

Savremeni trendovi na tržištu reosiguranja

Rezime: Predmet razmatranja ovog članka jesu trendovi sa kojima se suočava reosiguravajuća industrija današnjice na globalnom planu a što ima odraza na funkcionisanje domaćih kako reosiguravajućih tako indirektno i osiguravajućih društava. Reosiguranje je vršeći svoju funkciju osiguranja rizika osiguravajućih društava oduvek bilo značajno i sigurno za osiguravače. U novije vreme je uzdrmana ova industrija posebno dejstvom sezone uragana krajem 2005 godine koja je u velikoj meri ograničila kapacitet (samopridržaj) reosiguravajućih društava što će se direktno odraziti na porast cene reosiguravajućeg pokrića. Postojeći i očekivani porast cena reosiguravajućeg pokrića uzrokovao je pojavu novih reosiguravajućih društava posebno na Bermudskim ostrvima. Osim uragana značajan je uticaj Direktive Evropske Unije koja se odnosi na reosiguranje kao i sve prisutnije razmatranje kreditnog rizika koje reosiguravači za osiguravajuća društva sa sobom nose što je dovelo do pojave alternativnih pristupa osiguranju rizika osiguravajućih društava.

Ključne reči: rizik, osiguranje, reosiguranje, tržište, trendovi, konsolidacija, alternativno upravljanje rizikom.

Summary: The subject of this article are recent trends and issues that reinsurance industry face on a global perspective which have it's impact on the way business is operated by domestic reinsurance and indirectly insurance companies. By doing it's core business, reinsurance has traditionally been important and safe for insurance companies. In recent times this industry has been shaken most heavily by impact of hurricane season of 2005 which reduced the reinsurance companies' capacities and whenever there is lack of capacity there will be rate of reinsurance coverage increase. Current and projected increase in reinsurance rate prices caused formation of new reinsurance companies especially on Bermuda. Beside hurricanes important influence on how reinsurance business will be done in the future is impact of European Reinsurance Directive and omnipresent credit risk of placing insurance risk to reinsurance companies which has lead to occurrence of alternative risk approaches implemented by insurance companies.

Keywords: risk, insurance, reinsurance, market, trends, consolidation, alternative risk management

* Rad je primljen 17. marta 2006. godine i na zahtev recenzenata, bio je dva puta na reviziji kod autora

** dipl.ecc, Novi Sad, E-mail: njega@eunet.yu

1. UVOD

Reosiguranje predstavlja osiguranje osiguravajućih društava, odnosno reosiguranje je transfer dela rizika koji osiguravajuće društvo putem ugovora o osiguranju preuzima u celini u ime svojih osiguranika na drugog osiguravajuće društvo, reosiguravača, koji nema nikakve direktne ugovorne veze sa osiguranikom. Između osiguravača i reosiguravača formira se ugovorni odnos kojim se reosiguravač obavezuje da će osiguravaču platiti deo ili u celini iznos štete kada nastane osigurani slučaj a osiguravač se obavezuje na plaćanje primeje reosiguravaču. Dakle osnova za postojanje reosiguranja jeste prethodno zaključen ugovor o osiguranju osiguravača sa osiguranikom ali između osiguranika i reosiguravača nema direktnog ugovornog odnosa, reosiguravač je u obavezi da nadoknadi štetu osiguravaču a ne osiguraniku, prema osiguraniku obavezu ima samo osiguravač.

Od formiranja prvog reosiguravajućeg društva, Cologne Reinsurance Company u Hamburgu 1842. godine, pa do današnjih dana reosiguravajuća društva obezbeđuju atomizaciju rizika, kroz njegovu prostornu disperziju, koji osiguravajuća društva preuzimaju od svojih osiguranika. Reosiguranje predstavlja dominantni oblik upravljanja rizikom osiguravajućih društava. S obzirom da u savremenim uslovima dolazi do visoke koncentracije rizika visokih vrednosti reosiguravači takođe prenose deo rizika koji ne mogu pokriti sopstvenim fondovima u retrocesiju retrocesionarima odnosno drugim reosiguravačima.

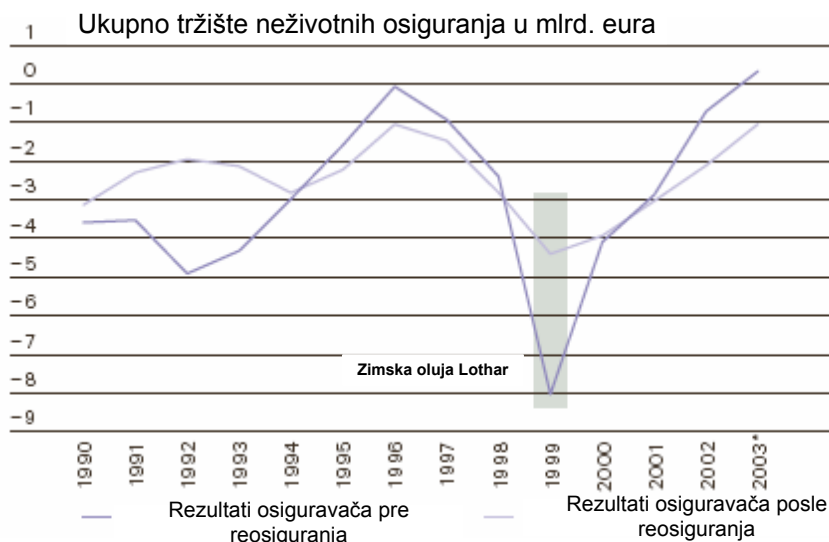
Reosiguranje je po svojoj prirodi globalni posao koji podrazumeva kretanje kapitala preko geografskih granica i linija poslovanja. To je upravo zbog činjenice što reosiguravači u zemlji ne zadržavaju u celini preuzeti rizik od osiguravajućih društava već deo tog rizika, iznad sopstvenog samopridržaja, prenose putem retrocesija inostranim reosiguravajućim društvima, odnosno na svetsko tržište reosiguranja.

Zbog činjenice da domaća osiguravajuća društva koja plasiraju višak rizika iznad sopstvenog samopridržaja domaćim reosiguravajućim društvima koja opet viškove rizika plasiraju reosiguravačima u inostranstvu, zbivanja na globalnom planu u domenu reosiguravajuće industrije imaju uticaja na domaću industriju osiguranja i reosiguranja.

