness, Faculty of Economics, Split

38. Dumičić K., Pavković A., Akalović-Antić J., 2012. *Mjerenje koncentracije u bankama u Republici Hrvatskoj*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina X, br. II, str. 117-136

39. Đorđević M., Veselinović P., 2010. *Razvojne karakteristike srpske ekonomije u periodu tranzicije*. Škola biznisa. Vol. 1, str. 21-30, dostupno na sajtu [http://www.vps.ns.ac.rs/SB/2010/1.3.pdf]

40. Erić Jović M., 2012, *Bankarski sektor Srbije 2001-2011. reforme, oporavak i novi izazovi*, u Banke i osiguranja u Srbiji 2001-2011. poređenje sa zemljama u regionu. Business Info Group, 2012, dostupno na sajtu [http://www.big.co.rs/upload/Edition/Download/2013-06/Banke_I_Osiguranja_U_Srbiji_2001_2011_I_Poredjenje_Sa_Zemljama_Regiona.pdf]

41. Fabris N., 2012, *Loši krediti, veliki rizik za bankarski sistem*, u Banke i osiguranja u Srbiji 2001-2011. poređenje sa zemljama u region. Business Info Group, dostupno na sajtu [http://www.big.co.rs/upload/Edition/Download/2013-06/Banke_I_Osiguranja_U_Srbiji_2001_2011_I_Poredjenje_Sa_Zemljama_Regiona.pdf]

42. Fritsch M., Gleisner F., Holzhauser M., 2007. *Bank M&A in Central and Eastern Europe*, dostupno na sajtu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=966294]

43. Fuentes L., Sastre T., 1998. *Implications of restructuring in the banking industry: The case of Spain*, BIS conference paper No. 7, str. 98-120

44. Goldberg G.L., Rai A., 1996. *The structure-performance relationship for European banking*, Journal of banking & finance 20, str. 745-771

45. Golubović N., 2009. *Anatomija globalne finansijske krize i implikacije za zemlje centralne i istočne Evrope*. Ekonomska tema br. 2, str. 471-491, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš, dostupno na sajtu [http://teme.junis.ni.ac.rs/teme2-2009/teme%202-2009-08.pdf]

46. Grubišić Z., Paunović M. (2012). *Uticaj makroekonomskih i socijalnih faktora na razvoj bankarskog sektora zemalja centralne i istočne Evrope u uslovima recesije*. Finansije, br. 1-6/2011, str. 200-218, dostupno na sajtu [http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2012/CASOPIS%20FINANSIJE%202011.pdf]

47. Hall M., Tideman N., 1967. *Measures of concentration*, Journal of the American Statistical Association, Vol. 62

48. Hanić H., Kočović J., 2006, *Savremeni trendovi u razvoju tržišta osiguranja*, IV međunarodni simpozijum, Vrnjačka Banja, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd

49. Hawkins J., Mihaljek D., 2001, *The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability*, BIS Paper No. 4, dostupno na sajtu [http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap04...pdf]

50. Jaćimović, D., Karadžić, V., Kalezić, Z., 2007, *The quality of Governance impact to the FDI inflow-Balkan case*, Contemporary Challenges of Theory and Practice in Economics, Conference Proceedings, Faculty of Economics, Belgrade, str. 141-150

51. Jaćimović D., Bjelić P., Marković I., 2013, *Uticaj svetske ekonomske krize na međunarodne investicione i trgovinske tokove u regionu zapadnog Balkana*, Ekonomske teme, Vol. 51, No.1, str. 1-20, dostupno na sajtu [http://www.eknfak.m.ac.rs/Ekonomske-teme/et2013-1.pdf]

52. Jansen, D., de Haan, J., 2003, *Increasing concentration in European banking: a macro-level analysis*, De Nederlandsche Bank Research Memorandum WO, No. 743/0323, dostupno na sajtu [http://www.dnb.nl/en/binaries/wo0743_tcm47-146029.pdf]

53. Jeleva R., 2012, *The impact of crisis on the EU perspective of the Western Balkans*, Centre for European Studies (CES), dostupno na sajtu [http://marienscentre.eu/sites/default/files/publication-files/the-impact-of-the-crisis-western-balkans-web.pdf]

54. Jeremić Lj., Paunović M. (2011), *Komparativna analiza tržišta osiguranja u Evropskoj uniji, Srbiji i državama u regionu*, Singidunum revija, Vol. 8, br. 1, str. 17-26, dostupno na sajtu [http://www.singipedia.singidunum.ac.rs/content/2390-Komparativna-analiza-tr%C5%BEi%C5%A1ta-osiguranja-u-Evropskoj-uniji-Srbiji-i-dr%C5%BEavama-u-regionu]

55. Joskow P., 1973, *Cartels, competition and regulation in the property-liability insurance industry*, Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 4, No. 2, str. 375-427, dostupno na sajtu [http://www.jstor.org/discover/10.2307/3003047?uid=3738928&uid=2&uid=4&sid=21106511913853]

56. Kapor P., 2007, *Neki aspekti stanja i razvoja tržišta osiguranja u Srbiji*, u Tržište osiguranja u Srbiji, stanje i perspektive, str. 79-85, Beogradska bankarska akademija i Institut ekonomskih nauka, Beograd

57. Kostić M., 2008, *Merenje koncentracije ponude grane*, Ekonomski horizonti, Vol. 10, (1), str. 89-108, dostupno na sajtu: [http://www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/casopis/2007/6_milan_kostic.pdf]

58. Kostić M., 2009, *Analiza koncentracije ponude u sektoru osiguranja u Srbiji*, Industrija, Vol. 37, No. 2, str. 59-77

59. Kostić M., 2013, *Tržišna moć korporacija i koncentracija u grani*, doktorska disertacija, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet

60. Kraft, E., 2007, *Kolika je konkurencija u hrvatskom bankarskom sektoru?*, Hrvatska narodna banka, Zagreb, I-19, dostupno na sajtu [http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-019.pdf]

61. Kraft, E., Tirtiroglu, D., 1998, *Bank efficiency in Croatia: a stochastic-frontier analysis*, Journal of Comparative Economics, Vol. 26, str. 282-300

62. Kraft, E., Hofler, R., Payne, J., 2004, *Privatizacija, ulazak stranih banaka i efikasnost banaka u Hrvatskoj: analiza stohastičke granice fleksibilne Fourierove funkcije troška*, Hrvatska narodna banka, Zagreb, I-14, dostupno na sajtu [http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-014.htm]

63. Kraft E.R., Hofler J.P., 2006, *Privatization, foreign bank entry and bank efficiency in Croatia: a Fourier-flexible function stochastic cost frontier analysis*, Applied economics, Vol.38, str. 2075-2088, dostupno na sajtu [https://ideas.repec.org/a/taf/applec/v38y2006i17p2075-2088.html]

64. Kundid A., Škrabić B., Ercegovac R., 2011, *Determinants of bank profitability in Croatia*, Croatian Operational Research Review (CRORR), Vol. 2, str. 168–182

65. Ljubaj I., 2005, *Indeksi koncentracije bankarskog sektora*, Hrvatska narodna banka, Zagreb, dostupno na sajtu [http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-021.pdf]

66. Malešević Z., 2011, *Otvorenost finansijskog tržišta Republike Srbije za integraciju sa finansijskim tržištima zemalja EU*, Škola biznisa, Vol. 4, str. 83-96, dostupno na sajtu [http://www.vps.ns.ac.rs/SB/2011/8.8.pdf]

67. Marinković S., 2007, *Stanje i dinamika stepena koncentracije u bankarskom sektoru Srbije*, Ekonomske teme, Vol. 31, No. 2, str. 283-299, dostupno na sajtu [http://teme.junis.ni.ac.rs/teme2-2007/teme2-2007-06.pdf]

68. Marinković S., Ljumović I., 2011, *Efekti vlasničke transformacije bankarskog sektora Srbije – teorijska i empirijska analiza*, Ekonomske teme, Vol. 35, No. 1, str. 189-208, dostupno na sajtu [http://teme.junis.ni.ac.rs/teme1-2011/teme%201-2011-10.pdf]

69. Mašić S., 2009, *Merdžeri i akvizicije u evropskom bankarstvu*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum

70. Maudos J., 1998, *Market structure and performance in Spanish banking using a direct measure of efficiency*, Applied Financial Economics, 8. str. 191-200, dostupno na sajtu [http://www.uv.es/~maudosj/publicaciones/afe1998.pdf]

71. Mešić D., 2006, *Ulazak stranih banaka u zemlje u tranziciji*, Udruženje banka Srbije, Vol. 7-8, str. 48-58, dostupno na sajtu [http://www.ubs-m/Portals/0/Casopis/2006/7_8/UBS-Bankarstvo-7-8-2006-Mesic.pdf]

72. Mishkin F.S., 1999, *Financial Consolidation: dangers and opportunities*, NBER working paper 6655, dostupno na sajtu s://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/w6655.pdf]

73. Mitra P., 2011, *Capital flows to EU new member states: does sector destination matter?*, IMF working paper 11/67, dostupno na sajtu [https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1167.pdf]

74. Njegovan V., Stojić D., Marković D., 2011, *Liberalisation and market concentration and performance in the non-life insurance industry in ex-Yugoslavia*, Ekonomska misao i praksa, Vol. 1. str. 21-40

75. Paunović S., Dimić M., 2014, *Ekonomski razvoj centralne i istočne Evrope u uslovima krize*, Poslovna ekonomija, Univerzitet Educons, Vol. 2, str. 97-114, dostupno na sajtu [http://www.educons.edu.rs/sites/default/files/PE12_2014_w_1.pdf]

76. Pervan M., 2002, *Stupanj koncentracije i uspješnost poslovanja velikih poduzeća*, magistarski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet

77. Petkovski M., 2008, *Strane banke u istočnoj Evropi i njihov uticaj na konkurenciju i stabilnost bankarskog sektora*, u Tržišne strukture i zaštita konkurencije, iskustva zemalja u tranziciji, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str. 123-133

78. Popovčić Avrić S., 2007, *Unapređenje konkurentnosti- ključni parametar strategije razvoja privrede Srbije*, u Izazovi ekonomske politike Srbije, str. 245-251, Ekonomski fakultet, Beograd

79. Popovici A.N., 2012, *Mergers, acquisition and banking consolidation in Central and Eastern Europe*, CES Working Papers, Vol. 5, Issue 4, str. 573-574, dostupno na [http://www.ceswp.uaic.ro/articles/CESWP2013_V4_POP.pdf]

80. Prica I., Uvalić M., 2009, *The impact of the global economic crisis on Central and South Eastern Europe*, Paper presented to the conference on Economic Policy and Global Recession, Belgrade

81. Raičević N., *Drugi talas svetske ekonomske krize: Novi zemljotres svetske ekonomije*, list Politika, dostupno na sajtu [http://www.politika.rs/rubrike/Svet/Novi-zemljotres-svetske-ekonomije.lt.html]
82. Savić Lj., Mićić V., 2012. *Industrija Srbije - drugi talas globalne ekonomske krize*, u Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije, Ekonomski fakultet, Kragujevac, str. 105-135, dostupno na sajtu [http://www.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/download/InstitucionalnePromene2012.pdf]
83. Shirley M., Walsh P., 2001, *Public versus private ownership: The current state of the debate*, World Bank policy research working paper 2420, dostupno na sajtu [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/09/15/000094946_0009060546029/Rendered/PDF/multi_page.pdf]
84. Skipper H.D., 1997, *Foreign insurers in emerging markets: issues and concerns*, IIF Occasional Paper, No 1, dostupno na sajtu [http://www.iufdc.org/pubs/skipper.pdf]
85. Smiljanić I., 2013, *Uticaj tranzicionih procesa na tržište osiguranja u Srbiji i regionu*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum
86. Stefanović T., Golubović N., 2009, *Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije*, Ekonomske teme No. 3, str. 15-29, Ekonomski fakultet u Nišu, Niš, dostupno na sajtu: [http://www.eknfak.ni.ac.rs/dl/2009/et2009-3.pdf]
87. Stojadinović-Jovanović S., 2013, *Strane direktne investicije kao oblik finansiranja globalne ekonomije*, Bankarstvo, No. 1, str. 34-57, dostupno na sajtu [http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2013/1/UBS-Bankarstvo-1-2013-StojadinovicJovanovic.pdf]
88. Stojanović B., Stanišić T., Veličković M., 2010, *Problem zaštite konkurencije u trgovini na malo u Srbiji*, Škola biznisa, Vol 3., str. 57-66, dostupno na sajtu [http://www.vps.ns.ac.rs/SB/2010/3.7.pdf]
89. Šubić R., 2009, *Uloga stranih banaka u okrupnjavanju bankovne industrije*, Economic Journal, Vol. 22, No. 2, str. 296-313, dostupno na sajtu [http://connection.ebscohost.com/c/articles/48277698/uloga-stranih-banaka-u-okrupnjavanju-bankovne-industrije]
90. Tipurić D., Kolaković M., Dumičić K., 2002, *Istraživanje promjena u koncentraciji hrvatske bankarske industrije 1993-2000*, Ekonomski pregled 5-6, str. 470-494, dostupno na sajtu [http://hrcak.srce.hr/28351]

