



УДК: 368.03:658.15(4-672ЕУ)  
368.03:658.15(497.7)

Стручен труд

## ИНВЕСТИРАЊЕ НА СЛОБОДНИТЕ СРЕДСТВА НА ОСИГУРИТЕЛНИТЕ КОМПАНИИ И НИВНАТА УЛОГА НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ

### 1. Елена Цветковска<sup>1</sup>

Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип

[elenacvetkovska@gmail.com](mailto:elenacvetkovska@gmail.com)

### 2. Проф. д-р Ристо Фотов<sup>2</sup>

Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип

[risto.fotov@ugd.edu.mk](mailto:risto.fotov@ugd.edu.mk)

### Абстракт

Специфичната карактеристика на осигурителните друштва се состои во прибирање приходи однапред, врз основа на наплатени премии како и врз основа на средства кои се пласирани на финансискиот пазар. Оттука, имајќи предвид дека стекнувањето приноси може да произлезе врз основа на носење на три одлуки, во рамките на финансискиот менаџмент: одлука за инвестирање, одлука за финансирање и одлука за управување со имотот и обврските.

Со развојот и продлабочувањето на финансискиот пазар на осигурителните компании им се отвора значителен простор и можност за инвестирање на слободните средства но едновременно и се изложуваат на значителен степен на ризик. Имајќи го тоа предвид, политиката на вложување и структурата на портфелот стануваат сè позначајни во работењето на осигурителните компании.

**Клучни зборови:** *осигурителни друштва, одлуки на финансискиот менаџмент.*

### Abstract

The specific characteristics of these institutions is that they collect revenue, in advance, on the basis of collected premiums but also on the basis of funds that they have invested in the financial market. In this regard, emphasis was placed on three basic decisions that every financial manager has to deal with: investment, financing, and management of assets and liabilities.

With the development and deepening of financial markets, insurance companies have considerably bigger investment opportunities of deposited funds, but also a higher degree of risk exposure.

**Keywords:** *Insurance companies, financial management decisions.*

## 1. Осигурителните компании како институционални инвеститори

Улогата на осигурителните компании како институционални инвеститори се разликува од земја до земја. Со години на назад осигурителните компании се најголеми институционални инвеститори во Европската Унија. На пример, во 2013 година вкупниот обем на инвестиции на осигурителните компании достигна износ од преку 8527 милијарди евра, што по обем преставаат околу 59% од вкупниот бруто домашен производ на сите земји на Европската Унија заедно<sup>1</sup>. Осигурителните компании во Европа поседуваат околу 25% од сите државни обврзници што ги издаваат државите членки на Европската Унија, околу 21% од сите европски корпоративни обврзници, како и значителен дел од сите котираны акции и имоти како што е инфраструктурата<sup>2</sup>. Исто така, осигурителните компании во Европа според податоци од 2011 година поседувале околу 11% од банкарскиот долг во еврозоната, 24% од јавниот долг на земјите членки на Европската Унија, 18% од вкупните акции и 14% од хипотекарните обврзници. Осигурителните компании вложувале во инфраструктурни проекти околу 11,7 милијарди евра, во директни заеми на мали и средни претпријатија во вредност од околу 14,1 милијарди евра и приватни акции (тоа се акции кои не се котираны на берза) во вредност од околу 18,9 милијарди евра. Осигурителните компании од Европа управуваат со околу 12% од вкупниот светски финансиски имот. Околу 62% од вкупните инвестиции на осигурителните компании од Европската Унија се компании од Велика Британија, Франција и Германија.<sup>3</sup>

Расположливите податоци укажуваат на тоа дека од вкупната вредност на активата на институционалните инвеститори, во кои се вбројуваат осигурителните друштва, на европскиот пазар, 42% се однесува на осигурителните друштва и 30% на пензиските фондови. Имајќи го предвид основот на портфолио на хартии од вредност компаниите за осигурување живот во развиените земји може да се каже дека тие најголем дел од своите средства ги инвестираат во обврзници, како хартии од вредност, коишто се карактеризираат со помал принос, но и помал ризик во однос на сопственичките финансиски инструменти. Овие компании, со цел да ја максимизираат сигурноста на пласманите и постигнување на одредени даночни олеснувања, се посебно заинтересирани за вложување во државни обврзници. Од друга страна, осигурителните компании од областа на неживотно осигурување релативно поголем дел од своите средства држат во готовина, во готовински еквиваленти и краткорочни хартии од вредност (пред сè во комерцијални записи и

<sup>1</sup>) The Benefits of Insurance, Insurance Europe, Brussels, 2015.

<sup>2</sup>) The Benefits of Insurance, Insurance Europe, Brussels, 2015.