2. NAJVAŽNIJE KARAKTERISTIKE SAVREMENOG TRŽIŠTA REOSIGURANJA

Reosiguranje kao dominantni oblik upravljanja rizikom osiguravajućih društava, kao osiguranje osiguranja (vidi /16/, str. 329), osiguravajućim društvima pruža sledeće koristi: stabilizuje profite osiguravajućeg društva odnosno smanjuje promenljivost u rezultatima, povećava kapacitet osiguravajućih društava za prihvatanje novih rizika u osiguravajuće pokriće, obezbeđuje osiguravajućim društvima dugoročnu sigurnost kao i ekspertizu stručnjaka u reosiguravajućim društvima u upravljanju rizicima osiguravajućih društava. Stabilizujući efekti u pogledu rezultata osiguravajućih društava mogu se prikazati na primeru

osiguravajućih društava neživotnih osiguranja u Francuskoj u periodu 1990-2003 god. (vidi sliku br. 1).



Izvor: prema /17/, str. 7

Slika 1: Uticaj reosiguranja na osiguravajuća društva na primeru Francuske

Korisni efekti reosiguranja na osiguravajuća društva u Francuskoj su posebno bili značajni u 1999. godini kada se desila zimska oluja Lothar. Na primeru individualnog osiguravajućeg društva ovaj efekat reosiguranja je lako mogao da iznosi 50% i više od njegove naplaćene premije osiguranja. Drugi karakterističan primer značaja reosiguranja jeste teroristički napad na SAD 11. septembra 2001. kada su osigurani gubici iznosili oko 40.2 milijarde dolara od čega su najmanje polovinu, odnosno preko 20 milijardi dolara platila reosiguravajuća društva (vidi /21/, str. 595). Osim na osiguravajuća društva, reosiguranje ima pozitivan uticaj na ekonomiju u celini (vidi sliku br. 2).



Izvor: prema /17/, str. 9

Slika 2: Uticaj reosiguranja na veću stabilnost i atraktivnost osiguranja

Industriju reosiguranja je, prema Standard & Poor's publikaciji "Global Reinsurance Highlights" iz 2004. godine, činilo 250 profesionalnih reosiguravača iz 50 zemalja. Vodeći reosiguravači u svetu u 2004. godini bili su:

Tabela 1: Deset vodećih reosiguravača u svetu u 2004. godini prema neto propisanoj premiji reosiguranja izraženoj u milionima dolara

Rang	Kompanija	Neto pripisane premije reosiguranja	Država
1	Munich Re	\$28,889.4	Nemačka
2	Swiss Re	25,780.2	Švajcarska
3	Berkshire Hathaway Re	10,580.0	SAD
4	Hannover Re	10,125.9	Nemačka
5	GE Insurance Solutions	8,173.0	SAD
6	Lloyd's	7,653.1	Velika Britanija
7	Allianz Re (1)	5,586.1	Nemačka
8	Everest Re	4,531.5	Bermudska ostrva
9	XL Re	4,149.3	Bermudska ostrva
10	PartnerRe	3,852.7	Bermudska ostrva

(1) Manje od 10% neto pripisanih premija se odnosi na reosiguranje treće strane

Izvor: /14/

Ukupan iznos premija cediranih na globalnom nivou na reosiguravajuća društva u 2003 godini bio je 176 milijardi dolara, odnosno u delu životnih reosiguranja oko 30 milijardi dolara ili 1.9% ukupnih premija životnih osiguranja a u delu neživotnih reosiguranja oko 146 milijardi dolara ili 13.7% premije primarnih osiguranja (vidi /14/, str. 4). Ovako mali udeo prenosa primarnih premija životnih osiguranja rezultat je činjenice da osiguravači života zadržavaju veliki deo naplaćenih premija po osnovu štednog elementa životnih osiguranja.

3. TRŽIŠTE REOSIGURANJA POSLE SEZONE URAGANA KATRINE, WILME I RITE

U 2005. godini zabeležen je rekordan broj imenovanih uragana, ukupno 27 imenovanih oluja, od 1851 godine od kada se statistike vode. Ova godina smatra se najtežom za osiguravajuću industriju još od 1907. godine kada se desio zemljotres u San Francisku. Uzrok toga najviše jesu 3 uragana koja su pogodila SAD. Prema procenama Insurance Services Office (vidi /13/) osigurani gubici od tri uragana ukupno su iznosili oko 45.2 milijarde dolara dok su ukupni gubici (vidi /24/, str. 3) iznosili za Katrinu 135 milijardi dolara, Wilmu 20 milijardi

dolara i Ritu 15 milijardi dolara odnosno ukupno 170 milijardi dolara. Međutim, prema Insurance Information Institute ovi gubici ne uključuju gubitke po osnovu javnih usluga, poljoprivrede, naftnih platformi kao i imovinu osiguranu od strane National Flood Insurance Program - nacionalnom programu u SAD za osiguranje od poplava (pri čemu se samo gubici ovog programa procenjuju na 22 milijarde dolara (vidi /2/)).

Ovakva situacija imala je snažnog uticaja na reosiguranje (čiji se ukupni kapacitet procenjuje na 160 milijardi dolara), tačnije rečeno reosiguravači su podneli najveći teret. Samo negativan uticaj Katrine se procenjuje da će uticati na smanjivanje raspoloživog kapitala reosiguravajućih društava za više od 20% (vidi /4/). Ukupne štete koje su uragani izazvali snažno su se odrazili na pojedine reosiguravače (vidi tabelu br. 2).

Tabela 2: Uticaj uragana u 2005. god. na reosiguravače (u mlrd. Dolara)*

Reosiguravač	Procenjene štete
Munich Re	\$1,645
Swiss Re	\$1,950
Lloyd's **	\$5,023
Hannover Re	\$1,203
Berkshire Hathaway	\$2,870
GE Ins. Solutions ***	\$377
Everest Re	\$926
Transatlantic Holdings	\$450
Converium ****	\$30-40

Izvor: /1/

* Originalni iznosi izraženi u eurima i funtama su izraženi u dolarima po kursu 1.175 dolara za euro i 1.7215 dolara za 1 funtu

** Gubici za Lloyd's iskazani su zborno po osnovu osiguranja i reosiguranja

*** Veći deo GE Ins. Solutions je u procesu kupovine od strane reosiguravača Swiss Re koji će ovim poslom postati vodeći reosiguravač u svetu

**** Većina poslova reosiguravača Converium je prodana ili je u procesu prodaje

Ukupne štete samo ovih osam reosiguravača su iznosile skoro 15 milijardi dolara a ako se tome dodaju i štete za reosiguravače na Bermudskim ostrvima koje su iznosile približno 5 milijardi dolara samo na kraju trećeg kvartala 2005. godine dobija se slika o ukupnoj šteti za tržište reosiguranja od približno 20 milijardi dolara. S obzirom na visinu šteta uzrokovanih uraganima i njihov negativan uticaj na kapital reosiguravajućih društava, značajno je smanjen kapacitet reosiguravajućih društava za prihvatanje rizika u reosiguravajuće pokriće. Kao i sva druga tržišta, tako i tržište reosiguranja karakteriše zasnovanost cena na odnosima ponude i tražnje, pa se kao rezultat smanjenog kapaciteta reosiguravajućih društava što predstavlja u osnovi smanjenu ponudu

reosiguravajućeg pokrića, kao rezultat javlja povećana cena reosiguravajućeg pokrića.