91. Vuković V., 2006, *Tržišna koncentracija domaćih banaka*, Finansije, Vol. 61, 1-6, str. 5-18, dostupno na sajtu [http://www.mfin.gov.rs/download/pdf/casopis_finansije/casopis_finansije_1-6-2006.pdf]
92. Vuković V., 2008, *Konkurencija na kreditnom tržištu Srbije*, u Tržišne strukture i zaštita konkurencije, iskustva zemalja u tranziciji, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str. 133-151

IZVEŠTAJI I STUDIJE DOMAĆIH I MEĐUNARODNIH INSTITUCIJA

1. Albanian Association of Banks,
   - *Banking system, monthly bulletin, December 2007*
   - *Banking system, monthly bulletin, December 2008*
   - *Banking system, monthly bulletin, December 2009*
   - *Banking system, monthly bulletin, December 2010*
   - *Banking system, monthly bulletin, December 2011*
   - *Banking system, monthly bulletin, December 2012*
2. Albanian Financial Supervisory Authority
   - *Insurance geography statistical report 2007*
   - *Insurance geography statistical report 2008*
   - *Insurance geography statistical report 2009*
   - *Insurance geography statistical report 2010*
   - *Insurance geography statistical report 2011*
   - *Insurance geography statistical report 2012*
3. Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine
   - *Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u Federacije Bosne i Hercegovine za 2007. godinu, 2008*
   - *Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u Federacije Bosne i Hercegovine za 2008. godinu, 2009*
   - *Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u Federacije Bosne i Hercegovine za 2009. godinu, 2010*
   - *Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u Federacije Bosne i Hercegovine za 2010. godinu, 2011*
   - *Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u Federacije Bosne i Hercegovine za 2011. godinu, 2012*

- *Skraćeni izveštaj vanjskih revizora o finansijskim iskazima banaka u Federacije Bosne i Hercegovine za 2012. godinu, 2013*

4. Agencija za nadzor osiguranja Crne Gore
   - *Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2007. godinu, 2008*
   - *Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2008. godinu, 2009*
   - *Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2009. godinu, 2010*
   - *Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2010. godinu, 2011*
   - *Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2011. godinu, 2012*
   - *Izvještaj o stanju na tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2012. godinu, 2013*
5. Agencija za osiguranje u Bosni i Hercegovini
   - *Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini u 2007. godini, 2008*
   - *Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini u 2008. godini, 2009*
   - *Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini u 2009. godini, 2010*
   - *Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini u 2010. godini, 2011*
   - *Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini u 2011. godini, 2012*
   - *Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini u 2012. godini, 2013*
6. Bank for International Settlements (BIS), 2007, *Institutional Global Savings and Asset Allocation*, CGFS Papers, No. 27, dostupno na sajtu: [www.bis.org/publ/cgfs27.pdf]
7. Centralna banka Crne Gore
   - *Bilten CBCG, januar 2008*
   - *Bilten CBCG, februar 2009*
   - *Bilten CBCG, januar 2010*
   - *Bilten CBCG, januar 2011*
   - *Bilten CBCG, januar 2012*
   - *Bilten CBCG, januar 2013*
   - *Bilansi stanja i bilansi uspjeha banaka (Kvartalni nerevidirani bilansi stanja i bilansi uspjeha koje banke dostavljaju CBCG)*
8. Central Bank of Bulgaria
   - *Banks in Bulgaria, October-December 2007*
   - *Banks in Bulgaria, October-December 2008*
   - *Banks in Bulgaria, October-December 2009*
   - *Banks in Bulgaria, October-December 2010*
   - *Banks in Bulgaria, October-December 2011*
   - *Banks in Bulgaria, October-December 2012*

9. European banking federation (EBF), *European banking sector: facts and figures*, 2012
10. European Central Bank (ECB), *EU Banking structure 2010*, 2011
11. European Commission, *The pre-accession economies in the global crisis. from exogenous to endogenous growth*, Occasional Paper No. 62, 2010
12. Europe, summarize of EU legislation, *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*, SLC 31/03, 2004
13. European Investment Bank (EIB), *Banking in Central and Eastern Europe and Turkey – Challenges and Opportunities*, 2013
14. Financial Supervision Commission in Bulgaria
    - *Statistics for the non-life and life insurance companies, 31.12.2007.*
    - *Statistics for the non-life and life insurance companies, 31.12.2008.*
    - *Statistics for the non-life and life insurance companies, 31.12.2009.*
    - *Statistics for the non-life and life insurance companies, 31.12.2010.*
    - *Statistics for the non-life and life insurance companies, 31.12.2011.*
    - *Statistics for the non-life and life insurance companies, 31.12.2012.*
15. Hrvatska narodna banka
    - *Bilten o bankama, br.16, septembar 2008*
    - *Bilten o bankama, br.18, avgust 2009*
    - *Bilten o bankama, br.20, avgust 2010*
    - *Bilten o bankama, br.22, avgust 2011*
    - *Bilten o bankama, br.24, avgust 2012*
    - *Bilten o bankama, br.26, avgust 2013*
16. Hrvatski ured za osiguranje
    - *Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2007. godini, 2008*
    - *Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2008. godini, 2009*
    - *Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2009. godini, 2010*
    - *Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2010. godini, 2011*
    - *Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2011. godini, 2012*
    - *Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2012. godini, 2013*
17. International Monetary Fund (IMF)
    - *World economic outlook, October 2010*
    - *World economic outlook, April 2013*
18. Insurance Europe

- *European insurance in figures, No.46, Januar 2013*
- *European insurance in figures*, No.48, februar 2014

19. Insurance information institute

- *International Insurance Fact Book 2010-2011*
- *International Insurance Fact Book 2013-2014*

20. Insurance supervision agency, Republic of Macedonia

- *Report on the scope and content of the insurance operations for the period 1.1-31.12.2009*
- *Report on the scope and content of the insurance operations for the period 1.1-31.12.2010*
- *Report on the scope and content of the insurance operations for the period 1.1-31.12.2011*
- *Report on the scope and content of the insurance operations for the period 1.1-31.12.2012*

21. National Bank of the Republic of Macedonia

- *Report on banking system and banking supervision of the Republic of Macedonia in 2007, 2008*
- *Report on banking system and banking supervision of the Republic of Macedonia in 2008, 2009*
- *Report on banking system and banking supervision of the Republic of Macedonia in 2009, 2010*
- *Report on banking system and banking supervision of the Republic of Macedonia in 2010, 2011*
- *Report on banking system and banking supervision of the Republic of Macedonia in 2011, 2012*
- *Report on banking system and banking supervision of the Republic of Macedonia in 2012, 2013*

22. Narodna banka Srbije, Sektor za kontrolu poslovanja banaka

- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV kvartal 2007, 2008*
- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV kvartal 2008, 2009*
- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV kvartal 2009, 2010*
- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV kvartal 2010, 2011*
- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV tromesečje 2011, 2012*
- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV tromesečje 2012, 2013*

23. Narodna banka Srbije, Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Sektor osiguranja u Srbiji

- *Izveštaj za 2007. godinu, 2008*
- *Izveštaj za 2008. godinu, 2009*
- *Izveštaj za 2009. godinu, 2010*
- *Izveštaj za 2010. godinu, 2011*
- *Izveštaj za 2011. godinu, 2012*

Izveštaj za 2012. godinu, 2013

24. Narodna banka Srbije, Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja. Odeljenje za aktuarske poslove i statistiku
    - *Ukupna premija i raspored premija po vrstama osiguranja 31.12.2007.*
    - *Ukupna premija i raspored premija po vrstama osiguranja 31.12.2008.*
    - *Ukupna premija i raspored premija po vrstama osiguranja 31.12.2009.*
    - *Ukupna premija i raspored premija po vrstama osiguranja 31.12.2010.*
    - *Ukupna premija i raspored premija po vrstama osiguranja 31.12.2011.*
    - *Ukupna premija i raspored premija po vrstama osiguranja 31.12.2012.*
25. National bank of Romania
    - *Monthly bulletin, December 2007*
    - *Monthly bulletin, December 2008*
    - *Monthly bulletin, December 2009*
    - *Monthly bulletin, December 2010*
    - *Monthly bulletin, December 2011*
    - *Monthly bulletin, December 2012*
26. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), *The Impact of the Financial Crisis on the Insurance Sector and Policy Responses*, April 2010
27. Pricewaterhouse Coopers (PWC)
    - *European Banking Consolidation, April 2006*
    - *European Financial Services M&A news and views, Mart 2013*
    - *Central and Eastern Europe Economic Scorecard. A sustainable future in a great region. CEE Economic Scorecard 2013*
28. Romanian Insurance Supervisory Commission, *Report on the Romanian insurance market and the insurance supervision in 2012*, 2013
29. Raiffeisen Research, RZB Group
    - *CEE Banking Sector Report, September 2010*
    - *CEE Banking Sector Report, June 2012*
    - *CEE Banking Sector Report, May 2014*
30. Svetska banka
    - *Jugoistočna Evropa – redovni ekonomski izveštaj br. 3, 2012*
    - *Jugoistočna Evropa – redovni ekonomski izveštaj br. 4, 2013*
31. Swiss Re, Sigma: Insurance research
    - *World insurance in 2007: Emerging markets leading the way, No.3/2008*
    - *World insurance in 2008: Life premiums fall in industrialized countries- strong growth in the emerging economies, No.3/2009*

- *insurance in 2009, No.3/2010*
- *World insurance in 2010 reveals growth in the global premium volume and capital, 2011*
- *World insurance in 2011 shows non-life insurance premiums continued to grow in 2011 despite an overall decline in premiums, No.3/2012*
- *World insurance in 2012: Progressing on the long and winding road to recovery, No.3/2013*

32. US Department of Justice and Federal Trade commission. *Horizontal merger guidelines*. 2010

33. World economic Forum. Geneva
    - *The Global Competitiveness Report 2007-2008, 2007*
    - *The Global Competitiveness Report 2008-2009, 2008*
    - *The Global Competitiveness Report 2009-2010, 2009*
    - *The Global Competitiveness Report 2010-2011, 2010*
    - *The Global Competitiveness Report 2011-2012, 2011*
34. World investment report. *Cross-border mergers and acquisitions and development*, UNCTAD, Geneva, 2010

INTERNET IZVORI

1. ec.europa.eu/eurostat
2. http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx
3. www.aab.al/en/
4. www.aml.gov.al/
5. www.ano.me/
6. www.asfroma[illegible]/en/
7. www.aso.mk/index.php?option=com_content&view=article&id=48&Itemid=2&lang=en
8. www.azobih.gov.ba/
9. www.bis.org/
10. www.bnb.bg/
11. www.bnr.ro/Home.aspx
12. www.cb-mn.org/
13. www.europa.eu.int
14. www.fba.ba/

15. www.fsc.bg/Home-en-1
16. www.hnb.hr
17. www.huo.hr/
18. www.iii.org
19. www.imaa-institute.org
20. www.imf.org
21. www.insuranceeurope.eu/facts-figures/statistical-publications/european-insurance-in-figures
22. www.nbrm.mk/default-en.asp
23. www.nbs.rs
24. www.oecd.org
25. www.pwc.com
26. www.rbinternational.com
27. www.swissre.com
28. www.weforum.org
29. www.wiiw.ac.at

PRILOG

POGLAVLJE II MAKROEKONOMSKI INDIKATORI U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE U USLOVIMA KRIZE

Tabela 2-1: Stope rasta bruto domaćeg proizvoda u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	Ostvareno					Procena		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
SRB (bez Kosova)	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,8	2,0	2,0	3,0
HRV	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,2	1,5	2,5
BIH	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7	0,5	2,0	4,0
CG	6,9	-5,7	2,5	3,2	0,0	1,2	2,0	2,2
MAK	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3	2,0	3,1	4,2
RUM	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,3	1,6	2,0	3,5
BUG	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8	1,2	2,3	3,5
ALB	7,5	3,3	3,5	3,0	1,3	1,8	2,5	2,5
REGION CIE	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8

Izvor:Međunarodni monetarni fond, Ekonomski pregled, april 2013, prilog, IMF Regional economic Issues Central, Eastern and Southeastern Europe, 2013, str.16

