

ВЕЋУ ДЕПАРТМАНА ПОСЛЕДИПЛОМСКИХ СТУДИЈА

Одлуком већа Департмана Последипломских студија Универзитета Сингидунум бр. 4-106-1/2016, донетој на седници одржаној 04.03.2016. године, одређени смо за чланове Комисије за оцену докторске дисертације под називом: "Управљање ризиком у осигуравајућим компанијама", кандидата мр Вукосаве Вујовић, о чему подносимо следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. БИОГРАФСКИ ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

Кандидат Вукосава Вујовић рођена је 11.03.1973. године у Београду. Дипломирала на Економском факултету, Универзитета у Београду 1998. године на смеру Финансије, банкарство и осигурање. У току даљег усавршавања завршила је постдипломски курс Актуарство на Економском факултету у Београду 2001. Последиломске студије наставила је током 2001 - 2002. *Master on Local Development for the Balkans* и завршила је одбраном теме "*The mutual Plan for foreign Investments in Balkan*", крајем 2002. на Универзитету из Trenta и Универзитету из Bolcana, а на Факултету политичких наука, Београд нострификацијом дипломе стекла звање магистра политичких наука 2005. године.

Од децембра 2002 запослена је у Савезној управи за контролу летења на месту самосталног саветника за инвестиције и развој на изради програма инвестиционих улагања, праћење међународних искустава у области финансијског пословања и наплате прихода од пружања услуга вођења ваздухоплова, обезбеђење екстерних извора финансирања, координације и спровођење процедура EBRD/EIB као и извештавање банака. У периоду од 1999-2002 радила је у Београдској банци а.д. у сектору Институт за економику инвестирања на пословима анализе, провере и оцене бонитета корисника кредита као и анализе финансијског и програмског реструктурирања предузећа.

Поседује активно знање енглеског и италијанског језика.

Списак коришћене литературе обухвата 92 јединице које чине књиге, студије, чланци и реферати од којих су посебно наведене интернет адресе (26), закони (1). Од укупно коришћене литературе 54 јединица је инострана (на енглеском) док 38 јединице чине радови српских аутора што је у складу са темом дисертације. Уз основни текст, дисертација садржи и 37 табела, 19 графикана, и 8 прилога које допуњују презентирану анализу а што чини укупно 239 страна.

Контрола рада кроз софтвер на преклапање (антиплагијат) показала је задовољавајући резултат.

Докторант Вукосава Вујовић објавила је више стручних и научних радова од којих је рад у часопису категоризације М51:

1. "Carmel ratio analiza u procesu upravljanja rizicima aktive i pasive osiguravajućih kompanija u Republici Srbiji", rad će biti objavljen u 2016. godini М51, Megatrend revija, Beograd.
2. "The Co-operative sector in South-East Europe", Zbornik radova-XIII Naučni skup: Regionalni razvoj i demografski tokovi zemalja Jugo-Istočne Evrope (jun 2008.g.) Niš, str. 343-351.
3. "Nacionalni investicioni plan kao instrument za ostvarivanje ciljeva razvoja i konkurentnosti privrede", Zbornik radova – XII Naučni skup: Regionalni razvoj i demografski tokovi zemalja Jugo-Istočne Evrope, Niš, (jun 2007), str. 357-365.
4. "The Banks Role in Process of Investing in Balkan Region", Zbornik radova- XI naučni skup: Strukturne promene i demografska kretanja zemalja Južne Evrope (jun 2006), Niš, str. 143-151.
5. "Osiguranje- selekcija rizika", Ekonomska politika, br. 2801/2802 (03.01.2006), Beograd, str. 47-50.
6. "Osiguranje- Bruto premija u osiguranju kapitala", Ekonomska politika, br. 2803/2804 (16.01.2006), Beograd, str. 47-50.
7. "Osiguranje –Prodaja polisa preko interneta", Ekonomska politika, br. 2805/2806 (30.01.2006), Beograd, str. 47-50.
8. "Osiguranje-Tačka isključenja", Ekonomska politika, br. 2807/2808 (13.02.2006), Beograd, str. 47-50. Ijenje sa rezervom
9. "Kontrola i revizija- Misljenje sa rezervom", Ekonomska politika, br. 2809/2810 (27.02.2006), Beograd, str. 13-17.