Prva, neposredna, posledica uticaja uragana na tržište reosiguranja bila je kašnjenje u godišnjim obnavljanjima ugovora o reosiguravajućem pokriću. Razlog tome jeste preispitivanje modela za procenu rizika s obzirom da su svi podcenili verovatnoću nastanka i potencijalnu veličinu katastrofalnih događaja kao i potreba reosiguravača da dobiju nikad veću količinu informacija od cedenata kako bi adekvatno procenili rizik pre nego što ga prihvate u reosiguravajuće pokriće. Značajan trend koji je pored uragana uslovio odlaganja jeste i uticaj preispitivanja zahteva za adekvatnošću kapitala od strane rejting agencija. Rejting agencije od 1 januara 2006 imaju povećane zahteve u pogledu kapitala kojeg reosiguravači trebaju da poseduju kako bi dobili odgovarajući rejting. Gotovo svi reosiguravači sa Bermudskih ostrva doživeli su pad rejtinga ali 9 januara 2006 godine (vidi /12/, str. 43) i dva najveća reosiguravača Swiss Re i Munich Re zabeležili su pad rejtinga. Osim toga, kao rezultat smanjenog kapaciteta došlo je do porasta cena reosiguravajućeg pokrića i to u SAD za oblasti pogođene uraganima u proseku u rasponu 30% do 100% a u nepogođenim oblastima u rasponu od 10% do 20% dok su u Evropi cene porasle samo u Švajcarskoj (koja je bila pogođena poplavama u avgustu) za 20% i u Nordijskom regionu koji je bio pogođen olujom Erwin za 20% do 25%. Takođe prema studiji Guy Carpenter gornji limiti reosiguravajućeg pokrića povećani su za prosečno 10% a visina samopridržaja je porasla za 33% (vidi /12/, str. 11).

Na tržištu retrocesija kapacitet je smanjen za približno 35% što je direktno dovelo do porasta cena reosiguravajućeg pokrića u retrocesijama u rasponu od 50% do 100% što je uslovilo da za neke cedente retrocesija bude ekonomski neisplativa. Svi reosiguravači nastoje da povećaju svoj kapital ali postoji opasnost od još uvek ne procenjenih ukupnih šteta između ostalog i zbog potencijalnog spiralnog efekta (kada reosiguravač usled velikog broja retrocesija dobije svoj retrocesirani rizik nazad). Dakle tržište retrocesija je potencijalno u krizi ali se izlaz može naći preko diverzifikacije portfelja.

Očekivanja su da će u budućnosti doći do još većeg rasta cena reosiguravajućeg pokrića kao posledice negativnog uticaja globalnog zagrevanja što će reosiguravači morati da naplate od osiguravača a ovi od svojih osiguranika. Kao rezultat tekućih i projektovanih klimatskih signala, pri čemu se ima u vidu činjenica da ciklusi uragana na osnovu istorijskih podataka traju od 10 do 20 godina, predviđanja su da će i 2006 godina, kao i naredne godine, biti slična po negativnom uticaju na osiguravajuću i reosiguravajuću industriju što će dalje dovesti do porasta cena reosiguravajućeg pokrića.

Najznačajnija posledica uragana jeste značajna promena u percepciji potencijalne veličine uticaja uragana i drugih katastrofalnih gubitaka kao i smanjen "apetit" reosiguravača za rizicima visokih potencijalnih iznosa šteta (na primer Munich Re već je u ovogodišnjoj sezoni obnavljanja ugovora odbijao da prihvati u reosiguravajuće pokriće granične rizike koji predstavljaju tzv. najveće rizike ali koji su posmatrano sa društvenog aspekta ipak osigurljivi a definišu se

na bazi kompromisa različitih interesnih grupa). Osim toga uragani su usloveli da reosiguravači postavljaju limite kod kvotnih ugovora o reosiguranju za pojedine događaje što ranije nisu činili. Jedan od ključnih trendova na tržištu reosiguranja jeste i sve prisutnija primena fakultativnih ugovora o reosiguranja zbog činjenice da su ovi ugovori bazirani u pogledu uslova na originalnim polisima osiguranja kao i zbog činjenice da plasiranje rizika putem njih nije ograničeno na određene datume obnavljanja reosiguravajućeg pokrića kao što je slučaj kod dominantno prisutnih neproporcionalnih ugovora o reosiguranju.

4. KONSOLIDACIJA REOSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA I NOVA TRŽIŠTA POSLOVA REOSIGURANJA

Promene koje se dešavaju na savremenom tržištu reosiguranja imaju snažnog odraza na poslovanje reosiguravajućih društava. Ključni trendovi vezani za organizacione aspekte poslovanja reosiguravajućih društava su konsolidacija i seljenje poslova ali i samih reosiguravajućih društava na nova geografska područja izvan višegodišnje dominantnog Londonskog tržišta reosiguranja.

Konsolidacija predstavlja jedan od trendova koji karakteriše čitav sektor finansijskih usluga a posebno industriju osiguranja i reosiguranja. Pod konsolidacijom reosiguravajuće industrije se podrazumeva kombinovanje poslovnih aktivnosti reosiguravajućih društava kroz njihova međusobna spajanja i preuzimanja (merđžere i akvizicije). Prednost konsolidacije reosiguravajućih društava je veće poverenje u reosiguravajuća društva od strane osiguravajućih društava, bolja konkurentska pozicija na tržištu usled povećanog kapaciteta za prihvatanje rizika u reosiguravajuće pokriće, diverzifikacija portfelja poslova reosiguranja, uštede u troškovima, pristup novim tržištima, bolji kreditni rejting, a najveće mane su potencijalni neuspeh prilikom spajanja odnosno preuzimanja i posmatrano sa aspekta osiguravajućih društava, stvaranje potencijalnog monopola.