<sup>3</sup>) European Insurance in Figures, Statistics No 50, Insurance Europe, Brussels, December 2014.



државни записи)<sup>4</sup>. Овие компании (од областа на неживотно осигурување) релативно повеќе вложуваат во акции во споредба со компаниите што спроведуваат осигурување живот.

Структурата на инвестициските вложувања е одредена од особините на изворите на финансирање и обврските на осигурување живот и неживотното осигурување, од аспект на нивната рочност и предвидливост:

	Неживотно осигурување	Осигурување живот
Премија	Детерминирани	Детерминирани
Надоместок/сума на осигурување	Стохастички	Предвидливи
Рочност на изворите на средства	Краткорочни	Долгорочни
Рочност на обврските	Краткорочни	Долгорочни

Со оглед на целисходноста на осигурувањето, која се состои во пружање соодветна заштита од ризик, тоа го условува примарното значење на принципот сигурност, па дури потоа принципот на ликвидност и профитабилност за инвестициската политика на осигурителот.

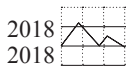
Постигнувањето на оваа основна и главна цел и функција на осигурителните компании, а во функција на обезбедување на сигурност на пласманите, тие (осигурителните компании) пристапуваат кон поделба на својата актива според степенот на ризичност:<sup>5</sup>

Условно ризична актива	Банкарски депозити Државни обврзници Долгорочни обврзници на државни компании
Ризична актива	Корпоративни и муниципални обврзници
Високоризична актива	Акции, корпоративни обврзници без рејтинг Финансиски деривати

Несомнено, осигурителните компании мора да имаат на располагање доволно средства за да бидат во можност да ги исполнат своите обврски по договорите за осигурување. Во согласност со законодавството на ЕУ, кое ја регулира областа на осигурување, добро вложување е тоа кое подразбира 50% од средствата да се пласираат во државни хартии од вредност, 10% во

<sup>4</sup>) Разбирливо е вакиот однос на осигурителните компании од областа на неживотно осигурување, од причини што осигурените опасности се понепредвидливи отколку што е тоа кај осигурување живот.

<sup>5</sup>) J. Kočović, Internet prezentacija: Osiguravajuća društva kao institucionalni investitori u vremenu krize, *op. cit.*



недвижности, 20% во акции и 20% во обврзници со рок на достасување од 10 години. Најголеми и најзначајни вложувачи во областа на инвестициското потфолио на осигурителните друштва во Европа се Велика Британија, Франција и Германија кои во споредба со останатите европски земји учествуваат со близу 60%.

## 2. Извори на инвестирања кај осигурителните компании

Извори кои обезбедуваат средства за инвестирање кај осигурителните компании можат да се наведат неколку и тоа како кај осигурување живот и кај неживотно осигурување. Кај осигурување живот станува збор за следните извори: математичка резерва<sup>6</sup>, задолжителна резерва и капитал, додека кај неживотно осигурување следните извори: технички резерви, задолжителна резерва и капитал.

Осигурителните компании во поново време стануваат мошне агресивни институционални инвеститори, што преставува одговор на растечката конкуренција на останатите институционални инвеститори, пред сè, меѓусебните фондови. Дури некои осигурителни компании се имаат интегрирано со инвестициски компании (кои управуваат со меѓусебните фондови) со цел да станат поконкурентни.

Но, карактеристично е што осигурителните компании при пласман на своите средства не се заинтересирани за ризик и принос од еден изолиран финансиски инструмент, туку за сочинување на портфолио од различни финансиски инструменти. Како што напред е наведено најголем дел од портфолиото на осигурителните компании, за осигурување живот, е во државни обврзници, поради фактот што голем дел од државите во своите прописи имаат предвидено одредени поволности (ослободување од данок) за осигурителни компании, кои инвестираат во наведените хартии од вредност. На второ место, веднаш по државните обврзници, по застапеност во портфолиото, се корпоративните обврзници. Кај осигурување живот планирањето е поизвесно бидејќи ризиците се полесно предвидливи и нема големи изненадни настани коишто можат да ја загорзат ликвидноста на работењето. Од тие причини, компаниите кои се занимаваат со овој вид осигурување можат да вложуваат во државни обврзници, акции или недвижности.<sup>7</sup>

Што се однесува за осигурителни компании за осигурување имот, односно неживотно осигурување, инвестициската политика е детерминирана од природата на работата и изворот на средствата. Општо, најголем дел од слободните средства се инвестираат во обични акции. Потоа

<sup>6</sup>) Математичка резерва се дефинира како разлика меѓу сегашна вредност на идните користи на осигурените и сегашна вредност на идните нето премии. Истата се формира и пресметува за намирување на идните обврски по основ на долгорочните договори за осигурување живот за: осигурување живот; рентно осигурување; доброволно пензиско осигурување и други видови осигурување живот.