2. ПРЕДМЕТ И ЦИЉ ИСТРАЖИВАЊА

Предмет научног истраживања докторске дисертације је анализа процеса управљања ризиком ради успостављања квалитетног система управљања ризицима у пракси ради остваривања пословних циљева и стратегија као и повећања ефикасност пословања.

Циљ истраживања је био дефинисање и дескрипција кључних врста ризика у делатности осигурања, њихово анализирање и стварање методолошке основе за процес управљања ризиком у осигуравајућим компанијама. Овај процес, у ширем смислу, укључује идентификацију ризика, оцену и мерење ризика, моделирање различитих форми управљања ризицима у ужем смислу, ради њиховог ублажавања или елиминације, као и континуирану контролу спровођења стратегије управљања ризицима. У том погледу обрађена су питања појма и врсте ризика, теоријских модела ризика, истраживања значаја осигурања и компанија које их спроводе, као и одређивање значаја и основних карактеристика процеса управљања ризиком.

Друштвени циљ истраживања представља могућност имплементације светских искустава из области управљања ризиком у домаћим компанијама. Примена савремених метода управљања ризиком омогућава остваривање значајних користи за појединце, компаније, осигуранике и осигураваче, као и за националну економију која би се ослободила терета непотребних трошкова.

Примена међународних стандарда и принципа пословања у области управљања ризиком добила је нарочито на значају у процесу припрема за пуну имплементацију нових режима регулације и контроле пословања, као што је Solvency II за осигуравајуће компаније.

3. ОСНОВНЕ ХИПОТЕЗЕ ИСТРАЖИВАЊА

Сходно предмету и постављеним циљевима докторске дисертације истраживање се базирало на следећим релевантним хипотезама:

Генерална хипотеза на којој је заснован овај рад је да је осигурање делатност која има своје специфичне ризике (који се не јављају ни у једној другој области) и ризике који су заједнички са другим делатностима, а манифестују се на други начин. Ризик везан искључиво за осигурање је ризик осигураваача који се односи на одабир осигураних случајева и одређивање цене осигурања. Поменути ризици су уско повезани са реосигурањем и алтернативним начинима за трансфер преузетог ризика који представљају неке од метода управљања ризиком, а истовремено чине и основне делатности осигуравајућих компанија.

Из основне хипотезе изведене су следеће помоћне хипотезе:

Прва помоћна хипотеза: Осигуравајуће компаније су финансијске институције које погађају ризици које имају и други финансијски посредници, као што су: тржишни, кредитни, ризик неликвидности, оперативни, законодавни, односно пословни и финансијски ризици.

Друга помоћна хипотеза: Специфичност осигуравајућих компаније је да њихова пословна активност зависи од процеса пружања заштите од осигураних ризика, што одређује приливе и одливе средстава, као и начине за њихову употребу у оквиру друштва или екстерно инвестирање.

Трећа помоћна хипотеза: Употреба различитих модела управљања ризиком као што су: VaR, SAR, ALM и традиционални модели (статистички, динамички, стохастички), односно примена интердисциплинарних критеријума и међународних стандарда и принципа, омогућавају доношење ефикасних одлука у осигуравајућим компанијама тако да се побољшавају пословне перформансе и сигурност.

4. МЕТОДИ ИСТРАЖИВАЊА

У складу са изабраном темом рада, дефинисаним циљевима истраживања и постављеним научним хипотезама, а у сврху формулисања научних и стручних закључака, односно утврђивања најбољих практичних решења, у дисертацији је коришћен већи број научних метода из домена природних и друштвених наука. Поред метода научне анализе и синтезе, у раду су примењивани индуктивни и дедуктивни методи, уз коришћење података из домаће и стране научне и стручне литературе.