Period devedesetih godina dvadesetog veka bio je posebno obeležen konsolidacijom u oblasti reosiguravajuće industrije o čemu svedoči i relativno mali broj finansijski snažnih i po obimu poslovanja velikih reosiguravajućih društava, tako da se tržište reosiguranja današnjice može se okarakterisati kao oligopolsko. Prema podacima Benfield-ove (vidi /27/, str. 46) studije iz januara 2006. godine, četiri vodeća reosiguravača čine oko 35% učešća na globalnom tržištu reosiguranja. Jedan od primera novijih konsolidacija jeste i namera Swiss Re da pripoji odnosno kupi GE Insurance Solutions. Završetak ove transakcije očekuje se u leto 2006. godine čime će Swiss Re de fakto postati vodeće reosiguravajuće društvo na svetu, sa tržišnim učešćem od 20%, imovinom od oko 204 milijarde dolara i sa prihodima koji se procenjuju (na osnovu podataka iz 2004. godine) da će iznositi 35 milijardi dolara (vidi /27/, str. 61). Očekivanja su da će se trend konsolidacije reosiguravajuće industrije nastaviti i u narednom periodu te da će 10 vodećih reosiguravajućih društava imati dominantno tržišno učešće do 2010 godine.

Industriju reosiguranja današnjice karakterišu i seljenja poslova reosiguravajućih društava na nova tržišta. Reosiguravajuća društva to čine kako bi ostvarila diverzifikaciju svog poslovanja i uvećala profite. Kao nova tržišta javljaju se Kina, Indija, Rusija, Meksiko, muslimanske zemlje zbog svojih specifičnosti usluga osiguranja i reosiguranja vezanih za šerijske zakone, a posebno je karakterističan trend seljenja reosiguravajućih društava na Bermudska ostrva o čemu će biti više reči.

Kina, Indija, Meksiko i Rusija predstavljaju tržišta koja do pre nekoliko godina nisu bila destinacija poslovanja globalnih reosiguravajućih društava (vidi /25/). Posebno je karakterističan primer Kine. Ona je 7 po veličini ekonomija u svetu sa prosečnim godišnjim privrednim rastom u zadnjih 10 godina od 8.9%. Procesi denacionalizacije i deregulacije u industriji osiguranja, koji su doveli do toga da je tržište osiguranja u Kini najbrže rastuće u svetu (vidi /3/), ali i deregulacije u obavljanju poslova reosiguranja (ukidanje monopolskog položaja reosiguravajućeg društva China Re kod koga su osiguravajuća društva u Kini bila obavezna da se reosiguravaju) i pristupanje Kine Svetskoj trgovinskoj organizaciji, popločali su put dolasku stranih reosiguravajućih društava. U Kini su prisutni Munich Re, Swiss Re, XL Re i drugi a krajem 2005 godine i Lloyd's je dobio odobrenje da obavlja poslove reosiguranja (što će obavljati preko svoje filijale Lloyd's China Reinsurance Company Limited (vidi /11/, str. 8)).

Poseban fenomen na svetskom tržištu osiguranja i reosiguranja poslednjih decenija dvadesetog veka (iako je sam koncept dosta stariji) jeste pojava osiguranja i reosiguranja sa islamskom komponentom tzv. Takaful i Re-takaful, koji su karakteristični za muslimanske zemlje (posebno Maleziju, Sudan i Srednji Istok). Takaful je reč arapskog porekla i znači međusobno garantovanje (vidi /28/). Reč je o osiguravajućim (Takaful) i reosiguravajućim (Re-takaful koji je karakterističan po tome što nema provizija reosiguranja i predstavlja, analogno onome što reosigurnaje predstavlja za osiguravajuća društva, takaful za takaful kompanije) društvima koja ne posluju na komercijalnim principima već na principima socijalne solidarnosti i kooperacije u pružanju usluga osiguranja i reosiguranja što je u saglasnosti sa šerijskim zakonima. Ova osiguravajuća društva su slična sa osiguravajućim društvima na osnovu uzajamnosti i društvima uzajamne osiguravajuće razmene (vidi /18/, str. 31). Posmatrano sa aspekta reosiguravajućih društava, ovo tržište, iako trenutno nije veliko, predstavlja značajno i brzo rastuće tržište kako zbog značaja muslimanskih zemalja a posebno Dubajja kao novog svetskog finansijskog centra, tako i zbog činjenice da islamska alternativa reosiguranju, Re-takaful, još uvek nema naročiti finansijski značaj o čemu svedoče podaci sa Srednjeg Istoka gde je 80% rizika reosigurano na konvencionalnoj osnovi odnosno kod klasičnih reosiguravajućih društava (vidi /30/, str. 24).

4.1 Reosiguranje se seli na Bermudska ostrva

Nekada poznata samo po svojim plažama i umerenom klimom, Bermudska ostrva danas imaju vodeću u svetu industriju osiguranja i reosiguranja i finansijski sektor koji se može ravnopravno porediti sa istim u SAD, Velikoj

Britaniji, Hong Kongu i evropskim zemljama. Industrija osiguranja na Bermudskim ostrvima čini trećinu njihovog bruto domaćeg proizvoda. 75% od Fortune 500 kompanija ima prisustvo na Bermudskim ostrvima. Osnovni razlozi privlačnosti su brojni: povoljni poreski tretman (ne postoji porez na prihod, na kapitalne dobitke, na dodatnu vrednost, na imovinu), povoljni regulatorni uslovi, znatno pojednostavljena birokratija (nova kompanija se na Bermudskim ostrvima može osnovati za nekoliko nedelja ili manje dok je na primer u SAD potrebno oko godinu dana samo za promenu imena kompanije (vidi /9/, str. 4)), dugogodišnja politička stabilnost, visoko obrazovana radna snaga, razvijena telekomunikaciona infrastruktura kao i stabilna valuta (Bermudski dolar vezan je za američki dolar).

U početku Bermudska ostrva su bila mesto za osnivanje captive osiguravača (samostalna osiguravajuća društva). Sredinom osamdesetih godina dvadestog veka osnovana su prva dva reosiguravača ACE i XL. Sve do pojave uragana Andrew 1992. godine nije zabeleženo značajnije prisustvo reosiguravača.