Tabela 2-2: Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika, u američkim dolarima

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	5.458	6.702	5.821	5.399	6.423	5.666
HRV	13.540	15.889	14.142	13.501	14.540	13.235
BIH	3.991	4.846	4.480	4.381	4.771	4.410
CG	5.946	7.336	6.713	6.636	7.253	6.514
MAK	3.892	4.686	4.434	4.442	4.941	4.548
RUM	8.170	9.949	8.069	8.139	9.064	8.437
BUG	5.783	7.116	6.738	6.581	7.589	7.198
ALB	3.639	4.423	4.176	4.175	4.556	4.406

Izvor: Svetska banka, http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD

Tabela 2-3: Strane direktne investicije u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra

	2008	2009	2010	2011	2012
SRB (bez Kosova)	2.018	1.410	1.003	1.949	274
HRV	4.192	1.875	326	1.087	1.066
BIH	725	361	174	313	493
CG	625	944	574	401	474
MAK	400	181	160	337	72
RUM	n.a	n.a	2.227	1.798	2.127
BUG	n.a	n.a	1,152	1,314	1,479
ALB	675	698	793	745	745

Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije

Tabela 2-5: Izvoz robe i usluga u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra

	Ostvareno					Procena	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SRB (bez Kosova)	10.170	8.461	10.060	11.471	12.300	19.500	15.100
HRV	19.843	16.315	17.713	18.801	19.100	19.800	20.900
BIH	4.654	3.945	4.736	5.270	5.120	5.450	6.000
CG	1.201	977	1.104	1.324	1.420	1.570	1.730
MAK	3.385	2.550	3.187	3.979	4.180	4.594	5.236
RUM	42.407	36.152	43.962	52.383	54.700	61.100	68.100
BUG	20.558	16.615	20.726	25.637	24.700	25.400	27.200
ALB	2.605	2.522	2.923	3.153	3.080	3.250	3.650

Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije, statistički prikaz

Tabela 2-6: Uvoz robe i usluga u zemljama centralne i istočne Evrope, u milionima evra

	Ostvareno				Procena		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SRB (bez Kosova)	19.392	13.982	15.284	17.322	17.800	19.100	20.600
HRV	23.624	17.845	17.717	18.751	18.800	19.150	20.100
BIH	8.812	6.792	7.402	8.355	8.390	8.800	9.420
CG	2.880	1.949	1.960	2.099	2.340	2.450	2.680
MAK	5.138	4.093	4.605	5.563	5.633	6.200	7.102
RUM	60.820	43.311	51.147	62.200	63.100	69.400	78.200
BUG	27.847	19.491	21.474	25.323	25.350	26.500	28.900
ALB	4.967	4.652	4.773	5.260	5.210	5.550	6.150

Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije, statistički prikaz

Tabela 2-7: Stopa nezaposlenosti u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	Ostvareno			Procena		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
SRB (bez Kosova)	19,2	23,0	24,0	25,0	25,0	25,0
HRV	11,8	13,5	15,8	17,5	17,0	17,5
BIH	27,2	27,6	28,0	28,0	28,0	27,0
CG	19,6	19,7	19,7	20,0	19,0	19,0
MAK	32,0	31,4	31,0	31,0	31,0	30,0
RUM	7,3	7,4	7,0	7,0	7,0	6,5
BUG	10,2	11,2	12,3	12,5	12,0	11,5
ALB	14,2	14,3	14,0	14,0	13,0	13,0

Izvor: Bečki institut za proučavanje međunarodne ekonomije, statistički prikaz

POGLAVLJE III POSLOVANJE BANAKA I OSIGURAVAJUĆIH KOMPANIJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Tabela 3-1: Premije osiguranja u svetu, u milionima američkih dolara

	Životno	Neživotno	Ukupno
2007	2.441.823	1.685.762	4.127.586
2008	2.439.294	1.780.776	4.220.070
2009	2.381.566	1.734.529	4.066.095
2010	2.516.377	1.819.310	4.335.687
2011	2.611.718	1.954.445	4.566.163
2012	2.620.864	1.991.650	4.612.514

Izvor: International Insurance Fact Book 2010-2011, International Insurance Fact Book 2014

Tabela 3-3: Bilansna suma bankarskog sektora centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB						
Ukupna aktiva, u milionima evra	21.181	21.632	24.362	25.984	27.732	27.826
Stopa rasta (u %)	31,1	2,1	12,6	6,7	6,7	0,3
Aktiva/BDP (u %)	72,9	70,4	82,0	91,6	87,9	94,0
HRV						
Ukupna aktiva, u milionima evra	47.109	50.619	51.860	53.028	54.283	53.068
Stopa rasta (u %)	13,4	7,5	2,5	2,3	2,4	-2,2
Aktiva/BDP (u %)	109,8	108,4	113,8	117,1	119,8	119,5
BIH						
Ukupna aktiva, u milionima evra	9.980	10.761	10.587	10.828	11.196	11.416
Stopa rasta (u %)	32,8	7,8	-1,6	1,2	3,4	2,0
Aktiva/BDP (u %)	89,7	85,2	86,5	85,5	85,3	87,1
CG						
Ukupna aktiva, u milionima evra	2.975	3.309	3.025	2.943	2.809	2.808
Stopa rasta (u %)	10,6	11,2	-8,6	-2,7	-4,6	-0,03
Aktiva/BDP (u %)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
MAK						
Ukupna aktiva, u milionima evra	3.656	4.092	4.366	4.962	5.381	5.737
Stopa rasta (u %)	n.a.	12.1	7.1	13.7	8.5	6.6
Aktiva/BDP (u %)	66,2	6,.9	n.a	n.a	n.a	n.a
RUM						
Ukupna aktiva, u milionima evra	72.056	85.190	86.299	89.906	90.925	91.409
Stopa rasta (u %)	38,9	18,2	1,3	4,3	1,1	0,5
Aktiva/BDP (u %)	62,5	66,0	74,3	73,6	70,6	68,9
BUG						
Ukupna aktiva, u milionima evra	30.212	35.565	36.234	37.695	39.273	42.138
Stopa rasta (u %)	40,0	17,7	1,9	4,0	4,2	7,3
Aktiva/BDP (u %)	104,5	104,2	107,1	104,6	102,0	106,2
ALB						
Ukupna aktiva, u milionima evra	6.099	6.738	6.424	7.139	8.063	8.626
Stopa rasta (u %)	21,0	10,5	-4,7	11,1	12,9	7,0
Aktiva/BDP (u %)	76,8	76,6	77,0	76,3	85,2	90,0

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2010, 2013

Tabela 3-4: Stope rasta (pada) kreditnog potencijala u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	21,4	7,2	15,4	8,5	1,1
HRV	14,4	3,4	7,1	3,0	-3,8
BIH	21,8	-3,1	3,1	5,3	4,1
CG	24,6	-14,3	-8,2	-11,1	19,7
MAK	34,4	3,5	7,4	8,5	6,8
RUM	20,9	-4,8	3,4	5,9	-1,1
BUG	32,2	4,5	2,7	4,1	3,2
ALB	33,5	1,8	8,5	15,2	1,6

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2012, Centralna banka Crne Gore Statistički bilten, Januar 2011, Report on banking system of the Republic of Macedonia in 2012

Tabela 3-5: Učešće kredita u bruto domaćem proizvodu u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	35,1	36,7	45,5	53,4	52,1	56,2
HRV	68,3	72,0	76,5	82,9	85,4	83,8
BIH	57,3	58,9	58,7	58,7	59,7	62,2
CG	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
MAK	37,0	42,9	n.a	n.a	n.a	n.a
RUM	35,9	38,7	40,1	40,3	40,4	38,9
BUG	63,1	72,4	76,8	76,4	74,4	74,6
ALB	30,2	36,4	39,1	37,8	43,1	43,2

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, 2010, 2013, Report on banking system of the Republic of Macedonia in 2012

Tabela 3-6: Stopa rasta (pada) kreditnog potencijala stanovništva u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	11,8	11,6	12,3	6,1	-0,3
HRV	11,8	-2,7	2,5	-1,1	-1,8
BIH	17,8	-5,9	0,3	6,0	1,3
CG	30,7	-11,4	-6,1	-3,5	-3,0
MAK	37,4	2,6	5,7	8,2	6,8
RUM	26,1	-4,8	0,5	1,3	-2,3
BUG	33,8	7,5	-0,5	-0,4	-0,5
ALB	32,7	-7,4	1,7	0,6	0,0

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-7: Učešće kredita stanovništva u ukupnim kreditima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	38,0	35,0	36,4	35,4	34,7	34,2
HRV	50,7	50,7	47,7	45,6	43,9	44,8
BIH	47,6	46,0	44,7	43,5	43,8	42,6
CG	35,4	37,1	38,4	39,3	42,6	34,6
MAK	44,3	34,8	34,5	34,0	33,9	38,4
RUM	47,1	50,0	50,0	48,5	46,4	45,9
BUG	34,2	34,6	35,6	34,5	33,0	31,8
ALB	35,5	35,3	32,1	30,1	26,3	25,9

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-9: Učešće kredita u docnji u ukupnim kreditima u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	11,3	11,3	15,7	16,9	18,8	18,6
HRV	4,8	4,9	7,8	11,2	12,4	13,9
BIH	3,0	3,1	5,9	11,4	11,8	13,2
CG	3,2	7,2	13,5	21,0	19,3	23,8
MAK	7,5	6,7	8,9	9,0	9,9	10,5
RUM	1,7	2,8	7,9	11,9	14,1	18,2
BUG	2,0	2,4	6,1	11,9	14,9	16,6
ALB	3,4	6,6	10,5	14,0	18,8	22,5

Izvor: Cocozza E., 2011, The impact of the global crisis in Southeastern Europe, str. 54, Raiffesisen research, CEE banking sector report, 2012, 2013

Tabela 3-11: Stope rasta (pada) depozitnog potencijala u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	-2,7	13,9	4,3	10,1	1,6
HRV	6,2	4,0	5,0	2,8	-2,5
BIH	-1,8	1,7	3,7	3,7	2,6
CG	-4,8	-8,3	-1,9	1,5	9,0
MAK	12,8	3,8	13,5	9,8	4,8
RUM	7,9	6,1	4,8	4,5	2,4
BUG	7,5	3,7	8,4	12,5	8,4
ALB	0,7	-3,4	17,0	13,0	6,8

Izvor: Raiffeisen Research:CEE banking sector report, 2012,2013, Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-13: Stope rasta (pada) depozita stanovništva u zemljama CIE, u %

	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	-2,6	27,1	14,8	8,8	6,4
HRV	11,7	4,0	6,9	2,8	3,7
BIH	0,7	8,8	14,5	8,7	8,5
CG	-16,0	-1,5	12,8	8,5	11,0
MAK	14,5	16,4	17,5	12,1	7,5
RUM	11,4	11,0	4,8	7,4	5,3
BUG	16,8	12,0	12,9	13,8	12,4
ALB	1,2	0,5	16,1	15,2	8,4

Izvor: Raiffeisen Research: CEE banking sector report, 2012, 2013, Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-14: Učešće depozita stanovništva u ukupnim depozitima u zemljama CIE, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	51,4	51,4	57,4	63,2	62,4	65,3
HRV	52,9	55,6	55,6	56,7	56,6	60,3
BIH	42,7	43,8	46,9	51,7	54,3	57,4
CG	48,7	43,0	46,3	53,2	56,9	57,9
MAK	74,7	82,6	71,9	71,1	70,6	72,4
RUM	50,9	52,5	55,0	55,0	56,6	58,2
BUG	48,9	53,1	57,4	59,7	60,4	62,6
ALB	81,6	82,1	85,4	84,7	86,3	87,6

