



ISKAZO ZAAKASIB I  
STAMBENA JEDNICA  
TIVAT

08. 31



ZA BRANKU  
KOLINOVIC

Radnički savjet Jedinice za gazdovanje stambenim zgradama Tivat na sjednici održanoj dana 26.08.1975 godine, raspravljao je Zahtjev G.P. "Obnova" Beograd odnosno "Trgovačkog preduzeća" Tivat" iz Tivta, kcesionara G.P. "Obnove", za priznavanje prava na naknadu povećanja cijena na ~~gradnje~~ na zgradi P+3 u Tivtu, čiji je izvođač GP "Obnova" Beograd a investitor Jedinica za gazdovanje stambenim zgradama u Tivtu.

Na osnovu čl. 29 Statuta Jedinica za gazdovanje stambenim zgradama u Tivtu donosi:

O D L U K U

1. Priznaje se pravo GP. "Obnove" Beograd, odnosno Trgovačkom pred. "Tivat" kao cesionaru, na naknadu za povećanje tržišnih cijena u visini od 10% od predračunske vrijednosti ugovorenih radova na objektu P+3 u Tivtu, a što iznosi

DINARA: 239.323,50

Slovima (Dvije stotadeset i tri dinara i 50 para.).

2. Isplatu priznate naknade u visini od 239.323,50 iz tačke 1 ove Odluke izvršiti će Jedinica za gazdovanje stambenim zgradama u Tivtu u korist Trg.pred. "Tivat" Tivat kao cesionara GP "Obnove" Beograd a na osnovu tač.2 (Clan2) Ugovora o prenosu prava (cesiji) i izmire potraživanja potpisanog odnosno zaključenog između GP "Obnove" Bgr. s jedne strane i Jedinice za gazdovanje stambenim zgradama Tivat, TP "Tivat" Tivat i Industrije inport COUR "Trgovarska" Tivat s druge strane na dan 20.VI.1975 godine u Tivtu.

3. Izvršenje ove odluke tj. isplatu iznosa od 239.323,50 Jedinica za gazdovanje stambenim zgradama u Tivtu izvršiti će u korist G.P. "Tivat" iz Tivta najdalje do 15.10.1979 godine, istim što će na ime garancije za isplatu navedenog iznosa na dan donošenja ove Odluke izdati Trg. preduzeću "Tivat" iz Tivta akceptni nalog potpisan od ovlaštenih lica sa datumom izdavanja istog na iznos od 239.323,50 dinara.

4. Jedinica za gazdovanje stambenim zgradama u Tivtu, na osnovu podnijetog Zahtjeva TP "Tivat" kao cesionara GP "Obnove" iz Beograda kao i na osnovu ove Odluke, podnijeti će zahtjev za naknadu adekvatnih djelova priznate naknade od 239.323,50 din. iz tač.1 ove Odluke suinvestitorima i to :

- Jugoslovenski aero transport Beograd Din. 24.129,00
- ZOLL "Dunar" Filijala Kotor " 26.090,00
- Služba društvenog knjigovod. Kotor " 53.760,00
- Zavod za socijal. osiguranje Kotor " 24.129,00
- COUR "mimoza" Tivat Tivat " 37.153,60

Ova odluka stupa na snagu danom donošenja.

O b r a z l o ž e n j e

Na osnovu ugovora o izgradnji poslovno stambene zgrade P+3 u Tivtu br. 106 zaključenog između Jedinice za gazdovanje stambenim zgradama

st. 2.

predračunsku vrijednost od 239.323,500 star.dinara.

U vrijeme izgradnje navedene zgrade tj.u drugoj polovini 1974 u 1974 godini došlo je do povećanja cijena građevinskog materijala u sluga, te je izvodjač dejstvom tih objektivnih okolnosti a na osnovu Zakonskih odredbi Zakona o izgradnji investicionih objekata stekao pravo na podnošenje Zahtjeva za priznavanje razlike u cijeni gradnje i poduzetnik izvodjača Trgovačko preduzeće "Tivat" Tivat.

Na osnovu navedenog Zakona objavljenog u Sl.list SRCG br.35/74 i to čl.46 st.2 i osnovom Riješenja Saveznog zavoda za statistiku odobren je porez. cijena sredstva za rad i građevničkih usluga za 1974 godinu na 14% (Sl.list SFRJ br.4/74), odnosno za 1974 godinu 26% (Sl.list SFRJ br.1/75).

Trgovačko preduzeće "Tivat" iz Tivta kao cesionar GP "Obnova" Tivat, na osnovu navedenog Ugovora od 20.VI.1975 godine podnijelo je zahtjev za priznavanje razlike u cijeni u visini od 10% kako za 1974 godinu. Razmatrajući ovaj zahtjev podnjet pod br.3111.05.1975 godine sa navedenim povećanjem cijene od 10% Radnički savjet Jedinice za gazdovanje stambenim zgradama Tivat ocijenio je da je isti osnovan, i za ovu radnu organizaciju prihvatljiv te je i donio kako to gore navedeno.

U smislu donesene Odluke Jedinica za gazdovanje stanova u Tivtu tražiti će od suinvestitora adekvatne iznose kako je navedeno u teš Odluke.

U Tivtu 26.VIII.1975 godine

1.

*Ivan Pavlović*  
 Predsjednik Radničkog savjeta-Jedinice za gazdovanje stambenim zgradama Tivat  
 STAMBENA JEDINICA-Pavlović Ilija, profesor  
 TIVAT

2.

*Josip Turin*  
 Direktor Jedinice za gazdovanje stambenim zgradama u Tivtu  
 Turin Ing. Josip.

IV Drugi poslovni rashodi – troškovi	238	48.845	80.470
1. Troškovi materijala i goriva	239	1.572	3.012
2. Amortizacija	240	685	1.358
3. Usluge i zakupnine	241	2.027	5.261
4. Troškovi reklame i propagande	242	3.102	12.593
5. Rezervisanja za materijalne troškove	243		
6. Nematerijalni troškovi	244	6.966	13.843
7. Troškovi poreza	245		
8. Troškovi doprinosa	246	6.437	8.356
9. Bruto zarade, naknade zarada i dr.	247	28.056	36.047
a) neto zarade	248	13.222	21.701
b) porezi	249	9.078	6.778
c) doprinosi	250	5.570	7.098
d) ostali lični rashodi	251	186	470
V Poslovni dobitak	252		
VI Poslovni gubitak	253	234	71.115
<b>B. Finansijski prihodi i rashodi</b>			
I Finansijski prihodi	254	25.622	102.990
1. Finansijski prihodi od povezanih pravnih lica	255		
2. Prihodi od kamata	256	1.372	1.512
3. Pozitivne kursne razlike	257	23.336	101.093
4. Ostali finansijski prihodi	258	914	385
II Finansijski rashodi	259	128	2.327
1. Finansijski rashodi iz odnosa sa pov. pr. licima	260		
2. Rashodi kamata	261	6	215
3. Negativne kursne razlike	262	122	3
4. Ostali finansijski rashodi	263		2.109
III Dobitak od finansiranja	264	25.494	100.663
IV Gubitak od finansiranja	265		
<b>C. Neposlovni i vanredni prihodi i rashodi</b>			
I Neposlovni vanredni prihodi	266	2.069	2.851
1. Dobici od prodaje nematerijalnih ulaganja	267	39	75
2. Prihodi iz ranijih godina	268	543	657
3. Viškovi	269		
4. Prihodi od smanjenja obaveza	270	481	1.325
5. Prihodi od ukidanja neiskorišćenih rezervisanja	271		
6. Ostali neposlovni i vanredni prihodi	272	1.006	794
II Neposlovni i vanredni rashodi	273	20.209	14.330
1. Gubici od prodaje nematerijalnih ulaganja	274		
2. Gubici po osnovu rashodovanja	275	4	
3. Rashodi iz ranijih godina	276	562	10
4. Manjkovi	277		
5. Otpisi potraživanja	278	18.890	13.365
6. Rashodi dugoročnih rezervisanja za rizike	279		
7. Ostali vanredni rashodi	280	750	955
III Neposlovni i vanredni dobitak	281		
IV Neposlovni i vanredni gubitak	282	18.140	11.479
<b>D. Revalorizacioni prihodi i rashodi</b>			
I Revalorizacioni prihodi	283	3.906	42.478
1. Prihodi od rev. nematerijalnih ulaganja i os. sr.	284	2.678	29.199
2. Drugi revalorizacioni prihodi tekuće godine	285	1.228	13.279
3. Prihodi od ukidanja odloženih rev. prihoda	286		
II Revalorizacioni rashodi	287	5.540	28.831
1. Rashodi po osnovu revalorizacije kapitala	288	5.483	28.631
2. Drugi revalorizacioni rashodi	289	57	200
3. Odlaganje revalorizacionih prihoda	290		
III Revalorizacioni dobitak	291		13.647
IV Revalorizacioni gubitak	292	1.634	
<b>E. Bruto rezultat</b>			
I Bruto dobitak	293	25.494	114.310
II Bruto gubitak	294	20.008	82.594