<sup>7</sup>) J. Kočović/P. Šulejić, *op. cit.*, str. 388



следуваат преференцијалните акции и висококвалитетни обврзници. Овие компании (осигурителни компании од групата на неживотно осигурување) можат да преземаат поголеми ризици за разлика од осигурителните компании за осигурување живот, поради тоа што овие компании ги инвестираат своите средства а не средствата на сопствениците на полисите за осигурување живот. И овде што е од особена важност за компаниите за осигурување имоти е ликвидноста на хартијата од вредност. За разлика од осигурување живот кај што е можно да се предвидат готовинските текови врз основа на таблицата на смртност, кај неживотното осигурување тоа не е така едноставен процес од причини што постои голема неизвесност во поглед на настанувањето на осигурен случај. Овој факт влијае на тоа дека структурата на инвестицискиот портфел на неживотни осигурувања се разликува од структурата на портфелот на осигурување живот и тоа поради природата на обврските, факторот ризик и даночниот третман<sup>8</sup>. Во тој контекст особено е важно да се наведат следните специфичности кај овие два вида на осигурувања според предметот на осигурување (осигурување живот и неживот осигурување)<sup>9</sup>:

- Обврските на неживотните осигурувачи се од краткорочна природа, а процесот на пријавување штети и нивно наплатување трае подолго отколку што е случај кај осигурување живот;
- Некои, но не и сите, неживотни осигурувања се подложни на ризикот инфлација, но сепак обврските не се директно подложни на ризикот каматна стапка како што е случај кај осигурување живот;
- Обврските на осигурителните компании од осигурување живот се извесни во поглед на вредноста но не и времето, додека обврските кај неживотните осигурувачи се неизвесни и од аспект на вредноста и по однос на време, што доведува до тоа нивниот оперативен резултат од работењето да е повеќе изложен на колебање.

Оттука, компаниите кои спроведуваат осигурување на живот најчесто вложуваат односно пласираат средства во високоликвидни хартии од вредност, со цел во случај на реализација на осигурен случај да се во можност брзо да ги впаричат и исплатат осигурените суми. Кога станува збор за неживотни осигурувања треба да се апострофира уште една битна карактеристика, а тоа е природата на осигурителната работа во поглед на исполнување на оштетните барања. Кај осигурување имот се јавува потреба од исплата на оштетни барања во краток рок, додека кај осигурување од граѓанска одговорност исплатата на оштетните барања може да трае со години. Тоа

<sup>8</sup>) J.L. Marginn/D.L. Tuttle/J.E. Pinto/D.W. McLeavey, *Managing Investment Portfolios – A dynamic process*, 3rd edition, CEA Institute, 2007, str. 112.

<sup>9</sup>) Исто, стр. 112-113.



значи дека од добивање на барањето до исплата на штетата постои определен временски период. Токму од тој факт во голема мерка влијае врз инвестициската политика на друштвата кои се занимаваат со неживотно осигурување, поради тоа тие вложуваат најмногу во краткорочни хартии од вредност. Во структурата на пласмани од неживотните осигурувања доминираат обврзниците, а ретко овие друштва вложуваат во хипотеки и недвижности<sup>10</sup>.

### 3. Принципи од кои се раководат осигурителните компании при инвестирање

**Принцип на сигурност** – поради обврските спрема осигурениците, осигурителните компании се специфични инвеститори бидејќи при носење инвестициски одлуки за тоа во кој облик на финансиска актива ќе ги инвестира средствата мораат да водат сметка за сигурноста на таквите вложувања. Инвестирањето во високоризични облици на актива во голема мерка може да го загрози исполнувањето на обврските што се преземени при потпишување на договорот за осигурување (а тоа е исплата на надоместок и осигурена сума), што преставува нивна основна функција. Затоа, своите слободни парични средства, осигурителните компании мораат да ги вложуваат во нискоризични активи односно финансиски инструменти.

**Принцип на профитабилност** – овој принцип подразбира максимизирање на приносот на вложените средства при минимизирање на ризикот. Стапката на принос на вложените средства треба да овозможи обезбедување на реалната вредност на вложените средства и таа мора да биде барем еднаква на просечната каматна стапка на пазарот на капитал. За да ја одржи ликвидноста, компанијата за осигурување мора да вложува со минимален ризик, а тоа се постигнува со диверсификација на инвестициското портфолио.