Izvor: Raiffeisen Research: CEE banking sector report, 2012, 2013, Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-18: Premije osiguranja (u milionima evra) i struktura osiguranja u zemljama centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	**565,0**	**589,0**	**558,0**	**536,0**	**548,0**	**540,0**
životno (%)	11,0	12,2	14,7	16,5	7,4	19,3
neživotno (%)	89,0	87,8	85,3	83,5	82,6	80,7
HRV	**1.235,0**	**1.341,0**	**1,282,0**	**1,268,0**	**1.229,0**	**1.197,0**
životno (%)	27,4	26,3	26,5	26,6	26,6	27,2
neživotno (%)	72,6	73,7	73,5	73,4	73,4	72,8
BIH	**206,0**	**231,0**	**234,0**	**241,0**	**250,0**	**258,0**
životno (%)	13,6	14,5	15,1	15,8	16,4	17,0
neživotno (%)	86,4	85,5	84,9	84,2	83,6	83,0
CG	**51,0**	**60,0**	**64,0**	**62,0**	**65,0**	**67,0**
životno (%)	11,8	12,0	12,3	12,9	13,8	13,4
neživotno (%)	88,2	88,0	87,7	87,1	86,2	86,6
MAK	**99,8**	**104,6**	**100,5**	**105,4**	**110,8**	**113,9**
životno (%)	2,8	4,1	4,9	5,5	7,5	8,5
neživotno (%)	97,2	95,9	95,1	94,5	92,5	91,5
RUM	**2.016,0**	**2.440,0**	**1.804,0**	**1.972,0**	**1.845,0**	**1.676,0**
životno (%)	20,2	20,9	18,4	20,1	22,2	21,8
neživotno (%)	79,8	79,1	81,6	79,9	77,8	78,2
BUG	**772,0**	**915,0**	**850,0**	**821,0**	**813,0**	**810,0**
životno (%)	15,2	14,0	12,0	14,0	15,0	15,6
neživotno (%)	84,8	86,0	88,0	86,0	85,0	84,4
ALB	**48,6**	**57,0**	**56,7**	**59,5**	**58,6**	**64,4**
životno (%)	7,0	7,4	9,2	10,4	11,4	9,8
neživotno (%)	93,0	92,6	90,8	89,6	88,6	90,2

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-19: Penetracija osiguranja, u %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	1,90	1,90	1,90	2,00	1,80	1,90
HRV	2,88	2,83	2,81	2,76	2,68	2,74
BIH	1,90	1,81	1,91	1,91	1,92	1,95
CG	2,00	1,81	2,18	2,05	1,97	2,01
MAK	1,70	1,60	1,50	1,50	1,50	1,50
RUM	1,60	1,70	1,50	1,60	1,40	1,40
BUG	2,50	2,60	2,40	2,30	2,10	2,01
ALB	0,61	0,65	0,69	0,67	0,62	0,66

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 3-20: Gustina osiguranja, u evrima

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	77	80	76	73	75	73
HRV	278	302	289	287	278	279
BIH	54	60	61	64	65	67
CG	82	97	104	99	104	108
MAK	49	52	49	52	54	55
RUM	94	113	84	92	86	84
BUG	100	122	112	109	110	109
ALB	n.a	n.a	n.a	n.a	21	23

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 5-7: Broj i tržišno učešće banaka sa većinskim domaćim i stranim kapitalom u zemljama centralne i istočne Evrope, u %

Banke	2007			2008			2009			2010			2011			2012		
	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu
SRB																		
domaće	14	40.0	22.7	14	41.2	20.9	14	41.2	22.3	12	36.4	29.0	12	36.4	25.0	11	33.3	26.0
strane	21	60.0	77.3	20	58.8	79.1	20	58.8	77.3	21	63.6	71.0	21	63.6	75.0	21	66.7	74.0
ukupno	35	100.0	100.0	34	100.0	100.0	34	100.0	100.0	33	100.0	100.0	33	100.0	100.0	33	100.0	100.0
HRV*																		
domaće	17	51.5	9.6	18	52.9	9.4	19	55.9	9.1	19	55.9	9.7	15	46.9	9,4	15	48.4	9.9
strane	16	48.5	90.4	16	47.1	90.6	15	44.1	90.9	15	44.1	90.3	17	53.1	90,6	16	51.6	90.1
ukupno	33	100.0	100.0	34	100.0	100.0	34	100.0	100.0	34	100.0	100.0	32	100.0	100.0	31	100.0	100.0
BIH																		
domaće	10	45.5	17.0	8	40.0	11.6	8	40.0	10.8	8	42.1	17.5	8	42.1	12.7	7	38.9	9.0
strane	12	54.5	83.0	12	60.0	88.4	12	60.0	89.2	11	57.9	82.5	11	57.9	87.3	11	61.1	91.0
ukupno	22	100.0	100.0	20	100.0	100.0	20	100.0	100.0	19	100.0	100.0	19	100.0	100.0	18	100.0	100.0
CG																		
domaće	2	18.2	24.0	2	18.2	20.0	2	18.2	19.0	2	18.2	12.0	2	18.2	10.0	2	18.2	10.0
strane	9	81.8	76.0	9	81.8	80.0	9	81.8	81.0	9	81.8	88.0	9	81.8	90.0	9	81.8	90.0
ukupno	11	100.0	100.0	11	100.0	100.0	11	100.0	100.0	11	100.0	100.0	11	100.0	100.0	11	100.0	100.0
MAK*																		
domaće	7	38.9	60.5	10	55.6	38.6	10	55.6	39.0	9	50.0	38.7	9	52.9	40.6	10	58.8	40.7
strane	11	61.1	39.5	8	44.4	61.4	8	44.4	61.0	9	50.0	61.3	8	47.1	59.4	7	41.2	59.3
ukupno	18	100.0	100.0	18	100.0	100.0	18	100.0	100.0	18	100.0	100.0	17	100.0	100.0	17	100.0	100.0
RUM*																		
domaće	6	14.3	12.0	6	14.0	11.8	7	16.7	14.7	7	16.7	15.0	7	17.1	17.0	8	19.0	10.1
strane	36	85.7	88.0	37	86.0	88.2	35	83.3	85.3	35	83.3	85.0	34	82.9	83.0	34	81.0	89.9
ukupno	42	100.0	100.0	43	100.0	100.0	42	100.0	100.0	42	100.0	100.0	41	100.0	100.0	42	100.0	100.0

Banke	2007			2008			2009			2010			2011			2012		
	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu	broj banaka	učešće na tržištu	učešće u kapitalu
BUG																		
domaće	24	82.7	27.2	24	80.0	28.3	24	80.0	33.1	24	80.0	19.0	24	77.4	24.0	24	77.4	26.0
strane	5	17.2	72.8	6	20.0	71.7	6	20.0	66.9	6	20.0	81.0	7	22.6	76.0	7	22.6	74.0
ukupno	29	100.0	100.0	30	100.0	100.0	30	100.0	100.0	30	100.0	100.0	31	100.0	100.0	31	100.0	100.0
ALB																		
domaće	1	6.0	8.7	1	6.0	8.1	1	6.0	6.9	2	12.5	7.9	2	12.5	9.7	2	87.5	10.2
strane	16	94.0	91.3	15	94.0	91.9	15	94.0	93.1	14	87.5	92.1	14	87.5	90.3	14	12.5	89.8
ukupno	17	100.0	100.0	16	100.0	100.0	16	100.0	100.0	16	100.0	100.0	16	100.0	100.0	16	100.0	100.0

* U hrvatskom i makedonskom bankarskom sektoru uzet je parametar učešće banaka u aktivi bankarskog sektora

Izvor: Sajtovi centralnih banaka odabranih zemalja centralne i istočne Evrope, Agencija za bankarstvo FbiH, BSCEE

Tabela 5-8: Broj ekspozitura stranih bankarskih grupacija u 2009. godini

	SRB	HRV	BIH	RUM	BUG	ALB
Raiffeisen International	101	85	101	215	199	104
Unicredit	72	146	148	123	243	X
Societe Generale	92	151	X	668	200	41
Erste Bank	73	138	X	X	X	X
Intesa Sanpaolo	210	224	53	78	X	33
OTP	50	105	X	121	386	X
KBC	70	X	X	71	133	X
EFG	119	X	X	X	220	X
National Bank of Greece	204	X	X	X	240	20
ING	X	X	X	X	2	X
Volksbank	26	21	55	X	X	X
NLB	85	X	118	X	1	X
Hypo Group	112	70	40	X	X	X
Alpha Bank	167	X	X	X	120	48
Citigroup	X	X	X	55	1	X

Izvor: Raiffesen Research, CEE banking sector report, 2010, str.49

Tabela 5-9: Izvršena i planirana preuzimanja u bankarkom sektoru u zemljama centralne i istočne Evrope

Izvršena preuzimanja u bankarskom sektoru			
Zemlja	Target za preuzimanje	Ukupna aktiva (u milijardama evra)	Komentar
BUG	MKB Unionbank	0,8	Bugarska First Investment Bank je pruzela 100% akcija MKB Unionbank za 50 miliona eura.
RUM	RBS retail operations	0,3	Unicredit je preuzeo portfolio stanovništva i privatnog bankarstva RBS banke na proleće 2013. godine.
	RIB	0,1	Getin Holding je kupop banku 2013. godine.
	Nextebank	0,2	U decembru 2013. godine Axxess Capital je otkupio Nextebank od MKB (čiji je vlasnik bio BayernLB).
	Citibank operations	0,1	U prvom kvartalu 2013. godine Raiffeisen Bank Romania otkupila je depozite stanovništva za 90 miliona evra.
SRB	KBC banka	0,1	Mobilni operater Telenor je otkupio 100% akcija, dok je Societe Generale banka preuzela kreditni portfolio.
	Aik banka	1,3	Miodrag Kostić je povećao udeo akcija sa 36% na 50,4% u februaru 2014. godine.
HRV	Banco Popolare	0.3	U januaru 2014. godine OTP banka Hrvatska preuzela je 100% vlasništvo nad Banco Popolare po ceni d 13 miliona evra.
BIH	Balkan Investment Bank	n.a.	Vlada Republike Srbije preuzela je Balkan Investment Bank AD Banja Luka po ceni od 15 miliona evra.

Potencijalni kandidati za preuzimanje u bankarskom sektoru			
Zemlja	Target za preuzimanje	Ukupna aktiva (u milijardama evra)	Komentar
RUM	Banca Transilvania	7,2	10% akcija Bank of Cyprus, 15% akcija EBRD, ove akcije bi mogle da budu ubrzo prodate odabranim investitorima.
	Intesa Sanpaolo Romania	0,9	Italijanska grupacija je objavila da će da redefiniše strategiju poslovanja na određenim tržištima uključujući i Rumuniju.
	Banca Carpatica	0,9	Menadžment banke traži odobrenje akcionara da se izvrši merdžer sa bankom u stranom vlasništvu koja namerava da izađe sa tržišta.
	Marfin Bank	0,6	Banka je u vlasništu Cyprus Popular Bank i očekuje se njena prodaja u dogovru sa EC.
	Volksbank Romania SA	3,1	U s[illegible] sa postignutim sporazumom sa EC, ova banka bi trebalo da bude prodata do kraja 2015. godine.
	BCR	15,8	Sif Oltenia planira da proda 6% udela Erste grupi, pregovori još uvek nisu okončani.
	Millennium Bank SA	0,6	Portugalska grupacija je postigla dogovor sa EC da do kraja juna 2015. godine proda filijalu.
	Bancpost	2,5	Kao ćerka kompanija EFG banke, Bancpost je kandidat za prodaju.
SRB	AIK banka	1,3	Piraeus banka sada poseduje 20% akcija; akcije nisu prodate Miodragu Kostiću.
	Komercijalna banka	3,2	Druga po veličini banka, EBRD sa 25% vlasništva, država 42%, razvijena mreža u sektoru stanovništva; duže vreme je na meti za preuzimanje.
HRV	HPB	2,3	Vlada je odbila dve ponude, Erste i OTP grupe.