Избор основних и посебних метода је нужно условљен избором опште научне методе.

Индуктивном методом, из података о стању на домаћем и светском тржишту осигурања, идентификовани су проблеми и ограничења који произилазе из пословања осигуравајућих

компанија и због чега се јављају ризици у различитим формама, којима је потребно на одговарајући начин управљати.

Од општенаучних метода за обраду квантитативних података, коришћене су многобројне статистичке методе, првенствено оне мање сложене, а за извођење коначних закључака из обрађених података, употребљене су и сложене аналитичке методе. Статистички метод, који у себи садржи карактеристике и квантитативних и квалитативних метода, у својој двостепености користи најпре анализу, за квантитативну обраду података, да би се, касније, на основу тако добијених резултата, синтезом извучили закључци квалитативног карактера.

Математичко-статистичким методама утврђене су везе и међузависност између фактора ризика и мера ризика за поједине врсте ризика, као и могућност управљања ризиком варирањем фактора који утичу на ризик и стварањем теоретског модела, који ће омогућити да се различитим методама утиче на смањење ризика у пословању осигуравајућих друштава.

Методом генерализације утврђено је да се VaR (Value at Risk) као мера ризика, за разлику од других традиционалних мера ризика, може користити за скоро све врсте ризика и да се агрегирањем може доћи до мере укупног ризика у пословању осигуравајућих друштава,

Методом компарације између два типа регулативе, једног који се заснива на утврђивању различитих форми квантитативних ограничења у пословању осигуравајућих друштава, које заступа концепт Солвентност I, и другог који развија квалитетне моделе и процедуре контроле и управљања ризиком, уз стварну посвећеност осигуравајућих друштава проблему ризика у пословању, који заступа концепт Солвентност II, показана је предност овог другог концепта.

Методом синтезе је утврђено да се превазилажење недостатака квалитативних и квантитативних метода мерења ризика може извршити тако да ће се паралелним примењивањем оба метода и анализом разлика у резултатима, утврдити регуларне објективне мере ризика, које омогућавају боље управљање ризиком.

Употребљен је и метод моделирања будући да се ради о истраживању појава из сфере друштвених наука. Модел представља апстракцију и упрошћавање стварности, али омогућава доношење довољно квалитетних закључака о утицају неапстрахованих фактора на ту стварност. Метод моделовања захтева примену метода апстракције у фази креирања модела, док се у фази примене модела тежиште пребацује на метод конкретизације.

Током истраживања, посебна пажња је посвећена емпиријској грађи. Изворни подаци, студије, извештаји са финансијског тржишта и тржишта осигурања, подаци Народне банке Србије (НБС), као регулаторног органа у сектору осигурања, подаци Агенције за привредне регистре (АПР), коришћени су као примарна основа за доношење закључака у вези са предметом истраживања.

Што се тиче метода прикупљања података, коришћени су оперативни методи анализе докумената и студија.

Пошто је ово истраживање мултидисциплинарног карактера, коришћене су и опште методе сваке научне области или делатности појединачно, где посебно треба истаћи упоредно-правне и методе економских наука.

У циљу истраживања проблема управљања ризицима у пословању осигуравајућих компанија, рад је тако структуриран да разрадом покаже изворе проблема истакнутих полазним хипотезама и могућности да се обезбеди одговарајући оквир за квалитетно управљање ризиком.

5. САДРЖАЈ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Полазећи од дефинисаног циља и основних хипотеза, докторска дисертација подељена је у пет поглавља са уводним, закључним разматрањима, литературом и прилозима.

У циљу истраживања проблема управљања ризицима у осигуравајућим компанијама, рад је тако структуриран да разрадом покаже изворе проблема истакнутих полазним хипотезама, као и могућности да се обезбеди одговарајући оквир за квалитетно управљање ризиком.