Seljenje reosiguranja sa dominantnog Londonskog tržišta na Bermudska ostrva ostverno je u tri talasa a uzrok je bio očekivanje budućih visokih prinosa. Prvi talas bio je nakon uragana Andrew. Usled smanjenog kapaciteta reosiguravajuće industrije i potencijala za veće cene reosiguravajućeg pokrića nakon uragana Andrew osnovano je nekoliko novih reosiguravajućih društava na Bermudskim ostrvima sa inicijalnim prilivom kapitala od 4 milijarde dolara. Drugi talas osnivanja reosiguravajućih društava na Bermudskim ostrvima bio je nakon terorističkog napada na SAD 11 septembra 2001. godine kada je takođe zabeležen priliv od osnivanja novih reosiguravača u visini od 8.2 milijarde dolara. Konačno, treći talas osnivanja reosiguravajućih društava zabeležen je nakon sezone uragana 2005. godine kada je zabeleženo osnivanje 12 novih reosiguravača sa ukupnim prilivom kapitala na Bermudska ostrva od približno 21 milijarde dolara od čega je 8.5 milijardi dolara svežeg kapitala vezano za nove reosiguravača a ostatak za postojeće. Treći talas dogodio se uprkos činjenici da je većina reosiguravača prethodno prisutnih na Bermudskim ostrvima sa kapitalom manjim od 1 milijarde dolara faktički nestalo a većina "preživelih" je pretrpela značajne gubitke o čemu svedoči njihov pad rejtinga.

Tržište reosiguranja na Bermudskim ostrvima se obično posmatra kao konkurent Londonskom tržištu. U 2004. godini prvi put je tržište reosiguranja na Bermudskim ostrvima, prema iznosu ukupne premije reosiguranja, premašilo Londonsko tržište reosiguranja (vidi /22/, str. 20). Međutim, ova dva tržišta reosiguranja su suštinski komplementarna imajući pre svega u vidu da je tržište reosiguranja na Bermudskim ostrvima nastalo pre svega kao odraz manjka kapaciteta na globalnom planu. Osim toga Bermudsko tržište ima snažno prisustvo u Londonu i obrnuto. Na primer, reosiguravajuće društvo Rosemont Re na Bermudskim ostrvima je u vlasništvu Goshawk Holdings plc koji poseduje i upravlja 102 sindikatom u okviru Lloyd's (vidi /22/ str. 4).

Postoje različita mišljenja o budućnosti novosnovanih kao i postojećih reosiguravajućih društava na Bermudskim ostrvima, od toga da je velik broj pristiglih u novom talasu finansiran kapitalom hedž fondova, da su osnovana

radi kratkoročne zarade sa prisutvom samo u specifičnim i ograničenim oblastima reosiguravajućeg pokrića pa do toga da će imati problema u pogledu raspoloživih kadrova. Međutim, svakako da će tržište reosiguranja na Bermudskim ostrvima ostati komplement Londonskom tržištu uz pretpostavku procesa konsolidacije na šta ukazuje činjenica da je nakon četiri i po godine broj reosiguravača formiranih u prvom talasu, usled merdžera i akvizicija, sveden na svega tri reosiguravača.

5. UTICAJ DIREKTIVE EVROPSKE UNIJE NA TRŽIŠTE REOSIGURANJA

Reosiguranje dugo vremena nije bilo predmet regulisanja kao što je slučaj sa osiguranjem. To je upravo zbog razloga što regulatorni organi sa pravom smatraju da kod obezbeđenja reosiguravajućeg pokrića ni jedna strana ne zahteva neki oblik posebne zaštite jer se svaka strana profesionalno bavi svojim poslom za razliku od potrebe zaštite osiguranika u slučaju ugovora o osiguranju. Međutim, sektor reosiguranja je pretrpeo značajne promene tokom nekoliko poslednjih godina što uslovljava potrebu za uspostavljanjem adekvatnog sistema supervizije nad poslovima reosiguranja kako bi se obezbedilo da reosiguravači ispunjavaju svoje obaveze a u suštini potrebe supervizije poslova reosiguranja jeste zaštita osiguranika i podrška integracionim procesima reosiguravajućih društava u okviru Evropske Unije.

Usvajanje Evropske direktive o reosiguranju (European Directive on Reinsurance) 7 juna 2005. godine predstavlja poseban fenomen, korak u nastojanju da se reguliše i ova oblast odnosno kako bi se obezbedio harmonizovan okvir za superviziju reosiguranja u okviru Evropske Unije (direktiva je objavljena u Official Journal of the European Union 9 decembra 2005. godine (vidi /7/)). Direktiva je proizvod petogodišnjeg rada na obezbeđenju jedinstvenog sistema regulacije i supervizije reosiguranja koji, za razliku od tržišta osiguranja, prethodno nije bio jedinstveno regulisan na Evropskom nivou. Osnovne odredbe Direktive odnose se na uspostavljanje mogućnosti da reosiguravači mogu da posluju u okviru Evropske Unije bez graničnih ograničenja, uspostavljanje jedinstvenog nadzora po osnovu kolateralnih (založnih) zahteva bez obzira na protivljenje nekih zemalja (Regulatorni organi u Francuskoj zahtevaju od stranih reosiguravača ulaganje određenog iznosa zaloge kao garancije plaćanja reosiguravača u slučaju nastanka štete), uspostavljanje pravila za nadzor reosiguravajućih društava kao i brojne druge odredbe koje se pre svega odnose na reosiguranje ograničenog rizika (finite reinsurance).

Iako je predviđeno da se Direktiva ne primenjuje u naredne tri godine od donošenja, njen osnovni zadatak jeste pregovarački balans sa SAD prema izveštaju Comite Europeen des Assurance od 31. marta 2005. godine (vidi /19/). Naime suštinsko nastojanje Direktive, osim obezbeđenja zaštite za osiguranike i obezbeđenja veće integracije u poslovima reosiguranja na nivou Evropske Unije, jeste da otkloni ograničenja koja u pogledu kolateralne zaloge postoje u SAD za evropske reosiguravače koji pružaju više od 50% ukupnog reosiguravajućeg

pokruća upravo u SAD, odnosno da omogući evropskim reosiguravačima veće međunarodno prisustvo i veću konkurentnost.

Brojne su kontraverze oko potencijalnog efekta Direktive. Kao opravdanje ukidanja kolateralnih zaloga navodi se povećanje cena reosiguravajućeg pokrića usled primene sistema kolateralnih obezbeđenja. S druge strane se navodi dilema da li će izostanak kolaterala (zaloga) podstaći osiguravajuća društva na povećanje premija osiguranja. Činjenica je svakako da će Direktiva biti realnost u okviru koga će poslovati reosiguravajuća društva s obzirom da je, između ostalog, Comite Europeen des Assurance zadovoljan finalnom verzijom. Direktiva bi trebalo da obezbedi veću fleksibilnost u poslovanju reosiguravajućih društava širom Evropske Unije i time doprinese većoj konkurentskoj borbi koja bi trebala da poveća efikasnost tržišta reosiguranja. Takođe, u narednim godinama može se očekivati, kad je reč o tržištu reosiguranja, prisustvo strožijih standarda i veće regulatorne zaštite osiguravajućih društava od kreditnog rizika koji se javlja kao posledica neadekvatnog poslovanja reosiguravajućih društava kojima osiguravajuća društva prenose deo rizika iz svog portfelja. Osiguravajuća društva će biti sigurnija da su reosiguravajuća društva dobro regulisana i da imaju adekvatne rezerve za pokriće eventualnih šteta što će omogućiti osiguravačima da tragaju za najpovoljnijim uslovima reosiguranja a od čega će krajnju korist imati korisnici usluga osiguravajućih društava.