Izvor: Raiffeisen Research, CEE banking sector report, maj 2014, str. 74-75

Tabela 5-10: Struktura vlasničkog kapitala u osiguravajućim kompanijama (prema učešću u premiji/kapitalu) u zemljama centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB						
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, domaće vlasništvo (u %)	41,4	38,8	36,2	33,3	32,1	25,0
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, strano vlasništvo (u %)	58,6	61,2	63,8	66,7	67,9	75,0
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	13	17	19	19	21	21
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	20	24	26	26	28	28
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,65	0,71	0,73	0,73	0,75	0,75
HRV						
Učešće osiguravajućih kompanija u kapitalu, domaće vlasništvo (u %)	57,5	52,9	49,0	41,0	43,0	52,8
Učešće osiguravajućih kompanija u kapitalu, strano vlasništvo (u %)	42,5	47,1	51,0	59,0	57,0	41,8
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	14	18	18	15	16	16
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	22	25	26	27	27	28
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,64	0,72	0,69	0,56	0,59	0,57
BIH						
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, domaće vlasništvo (u %)	53,3	47,6	47,7	50,0	47,3	61,5
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, strano vlasništvo (u %)	46,7	52,4	52,3	50,0	52,8	38,5
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	9	10	10	10	10	9
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	25	26	26	26	25	25
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,36	0,38	0,38	0,38	0,40	0,36
CG						
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, domaće vlasništvo (u %)	47,3	34,7	17,3	14,5	14,6	24,3
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, strano vlasništvo (u %)	52,7	65,3	82,7	85,5	85,4	75,7
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	5	9	8	9	7	9
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	6	11	11	11	12	11
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,83	0,82	0,73	0,82	0,58	0,82
MAK						
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, domaće vlasništvo (u %)	25,0	17,3	19,2	19,2	16,7	16,5
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, strano vlasništvo (u %)	75,0	82,7	80,8	80,8	83,3	83,5
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	11	11	11	11	11	11
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	12	12	12	12	12	12
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
RUM						
Učešće osiguravajućih kompanija u kapitalu, domaće vlasništvo (u %)	41,9	12,1	11,4	8,6	8,8	21,9
Učešće osiguravajućih kompanija u kapitalu, strano vlasništvo (u %)	58,1	87,9	88,6	91,4	91,2	78,1
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	18	34	34	35	n.a	n.a
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	42	43	43	43	42	41
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,43	n.a	0,79	0,81	n.a	n.a
BUG						
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, domaće vlasništvo (u %)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Učešće osiguravajućih kompanija u premiji, strano vlasništvo (u %)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	4	8	9	9	9	10
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	25	26	27	26	26	26
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,16	0,31	0,33	0,35	0,35	0,38
ALB						
Učešće osiguravajućih kompanija u kapitalu, domaće vlasništvo (u %)	82,8	81,0	24,7	43,0	35,5	37,8
Učešće osiguravajućih kompanija u kapitalu, strano vlasništvo (u %)	17,2	19,0	75,3	57,0	64,5	62,2
Broj osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	5	5	4	4	3	3
Ukupan broj osiguravajućih kompanija	9	9	9	9	9	10
Tržišno učešće osiguravajućih kompanija u većinskom stranom vlasništvu	0,56	0,56	0,44	0,44	0,33	0,30

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 5-12: Broj banaka u regiomu centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	35	35	34	33	33	32
HRV	33	34	34	34	32	31
BIH	22	20	20	19	19	18
CG	11	11	11	11	11	11
MAK	18	18	18	18	17	16
RUM	41	43	42	42	41	40
BUG	29	30	30	30	31	31
ALB	17	16	16	16	16	16

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope, BSCEE 2011, BSCEE 2010

Tabela 5-14: Broj osiguravajućih kompanija u zemljama centralne i istočne Evrope

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SRB	**20**	**24**	**26**	**26**	**28**	**28**
Životno osiguranje	9	11	12	13	13	13
Neživotno osiguranje	14	15	15	15	16	17
HRV	**22**	**25**	**26**	**27**	**27**	**28**
Životno osiguranje	15	17	16	16	16	17
Neživotno osiguranje	17	18	18	19	20	20
BIH	**25**	**26**	**26**	**26**	**25**	**25**
Životno osiguranje	10	10	10	12	11	11
Neživotno osiguranje	24	25	25	25	24	24
CG	**6**	**11**	**11**	**11**	**12**	**11**
Životno osiguranje	3	6	6	6	7	6
Neživotno osiguranje	5	7	6	5	5	5
MAK	**12**	**12**	**12**	**12**	**12**	**12**
Životno osiguranje	3	3	3	3	5	5
Neživotno osiguranje	10	10	11	11	11	11
RUM	**42**	**43**	**43**	**43**	**42**	**41**
Životno osiguranje	21	22	24	22	22	19
Neživotno osiguranje	33	33	31	31	30	30
BUG	**25**	**26**	**27**	**26**	**26**	**26**
Životno osiguranje	15	17	17	16	16	16
Neživotno osiguranje	19	20	19	19	18	18
ALB	**9**	**9**	**9**	**9**	**9**	**10**
Životno osiguranje	3	3	3	3	3	3
Neživotno osiguranje	8	8	8	8	8	9

Izvor: Sajtovi centralnih banaka zemalja centralne i istočne Evrope

Tabela 6-5: Pokazatelj koncentracije CR1 (u %) u bankarskom sektoru

Bilansna suma									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	12,5	14,1	14,3	14,2	14,8	14,4	14,1	0,8	5,7
HRV	23,2	24,2	24,5	24,6	25,6	26,2	24,7	1,1	4,3
BIH	27,4	28,3	27,5	24,8	26,6	25,1	26,6	1,4	5,2
CG	34,5	34,3	27,8	24,4	24,6	23,0	28,1	5,1	18,2
MAK	24,6	23,8	24,4	23,2	24,2	23,4	23,9	0,5	2,3
RUM	23,7	20,3	19,1	19,8	20,1	19,3	20,4	1,7	8,4
BUG	15,3	15,8	16,3	15,3	15,5	15,4	15,6	0,4	2,4
ALB	31,9	30,3	28,4	28,1	28,8	26,8	29,1	1,8	6,2
PROSEK	21,8	21,0	20,4	20,4	21,0	20,5			
VARIJ.	25,9	20,4	17,1	15,9	18,6	19,2			
ST.DEV.	5,1	4,5	4,1	4,0	4,3	4,4			
KOF.VAR.	23,3	21,5	20,3	19,6	20,5	21,4			
Krediti odobreni nefinansijskom sektoru									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	12,7	15,0	14,2	14,5	14,9	14,8	14,4	0,9	6,0
HRV	24,0	24,5	25,0	25,4	25,7	26,3	25,2	0,8	3,3
BIH	27,1	28,1	24,8	23,8	24,4	23,8	25,3	1,8	7,2
CG	32,3	33,7	27,5	22,1	21,9	21,8	26,6	5,5	20,5
MAK	28,5	26,8	26,2	24,9	24,1	23,7	25,7	1,8	7,1
RUM	24,3	22,2	22,2	21,8	21,4	20,0	22,0	1,4	6,4
BUG	14,2	14,9	14,8	15,0	15,2	16,0	15,0	0,6	4,0
ALB	20,2	21,4	20,0	21,0	22,8	22,6	21,3	1,2	5,5
PROSEK	21,7	21,4	21,1	21,0	21,1	20,7			
VARIJ.	24,9	20,0	18,7	17,2	16,9	16,6			
ST.DEV.	5,0	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1			
KOF.VAR.	23,0	20,9	20,5	19,8	19,5	19,7			
Prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	13,5	13,9	16,0	15,7	15,4	15,4	15,0	1,0	6,9
HRV	23,2	25,3	26,8	26,1	26,7	26,3	25,7	1,4	5,3
BIH	24,4	24,2	24,7	24,7	26,5	25,4	25,0	0,8	3,4
CG	39,4	41,5	33,3	31,7	30,4	27,4	33,9	5,4	16,0
MAK	27,8	26,0	26,3	26,5	26,6	26,2	26,6	0,6	2,3
RUM	24,8	25,9	23,1	22,4	22,2	20,1	23,1	2,1	8,9
BUG	16,2	14,3	14,8	13,8	13,7	14,2	14,5	0,9	6,3
ALB	34,6	33,4	29,6	28,7	29,8	28,3	30,7	2,6	8,5
PROSEK	22,3	23,0	22,6	22,0	22,1	21,1			
VARIJ.	27,0	33,8	23,9	24,5	28,6	24,3			
ST.DEV.	5,2	5,8	4,9	4,9	5,3	4,9			
KOF.VAR.	23,2	25,3	21,6	22,5	24,2	23,4			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-7: Pokazatelj koncentracije CR4 (u %) u bankarskom sektoru

Bilansna suma							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	30,8	32,8	34,7	36,2	39,8	41,1	35,9	4,0	11,1
HRV	63,9	64,8	65,2	65,3	65,9	66,9	65,3	1,0	1,6
BIH	69,0	72,7	72,4	69,6	68,6	68,2	70,1	2,0	2,8
CG	59,6	60,2	58,8	59,2	64,1	63,5	60,9	2,3	3,8
MAK	72,3	71,4	72,8	72,3	71,3	69,3	71,6	1,3	1,8
RUM	49,1	45,7	45,3	46,3	47,9	47,8	47,0	1,5	3,1
BUG	46,1	45,6	45,9	43,7	43,3	42,0	44,4	1,6	3,7
ALB	60,7	60,2	61,4	62,8	65,3	65,4	62,6	2,3	3,6
PROSEK	52,4	51,5	51,7	51,9	53,3	53,3			
VARIJ.	118,6	128,2	128,0	119,7	109,9	114,6			
ST.DEV.	10,9	11,3	11,3	10,9	10,5	10,7			
KOF.VAR.	20,8	22,0	21,9	21,1	19,7	20,1			

Krediti odobreni nefinansijskom sektoru							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	32,7	34,1	34,5	35,5	39,4	42,5	36,5	3,7	10,2
HRV	61,8	62,1	66,7	67,1	68,3	68,5	65,8	3,0	4,6
BIH	65,0	75,7	73,2	71,7	68,2	66,3	70,0	4,2	6,0
CG	56,7	57,9	58,3	59,6	63,4	66,1	60,4	3,7	6,1
MAK	72,5	72,9	74,5	74,5	74,0	73,3	73,6	0,9	1,2
RUM	53,2	51,1	51,5	49,2	49,3	49,3	50,6	1,6	3,2
BUG	51,5	51,8	50,9	49,4	47,8	46,7	49,7	2,1	4,2
ALB	46,1	47,9	48,9	51,4	57,7	58,6	51,8	5,2	10,1
PROSEK	54,2	54,2	55,5	54,7	55,2	55,0			
VARIJ.	71,2	88,9	108,3	117,2	110,1	102,3			
ST.DEV.	8,4	9,4	10,4	10,8	10,5	10,1			
KOF.VAR.	15,6	17,4	18,8	19,8	19,0	18,4			

Prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	35,5	35,3	38,7	37,5	38,8	39,6	37,6	1,8	4,8
HRV	64,4	65,8	66,9	66,2	66,7	67,6	66,3	1,1	1,7
BIH	70,6	73,2	72,6	69,1	66,6	67,4	69,9	2,7	3,8
CG	64,4	66,6	65,4	65,9	67,0	66,4	65,9	0,9	1,4
MAK	76,7	77,3	77,4	76,5	73,5	72,8	75,7	2,0	2,7
RUM	62,1	63,9	62,6	55,1	55,3	55,0	59,0	4,3	7,2
BUG	41,6	39,2	39,5	40,2	42,0	44,5	41,2	2,0	4,8
ALB	65,2	67,0	65,9	65,8	67,5	67,1	66,4	0,9	1,4
PROSEK	57,2	58,2	58,6	55,9	56,3	56,7			
VARIJ.	125,6	155,5	142,1	125,6	114,5	104,8			
ST.DEV.	11,2	12,5	11,9	11,2	10,7	10,2			
KOF.VAR.	19,6	21,4	20,3	20,1	19,0	18,1			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-12: Pokazatelj koncentracije CR1 (u %) u sektoru osiguranja

Ukupna premija osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	30,8	28,2	27,4	25,9	26,9	29,1	28,1	1,7	6,2
HRV	34,2	33,5	32,2	31,4	30,5	30,0	32,0	1,7	5,2
BIH	13,1	11,8	11,8	12,4	12,8	12,8	12,5	0,6	4,4
CG	66,5	60,9	54,6	52,0	47,3	42,9	54,0	8,7	16,1
MAK	21,4	18,5	21,3	20,6	18,2	17,6	19,6	1,7	8,6
RUM	17,2	15,5	14,5	13,1	12,9	13,7	14,5	1,6	11,3
BUG	17,0	8,8	10,0	9,6	10,0	10,7	11,0	3,0	27,2
ALB	28,6	28,1	32,0	32,9	34,8	32,4	31,5	2,6	8,3
PROSEK	23,4	20,4	20,5	19,3	19,2	19,8			
VARIJ.	80,6	98,8	93,0	89,0	82,8	76,1			
ST.DEV.	9,0	9,9	9,6	9,4	9,1	8,7			
KOF.VAR.	38,3	48,6	47,1	48,9	47,4	44,1			

Premija neživotnog osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	33,8	31,0	30,8	29,6	30,9	33,8	31,7	1,7	5,5
HRV	41,8	40,4	38,7	37,6	36,5	35,6	38,4	2,4	6,1
BIH	14,4	13,2	13,2	14,0	14,6	14,7	14,0	0,7	4,8
CG	70,8	66,5	60,0	57,8	52,8	47,5	59,2	8,6	14,5
MAK	21,1	18,7	22,4	21,7	19,7	19,2	20,5	1,5	7,2
RUM	19,9	18,1	16,5	16,1	16,3	16,8	17,3	1,5	8,5
BUG	21,6	14,5	14,4	13,1	12,4	12,8	14,8	3,4	23,2
ALB	27,8	27,2	29,7	30,7	32,9	30,3	29,8	2,1	7,0
PROSEK	27,2	24,2	23,7	22,8	22,7	23,1			
VARIJ.	108,6	119,1	117,5	109,8	103,9	97,7			
ST.DEV.	10,4	10,9	10,8	10,5	10,2	9,9			
KOF.VAR.	38,3	45,2	45,7	46,1	44,9	42,8			