**Принцип на ликвидност** – структурата на вложување на осигурителната компанија треба да се гарантира со доволен износ ликвидни хартии од вредност коишто во кој било момент ќе можат мошне лесно и без поголеми трошоци, да се продадат на финансискиот пазар пред рокот на нивната достасаност. Кај овој принцип битна е усогласеноста на изворите на средства со рочната структура на пласманите (пример, осигурителна компанија која се занимава со осигурување имоти имаат краткорочни извори на средства и затоа треба да вложуваат во ликвидни краткорочни хартии од вредност како што се комерцијални или благајнички записи).

Тоа што најмногу ги интересира инвеститорите при носење одлука во кој облик на имот да инвестираат се следните параметри: **принос, ризик и ликвидност**<sup>11</sup>. Едновремено, тоа се и основните карактеристики на финансиската актива.

<sup>10</sup>) V. Njegomir, Osiguravajuća društva kao institucionalni investitori, *op. cit.*, str. 63.

<sup>11</sup>) D. Marković, *Monetarne finansije*, drugo dopunjeno izdanje, Grafos, Kragujevac, 2003, str. 325.



Под **принос** од вложување се подразбира паричен износ од пласманите во финансиска актива по основ на сопственост над истото, како и принос кој произлегува од промена на пазарната цена на финансискиот имот (како процент од почетната пазарна цена на финансискиот имот). Тоа значи, принос од поседување на хартија од вредност кој се состои од два елемента: приход кој го донесува хартијата од вредност и капитална добивка (загуба).

**Ризик** претставува веројатност на остапување на стварниот од очекуваниот принос. Најголем ризик претставува загубата на целокупниот износ на пари вложен во инвестицијата. Ризиците со кои се соочуваат осигурителните компании живот, како институционални инвеститори, можат да бидат мошне различни: инфлација, банкротство на емитентот на хартијата од вредност, промена на девизиот курс, пораст на каматните стапки, промена на мерките на кредитно-монетарната и фискална политика.

**Ликвидност** - подразбира можност за брз повраток на средствата инвестирани во финансиска актива, т.е. претворање на финансиската актива во краток рок во готовина, без поголеми трансакциски трошоци.<sup>12</sup>

### Заклучни согледувања

Според вкупната вредност на активата на осигурителните компании, како институционалните инвеститори и нивната инвестициска активност на европскиот пазар, во кои со 42% се застапени осигурителните друштва и 30% на пензиските фондови, само по себе зборува за потенцијалот на овие финансиски институции и придонесот што го испорачуваат на пазарот на краткорочни и долгорочни финансиски средства. Имајќи го предвид основот на портфолио на хартии од вредност компаниите за осигурување живот во развиените земји, може да се каже дека тие најголем дел од своите средства ги инвестираат во обврзници, како хартии од вредност, коишто се карактеризираат со помал принос, но и помал ризик во однос на сопственичките финансиски инструменти. Овие компании со цел да ја максимизираат сигурноста на пласманите и постигнување на одредени даночни олеснувања се посебно заинтересирани за вложување во државни обврзници. Од друга страна, осигурителните компании од областа на неживотно осигурување, релативно поголем дел од своите средства држат во готовина, во готовински еквиваленти и краткорочни хартии од вредност (пред сè во комерцијални записи и државни записи). Овие компании (од областа на неживотно осигурување) релативно повеќе вложуваат во акции во споредба со компаниите што

<sup>12</sup>J. Labudović, *op.cit.*(J. Labudović, Plasmani društava za osiguranje života, *Glasnik prava*, Pravni fakultet Univerziteta u Kragujevcu (<http://www.jura.kg.ac.rs/index.php/sr/11labudovic.htm>))

спроведуваат осигурување живот. Во поглед на инвестициското портфолио на осигурителните компании во Македонија се забележува високо учество на средства на сметки и во депозити во банките. Ваквиот вид на вложувања се смета за непрофитабилен и се објаснува со отсуство или недостаток на интересни облици на вложувања.





Консултирана литература:

1. D. Marković, *Monetarne finansije*, drugo dopunjeno izdanje, Grafos, Kragujevac, 2003, str. 325.
2. European Insurance in Figures, Statistics No 50, Insurance Europe, Brussels, December 2014.
3. J. Kočović, Internet prezentacija: Osiguravajuća društva kao institucionalni investitori u vremenu krize, *op. cit.*
4. J. Labudović, *op. cit.* (J. Labudović, Plasmani društava za osiguranje života, *Glasnik prava*, Pravni fakultet Univerziteta u Kragujevcu (<http://www.jura.kg.ac.rs/index.php/sr/11labudovic.htm>))
5. J.L. Marginn/D.L. Tuttle/J.E. Pinto/D.W. McLeavey, *Managing Investment Portfolios – A dynamic process*, 3rd edition, CEA Institute, 2007, str. 112.
6. V. Njegomir, Osiguravajuća društva kao isntitucionlani investitori, *op. cit.*, str. 63.