<b>F. Dobitak i Gubitak</b>			
I Dobitak	295	5.486	31.716
II Gubitak	296		
<b>G. Porezi i doprinosi iz dobitka</b>	297		
<b>H. Neto rezultat</b>			
I Neto dobitak	298	5.486	31.716
II Neto gubitak	299		

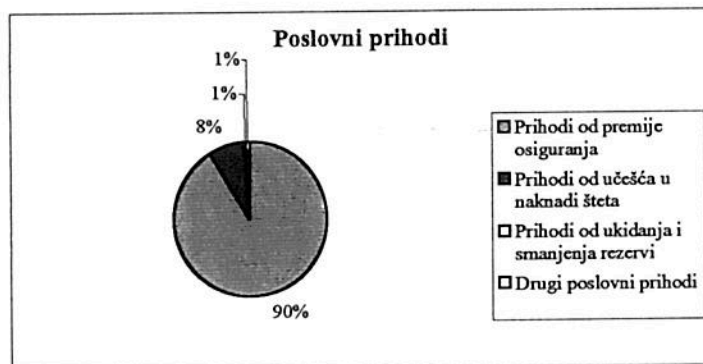
Iz prezentiranog bilansa vidi se da je "Lovćen" osiguranje AD Podgorica u 1999. godini ostvarilo neto dobitak u iznosu od 31.716 DEM.

Analizom prezentiranih bilansa dobijaju se sledeći pokazatelji:

### 5.1. Analiza poslovnih prihoda i rashoda u 1999. godini

#### a) Struktura poslovnih prihoda

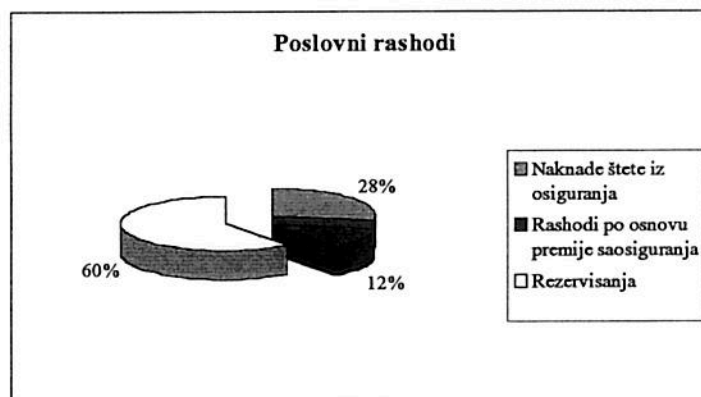
Poslovni prihodi – ukupno	231.560
Prihodi od premije osiguranja	211.029
Prihodi od premije reosiguranja	-
Prihodi od učešća u naknadi šteta	17.375
Prihodi od ukidanja i smanjenja rezervisanja	1.310
Drugi poslovni prihodi	1.846



U strukturi poslovnih prihoda dominiraju prihodi od premije osiguranja - 90% ukupnih poslovnih prihoda (211.029 DEM). Prihodi od učešća u naknadi štete čine 9% (17.375 DEM), dok su prihodi od ukidanja i smanjenja rezervi, te drugi poslovni prihodi veoma mali, respektivno po 1%. Društvo nije ostvarilo prihode od reosiguranja.

#### b) Struktura poslovnih rashoda

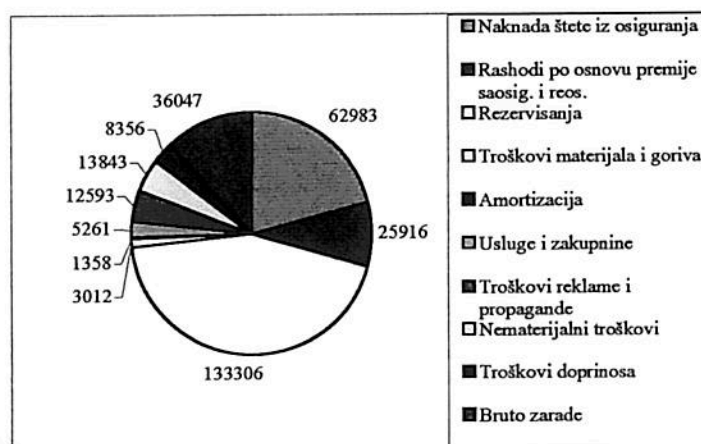
Poslovni rashodi – ukupno	222.205
Naknada štete iz osiguranja i udjeli u št. iz sao.	62.983
Naknada štete i udjeli iz reosiguranja	-
Rashodi po osnovu premije saosiguranja i reos.	25.916
Rezervisanja	133.306



U strukturi poslovnih rashoda dominiraju rezerve – 60% (133.306 DEM), dok naknade štete iz osiguranja i udjeli u štetama iz saosiguranja učestvuju sa 28% (62.983 DEM), a rashodi po osnovu premije saosiguranja i reosiguranja preostalih 12% (odnosno 25.916 DEM).

Ako u analizu uključimo i poziciju "drugi poslovni rashodi" dobijamo nešto drugačiju sliku poslovnih rashoda.

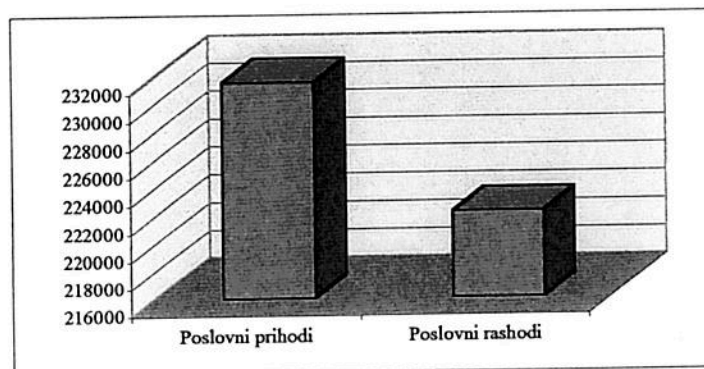
Poslovni rashodi - ukupno	302.675
Naknada štete iz osiguranja	62.983
Rashodi po osnovu premije saosig. i reos.	25.916
Rezervisanja	133.306
Troškovi materijala i goriva	3.012
Amortizacija	1.358
Usluge i zakupnine	5.261
Troškovi reklame i propagande	12.593
Nematerijalni troškovi	13.843
Troškovi doprinosa	8.356
Bruto zarade	36.047



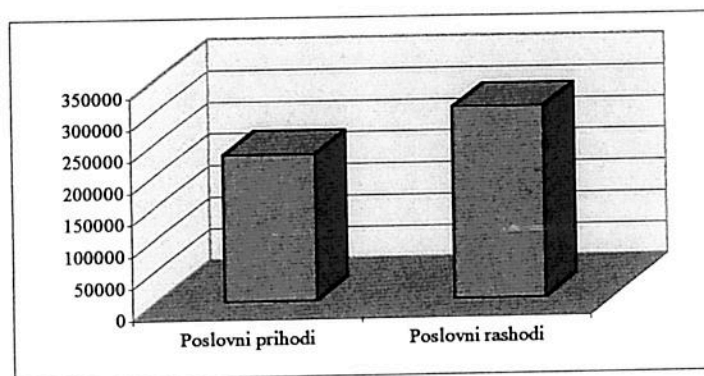
I dalje najveća stavke u rashodima su: (i) rezerve i (ii) naknade štete iz osiguranja. Međutim, bruto zarade u novoj strukturi rashoda dolaze na treće mjesto i za oko 40% su veće od rashoda po osnovu premije saosiguranja i reosiguranja.