Premija životnog osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	30,2	27,3	26,2	25,2	25,0	26,1	26,7	1,9	7,2
HRV	17,2	16,7	13,5	14,1	15,4	16,7	15,6	1,5	9,8
BIH	27,8	25,6	25,5	25,8	26,0	25,4	26,0	0,9	3,5
CG	68,8	78,9	61,1	58,4	54,6	49,5	61,9	10,6	17,0
MAK	40,6	53,5	55,0	57,1	49,2	44,4	50,0	6,5	12,9
RUM	34,6	35,8	32,4	32,6	31,9	30,2	32,9	2,0	6,1
BUG	26,9	23,6	21,9	20,9	22,5	22,4	23,0	2,1	9,1
ALB	39,1	40,3	54,8	52,2	47,9	51,2	47,6	6,5	13,7
PROSEK	27,3	27,8	23,8	24,5	25,0	24,6			
VARIJ.	70,5	90,7	90,5	84,6	69,2	46,9			
ST.DEV.	8,4	9,5	9,5	9,2	8,3	6,9			
KOF.VAR.	30,7	34,2	39,9	37,5	33,2	27,9			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-14: Pokazatelj koncentracije CR4 (u %) u sektoru osiguranja

Ukupna premija osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	81,2	78,0	74,2	71,6	72,1	71,5	74,8	4,0	5,3
HRV	64,0	63,3	60,8	59,8	59,7	59,8	61,2	1,9	3,1
BIH	36,6	36,5	37,1	38,0	38,2	38,1	37,4	0,8	2,1
CG	86,5	82,4	83,0	84,7	84,6	84,9	84,4	1,5	1,7
MAK	69,8	64,8	62,1	57,9	51,8	51,2	59,6	7,4	12,4
RUM	38,5	39,5	42,2	45,8	43,2	44,0	42,2	2,8	6,5
BUG	41,0	29,7	32,2	31,8	33,0	35,3	33,8	4,0	11,7
ALB	61,5	60,8	67,8	70,5	69,2	67,7	66,3	4,1	6,2
PROSEK	51,3	48,5	49,9	50,4	49,7	50,4			
VARIJ.	253,0	255,5	201,4	161,6	170,3	156,1			
ST.DEV.	15,9	16,0	14,2	12,7	13,0	12,5			
KOF.VAR.	31,0	33,0	28,4	25,2	26,3	24,8			

Premija neživotnog osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	79,8	78,4	75,3	73,7	74,7	74,8	76,1	2,4	3,2
HRV	76,4	74,9	72,7	71,3	70,7	70,3	72,7	2,5	3,4
BIH	41,4	40,9	41,9	42,8	42,5	41,9	41,9	0,7	1,7
CG	93,4	90,8	92,4	95,5	96,1	96,5	94,1	2,3	2,4
MAK	70,9	67,1	65,3	61,3	55,9	55,9	62,7	6,1	9,8
RUM	46,4	43,8	49,6	54,8	52,9	52,7	50,1	4,2	8,5
BUG	49,1	47,5	50,0	46,8	45,5	48,0	47,8	1,6	3,4
ALB	58,6	57,7	64,5	67,0	64,7	64,1	62,8	3,7	5,9
PROSEK	58,7	56,0	58,9	59,5	58,5	58,9			
VARIJ.	231,0	233,1	152,1	122,5	141,1	134,2			
ST.DEV.	15,2	15,3	12,3	11,1	11,9	11,6			
KOF.VAR.	25,9	27,3	20,9	18,6	20,3	19,7			

Premija životnog osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	85,0	83,3	80,6	79,2	77,2	76,7	80,3	3,3	4,1
HRV	52,4	51,9	48,9	48,7	50,0	52,0	50,7	1,7	3,3
BIH	71,3	76,8	79,9	78,8	80,4	79,9	77,9	3,5	4,4
CG	100,0	98,6	97,4	96,8	93,2	91,2	96,2	3,3	3,5
MAK	69,4	87,8	92,7	95,8	97,7	98,7	90,4	11,0	12,2
RUM	62,1	65,3	65,2	68,3	68,8	70,0	66,6	2,9	4,4
BUG	65,5	61,1	56,6	53,4	57,4	59,3	58,9	4,2	7,1
ALB (CR2)	73,3	71,9	75,0	72,1	67,5	76,4	72,7	3,1	4,2
PROSEK	61,2	62,4	60,6	61,7	62,3	64,4			
VARIJ.	79,3	84,8	129,8	138,3	115,4	110,9			
ST.DEV.	8,9	9,2	11,4	11,8	10,7	10,5			
KOF.VAR.	14,6	14,8	18,8	19,1	17,2	16,4			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-18: Indeks HH u bankarskom sektoru, u poenima

Bilansna suma									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST. DEV	KOF. VAR.
SRB	606	627	636	629	660	678	639,3	25,7	4,0
HRV	1.278	1.262	1.363	1.356	1.388	1.417	1.344,0	61,4	4,6
BIH	1.472	1.664	1.633	1.526	1.544	1.524	1.560,6	73,0	4,7
CG	1.918	1.911	1.636	1.467	1.431	1.351	1.619,0	247,1	15,3
MAK	1.628	1.580	1.633	1.579	1.521	1.453	1.565,7	68,4	4,4
RUM	1.041	923	857	871	878	852	903,7	71,8	8,0
BUG	829	829	839	777	741	718	788,8	51,4	6,5
ALB	1.550	1.506	1.443	1.421	1.429	1.500	1.474,8	51,5	3,5
PROSEK	1.087,6	1.045,9	1.036,8	1.022,1	1.031,8	1.023,0			
VARIJ.	78.457,1	86.708,7	96.688,0	88.825,8	94.109,9	101.448,5			
ST.DEV.	280,1	294,5	310,9	298,0	306,8	318,5			
KOF.VAR.	25,8	28,2	30,0	29,2	29,7	31,1			

Odobreni krediti nefinansijskom sektoru									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST. DEV	KOF. VAR.
SRB	559	668	650	629	722	721	658,2	61,4	9,3
HRV	1.296	1.313	1.407	1.405	1.433	1.437	1.381,8	61,5	4,5
BIH	1.515	1.702	1.554	1.485	1.503	1.422	1.530,3	94,5	6,2
CG	1.917	1.959	1.699	1.479	1.356	1.355	1.627,5	271,6	16,7
MAK	1.762	1.714	1.749	1.701	1.646	1.609	1.696,9	59,4	3,5
RUM	1.100	1.000	1.000	995	1.000	1.000	1.015,8	41,3	4,1
BUG	904	898	875	854	828	825	863,9	33,9	3,9
ALB	1.121	1.188	1.115	1.126	1.119	1.200	1.144,8	38,4	3,4
PROSEK	1.117,7	1.103,4	1.109,9	1.094,6	1.106,6	1.094,8			
VARIJ.	70.866,6	80.684,4	83.057,9	80.295,6	76.832,6	73.656,1			
ST.DEV.	266,2	284,0	288,2	283,4	277,2	271,4			
KOF.VAR.	23,8	25,7	26,0	25,9	25,0	24,8			

Prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST. DEV	KOF. VAR.
SRB	659	705	731	720	714	726	709,2	26,2	3,7
HRV	1.276	1.300	1.425	1.412	1.432	1.434	1.379,8	72,0	5,2
BIH	1.506	1.662	1.639	1.539	1.543	1.551	1.573,2	62,1	3,9
CG	2.293	2.465	1.943	1.831	1.727	1.528	1.964,5	353,2	18,0
MAK	1.847	1.809	1.863	1.794	1.649	1.601	1.760,5	109,3	6,2
RUM	1.195	1.005	998	1.050	983	1.000	1.038,5	79,9	7,7
BUG	830	809	835	794	758	770	799,3	31,3	3,9
ALB	1.770	1.780	1.555	1.503	1.600	1.550	1.626,3	119,2	7,3
PROSEK	1.163,9	1.118,5	1.147,0	1.148,8	1.121,8	1.117,8			
VARIJ.	91.555,9	107.637,4	98.335,0	89.758,1	103.271,4	93.553,3			
ST.DEV.	302,6	328,1	313,6	299,6	321,4	305,9			
KOF.VAR.	26,0	29,3	27,3	26,1	28,6	27,4			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-22: Indeks HH u sektoru osiguranja, u poenima

Ukupna premija osiguranja									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST. DEV	KOF. VAR.
SRB	2.051	1.820	1.641	1.521	1.551	1.596	1.696,7	203,0	12,0
HRV	1.601	1.551	1.445	1.386	1.347	1.324	1.442,3	112,5	7,8
BIH	656	624	623	643	637	641	637,3	12,5	2,0
CG	4.905	4.183	3.416	3.177	2.621	2.334	3.439,3	965,6	28,1
MAK	1.556	1.322	1.250	1.146	1.032	1.005	1.218,5	205,5	16,9
RUM	835	784	744	767	725	749	767,3	38,8	5,1
BUG	936	878	867	812	806	824	853,8	49,9	5,8
ALB	1.684	1.600	1.708	1.723	1.774	1.641	1.688,3	61,6	3,7
PROSEK	1.234,5	1.131,6	1.098,0	1.051,8	1.025,8	1.039,2			
VARIJ.	342.307,0	261.980,8	204.156,9	160.876,1	146.394,0	131.149,9			
ST.DEV.	585,1	511,8	451,8	401,1	382,6	362,1			
KOF.VAR.	47,4	45,2	41,2	38,1	37,3	34,9			

Premija neživotnog osiguranja									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST. DEV	KOF. VAR.
SRB	2.340	2.059	1.874	1.748	1.797	1.865	1.947,2	219,6	11,3
HRV	2.237	2.118	1.985	1.899	1.825	1.770	1.972,3	178,6	9,1
BIH	734	702	711	728	718	723	719,3	11,6	1,6
CG	5.529	4.890	4.075	3.878	3.449	3.083	4.150,8	912,1	22,0
MAK	1.607	1.411	1.356	1.253	1.136	1.182	1.324,2	172,8	13,0
RUM	1.059	1.014	946	999	961	953	988,7	43,7	4,4
BUG	946	925	926	882	868	892	906,5	30,3	3,3
ALB	1.681	1.593	1.649	1.683	1.743	1.592	1.656,8	58,4	3,5
PROSEK	1.518,5	1.397,7	1.344,5	1.306,8	1.279,1	1.275,3			
VARIJ.	544.079,2	419.510,6	343.480,6	275.965,9	255.151,7	231.069,8			
ST.DEV.	737,6	647,7	586,1	525,3	505,1	480,7			
KOF.VAR.	48,6	46,3	43,6	40,2	39,5	37,7			

Premija životnog osiguranja									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST. DEV	KOF. VAR.
SRB	2.208	2.073	1.953	1.889	1.779	1.760	1.943,7	173,5	8,9
HRV	1.006	992	951	924	944	983	966,7	31,7	3,3
BIH	1.676	1.737	1.838	1.786	1.817	1.790	1.774,0	58,9	3,3
CG	4.736	5.146	4.249	3.943	3.510	3.100	4.113,9	760,4	18,5
MAK	3.415	4.188	4.496	4.777	4.095	3.723	4.115,7	496,5	12,1
RUM	1.698	1.767	1.602	1.702	1.698	1.711	1.696,3	53,2	3,1
BUG	1.500	1.304	1.174	1.114	1.161	1.193	1.241,0	141,7	11,4
ALB	3.411	3.413	4.033	3.899	3.738	3.811	3.717,5	256,2	6,9
PROSEK	1.493,5	1.524,1	1.404,1	1.439,8	1.434,5	1.459,9			
VARIJ.	223.976,9	269.145,1	292.983,4	305.191,5	269.661,3	231.101,1			
ST.DEV.	473,3	518,8	541,3	552,4	519,3	480,7			
KOF.VAR.	31,7	34,0	38,6	38,4	36,2	32,9			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-25: Pokazatelj relativne entropije u bankarskom sektoru