6. TRŽIŠTE REOSIGURANJA U SRBIJI SA OSVRTOM NA ISKUSTVA ZEMALJA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE

Najvažnija promena karakteristična za tržište osiguranja i reosiguranja u Srbiji jeste uvođenje novog Zakona o osiguranju (vidi /31/) u 2004. godini kojim se tržište osiguranja i reosiguranja u Srbiji nastoji približiti istom u Evropskoj Uniji. Najznačajnije su promene u vršenju nadzora nad obavljanjem poslova osiguranja i reosiguranja od strane Narodne banke Srbije, pooštavanje uslova za osnivanje (za reosiguravajuća društva na primer visina novčanog dela osnovnog kapitala ne može biti manja od 4.500.000 eura u dinarskoj protivvrednosti), zaštita interesa akcionara i osiguranika, praćenje poslovanja i plasmana sredstava, regulisanje privatizacije, omogućavanje 100% stranog vlasništva kao i obaveza razgraničenja poslova životnih i neživotnih osiguranja i razgraničenja osiguranja i reosiguranja uz dati krajnji rok 31. decembar 2007. godine.

Prema članu 4 Zakona (vidi /31/) poslovi reosiguranja su zaključivanje i izvršavanje ugovora o reosiguranju osiguranog viška rizika iznad samopridržaja jednog društva za osiguranje kod drugog društva za osiguranje koje je dobilo dozvolu za obavljanje poslova reosiguranja a prema članu 15 društvo za osiguranje je dužno da deo rizika iznad samopridržaja reosigura kod društva za reosiguranje dok su društva za reosiguranje dužna da deo rizika iznad sopstvenog samopridržaja reosiguraju u inostranstvu. Pri tome, osiguravajuća društva moraju da se reosiguraju kod domaćih reosiguravajućih društava koja se dalje reosiguravaju u inostranstvu (ovo je jedna od mera kojom se nastoji

centralizovanije kontrolisati odliv deviza u inostranstvo po osnovu pasivnih poslova reosiguranja ali su preporučene mere od strane Međunarodnog Monetarnog Fonda da se postepeno uvede u ovoj sferi liberalizacija odnosno omogućiti domaćim osiguravačima direktno reosiguranje sa stranim reosiguravačima (vidi /23/, str. 43).

Tržište osiguranja i reosiguranja u Srbiji je nerazvijeno i relativno malo u poređenju sa tržištima osiguranja i reosiguranja u razvijenim zemljama ali i u zemljama iz Centralne i Istočne Evrope. O tome svedoče podaci o ukupnoj premiji u 2004. godini koja je iznosila 294 miliona eura (vidi /23/, str. 8) ali se u budućem periodu očekuje rast, i to od 10-15% godišnje do 2008. godine (vidi /26/). Posebno se očekuje rast u domenu životnog, penzijskog, zdravstvenog, osiguranja od odgovornosti za proizvode i osiguranja odgovornosti iz delatnosti (vidi /15/) što će se svakako pozitivno odraziti i na razvoj reosiguranja.

Iako na tržištu osiguranja i reosiguranja posluje 19 osiguravajućih i reosiguravajućih društava, na tržištu osiguranja dominantno (više od 2/3 premije) je učešće dva osiguravača – DDOR Novi Sad i Dunav osiguranja a očekuje se i dalja konsolidacija uslovljena pojačanom konkurencijom koja bi trebala da ukupan broj osiguravajućih društava svede na manje od 10, dok na tržištu reosiguranja postoje samo tri reosiguravajuća društva: DDOR Novi Sad, Dunav Re i Delta Re. Sva osiguravajuća društva obavezna su da se reosiguravaju kod njih. Imajući u vidu dalju konsolidaciju u oblasti domaće industrije osiguranja, kao rezultat pojačane konkurencije, koja dovodi kao što pokazuju iskustva zemalja Centralne i Istočne Evrope do smanjenja tražnje za reosiguranjem kao i zahteve MMF u pogledu otklanjanja obaveznosti reosiguravanja osiguravajućih društava kod domaćih reosiguravajućih društava može se očekivati da će u budućem periodu funkcionisanje domaće industrije reosiguranja biti otežano.

DDOR je na domaćem i međunarodnom tržištu reosiguranja prisutan od 1980. godine. a reosiguravajuću zaštitu osim osiguravajućim društvima u Srbiji obezbeđuje i osiguravajućim društvima u Republici Srpskoj. Saradnju ostvaruje sa najvećim svetskim reosiguravačima kao što su Munich Re, Swiss Re, Hannover Re, Odyssey Re, Mapfre Re, Transatlantic Re, XL Re i drugima a prisutan je na Londonoskom tržištu osiguranja i reosiguranja – Lloyd's (vidi /5/). Dunav Re kao najstarije i najveće domaće reosiguravajuće društvo, na tržištu je prisutno više od 30 godina i pokriva svojim poslovanjem preko 50% portfelja reosiguranja, reosiguravajuću zaštitu osim osiguravajućim društvima u Srbiji obezbeđuje i osiguravajućim društvima iz Republike Srpske i Makedonije. Saradnju po pitanjima retrocesija ostvaruje sa velikim svetskim reosiguravačima koji imaju kreditni rejting iz grupe "A" kao što su Munich Re, Swiss Re, Conventum, Allianz, Lloyd's, XL Re i dr (vidi /8/). Delta Re je najmlađe reosiguravajuće društvo osnovano 2000. godine. Vodeći strani reosiguravač je Hannover Re a osim njega partneri su mu reosiguravajuća društva Swiss Re i Munich Re (vidi /6/).