## c) Odnos poslovnih prihoda i poslovnih rashoda

Poslovni prihodi su za 9.255 DEM veći od čistih poslovnih rashoda.



Medjutim, uporedimo li poslovne prihode sa ukupnim poslovnim rashodima ("poslovni rashodi" + "drugi poslovni rashodi") dobijamo bitno drugačiju sliku – poslovni gubitak u iznosu od 71.115 DEM.

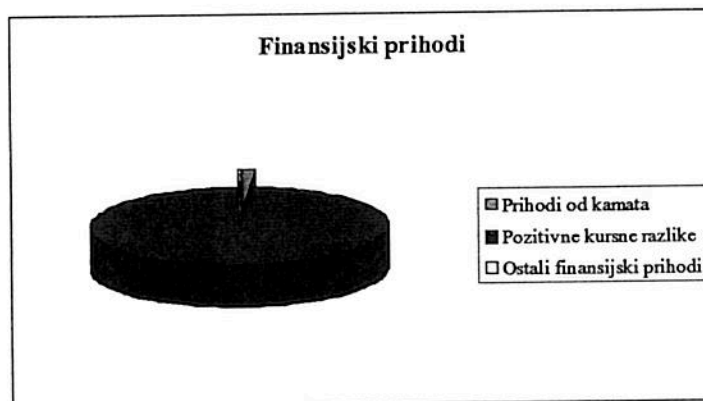


## 5.2. Analiza finansijskih prihoda i rashoda u 1999. godini

## a) Struktura finansijskih prihoda

Ukupni finansijski prihodi iznose 102.990 DEM. U njihovoj strukturi dominantno mjesto zauzimaju pozitivne kursne razlike – 98,5% (101093 DEM). U odnosu na ovu stavku, gotovo da je zanemarljivo učešće prihoda od kamata 1% (1.512 DEM) i ostalih finansijskih prihoda – približno 0,5% (385 DEM).

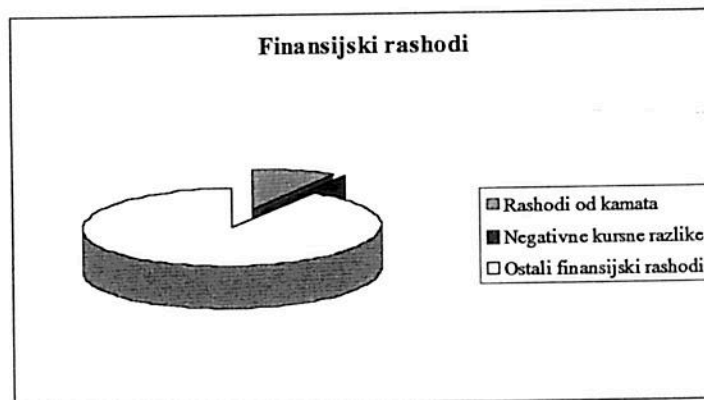
Finansijski prihodi - ukupno	102990
Prihodi od kamata	1512
Pozitivne kursne razlike	101093
Ostali finansijski prihodi	385



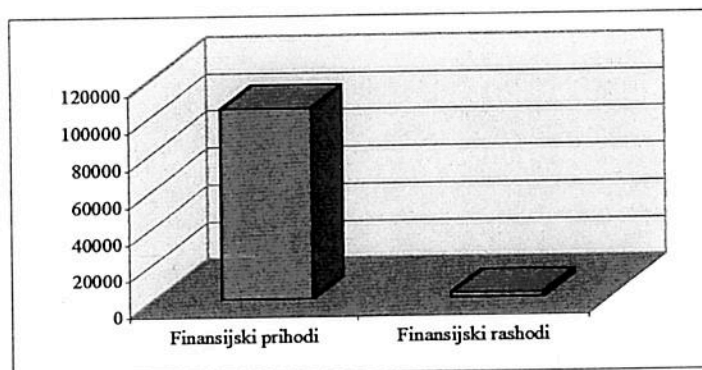
b) Struktura finansijskih rashoda

U strukturi finansijskih rashoda dominiraju "ostali finansijski rashodi" koji čine 91% svih finansijskih rashoda

Finansijski rashodi – ukupno	2327
Rashodi od kamata	215
Negativne kursne razlike	3
Ostali finansijski rashodi	2109



c) Odnos finansijskih rashoda i prihoda





### 5.3. Analiza neposlovnih prihoda i rashoda

Neposlovni i vanredni prihodi iznose 2.851 DEM. U njihovoj strukturi dominiraju "prihodi od smanjenja obaveza" sa 46% (ili 1.325 DEM).

Neposlovni i vanredni rashodi su pet puta veći i iznose 14.330 DEM. U njihovoj strukturi najveće je učešće "otpisanih potraživanja" – 13.365 ili 93%.

### 5.4. Analiza revalorizacionih prihoda i rashoda

Revalorizacioni prihodi iznose 42.478 DEM i strukturirani su na: (i) prihode od revalorizacije nematerijalnih ulaganja – 29.199 DEM ili 69% i (ii) druge revalorizacione prihode iz tekuće godine 13.279 DEM ili 31%.

Revalorizacioni rashodi iznose 28.831 DEM i dominantno obuhvataju rashode po osnovu revalorizacije kapitala – preko 99%.

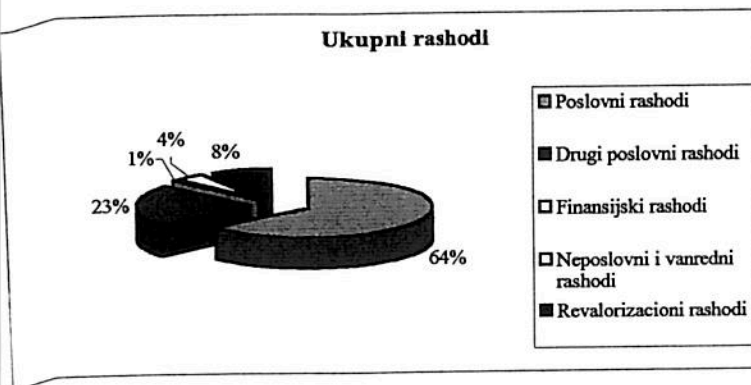
### 5.5. Zbirna analiza svih pozicija bilansa uspjeha

Skraćeni bilans uspjeha izgleda ovako:

Pozicija	AOP	Iznos	
		Prethodna godina	Tekuća godina
<b>A. Poslovni prihodi i rashodi</b>			
I Poslovni prihodi	201	166.739	231.560
II Poslovni rashodi	221	118.128	222.205
I. Dobitak	236	48.611	9.355
IV Drugi poslovni rashodi – troškovi	238	48.845	80.470
VI poslovni gubitak	253	234	71.115
<b>B. Finansijski prihodi i rashodi</b>			
I Finansijski prihodi	254	25.622	102.990
II Finansijski rashodi	259	128	2.327
III Dobitak od finansiranja	264	25.494	100.663
<b>C. Neposlovni i vanredni prihodi i rashodi</b>			
I Neposlovni i vanredni prihodi	266	2.069	2.851
II Neposlovni i vanredni rashodi	273	20.209	14.330
IV Neposlovni i vanredni gubitak	282	18.140	11.479
<b>D. Revalorizacioni prihodi i rashodi</b>			
I Revalorizacioni prihodi	283	3.906	42.478
II Revalorizacioni rashodi	287	5.540	28.831
III Revalorizacioni dobitak	291		13.647
<b>E. Bruto rezultat</b>			
I Bruto dobitak	293	25.494	114.310
II Bruto gubitak	294	20.008	82.594
<b>F. Dobitak i Gubitak</b>			
I Dobitak	295	5.484	31.716
<b>G. Porezi i doprinosi iz dobitka</b>			
<b>H. Neto rezultat</b>			
I Neto dobitak	298	5.486	31.716

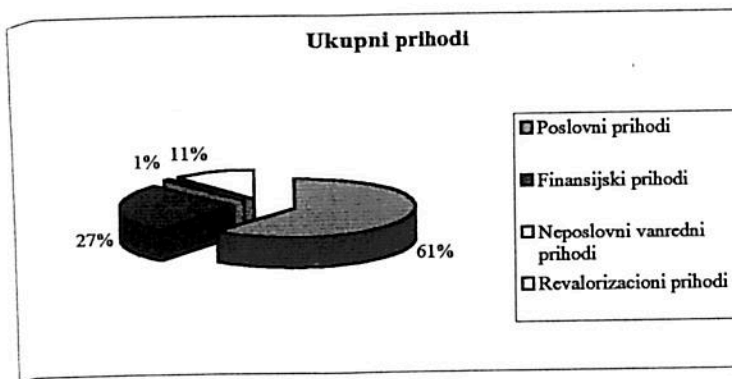
Iz ovako predstavljenog bilansa uspjeha možemo uočiti da ukupni rashodi iznose 348.163 DEM, te da su strukturirani na sledeći način:

Poslo	vni rashodi	222.205	64%
Drug	poslovni rashodi	80.470	23%
Finan	sijski rashodi	2.327	1%
Nepo	slovni i vanredni rashodi	14.330	4%
Reva	lorizacioni rashodi	28.831	8%
Ukupno:		348.163	100%



Ukupni prihodi iznose 379.879 DEM. Njihova struktura izgleda ovako:

Poslovni prihodi	231.560	61%
Finansijski prihodi	102.990	27%
Neoposlovni vanredni prihodi	2.851	1%
Revalorizacioni prihodi	42.478	11%
Ukupno:		379.879

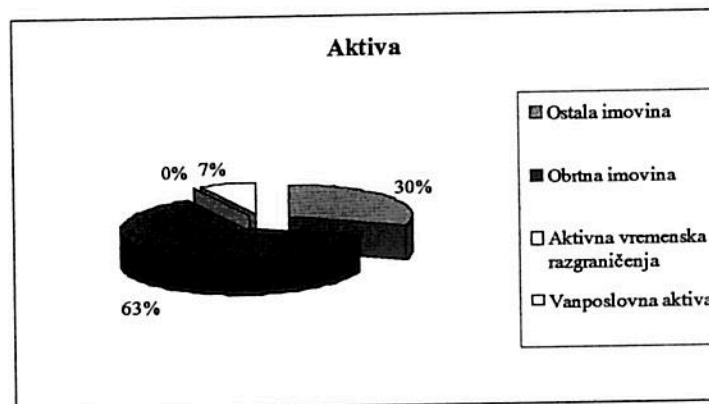


Iz tabela možemo primijetiti da je učešće poslovnih prihoda i rashoda približno isto u ukupnim prihodima i rashodima (61% i 64% respektivno).

### 5.6. Analiza aktive bilansa stanja

Ukupna aktiva iznosi 17.959.330 DEM i strukturirana je na sledeći način:

AKTIVA		
Ostala imovina	5.445.197	30%
Obrtna imovina	11.162.875	63%
Aktivna vremenska razgraničenja	17.839	0%
Vanposlovna aktiva	1.333.419	7%
Ukupna aktiva:	17.959.330	100%



- U okviru "ostale imovine" – 5.445.197 DEM dominiraju (i) osnovna sredstva – 3.515.434 DEM i (ii) građevinski objekti 2.636.878 DEM.
- U okviru "obrtne imovine" – 11.162.875 DEM dominiraju (i) gotovina 6.751.683 DEM i (ii) kratkoročna potraživanja i plasmani 4.406.883

Skraćeni bilans stanja – aktiva izgleda ovako:

#### Bilansa stanja

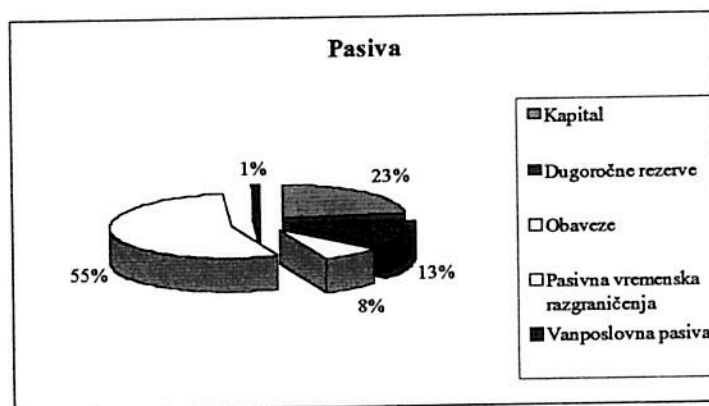
u DEM

Pozicija	AOP	Iznos		
		Prethodna godina	Tekuća godina	
			Bruto	Ispravka vrijednosti
<b>AKTIVA</b>				
A. Neplaćeni upisani kapital	1			
B. Ostala imovina	2	587.950	6.515.818	5.445.197
C. Obrtna imovina	24	6.741.350	12.604.854	11.162.875
D. Aktivna vremenska razgraničenja	50	15.700	17.839	17.830
E. Poslovna imovina	51	7.345.000	19.138.511	16.625.911
G. Poslovna aktiva	55	7.345.000	19.138.511	16.625.911
H. Vanposlovna aktiva	56	235.750	1.333.419	1.333.419
I. Ukupna aktiva	57	7.580.750	20.471.930	17.959.330

#### 5.7. Analiza pasive bilansa stanja

Ukupna pasiva u iznosu od 17.959.330 strukturirana je na: (i) kapital, (ii) dugoročne rezerve, (iii) obaveze, (iv) pasivna vremenska razgraničenja i (v) vanposlovnu pasivu.

Kapital	4.166.198	23%
Dugoročna rezervisanja	2.360.000	13%
Obaveze	1.374.142	8%
Pasivna vremenska razgraničenja	9.852.669	55%
Vanposlovna pasiva	206.321	1%
Ukupna pasiva:	17.959.330	100%



- U okviru "kapitala" dominiraju (i) redovni akcijski kapital – 2.163.121 DEM i (ii) nerasporedjeni dobitak – 1.585.814 DEM.
- "Dugoročne rezerve" u potpunosti su ukalkulisane u "rezerve sigurnosti na teret rashoda".
- U okviru "obaveza" – 1.374.142 DEM dominiraju "obaveze za štete, premije i specijalne obaveze" 1.290.029 DEM i "obaveze za premije osiguranja u zemlji" 715.629 DEM.
- Najveća stavka u pasivi su "pasivna vremenska razgraničenja" - 9.852.669 DEM, koja obuhvataju (i) "rezervisane štete" – 7.794.868 DEM, (ii) "prenosne premije" 1.503.321 DEM i (iii) "ostala pasivna vremenska razgraničenja" – 549.480 DEM.