У *првом* делу тезе обрађене су појмовне основе осигурања, као специфичне делатности чије су услуге засноване на вероватноћи, односно процени ризика. Такође, у овом делу значајна пажња посвећена је организацији делатности осигурања, као и начину управљања осигуравајућим компанијама, уз поштовање одговарајућих економских начела – сигурности, ликвидности, продуктивности, економичности и рентабилности. Управљање ризицима, као део укупне пословне стратегије осигуравајућег друштва, као примарни циљ има управо побољшање пословања у складу са поменутих начелима.

Због своје улоге у заштити имовинске и друге сигурности становништва и привреде, као и специфичне функције прикупљања и пласирања огромних новчаних средстава осигурања, пословање осигуравајућих компанија може утицати на стабилност националних економија, посебно у области финансија. Због тога је посебно у *другом* делу рада издвојена пракса државне регулативе, са примерима модела регулативе у развијеним земљама, и посебним освртом на регулативу у Европској унији (ЕУ), установљену пројектом Солвентност II, у складу са донетом директивом Европске комисије, а који треба да се у пуној мери примени крајем 2016. године. Домаћа регулатива у области осигурања, поштујући одређење државне политике према европским интеграцијама, у принципу је део одредби Солвентности II већ уградила у законске и подзаконске одредбе, са очигледном намером да у будућности своју регулативу осигурања потпуно усклади са европском.

У *трећем* делу тезе извршено је теоријско и појмовно дефинисање и идентификација фактора ризика. Анализиране су основе управљања ризиком, укључујући анализу и процену ризика, различите методе мерења ризика, посебно оне засноване на математичко- статистичким моделима. Највећа пажња посвећена је квантитативним моделима мерења ризика, првенствено коришћењем различитих форми модела „вредности под ризиком“ (Value at risk – VaR).

Теоријска анализа дала је одговарајуће основе да се у *четвртном* делу обради стратегија управљања ризиком са одговарајућим формама стратешког оквира управљања, примени адекватна методологија и инструменти за идентификовање и мерење ризика који потичу из различитих аспеката пословања осигуравајућих компанија. За потребе анализе, ризици пословања сврстани су неколико кључних категорија: ризици осигурања, ризици солвентности, ризици инвестирања и остали ризици у пословању осигуравајућих компанија (оперативни, кредитни и др.).

Ризици осигурања, као и специфичности управљања овим ризиком, који произилазе из саме природе делатности осигурања, посебно су анализирани. У оквиру ризика осигурања

апострофрани су ризици неадекватног образовања техничких резерви, са рун-офф анализом, као контролним механизмом, као и обрачун техничких резерви према пројекту Солвентност II.

Једна од кључних области управљања ризиком у осигурању је управљање ризиком солвентности. Ризицима солвентности се управља обезбеђењем одговарајуће адекватности капитала, што је обично утврђено регулаторним захтевима. Адекватност капитала према домаћим прописима је утврђена по принципима концепта Солвентност I, што се односи на захтевану маргину солвентности и гарантни капитал, односно гарантну резерву (расположива маргина солвентности). Други елемент ове групе ризика се односи на ризике ликвидности и на модел управљања ликвидношћу, који, у суштини, представља управљање токовима готовине, узимајући у обзир и вероватноће остваривања прилива и одлива средстава.

Поред класичних елемената анализе односа између ризика и приноса (бета коефицијент, CAPM и сл.) детаљно је обрађен VaR модел мерења ризика портфолија, по различитим методама (Историјска симулација, Делта-нормални метод, Монте-Карло метод), са илустративним примерима двокомпонентних портфолија хартија од вредности које се котирају на Београдској берзи. У раду су коришћени и VaR инструменти управљања тржишним ризиком (маргинални, инкрементални и компонентни VaR) са примерима обрачуна на двокомпонентном портфолију. У оквиру овог дела разматран је однос пројекта Солвентност II према ризицима инвестирања, као и утицај финансијске регулације на управљање ризицима инвестирања. Регулатива у Републици Србији (РС) значајну пажњу посвећује ризицима инвестирања уз примену лимита изложености, према концепту Солвентност I.