Bilansna suma							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,86	0,86	0,86	0,87	0,86	0,86	0,86	0,00	0,48
HRV	0,69	0,68	0,66	0,67	0,67	0,67	0,68	0,01	1,44
BIH	0,73	0,72	0,72	0,76	0,76	0,78	0,75	0,02	3,29
CG	0,80	0,80	0,84	0,87	0,88	0,89	0,85	0,04	4,98
MAK	0,75	0,76	0,75	0,76	0,78	0,80	0,77	0,02	2,88
RUM	0,74	0,75	0,76	0,76	0,77	0,78	0,76	0,01	1,90
BUG	0,83	0,82	0,82	0,83	0,83	0,84	0,83	0,01	0,99
ALB	0,79	0,79	0,81	0,81	0,80	0,80	0,80	0,01	1,05
PROSEK	0,76	0,76	0,76	0,78	0,78	0,79			
VARIJ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
ST.DEV.	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07			
KOF.VAR.	7,47	7,48	8,38	8,40	8,35	8,28			

Odobreni krediti nefinansijskom sektoru							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HRV	0,68	0,67	0,65	0,66	0,66	0,66	0,66	0,01	1,56
BIH	0,72	0,70	0,73	0,75	0,76	0,79	0,74	0,03	4,30
CG	0,78	0,78	0,82	0,86	0,89	0,89	0,84	0,05	6,08
MAK	0,71	0,72	0,71	0,71	0,74	0,76	0,73	0,02	2,86
RUM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BUG	0,80	0,80	0,80	0,81	0,80	0,80	0,80	0,00	0,51
ALB	0,84	0,83	0,85	0,85	0,84	0,84	0,84	0,01	0,89
PROSEK	0,73	0,73	0,73	0,74	0,75	0,75			
VARIJ.	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01			
ST.DEV.	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08			
KOF.VAR.	7,88	8,54	10,16	10,21	10,07	10,08			

Prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HRV	0,70	0,68	0,66	0,67	0,67	0,67	0,68	0,01	2,04
BIH	0,71	0,71	0,71	0,75	0,76	0,77	0,74	0,03	3,82
CG	0,74	0,72	0,79	0,81	0,83	0,86	0,79	0,05	6,75
MAK	0,71	0,71	0,70	0,71	0,75	0,78	0,73	0,02	4,32
RUM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BUG	0,82	0,82	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82	0,00	0,50
ALB	0,75	0,75	0,78	0,79	0,78	0,79	0,77	0,02	2,41
PROSEK	0,74	0,73	0,73	0,74	0,75	0,76			
VARIJ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01			
ST.DEV.	0,05	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07			
KOF.VAR.	7,24	8,45	9,38	9,25	9,25	9,46			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-27: Pokazatelj relativne entropije u sektoru osiguranja

Ukupna premija osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,70	0,68	0,70	0,72	0,70	0,70	0,70	0,01	1,81
HRV	0,75	0,74	0,75	0,89	0,75	0,76	0,78	0,06	7,33
BIH	0,90	0,91	0,91	0,90	0,91	0,91	0,91	0,01	0,57
CG	0,56	0,52	0,63	0,66	0,69	0,74	0,63	0,08	12,93
MAK	0,84	0,89	0,91	0,93	0,95	0,96	0,91	0,04	4,83
RUM	0,74	0,77	0,76	0,76	0,77	0,77	0,76	0,01	1,53
BUG	0,80	0,81	0,81	0,84	0,84	0,83	0,82	0,02	2,10
ALB	0,89	0,91	0,90	0,90	0,90	0,89	0,90	0,01	0,84
PROSEK	0,76	0,77	0,77	0,81	0,78	0,78			
VARIJ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
ST.DEV.	0,05	0,06	0,05	0,07	0,06	0,06			
KOF.VAR.	6,39	7,36	6,80	8,38	7,25	7,20			
Premija neživotnog osiguranja							**po zemljama**		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,68	0,70	0,73	0,76	0,73	0,72	0,72	0,03	3,83
HRV	0,70	0,71	0,72	0,73	0,73	0,74	0,72	0,01	2,04
BIH	0,87	0,88	0,88	0,88	0,89	0,89	0,88	0,01	0,85
CG	0,51	0,53	0,68	0,76	0,80	0,84	0,69	0,14	20,34
MAK	0,88	0,92	0,90	0,93	0,95	0,93	0,92	0,02	2,70
RUM	0,73	0,74	0,76	0,73	0,76	0,75	0,75	0,01	1,85
BUG	0,86	0,85	0,86	0,88	0,89	0,88	0,87	0,02	1,78
ALB	0,92	0,94	0,94	0,93	0,93	0,92	0,93	0,01	0,96
PROSEK	0,75	0,76	0,78	0,77	0,79	0,78			
VARIJ.	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
ST.DEV.	0,07	0,07	0,06	0,07	0,07	0,07			
KOF.VAR.	9,74	8,97	7,89	8,79	8,81	8,63			
Premija životnog osiguranja							**po zemljama**		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,75	0,73	0,73	0,73	0,75	0,76	0,74	0,02	2,03
HRV	0,90	0,87	0,89	0,90	0,90	0,88	0,89	0,01	1,42
BIH	0,86	0,84	0,81	0,76	0,79	0,79	0,81	0,04	4,52
CG	0,62	0,51	0,64	0,68	0,70	0,79	0,66	0,09	14,18
MAK	0,99	0,87	0,81	0,75	0,65	0,71	0,80	0,12	14,96
RUM	0,73	0,71	0,72	0,71	0,74	0,74	0,73	0,01	1,90
BUG	0,79	0,80	0,83	0,86	0,85	0,84	0,83	0,03	3,36
ALB	0,99	0,99	0,91	0,93	0,94	0,94	0,95	0,03	3,46
PROSEK	0,80	0,78	0,80	0,80	0,81	0,80			
VARIJ.	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00			
ST.DEV.	0,08	0,08	0,08	0,09	0,07	0,06			
KOF.VAR.	9,87	9,80	9,83	11,05	9,20	7,85			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-30: Džini koeficijent u bankarskom sektoru

Bilansna suma									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,539	0,540	0,551	0,524	0,537	0,543	0,539	0,009	1,6
HRV	0,742	0,753	0,766	0,755	0,756	0,753	0,754	0,008	1,0
BIH	0,681	0,669	0,665	0,625	0,625	0,589	0,642	0,035	5,5
CG	0,526	0,524	0,481	0,433	0,407	0,384	0,459	0,060	13,1
MAK	0,616	0,612	0,624	0,616	0,587	0,552	0,601	0,027	4,5
RUM	0,710	0,708	0,685	0,682	0,683	0,667	0,689	0,017	2,4
BUG	0,582	0,593	0,596	0,573	0,577	0,566	0,581	0,012	2,0
ALB	0,575	0,569	0,553	0,552	0,563	0,564	0,563	0,009	1,6
PROSEK	0,671	0,674	0,669	0,656	0,658	0,645			
VARIJ.	0,006	0,006	0,006	0,007	0,007	0,007			
ST.DEV.	0,075	0,075	0,076	0,084	0,084	0,085			
KOF.VAR.	11,3	11,1	11,4	12,8	12,8	13,1			

Odobreni krediti nefinansijskom sektoru									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HRV	0,749	0,759	0,773	0,766	0,766	0,764	0,763	0,008	1,1
BIH	0,690	0,687	0,665	0,634	0,630	0,587	0,649	0,040	6,1
CG	0,545	0,548	0,506	0,443	0,393	0,391	0,471	0,072	15,3
MAK	0,684	0,659	0,665	0,663	0,637	0,610	0,653	0,022	3,4
RUM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BUG	0,615	0,624	0,620	0,615	0,622	0,619	0,619	0,004	0,6
ALB	0,514	0,513	0,485	0,484	0,506	0,504	0,501	0,013	2,7
PROSEK	0,681	0,684	0,689	0,682	0,685	0,671			
VARIJ.	0,005	0,006	0,008	0,009	0,010	0,010			
ST.DEV.	0,073	0,075	0,089	0,094	0,098	0,099			
KOF.VAR.	10,7	11,0	12,9	13,8	14,3	14,8			

Prikupljeni depoziti nefinansijskog sektora									po zemljama
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HRV	0,739	0,751	0,769	0,755	0,757	0,753	0,754	0,010	1,3
BIH	0,703	0,683	0,679	0,638	0,619	0,595	0,653	0,042	6,4
CG	0,585	0,611	0,535	0,513	0,482	0,434	0,527	0,065	12,4
MAK	0,662	0,661	0,666	0,663	0,613	0,582	0,641	0,035	5,5
RUM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BUG	0,583	0,592	0,602	0,587	0,589	0,592	0,591	0,006	1,1
ALB	0,621	0,618	0,587	0,577	0,590	0,580	0,596	0,019	3,2
PROSEK	0,667	0,676	0,690	0,675	0,672	0,661			
VARIJ.	0,005	0,005	0,007	0,007	0,008	0,008			
ST.DEV.	0,071	0,072	0,083	0,084	0,087	0,090			
KOF.VAR.	10,6	10,7	12,0	12,5	13,0	13,7			

Izvor: Kalkulacija autora

Tabela 6-32: Džini koeficijent u sektoru osiguranja

Ukupna premija osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,665	0,711	0,692	0,683	0,703	0,709	0,694	0,018	2,5
HRV	0,636	0,661	0,644	0,641	0,636	0,644	0,644	0,009	1,4
BIH	0,432	0,433	0,429	0,449	0,413	0,421	0,430	0,012	2,8
CG	0,650	0,755	0,677	0,640	0,646	0,592	0,660	0,054	8,2
MAK	0,493	0,398	0,385	0,334	0,268	0,248	0,354	0,091	25,6
RUM	0,713	0,703	0,693	0,708	0,681	0,684	0,697	0,013	1,9
BUG	0,601	0,591	0,596	0,553	0,555	0,565	0,577	0,022	3,7
ALB	0,387	0,355	0,357	0,341	0,305	0,355	0,350	0,027	7,6
PROSEK	0,651	0,657	0,641	0,638	0,624	0,626			
VARIJ.	0,005	0,006	0,006	0,008	0,009	0,009			
ST.DEV.	0,072	0,078	0,078	0,089	0,095	0,097			
KOF.VAR.	11,0	11,9	12,1	14,0	15,3	15,5			

Premija neživotnog osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,663	0,662	0,628	0,603	0,641	0,659	0,643	0,024	3,7
HRV	0,659	0,661	0,643	0,645	0,650	0,640	0,651	0,011	1,7
BIH	0,469	0,471	0,473	0,484	0,448	0,453	0,466	0,013	2,9
CG	0,643	0,683	0,558	0,472	0,425	0,380	0,527	0,121	23,1
MAK	0,416	0,349	0,387	0,337	0,274	0,292	0,343	0,054	15,8
RUM	0,720	0,706	0,673	0,697	0,672	0,682	0,692	0,019	2,8
BUG	0,494	0,507	0,481	0,456	0,419	0,439	0,466	0,034	7,3
ALB	0,322	0,281	0,281	0,283	0,266	0,300	0,289	0,020	6,8
PROSEK	0,641	0,635	0,602	0,605	0,587	0,591			
VARIJ.	0,010	0,009	0,008	0,012	0,014	0,014			
ST.DEV.	0,100	0,097	0,091	0,108	0,119	0,118			
KOF.VAR.	15,5	15,4	15,1	17,8	20,3	19,9			

Premija životnog osiguranja							po zemljama		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROSEK	ST.DEV	KOF.VAR.
SRB	0,539	0,587	0,598	0,612	0,591	0,585	0,585	0,025	4,2
HRV	0,393	0,458	0,411	0,392	0,402	0,543	0,433	0,059	13,6
BIH	0,466	0,470	0,498	0,572	0,525	0,521	0,509	0,040	7,8
CG	0,432	0,676	0,592	0,559	0,565	0,456	0,547	0,090	16,5
MAK	0,175	0,316	0,342	0,367	0,530	0,483	0,369	0,127	34,3
RUM	0,664	0,681	0,696	0,690	0,663	0,636	0,672	0,022	3,3
BUG	0,573	0,576	0,524	0,477	0,489	0,508	0,525	0,042	8,0
ALB	0,172	0,175	0,297	0,282	0,255	0,263	0,241	0,054	22,5
PROSEK	0,540	0,582	0,549	0,547	0,539	0,573			
VARIJ.	0,015	0,011	0,016	0,018	0,014	0,003			
ST.DEV.	0,124	0,104	0,127	0,134	0,118	0,057			
KOF.VAR.	22,9	17,8	23,1	24,4	21,9	9,9			

Izvor: Kalkulacija autora

ANALIZA NIVOA KONCENTRACIJE U BANKARSKOM SEKTORU I U SEKTORU OSIGURANJA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