Skraćeni bilans stanja – pasiva izgleda ovako:

Pozicija	AOP	Iznos		
		Prethodna godina		Tekuća godina
<b>PASIVA</b>				
A. Kapital	101	1.073.700		4.166.198
B. Dugoročna rezervisanja	117	180.000		2.360.000
C. Obaveze	126	725.800		1.374.142
D. Pasivna vremenska razgraničenja	156	5.601.250		9.852.669
E. Poslovna pasiva	160	7.580.750		17.753.009
F. Vanposlovna pasiva	161			206.321
G. Ukupna pasiva	162	7.580.750		17.959.330

### 5.8. Reprezentativni pokazatelji

Navešćemo nekoliko reprezentativnih pokazatelja koji sagledavaju odnose prihoda i rashoda po kategorijama, te pokazatelje likvidnosti, rentabilnosti i finansijske stabilnosti.

a) Učešće poslovnih prihoda u ukupnom prihodu

$$\frac{\text{poslovni prihodi}}{\text{ukupni prihodi}} = \frac{231.560}{379.879} = 60,96\%$$

b) Učešće finansijskih prihoda u ukupnom prihodu

$$\frac{\text{finansijski prihodi}}{\text{ukupni prihodi}} = \frac{102.990}{379.879} = 27,11\%$$

c) Učešće neposlovnih i vanrednih prihoda u ukupnom prihodu

$$\frac{\text{neposlovni vanredni prihodi}}{\text{ukupni prihodi}} = \frac{2.851}{379.879} = 0,75\%$$

d) Učešće revalorizacionih prihoda u ukupnom prihodu

$$\frac{\text{revalorizacioni prihodi}}{\text{ukupni prihodi}} = \frac{42.478}{379.879} = 11,18\%$$

e) Učešće poslovnih rashoda u ukupnim rashodima

$$\frac{\text{poslovni rashodi}}{\text{ukupni rashodi}} = \frac{222.205}{348.163} = 63,82\%$$

f) Učešće drugih poslovnih rashoda, troškova u ukupnim rashodima

$$\frac{\text{drugi poslovni rashodi}}{\text{ukupni rashodi}} = \frac{80.470}{348.163} = 23,11\%$$

g) Učešće finansijskih rashoda u ukupnim rashodima

$$\frac{\text{finansijski rashodi}}{\text{ukupni rashodi}} = \frac{2.327}{348.163} = 0,67\%$$

h) Učešće neposlovnih i vanrednih rashoda u ukupnim rashodima

$$\frac{\text{neposlovni i vanredni rashodi}}{\text{ukupni rashodi}} = \frac{14.330}{348.163} = 4,12\%$$

i) Učešće revalorizacionih rashoda u ukupnim rashodima

$$\frac{\text{revalorizacioni rashodi}}{\text{ukupni rashodi}} = \frac{28.831}{348.163} = 8,28\%$$

j) Pokazatelj ekonomičnosti poslovanja

$$\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}} = \frac{379.879}{348.163} = 109,11\%$$

## k) Pokazatelj rentabilnosti

$$\frac{\text{bruto dobitak}}{\text{ukupan prihod}} = \frac{114.310}{379.879} = 30,09\%$$

$$\frac{\text{bruto dobitak}}{\text{ukupna aktiva}} = \frac{114.310}{17.959.330} = 0,64\%$$

## l) Pokazatelj likvidnosti

$$\frac{\text{obrtna imovina}}{\text{ukupne obaveze}} = \frac{11.162.875}{1.374.142} = 812,35\%$$

## m) Pokazatelji finansijske stabilnosti

$$\frac{\text{kapital}}{\text{aktiva}} = \frac{4.166.198}{17.959.330} = 23,20\%$$

Indikatori dinamike i strukture imovine i kapitala, potraživanja i obaveza:

1. odnos početnog kapitala i stalne imovine	$\frac{43.395.000 \times 100}{108.904.000}$	=40 %
2. odnos trajnog kapitala i stalne imovine	$\frac{83.324.000 \times 100}{108.904.000}$	=77%
3. odnos nematerijalnih ulaganja i osnovnih sredstava sa trajnim kapitalom	$\frac{70.309.000 \times 100}{83.324.000}$	=84%
4. odnos dugoročnih finansijskih plasmana i trajnog kapitala	$\frac{38.595.000 \times 100}{83.324.000}$	=46%
5. kratkoročna potraživanja u odnosu na obaveze	$\frac{223.204.000 \times 100}{27.483.000}$	=812%
6. ukupna potraživanja prema obavezama	$\frac{261.852.000 \times 100}{27.483.000}$	=953%

## 6. Poslovni rezultati u 1999. godini

## 6.1. Pokazatelji fizičkog obima poslovanja

## 6.1.1. Premije

Učešće premije osiguranja autoodgovornosti u ukupnoj premiji smanjeno je sa 58,03% u 1998. godini na 44,16% u 1999. godini, dok je ostvarena premija kod ove vrste osiguranja 94,23% premija baznog perioda.

Tokom 1999. godine, "Lovćen" osiguranje je naplatilo 82,34 % fakturisane premije.

*fakturisana premija* (u 000 dinara)

1	Vrsta osiguranja 2	1998. 3	u % 4	1999. 5	u % 6	Index 5/3 7
1.	Osiguranje civila	10.148	5,88%	14.901	6,98%	146,84%
2.	Osiguranje industrije	26.524	15,38%	36.509	17,09%	137,65%
3.	Osiguranje automobilskog kaska	3.805	2,21%	4.827	2,26%	126,86%
4.	Osiguranje automobilske odgovornosti	100.085	58,03%	94.306	44,16%	94,23%
5.	Osiguranje opšte odgovornosti		0,00%	39	0,02%	
6.	Osiguranje usjeva i plodova	828	0,48%	1.452	0,68%	175,36%
7.	Osiguranje životinja	409	0,24%	798	0,37%	195,11%
8.	Osiguranje transporta karga	3.176	1,84%	14.614	6,84%	460,14%
9.	Osiguranje transporta kaska	8.922	5,17%	19.716	9,23%	220,98%
10.	Osiguranje nezgode	18.569	10,77%	26.408	12,37%	142,22%
	UKUPNO (1 - 10)	172.466	100,00%	213.570	100,00%	123,83%

Radi potpunije slike o ostvarenoj premiji u 1999. godini dajemo vrijednost, strukturu i dinamiku prenosnih premija.

*prenosna premija* (u 000 dinara)

1	Vrsta osiguranja 2	1998. 3	u % 4	1999. 5	u % 6	Index 5/3 7
1.	Osiguranje civila	603	1,98%	2.178	7,22%	361,19%
2.	Osiguranje industrije	1.915	6,28%	1.528	5,07%	79,79%
3.	Osiguranje automobilskog kaska	518	1,70%	641	2,13%	123,75%
4.	Osiguranje automobilske odgovorn.	25.164	82,53%	21.692	71,91%	86,20%
5.	Osiguranje opšte odgovornosti					
6.	Osiguranje usjeva i plodova					
7.	Osiguranje životinja	27	0,09%	52	0,17%	192,59%
8.	Osiguranje transporta karga	11	0,04%	852	2,82%	7745,45%
9.	Osiguranje transporta kaska					
10.	Osiguranje nezgode	2.252	7,39%	3.221	10,68%	143,03%
	UKUPNO (1 - 10)	30.490	100,00%	30.164	100,00%	98,93

### 6.1.2. Štete

Tokom 1999. godine kod osiguranika "Lovćen" osiguranja nije bilo velikih šteta.