Поред три основне области управљања ризицима у осигуравајућим компанијама (ризички осигурања, солвентности и инвестирања), анализирани су и остали ризици са којима се суочавају осигуравајућа друштва – кредитни ризик и оперативни ризик. Обрађена је методологија мерења кредитног ризика, кредитни рејтинг посредовањем рејтинг агенција и управљање ризиком уз истицање могућности коришћења VaR методологије за ове циљеве. Оперативни ризик који подлеже значајним субјективним ограничењима у примени, обрађен је кроз принципе домаће регулативе, уз детаљну класификацију ризика и навођење основних принципа управљања овим ризиком.

У анализи ризика којима су изложена осигуравајућа друштва у Србији у *петом* делу рада коришћењем сета CARMEL рачуно показатеља приказан је ризични профил пет одабраних друштава по критеријумима заступљености обе основне групе осигурања (животна и неживотна), обима и разноврсности портфела осигурања и различитости финансијске структуре имовине („Дунав осигурање“, „Генерали осигурање“, „ДДОР осигурање“, „Виенер Стадтисцхе осигурање“ и „Триглав осигурање“), као и сектора осигурања у РС.

У анализи су ради представљања позиције осигуравајућих друштава у РС у односу на регион представљени одговарајући индикатори сектора осигурања у Хрватској која је са приближавањем ЕУ морала да прилагођава перформансе својих осигуравајућих друштава пројекту Солвентност II.

Такође, у складу са доступним подацима, коришћени су одговарајући показатељи сектора осигурања Немачке, земље са традиционално развијеним осигурањем, са великим осигуравајућим компанијама, која примењују интерне моделе управљања ризицима, предвиђене регулаторним оквиром Солвентност II. У ограниченом обиму у тексту анализе коришћени су и индикатори пословања сектора осигурања у ЕУ.

У овом делу рада извршена је, на основу обелодањених података и извештаја, анализа и процена ризика у пословању „Дунав осигурања“ у 2013. и 2014. години, као и процена очекиваних ризика у пословању у 2015. години, на основу чега је, коришћењем матрице ризика, извршена квантификација ризика по групама осигурања и за друштво у целини. На овај начин извршена је оцена ризичног профила „Дунав осигурања“ у поменутих годинама, која пружа основу за примену мера и активности у процесу управљања ризицима.

За одржавање солвентности осигуравајућег друштва, поред примене одговарајућих техника управљања ризиком које имају за циљ да сведу ризике у пословању на прихватљиву меру, потребно је поседовање адекватног нивоа капитала за покриће ризика у пословању, који се јављају као последица деловања неочекиваних фактора. Анализом адекватности капитала за „Дунав осигурање“ и сектор осигурања у РС, утврђени су основни оквири услова адекватности у погледу прописаног нивоа потребног капитала (гарантне резерве) за одржавање солвентности од стране НБС и других регулаторног органа.

Такође је, за „Дунав осигурање и сектор осигурања у РС, анализиран степен покривености техничких резерви и ризици који могу произаћи за солвентности из непокривености техничких резерви. Према Закону о осигурању, техничке резерве се формирају на основу процене ризика које носе појединачна депоновања и улагања, као и о изложености према појединим емитентима и депозитарима, у складу са принципом дисперзије ризика који се спроводи кроз диверзификацију улагања.

6. ОЧЕКИВАНИ НАУЧНИ ДОПРИНОС

Истраживање које је обухватила ова докторска теза анализу ризика, његово управљање и примену у пракси дало је осим дескрипције основних елемената и карактеристика прорачуне начина управљања ризиком осигуравајућих компанија с обзиром да је ова тематика релативно мало обрађивана у нашој литератури.