ORIGINALITY REPORT

14%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

0353-8648, 2004 Publications	2359 words — 3%
Subotić, Slobodan and Mitrović, Goran. "POZICIJA OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU BIH", Business Consultant / Poslovni Konsultant, 2012. Publications	1709 words — 2%
odsek.medijskestudije.org Internet	467 words — 1%
e-lib.efst.hr Internet	352 words — < 1%
www.seminarski-diplomski.rs Internet	245 words — < 1%
www.vps.ns.ac.rs Internet	223 words — < 1%
www.noveinicijative.org Internet	204 words — < 1%
www.eu-financial-system.org Internet	204 words — < 1%
jecoss.com Internet	202 words — < 1%

www.ekfak.kg.ac.rs Internet	146 words — < 1%
cbbh.ba Internet	136 words — < 1%
www.efos.hr Internet	129 words — < 1%
siteresources.worldbank.org Internet	117 words — < 1%
pt.slideshare.net Internet	116 words — < 1%
www.hnb.hr Internet	113 words — < 1%
econjournals.com Internet	110 words — < 1%
www.forumdeenergia.com.br Internet	105 words — < 1%
big.co.rs Internet	104 words — < 1%
www2.lse.ac.uk Internet	104 words — < 1%
www.isac.psc.br Internet	102 words — < 1%
scindeks.ceon.rs Internet	101 words — < 1%
www.worldbank.org Internet	99 words — < 1%
docslide.net Internet	98 words — < 1%

www.hrvatski-racunovodja.hr Internet	90 words — < 1%
www.singipedia.singidunum.ac.rs Internet	90 words — < 1%
147.91.175.145 Internet	87 words — < 1%
www.ktu.lt Internet	85 words — < 1%
ec.europa.eu Internet	83 words — < 1%
www.efst.hr Internet	83 words — < 1%
redete.org Internet	78 words — < 1%
Lidija, Barjaktarovic, Filipovic Sanja, and Dimic Maja. "Concentration level of the banking industry in CEE countries", Industrija, 2013. CrossCheck	77 words — < 1%
Labović, Nina. "Role of foreign direct investment in process of EU accession", Entrepreneurial Economy/14516659, 20051215 Publications	73 words — < 1%
www.seminarskirad.biz Internet	71 words — < 1%
aso.mk Internet	68 words — < 1%
www.nbs.rs Internet	68 words — < 1%
www.koznas.org Internet	66 words — < 1%

followscience.com Internet	66 words — < 1%
www.centrast.pl Internet	66 words — < 1%
nbrm.gov.mk Internet	63 words — < 1%
www.pepogledi.org Internet	62 words — < 1%
www.ien.bg.ac.rs Internet	61 words — < 1%
Mitrović, Milica. "Poreski tretman nevladinih organizacija - "Percentage philantrophy."", Entrepreneurial Economy/14516659, 20061215 Publications	61 words — < 1%
techpubs.sgi.com Internet	60 words — < 1%
www.cek.ef.uni-lj.si Internet	59 words — < 1%
fefa.edu.rs Internet	58 words — < 1%
seminarski.in.rs Internet	58 words — < 1%
www.policycafe.rs Internet	56 words — < 1%
fedetd.mis.nsysu.edu.tw Internet	54 words — < 1%
www.ses.org.rs Internet	

	54 words — < 1%
www.psbroker.rs Internet	52 words — < 1%
International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Volume 6, Issue 4 (2013-10-26) Publications	48 words — < 1%
www.ucg.cg.ac.yu Internet	48 words — < 1%
www.readbag.com Internet	47 words — < 1%
www.spos.info Internet	45 words — < 1%
epi-bg.org Internet	44 words — < 1%
repositorium.sdum.uminho.pt Internet	44 words — < 1%
www.bcb.gov.br Internet	44 words — < 1%
www.bou.or.ug Internet	43 words — < 1%
hal.archives-ouvertes.fr Internet	43 words — < 1%
Journal of Advances in Management Research, Volume 10, Issue 1 (2013-05-27) Publications	42 words — < 1%
www.meti.go.jp Internet	40 words — < 1%

www.fme.edu.rs Internet	40 words — < 1%
www.pregled-rs.rs Internet	40 words — < 1%
www.slideserve.com Internet	40 words — < 1%
ion.uwinnipeg.ca Internet	39 words — < 1%
teme.junis.ni.ac.yu Internet	39 words — < 1%
www.efzg.unizg.hr Internet	38 words — < 1%
"A.M. Best Affirms Rating of Employers Reinsurance Corporation.", Business Wire, March 23 2001 Issue Publications	36 words — < 1%
cursos-online.ceddet.org Internet	36 words — < 1%
ideas.repec.org Internet	35 words — < 1%
Djordjevic, Zoran. "Mechanism of initial public offering at the CIE exchanges", Ekonomija teorija i praksa, 2014. CrossCheck	35 words — < 1%
www.oecd.org Internet	35 words — < 1%
www.eco.ru.ac.th Internet	33 words — < 1%
pdfcrop.biz Internet	33 words — < 1%

www.aabri.com Internet	32 words — < 1%
www.essex.ac.uk Internet	32 words — < 1%
www.fpps.edu.rs Internet	32 words — < 1%
www.docstoc.com Internet	32 words — < 1%
www.visualfinance.ch Internet	32 words — < 1%
www.seminarski-diplomski.co.rs Internet	32 words — < 1%
scindeks.nb.rs Internet	31 words — < 1%
www.ecprnet.eu Internet	31 words — < 1%
www.mfin.gov.rs Internet	31 words — < 1%
piu.com.pl Internet	29 words — < 1%
www.bba.edu.rs Internet	29 words — < 1%
www.doisrpska.nub.rs Internet	28 words — < 1%
www.sava-osiguranje.co.rs Internet	28 words — < 1%

www.crosbi.znanstvenici.hr Internet	28 words — < 1%
www.amfiteatrueconomic.ro Internet	27 words — < 1%
fs.icfm.ro Internet	27 words — < 1%
fineco.am Internet	27 words — < 1%
polj.uns.ac.rs Internet	27 words — < 1%
0013-3264, 2003 Publications	27 words — < 1%
bora.nhh.no Internet	26 words — < 1%
media.nzherald.co.nz Internet	26 words — < 1%
krajowa.info Internet	26 words — < 1%
ipc.umich.edu Internet	25 words — < 1%
www.eefs.eu Internet	25 words — < 1%
symposium.fbv.uni-karlsruhe.de Internet	24 words — < 1%
www.omikk.bme.hu Internet	24 words — < 1%
www.parkdown.com Internet	

	24 words — < 1%
www.ijf.hr Internet	24 words — < 1%
www.tkb.com.tr Internet	23 words — < 1%
www.government.gov.sk Internet	23 words — < 1%
insurance-canada.ca Internet	22 words — < 1%
econ.worldbank.org Internet	22 words — < 1%
www.bis.org Internet	22 words — < 1%
federalreserve.gov Internet	22 words — < 1%
www.polinares.eu Internet	22 words — < 1%
www.isearch.im Internet	22 words — < 1%
www.dlib.si Internet	22 words — < 1%
www.astisa.com Internet	21 words — < 1%
www.escwa.un.org Internet	21 words — < 1%
www.econstor.eu Internet	21 words — < 1%

www.normalno.org Internet	21 words — < 1%
www.euroframe.org Internet	21 words — < 1%
www.knowledge.cii.co.uk Internet	20 words — < 1%
Journal of Financial Regulation and Compliance, Volume 22, Issue 3 (2014-09-16) Publications	20 words — < 1%
www.besplatniseminarskiradovi.com Internet	20 words — < 1%
economicsbelgradeuniversity.academia.edu Internet	19 words — < 1%
Journal of Financial Regulation and Compliance, Volume 19, Issue 1 (2011-02-13) Publications	18 words — < 1%
market5.net Internet	18 words — < 1%
www.oxfamamerica.org Internet	18 words — < 1%
besplatniseminarskiradovi.com Internet	18 words — < 1%
www.scientific-publications.net Internet	18 words — < 1%
madoc.bib.uni-mannheim.de Internet	17 words — < 1%
www.chrysalisbooks.co.uk Internet	17 words — < 1%

cbcg.me Internet	16 words — < 1%
www.law-now.com Internet	16 words — < 1%
www.mup.gov.rs Internet	16 words — < 1%
brankopavlovic.rs Internet	15 words — < 1%
www.emergingmarketsesg.net Internet	15 words — < 1%
vienna-initiative.com Internet	15 words — < 1%
www.palgraveconnect.com Internet	15 words — < 1%
Đikanović, Zoran. "Prepreke povezivanju tržišta kapitala u regionu", Entrepreneurial Economy/14516659, 20061230 Publications	15 words — < 1%
www.frbatlanta.org Internet	14 words — < 1%
www.bimabazaar.com Internet	13 words — < 1%
www.bibliodyssey.nb.rs Internet	13 words — < 1%
www.seefed.eu Internet	13 words — < 1%
cancerqld.org.au Internet	12 words — < 1%

www.zaracrorott.com Internet	12 words — < 1%
www.imfsti.org Internet	12 words — < 1%
www.online-science.ru Internet	12 words — < 1%
www.businessjournalz.org Internet	12 words — < 1%
0353-7919, 2002 Publications	12 words — < 1%
5xts.com Internet	11 words — < 1%
www.academicpublishingplatforms.com Internet	11 words — < 1%
dea2.univpm.it Internet	11 words — < 1%
www.todaydocs.com Internet	11 words — < 1%
www.profitiraj.rs Internet	11 words — < 1%
www.gradjanske.org Internet	11 words — < 1%
healthcareanticorruption.org Internet	11 words — < 1%
www.citibank.com.cn Internet	10 words — < 1%
www.capital.ba Internet	

	10 words — < 1%
www.celestefunds.com.au Internet	10 words — < 1%
patriotpokret.com.hr Internet	10 words — < 1%
booksreadr.org Internet	10 words — < 1%
www.bu.edu Internet	10 words — < 1%
aut.researchgateway.ac.nz Internet	10 words — < 1%
tose.bloger.hr Internet	10 words — < 1%
ep3.uum.edu.my Internet	9 words — < 1%
sr.wikipedia.org Internet	9 words — < 1%
www.mit-wueho.de Internet	9 words — < 1%
ushotsearches.com Internet	9 words — < 1%
www.takovo-osiguranje.rs Internet	9 words — < 1%
www.mediadeskpoland.eu Internet	9 words — < 1%
www.pravoeu.org Internet	9 words — < 1%

www.boeckler.de Internet	9 words — < 1%
journal.seo.ir Internet	9 words — < 1%
web.efzg.hr Internet	9 words — < 1%
www.stern.nyu.edu Internet	8 words — < 1%
www.socialprotection.eu Internet	8 words — < 1%
www.upit.ro Internet	8 words — < 1%
217.147.230.58 Internet	8 words — < 1%
publisher.medfak.ni.ac.rs Internet	8 words — < 1%
www.fba.ba Internet	8 words — < 1%
www.osiguranje.ba Internet	8 words — < 1%
www.akter.co.rs Internet	8 words — < 1%
www.mibor.rs Internet	8 words — < 1%
www.infobiro.gov.me Internet	8 words — < 1%
0025-8555, 2008 Publications	8 words — < 1%

www.svedok.co.yu Internet	8 words — < 1%
www.uni-bamberg.de Internet	8 words — < 1%
www.varazdinska-zupanija.hr Internet	8 words — < 1%
logorcrvenikrst.wikidot.com Internet	8 words — < 1%
www.lokalnahrvatska.hr Internet	8 words — < 1%
www.hrportfolio.hr Internet	8 words — < 1%
0013-3264, 2004 Publications	8 words — < 1%
www.naslovi.net Internet	8 words — < 1%
www.ekonomika.org.rs Internet	8 words — < 1%
www.sinteza.net Internet	8 words — < 1%
propisi.co.rs Internet	8 words — < 1%
www.avicenapublisher.org Internet	8 words — < 1%
123people.at Internet	8 words — < 1%
d-scholarship.pitt.edu Internet	8 words — < 1%

www.businecon.com Internet	8 words — < 1%
www.ipe.ro Internet	8 words — < 1%
Haskel, Michael A.. "Should antitrust principles be used to assess insurance residual market mechanisms, such as New York", Albany Law Review, Wntr 2008 Issue Publications	7 words — < 1%
Bošković, Tanja. "Liberalizacija usluga u procesu pristupanja STO", Entrepreneurial Economy/14516659, 20061230 Publications	7 words — < 1%
Warren. Encyclopedia of U.S. Campaigns, Elections, and Electoral Behavior Publications	6 words — < 1%
Odekon. Encyclopedia of World Poverty Publications	6 words — < 1%
Chirwa, Ephraim W. Mlachila, Montfort. "Financial reforms and interest rate spreads in the commercial banking system in Malawi.(Reserve Bank", IMF Staff Papers, April 2004 Issue Publications	6 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES OFF
EXCLUDE MATCHES OFF
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY OFF