*likvidirane štete* (u 000 dinara)

1	Vrsta osiguranja 2	1998. 3	u % 4	1999. 5	u % 6	Index 5/3 7
1.	Osiguranje civila	3.983	7,46%	5.458	8,68%	137,03%
2.	Osiguranje industrije	22.727	42,55%	25.266	40,16%	111,17%
3.	Osiguranje automobilskog kaska	1.680	3,15%	1.450	2,31%	86,31%
4.	Osiguranje automobilske odgovornosti	15.219	28,50%	17.938	28,52%	117,87%
5.	Osiguranje opšte odgovornosti			26	0,04%	
6.	Osiguranje usjeva i plodova	574	1,07%	910	1,45%	158,54%
7.	Osiguranje životinja	397	0,74%	477	0,76%	120,15%
8.	Osiguranje transporta karga	167	0,31%	7	0,01%	4,19%
9.	Osiguranje transporta kaska	422	0,79%	947	1,51%	224,41%
10.	Osiguranje nezgode	8.239	15,43%	10.427	16,58%	126,56%
	UKUPNO (1 - 10)	53.408	100,00%	62.906	100,00%	117,78%

Rezervacija šteta na nivou "Lovćen" osiguranja u 1999. godini urađena je na isti način kao prethodne godine po važećem Pravilniku o rezervaciji šteta.

*(u 000 dinara)*

<i>rezervisane štete</i>						
1	Vrsta osiguranja 2	1998. 3	u % 4	1999. 5	u % 6	Index 5/3 7
1.	Osiguranje civila	2.494	3,35%	8.195	5,26%	328,59%
2.	Osiguranje industrije	11.007	14,77%	11.826	7,59%	107,44%
3.	Osiguranje automobilskog kaska	1.563	2,10%	1.764	1,13%	112,86%
4.	Osiguranje automobilske odgovornosti	53.527	71,83%	114.563	73,49%	214,03%
5.	Osiguranje opšte odgovornosti			35	0,02%	
6.	Osiguranje usjeva i plodova	70	0,09%	93	0,06%	132,86%
7.	Osiguranje životinja	45	0,06%	103	0,07%	228,89%
8.	Osiguranje transporta karga	26	0,03%	1	0,00%	3,85%
9.	Osiguranje transporta kaska	4.163	5,59%	13.275	8,52%	318,88%
10.	Osiguranje nezgode	1.624	2,18%	6.041	3,88%	371,98%
	UKUPNO (1 - 10)	74.519	100,00%	155.896	100,00%	209,20%

### 6.1.3. Ostvareni tehnički rezultat

Navedeni podaci pokazuju da iznos likvidiranih šteta "Lovćen" osiguranja u 1999. godini predstavlja 39,89 % fakturisane tehničke premije što je uglavnom posledica povoljnog tehničkog rezultata kod svih vrsta osiguranja, sem kod osiguranja industrije.

u 000 dinara

R.b.	Vrsta osiguranja	Tehn. premija 1998	Likvid. štete 1998.	Tehn. rezultat 1998.	Tehn. premija 1999.	Likvid. štete 1999.	Tehnički rezultat 1999.
1	2	3	4	5	6	7	8
1.	Osiguranje civila	6.746	3.983	59%	9.901	5.458	55,13%
2.	Osiguranje industrije	18.373	22.727	124%	24.292	25.266	104,01%
3.	Osiguranje auto. kaska	2.911	1.680	58%	3.688	1.450	39,32%
4.	Osiguranje automobilske odgovornosti	76.175	15.219	20%	71.777	17.938	24,99%
5.	Osiguranje opšte odgovornosti i razna osiguranja				28	26	92,86%
6.	Osiguranje usjeva i plodova	657	574	87%	1.152	910	78,99%
7.	Osiguranje životinja	307	397	129%	581	477	82,10%
8.	Osiguranje transporta karga	2.173	167	8%	10.002	7	0,07%
9.	Osiguranje transporta kaska	8.411	422	5%	18.748	947	5,05%
10.	Osiguranje nezgode	12.336	8.239	67%	17.543	10.427	59,44%
	UKUPNO:	128.089	53.408	42%	157.712	62.906	39,89%

## 6.2. Pokazatelji efikasnosti poslovanja

### Produktivnost

- fakturisana premija prema ukupnom broju radnika  $\frac{213.570.000}{250} = 854.280$



Iznos od 854 280 dinara predstavlja iznos fakturisane premije "Lovćen" osiguranja po radniku u 1999. godini.

#### *Ekonomičnost*

odnos troškova sprovođenja osiguranja prema fakturisanjoj premiji  $\frac{80.470.000 \times 100}{213.570.000} = 37,68 \%$

U 1999. godini u "Lovćen" osiguranju od 100,00 dinara fakturisane premije 37,68 dinara otpada na troškove sprovođenja osiguranja, odnosno troškovi sprovođenja osiguranja u fakturisanjoj premiji učestvuju 37,68 %.

#### *Rentabilnost*

dobitak prema ukupnom kapitalu  $\frac{31.716.000 \times 100}{83.324.000} = 38,06 \%$

U 1999. godini ostvareni dobitak čini 38,06 % ukupnog kapitala.

dobitak + doprinos za preventivu + rezervisanja za rezerve sigurnosti na teret rashoda prema ukupnom kapitalu  $\frac{81.612.000 \times 100}{83.324.000} = 97,95 \%$

U 1999. godini u "Lovćen" osiguranju dobitak zajedno sa doprinosom za preventivu i rezervisanjima za rezerve sigurnosti na teret rashoda čine 97,95 % ukupnog kapitala.

odnos ukupnih rezervisanja prema trajnom kapitalu  $\frac{47.200.000 \times 100}{83.324.000} = 56,65 \%$

U 1999. godini u "Lovćen" osiguranju ukupno rezervisanje čini 56,65 % trajnog kapitala.

### **6.3. Garantne rezerve**

Garantnu rezervu čine početni fond sigurnosti, sredstva rezervi sigurnosti, sredstva fonda preventive i rezerve za masovne i katastrofalne štete. (Član 57. Zakona o osiguranju imovine i lica). Garantne rezerve Društva iznose na 31.12.1999.godine 51.608.000 i to:

- Početni fond sigurnost 43.395.000
- Sredstva rezervi sigurnosti 4.040.000
- Sredstva fonda preventive 4.173.000

Početni fond sigurnosti formiraju akcionari (osnivači) Društva kupovinom akcija. Budući da je početni fond sigurnosti uslov poslovanja "Lovćen" osiguranja AD, iznos fonda mora po kursu na dan usvajanja godišnjeg računa iznositi u dinarskoj protivvrijednosti najmanje 2.250.000 USA \$ (čl. 14. izmjena i dopuna Zakona o osiguranju imovine i lica "Sl.list SRJ", br. 53/99).

Radi održanja potrebnog isnosa početnog fonda sigurnosti "Lovćen" osiguranje AD vrši dokapitalizaciju putem emisija akcija (u toku aprila mjeseca 1999.godine izvršena je IV emisija u vrijednosti 6.000.000 dinara).