Осим тога, управљање ризиком има и свој чисто практични аспект у оквиру менаџмента сваке осигуравајуће компаније која послује на финансијском тржишту. Разматрање делатности осигуравајућег друштва у докторској дисертацији са потпуно новог аспекта – са гледишта усклађивања перформанси са ризичношћу пословања, требало би да доведе до побољшања процеса одлучивања, односно одабира правих алтернатива и стварања адекватног система награђивања. Сматра се да ће примена управљања ризицима у креирању нових производа у осигурању или коришћењу нових инструмената, захтевати одговарајућу пажњу од стране менаџмента, који би требало да за њих развије практичне моделе управљања ризицима, који ће имати све веће учешће у оквиру укупног пословања осигуравајућих друштава.

Допринос овог рада је унапређење методологије идентификовања, процене, контроле и управљања ризицима, као и трасирање начина којим би могло да се иде у сусрет нужним променама регулативе у области управљања ризицима у осигуравајућим компанијама, а које су наговештене предвиђеном применом регулативе Солвентност II, крајем 2016. године.

Увођењем адекватног концепта управљања ризиком у осигуравајућим компанијама, индивидуални осигураници би били боље заштићени од ризика, уз повољнију цену осигурања, чиме се стварају услови за обезбеђење боље заштите имовине, живота и здравља људи, као и њихове сигурности, уз остваривање профита за осигуравајуће друштво. Овакав развој догађаја

би, са своје стране, утицао да национална економија буде успешнија и да се брже укључи у европске и светске трендове развоја и интеграције.

7. ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

На основу увида у приложену пријаву, Комисија закључује да кандидат Вукосава Вујовић, магистар политичких наука из Београда, испуњава све суштинске и формалне услове предвиђене Статутом Универзитета Сингидунум за приступање изради предложене докторске дисертације.

Тема коју кандидат предлаже је актуелна, значајна и недовољно истражена. Предмет и циљ истраживања, постављене научне хипотезе, предложена методологија научно-истраживачког рада, структура докторске дисертације и очекивани резултати и практични допринос, као и одабрана литература, примерени су захтевима израде докторске дисертације. На основу података и оцена изнетих у Извештају, Комисија за оцену подобности кандидата и теме

ПРЕДЛАЖЕ

Већу Департмана последипломских студија Универзитета Сингидунум из Београда да донесе одлуку којом кандидату Вукосави Вујовић, магистру политичких наука из Београда, одобрава одбрану докторске дисертације под насловом **"Управљање ризиком у осигуравајућим компанијама"**.

На основу увида у приложену пријаву, Комисија закључује да кандидат Вукосава Вујовић, магистар политичких наука из Београда испуњава све суштинске и формалне услове предвиђене Статутом Универзитета Сингидунум за приступање одбрани докторске дисертације.

Тема коју је кандидат обрадио у докторској дисертацији је актуелна, значајна и недовољно истражена. Предмет и циљ истраживања, постављене научне хипотезе, предложена методологија научно-истраживачког рада, структура докторске дисертације и остварени резултати и практични допринос, као и одабрана литература, сасвим примерени потребе обраде теме докторске дисертације.

Дисертација представља свеобухватни оригинални научни рад из области управљања ризиком осигурања и пословања компанија за осигурање у Србији. Извршена анализа проблематике везане за ризик и њен утицај на доношење пословних одлука у осигуравајућим компанијама даје добру основу за практичну примену метода управљања ризиком. То би требало да резултира бољом контролом и превенцијом ризика, што би, последично, требало да се одрази и на успешност пословања осигуравајућих компанија.

Полазећи од напред наведеног, Већу Департмана за последипломске студије и међународну сарадњу и Сенату Универзитета Сингидунум предлаже да прихвати докторску дисертацију кандидату **Вукосави Вујовић**, магистру политичких наука из Београда, под насловом, **"Управљање ризиком у осигуравајућим компанијама"** и одобри њена јавна одбрана.

Чланови Комисије

1. 
Др Љиљана Јеремић, ван. професор, ментор

2. 
Др Лидија Барјактаровић, ван. професор, председник

3. 
Др Снежана Поповчић Аврић, ред. професор

У Београду, 06. 2016.