Iskustva u osiguravajućoj i reosiguravajućoj industriji zemalja Centralne i Istočne Evrope mogu biti korisna kao prikaz potencijalnih pravaca u kom će se tržište reosiguranja u Srbiji kretati u budućnosti jer su ove zemlje završile proces transformacije u kome se tržište osiguranja i reosiguranja u Srbiji trenutno nalazi. U zemljama Centralne i Istočne Evrope, slično kao kod nas gde dominantno učešće imaju dva osiguravajuća društva DDOR i Dunav, dominantno tržišno učešće na tržištu osiguranja ima nekoliko vodećih osiguravača, obično bivših monopola sa državnim učešćem u kapitalu na šta ukazuju i primeri dva najveća tržišta u regionu. U Poljskoj dominantno učešće imaju dva vodeća osiguravača PZU i Warta a u Češkoj to su Česka poistovna i Kooperativa. Međutim, liberalizacija, uklanjanje barijera ulasku stranih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, usaglašeno zakonodavstvo sa zakonodavstvom Evropske Unije, relativno sofisticirani sistemi supervizije, kao i ulazak ovih zemalja u punopravno članstvo Evropske Unije doprinelo je pojavi osiguravajućih društava sa stranim kapitalom.

Na značajnije prisustvo stranih reosiguravajućih društava uticalo je ukidanje ograničenja obaveznog reosiguravanja domaćih osiguravajućih društava u zemlji, odnosno preko domaćih reosiguravajućih društava. Međutim, konsolidacija i prisustvo stranog vlasništva u industriji osiguranja doveli su do smanjenja tražnje za reosiguravajućim pokrićem na otvorenom tržištu iako su ukupne cesije rizika porasle (vidi /29/). Naime, iskustva pokazuju da strana osiguravajuća društva cediraju rizike interno, a matične kompanije se pojačano reosiguravaju na svojim matičnim tržištima, dok su domaća osiguravajuća društva, zahvaljujući konsolidaciji, postala finansijski snažnija sa većim kapacitetom za zadržavanje rizika. Primer je nama blisko tržište osiguranja i reosiguranja u Makedoniji, gde je u 1995. godini sa 0% staranog vlasništva cedirano 10% premija da bi u 2001. godini sa dolaskom stranog osiguravača QBE cesije porasle na 40% premija, ali prema matičnoj kompaniji (vidi /10/, str. 45).

Za tržište reosiguranja u ovim zemljama karakterističan je, takođe slično kao i kod nas, mali broj reosiguravača uključujući tu i vodeće reosiguravače u svetu. Od njih su u regionu prisutni: Munich Re, Swiss Re, ERC Group, Partner Re, GeneralCologne Re, Hannover Re, Converium, SCOR, Lloyd's, Everest Re i PXRE. Značaj reosiguranja u nerazvijenijim ekonomijama je daleko važniji nego u razvijenijim. Na to ukazuje podatak o poplavi u Češkoj iz 2002. godine kada su reosiguravači isplatili 97% osiguranih šteta, a da nisu velik broj osiguravajućih društava bi nestao jer je iznos ukupne osigurane štete bio za oko 30% veći od ukupnog kapitala sa kojim su raspolagala sva domaća osiguravajuća društva zajedno (vidi /10/, str. 44). Ubrzaniji privredni rast koji dovodi do rasta životnog standarda i povećanja vrednosti osigurljive imovine, doprineće rastu neživotnih a posebno životnih osiguranja u narednom periodu što će se odraziti na povećanje potrebe za reosiguravajućom zaštitom i povećanim prihodima reosiguravajućih društava u regionu.

7. ALTERNATIVNO UPRAVLJANJE RIZIKOM

Kada se pojavi oskudica kapaciteta, kapitala raspoloživog za pokriće rizika, na tržištu reosiguranja koja dovodi do povećanja cena reosiguravajućeg pokrića veća pažnja se posvećuje alternativnim pristupima upravljanja rizikom. Prvi oblici alternativnog upravljanja rizikom bila su captive osiguravajuća društva (sopstvena osiguravajuća društva) čiji prvi oblici se javljaju još tokom šesdesetih godina dvadesetog veka. Procenjuje se da danas ima oko 5000 sopstvenih osiguravajućih društava a skoro 90% kompanija sa liste Fortune 500 ima neku vrstu aktivnosti vezano za ova društva (vidi /30/, str. 24). Sopstveno društvo za osiguranje predstavlja osiguravača osnovanog od strane "roditeljske kompanije" sa namerom osiguranja njene izloženosti riziku. Osnovni cilj formiranja ovih društava, kao i svakog drugog alternativnog programa upravljanja rizikom, jeste smanjenje učestalosti i veličine štete. Putem osnivanja sopstvenog osiguravajućeg društva, kompanije mogu da uđu u direktne odnose sa reosiguravačima izbegavajući na taj način brokere i direktne osiguravače što uobičajeno dovodi do znatnog smanjenja troškova. Osim toga sopstveno društvo za osiguranje može postati izvor profita ako počne da osigurava druge osiguranike pored kompanije osnivača.

U novije vreme osim sopstvenih osiguravajućih društava kao alternativni oblici upravljanja rizikom javljaju se planovi kontinuiteta poslovanja, programi prevencije i kontrole šteta, sekjuritizacija (gde je posebno značajno izdavanje obveznica za katastrofalne štete), pojava grupa za zadržavanje rizika (tzv. risk retention groups), veće zadržavanje rizika kao i primena sofisticiranih oruđa upravljanja rizikom koja mogu tačnije da odrede koliki deo rizika, ako uopšte, treba preneti na osiguravače odnosno reosiguravače. Poseban značaj pridaje se sekjuritizaciji putem koje se rizik osiguranja transferiše na tržište kapitala a u okviru nje obveznicama za katastrofalne štete.

Obveznice za katastrofalne štete prvi put su se pojavile nakon uragana Andrew 1992 godine kao odgovor na smanjenje kapaciteta za prenos rizika na tržištu reosiguranja. U 2005. godini izdato je ovih obveznica u vrednosti približno 2 milijarde dolara u okviru 10 nezavisnih transakcija a od 1997. godine ukupno je izdato 69 ovih obveznica sa ukupnom vrednošću od 10.65 milijardi dolara. Ove obveznice koriste osiguravajuća i reosiguravajuća društva kako bi preuzete rizike transferisali na tržište kapitala. Ove obveznice su interesantne za investitore jer nisu povezane sa ekonomskim kretanjima i zbog toga investitorima pružaju prednost diverzifikacije a kao glavni investitori javljaju se hedž fondovi. Ove obveznice imaju mali kreditni rizik a jedina briga investitora jeste da se ne desi katastrofalni događaj neće premašiti definisani prag pri čemu bi investitori izgubili ne samo pripadajući prinos već i sam nominalni iznos. Uragan Katrina pokrenuo je isplate po osnovu najmanje jedne obveznice (vidi /20/). Reč je o obveznici izdatoj od strane Swiss Re u ime jednog osiguravajućeg društva, njihovog klijenta, koja predviđa prag od 1 milijarde dolara u slučaju uragana ili zemljotresa. Osnovno ograničenje ovih obveznica jeste činjenica da se one odnose na samo jedan događaj i jednu štetu dok reosiguranje može, uz dodatno plaćanje premije, pokriti više šteta po događaju.