## 7. Uporedni prikaz rezultata poslovanja 1998. i 1999.

## 7.1 Finansijski rezultat

u 000 dinara					
Pozicije iz Bilansa uspjeha	1998.	u %	1999.	u %	Index (4/2)
1	2	3	4	5	6
<b>1. PRIHODI</b>	198.336	100,00%	379.879	100,00%	192%
1.1. Poslovni funkcionalni prihodi	166.739	84,07%	231.560	60,96%	139%
1.2. Finansijski prihodi	25.622	12,92%	102.990	27,11%	402%
1.3. Neposlovni vanredni prihodi	2.069	1,04%	2.851	0,75%	138%
1.4. Revalorizacioni prihodi	3.906	1,97%	42.478	11,18%	1088%
<b>2. RASHODI</b>	192.850	100,00%	348.163	100,00%	181%
2.1. Poslovni funkcionalni rashodi	118.128	61,25%	222.205	63,82%	188%
2.2. Drugi poslovni rashodi - troškovi	48.845	25,33%	80.470	23,11%	165%
2.3. Finansijski rashodi	128	0,07%	2.327	0,67%	1818%
2.4. Neposlovni vanredni rashodi	20.209	10,48%	14.330	4,12%	71%
2.5. Revalorizacioni rashodi	5.540	2,87%	28.831	8,28%	520%
<b>3. DOBITAK (1 - 2)</b>	5.486		31.716		578%

## 2. Dinamika i struktura imovine, potraživanja kapitala i obaveza

(u 000 dinara)					
Pozicije Bilansa stanja	1998.	u %	1999.	u %	Index (4/2)
1	2	3	4	5	6
<b>AKTIVA</b>					
a. Stalna imovina	11.759	7,76%	108.904	30,32%	926%
b. Obrtna imovina	134.827	88,93%	223.257	62,16%	166%
c. Aktivna vremenska razgraničenja	314	0,21%	357	0,10%	114%
d. Poslovna imovina (a + b + c)	146.900		332.518		226%
e. Van poslovna aktiva	4.715	3,11%	26.668	7,42%	566%
f. Ukupna aktiva (d + e)	151.615	100,00%	359.186	100,00%	237%
<b>PASIVA</b>					
a. Kapital	21.474	14,16%	83.324	23,20%	388%
b. Dugoročna rezervisanja	3.600	2,37%	47.200	13,14%	1311%
c. Obaveze	14.516	9,57%	27.483	7,65%	189%
d. Pasivna vremenska razgraničenja	112.025	73,89%	197.053	54,86%	176%
e. Poslovna pasiva (a + b + c + d)	151.615		355.060		234%
f. Vanposlovna pasiva			4.126	1,15%	
g. Ukupna pasiva (e + f)	151.615	100,00%	359.186	100,00%	237%

**II**

**Mogućnost unapredjenja poslovanja "Lovćen" osiguranja AD Podgorica**

## 1. Uvod

Posljednjih godina poslovi osiguranja se sprovode u izuzetno teškim uslovima. Na nepovoljna zbivanja u oblasti osiguranja uticali su: (i) pad proizvodnje i prometa, (ii) realan pad zarada zaposlenih, (iii) pad kupovne moći stanovništva. Rješenje se najčešće tražilo u selekciji osiguravajućeg pokrića, smanjenju obima i visine pokrića, raskidanju ugovora o osiguranju i odlaganju obaveza plaćanja premija osiguranja. Na taj način dovedeno je u pitanje potpuno ispunjenje ugovornih obaveza po osnovu osiguranja, odnosno cjelovita zaštita imovine i lica od velikog broja rizika.

## 2. Osnovni principi na kojima je postavljen Program transformacije Društva

Program transformacije osiguravajućeg društva "Lovćen" osiguranje AD Podgorica ima za cilj uspostavljanje profitabilne i efikasne osiguravajuće kuće.

Navedeni cilj može se ostvariti putem:

- daljeg razvoja postojećih područja osiguranja;
- osvajanjem novih područja osiguranja;
- novim načinom razmišljanja i ponašanja svih zaposlenih i stvaranja uslova za razvoj preduzetništva;
- izmjenama u organizaciji;
- domaćinskim odnosom prema imovini Društva.

Program se bazira na uvažavanju principa koji predstavljaju osnov dugoročne stabilne poslovne politike Društva. To su prije svega:

- Stabilnost na dugi rok - Preferiranje mjera i aktivnosti neophodnih za stvaranje uslova za dugoročan i stabilan razvoj Društva. Nastojace se, bez obzira na neizvjesnost koju diktira okruženje, afirmisati elementi strateškog razvoja Društva.
- Sigurnost u poslovanju - Poslovna politika zasnivaće se na principu sigurnosti u poslovanju, što znači da će Društvo vršiti osiguranje samo u onim oblastima i u iznosima koji mogu biti u potpunosti realizovani i u kojima se može obezbijediti puna materijalna nadoknada nastalih šteta. Poslovnoj politici Društva biće strano sve prisutnije pravilo poslovanja *uzmi i bježi*.
- Poslovni moral - Društvo će u svom poslovanju posebnu pažnju poklanjati razvoju i punom uvažavanju poslovnog morala i razvijanju poslovnih veza sa privatnim i fizičkim licima, kako sa područja Crne Gore, tako i sa područja bivših jugoslovenskih republika. Uspostavljanje poslovnih veza sa osiguravajućim društvima iz inostranstva takođe će predstavljati dugoročnu orijentaciju u poslovanju Društva.
- Specijalizacija - Poslovanje Društva će se zasnivati na principu specijalizacije u onim oblastima osiguranja u okviru kojih mogu biti ostvarene dugoročne komparativne prednosti u odnosu na konkurenciju.
- Proširivanje poslovnih aktivnosti - Osvajanje prostora u sadašnjem poslovanju za neko buduće vrijeme i proširivanje poslovnih aktivnosti predstavljace integralni dio principa racionalnog poslovanja Društva. Ovakav pristup podrazumijeva da osnivači i

Društvo dio sredstava iz ostvarene dobiti ulažu u one aktivnosti koje u datom trenutku ne donose dobit, već se povraćaj uloženi sredstava očekuje u dužem roku. Na taj način pružaju se mogućnosti osvajanja novih dugoročno atraktivnih područja poslovanja.

- Poštovanje normativnih akata - Upravljanje i rukovođenje Društvom vršiće se isključivo shodno normama koje su propisane Statutom i drugim pravnim aktima.
- Savremeni principi u osiguranju i reosiguranju - Društvo će poslovati uz uvažavanje savremenih pristupa u osiguranju i reosiguranju, na način kako to čine osiguravajuća i reosiguravajuća društva u razvijenim tržišnim privredama.
- Primjena novih dostignuća - Razvoj Društva zasnivaće se na permanentnom praćenju i prihvatanju primjene savremene tehnologije i postupaka u osiguranju.

### 3. Program poslovanja

Postojeći program poslovanja "Lovćen" osiguranja AD Podgorica, koji se i nakon realizacije razvojnog koncepta asortimanski ne mijenja, uključuje:

- i. zaključivanje ugovora o osiguranju i reosiguranju i prikupljanje sredstava radi formiranja još većih fondova za naknadu šteta i isplatu osiguranih suma;
- ii. snimanje, procjenu i likvidaciju šteta i isplatu osiguranih suma;
- iii. učešće u sprovođenju mjera za sprečavanje i suzbijanje rizika koji ugrožavaju osiguranu imovinu i lica;
- iv. obavljanje finansijskih transakcija i drugih kreditno-monetarnih poslova deponovanjem, udruživanjem, ulaganjem i plasmanom sredstava osiguranja u skladu sa Zakonom.

Planirani obim poslovanja zasnovan je na sadašnjem dostignutom nivou prometa i izvjesnom proširenju, uvođenjem osiguranja hartija od vrijednosti, povećanju učešća "Lovćen" osiguranja AD Podgorica na segmentu obaveznog auto-osiguranja, saglasno realnim pretpostavkama proširenja ovog segmenta tržišta na duži rok. Uvažavajući ovu činjenicu, vjerujemo da je realno računati na povećanje prometa i profitabilnosti.

#### 3.1. Tehnologija i tehnički sadržaji

Problem uvođenja osiguranja hartija od vrijednosti i povećanog učešća "Lovćen" osiguranja AD Podgorica na segmentu obaveznog auto-osiguranja namjerava se riješiti realizacijom razvojnog koncepta, oslanjanjem na neiskorišćene potencijale tržišta.