8. ZAKLJUČAK

Značaj reosiguranja, a zbog toga i savremenih trendova koji karakterišu tržište reosiguranja, za industriju osiguranja je ogroman. Reosiguranje kao osiguranje osiguravajućih društava, omogućava osiguravajućim društvima pokriće za velike i kompleksne rizike i čini osiguranje sigurnijim i jeftinijim što se konačno odražava na osiguranike koji dobijaju osiguravajuću zaštitu pod povoljnijim uslovima. Imajući u vidu novije činjenice o pokriću šteta (štete za teroristički napad 11 septembra 2001. u SAD i uragana Katrina, Wilma i Rita su sa oko 50% pokrivena od strane reosiguravajućih društava) može se zaključiti da je reosiguranje bilo, a i u doglednoj budućnosti će sigurno biti, dominantni oblik upravljanja rizikom osiguravajućih društava.

Na reosiguravajuća društva tokom istorije uticali su brojni događaji koji su dovodili do njihovih velikih gubitaka i često do same ivice opstanka. Međutim, reosiguravajuća društva su uvek uspevala da se uzdignu i stabilizuju svoje poslovanje poput feniksa, o čemu svedoči i relativno česta upotreba reči feniks u nazivima reosiguravajućih društava.

Sezona uragana u 2005. godini, uvođenje Direktive Evropske Unije koja se odnosi na reosiguranje, sve izraženije seljenje poslova reosiguranja sa Londonskog tržišta reosiguranja na nova tržišta a posebno na tržište reosiguranja na Bermudskim ostrvima, spajanja i preuzimanja, kao i sve značajnije prisustvo alternativnih pristupa upravljanju rizikom predstavljaju trendove koji utiču na trenutno stanje na tržištu reosiguranja ali i na njegove karakteristike u budućem periodu. Ovi globalni trendovi utiču na to kako se obavljaju poslovi reosiguranja danas ali i kako će se poslovi reosiguranja obavljati u budućnosti. Imajući u vidu da je reosiguranje po svojoj prirodi međunarodni posao, ovih trendova, koji su karakteristični za tržište reosiguranja današnjice, moraju biti svesna domaća reosiguravajuća društva koja su njima direktno ugrožena kroz retrocesije ali i domaća osiguravajuća društva koja su ovim trendovima indirektno ugrožena.

Literatura:

1. A Seriously Shaken Reinsurance Industry Rebuilds, Insurance Journal, January 23 2006 - <http://www.insurancejournal.com/magazines/west/2006/01/23/features/65748.htm>
2. *Catastrophes: Insurance Issues*, Insurance Information Institute - http://www.iii.org/media/hottopics/insurance/xxx/?table_sort_748348=6
3. *China - intereting times*, Market Trends, Swiss Re, 2004, <http://www.swissre.com>
4. Daily Wealth - http://www.dailywealth.com/archive/2005/dec/2005_Dec_15.html
5. DDOR Novi Sad – <http://www.ddor.co.yu/sr/kompanija/reosiguranje.asp>
6. Delta Re - <http://www.deltayu.com/index.php?pid=47&lid=1>
7. DIRECTIVE 2005/68/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 November 2005, Official Journal of the European Union L 323/1, 9.12.2005
8. Dunav Re – <http://www.dunav.com/preduzeca/osiguranje.php?id=95>
9. *Global Reinsurance*, Newsquest Financial Media Ltd, London, June 2004

10. *Global Reinsurance*, Newsquest Financial Media Ltd, London, May 2004
11. *Global Reinsurance*, Newsquest Specialist Media Ltd, London, Dec 2005/ Jan 2006
12. *Global Reinsurance*, Newsquest Specialist Media Ltd, London, February 2006
13. Insurance Services Office - http://www.iso.com/press_releases/2005/11_28_05.html
14. International Insurance Fact Book - <http://www.internationalinsurance.org/international/rankings/>
15. Marović B. i Žarković N., *Tržište osiguranja Srbije i Crne Gore i njegovi razvojni pravci*, Susret osiguravača i reosiguravača Sarajevo, 2004 - <http://www.bosna-re.com/sors2004/SORS%202004%20TRZISTE%20SIG%20SCG%20B%20MAROVIC-srp.pdf>
16. Marović, B. i Avdalović V. (2004). *Osiguranje i upravljanje rizikom*, Subotica, Birografika a.d
17. Patrizia B., Donoghue A.B. (2004). *Understanding reinsurance*, Swiss Reinsurance Company, Zurich
18. Paul Clarke, Robert Handebo and Madhukar Shenoy: *Takaful: The Islamic Alternative*, Insurance Digest, European Edition, PricewaterhouseCoopers, December 2005
19. **Proposal for a Reinsurance Directive, Comité Européen Des Assurances, CEA Note of 31 March 2005 -**
<http://www.cea.assur.org/cea/v1.1/posi/pdf/uk/position251.pdf>
20. *Reinsurance*, Insurance Information Institute, <http://www.iii.org/media/hottopics/insurance/reinsurance>
21. Rejda G. E. (2005). *Risk Management And Insurance*, Pearson Education, Inc
22. *Risk & Insurance*, LRP Publications, Horsham, PA, US, January 2006
23. Serbia and Montenegro: Serbia—Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, and Payment Systems, IMF Country Report No. 06/96, International Monetary Fund, March 2006.
24. Sigma No 2/2006: *Natural catastrophes and man-made disasters 2005*, Swiss Re, Zurich
25. Sigma No 5/2004: *Exploiting the Growth Potential of emerging insurance markets – China and India in the spotlight*, Swiss Re, Zurich
26. South East Europe Newswire - <http://www.see-news.com>
27. *Swings and Roundabouts, Reinsurance Market and Renewals Review*, Benfield Industry Analysis and Research, London, January 2006
28. Takaful – Islamic Insurance, <http://www.icmif.org/2k4takaful/site/welcome.asp>
29. The EU Enlargement and the Central and Eastern European Insurance Market - http://www.geinsurancesolutions.com/erccorporate/inst/ic/mr/0501_enlr.htm
30. *The Review*, Informa UK Ltd, London, March 2006
31. Zakon o osiguranju, "Službeni glasnik RS", br. 55/2004, Beograd 2004. god