Predlaže se da se poslovna politika Društva permanentno razvija i koriguje shodno rezultatima stalnog istraživanja tržišta, kao i na osnovu sistematskog komuniciranja sa postojećim poslovnim partnerima i uvažavanju njihovih želja i potreba iz domena osiguranja. Sastavne elemente politike akvizicije predstavljaće:

- i. politika asortimana i premija,
- ii. politika komuniciranja sa javnošću,
- iii. politika organizacije prodaje osiguranja.

Program aktivnosti polazi od prihvatanja činjenice da će ukupna poslovna politika biti zasnovana na aktivnoj strategiji prodaje koja podrazumijeva proširivanje postojećih oblika osiguranja, kao i stvaranje zainteresovanosti osiguranika za razne vrste osiguranja. Svi elementi politike akvizicije biće detaljnije razrađeni.

### 3.2. Organizacija poslovanja

Mnogi problemi osiguranja danas postavljaju se gotovo na istovjetan način u svim zemljama. Dovoljno je samo pogledati oblike obaveznih osiguranja, naročito osiguranja od odgovornosti imalaca motornih vozila, koje je skoro svuda u svijetu prihvaćeno. To uslovljava i potrebu unifikacije prava osiguranja. Ove sličnosti u vršenju funkcije osiguranja, osim kod osiguranja motornih vozila, posebno su izražene u osiguranju robe međunarodnog transporta, u reosiguranju i sl. Za razliku od funkcije osiguranja, koja je u svijetu ista ili veoma slična, organizaciono ustrojstvo osiguratelja (osiguravajućih zavoda - društava i sl.) veoma je različito, a prije svega zavisi od društveno-političkog sistema jedne zemlje.

Osiguravajuća društva se razlikuju prema vrsti, obimu i prirodi pokrivenih rizika (društva za osiguranje života, društva za osiguranje od požara, društva za osiguranje građanskih odgovornosti). Ona mogu da se bave jednom, više ili čak svim granama osiguranja (specijalizovana društva koja se bave sa više ili svim granama osiguranja).

Pravno, društvo za osiguranje se može osnivati na više načina: kao akcionarsko društvo, javnopravna ustanova, uzajamno društvo. Organizacija osiguravajućih društava je različita, zavisno od vrste poslova i pravne strukture društva. Organizaciono ustrojstvo osiguravajućih društava u drugim zemljama zapada gotovo se ne razlikuje (npr. "Savremene osiguravajuće organizacije za uzajamno osiguranje").

Izuzev organizacionog ustrojstva osiguranja koje je uslovljeno samim poretkom zemlje, tehnika i način osiguranja prestaju da budu specifičnost zemlje ili sistema. Sama tehnika osiguranja postaje jednoobrazna svugdje u svijetu i sve manje priznaje državne granice, što proizilazi iz specifičnosti i funkcije koju osiguranje obavlja na svim meridijanima, dok njegov obim zavisi od društveno-ekonomskog razvoja, životnog standarda i prirodnog bogatstva svake zemlje.

Funkciju osiguravača u našoj zemlji obavljaju: (i) akcionarsko društvo za osiguranje i reosiguranje, (ii) društvo za uzajamno osiguranje, i (iii) pulovi za saosiguranje, odnosno reosiguranje.

Postojeći dijelovi Društva, koje čine šest Filijala, dovoljan je potencijal za ambicioznije poslove koji se mogu planirati u narednim godinama. Nivo tehničke opremljenosti je na zadovoljavajućem nivou, uz činjenicu da postoji potreba za nabavkom moderne opreme i specijalizacijom kadrova.

Pitanje reorganizacije naročito će doći do izražaja u daljem toku procesa transformacije. Moguća su različita rješenja i pristupi. Ovom prilikom, bez namjere da previše ulazimo u detalje, ukazujemo na moguće načine uskladjivanja ovog problema sa daljim razvojnim potrebama Društva.

1. Posebnu pažnju posvetiti granama sa rastućim profitom zbog direktnog i brzog efekta na poslovanje. Prema preliminarnim analizama to su aktivnosti na:

- osiguranju hotelskih gostiju;
  - kolektivno osiguranje radnika od posledica nesrećnog slučaja;
  - osiguranje učenika i studenata;
  - osiguranje robe u transportu - domaći i međunarodni kargo;
  - pomorski kasko i odgovornost;
  - auto kasko.
2. Proširivanje ponude osiguranja u sferi privatnog sektora. Na ovom planu postoje velike mogućnosti povećanja premijskog priliva uz ostvarivanje određenih pretpostavki u poboljšanju organizacija u samom "Lovćen" osiguranju AD Podgorica, koje se sastoji u sledećem:
- organizacija zastupničke mreže uz korekcije Pravilnika o nagrađivanju zastupnika;
  - saradnja sa stambenim preduzećima u vezi osiguranja stambenog fonda privatnog sektora;
  - saradnja sa autoservisima radi efikasnijeg i jeftinijeg otklanjanja šteta na osiguranim vozilima;
  - takođe, treba razmotriti mogućnost i naći mehanizme za plaćanje premije u ratama.
3. Povećanje procenta naplate premije u funkciji održavanja tekuće likvidnosti i plasmana slobodnih sredstava može se obezbediti sledećim mjerama:
- ugovaranjem fiksnih rokova naplate premije koji su svojom dinamikom prilagođeni konkretnom poslovanju osiguranika;
  - uzimanjem instrumenata obezbeđenja naplate;
  - ugovaranjem prekida pokrića, automatski ili uz najavu, protekom dogovorenog roka uz uplatu premije;
  - u slučaju da osigurani rizik podliježe reosiguranju, termine plaćanja premije uskladiti sa terminima obaveze plaćanja premije reosiguranja.
4. Plasman slobodnih sredstava tehničke premije. Moguće je ostvariti značajne prihode od kamate na plasirana slobodna sredstva tehničke premije. Naravno, osnovni preduslov za ovo je dobar procenat naplate premije i pozitivan odnos premije/šteta na nivou Društva.
5. Prekvalifikacijom i obukom prodavačkog kadra i komercijalista, sa ciljem prilagođavanja potrebama nove organizacione strukture i zahtjeva tržišta.

### 3.3. Zaposlenost

Projektovani poslovni program organizuje se u okviru postojećeg Društva, koje ima konstituisane i uhodane službe za knjigovodstvene, računovodstvene, komercijalne, pravne i opšte poslove. To podrazumijeva da će se svi režijski poslovi obavljati u okviru već postojećih službi Društva i sa postojećom zaposlenošću, a da se dodatno zapošljavanje odnosi samo na nedostajuće eksperte i stručnu radnu snagu.

Osnovni princip koji treba biti uvažen u organizaciji Društva bio bi povećanje efikasnosti i fleksibilnosti poslovanja. Pri tome, treba izbjegavati mehanički rast i preveliko zapošljavanje. "Lovćen" osiguranje AD Podgorica, već sada predstavlja radno intenzivno Društvo.

Program polazi od postojećeg stanja ali pri tom ukazuje na činjenicu da je veliki broj zaposlenih opterećenje u troškovnom smislu. Ipak, u prvoj fazi transformacije njihov broj se neće smanjiti (izuzev u slučajevima koji su Zakonom i Kolektivnim ugovorom predviđeni - narušavanje radne discipline, nepoštovanje radnih obaveza i sl.) Dakle, poslovanje Društva baziralo bi se na postojećoj strukturi zaposlenih, zatim mreži akvizitera koji bi radili na principu ugovora i par stalnih stručnih konsultanata. Prema tome, Društvo treba da razvija efikasnu spoljnu saradnju, što podrazumijeva maksimalno korektan odnos Društva prema spoljnim saradnicima, uz istovremenu njihovu privrženost prema Društvu.

### 3.4. Restrukturiranje

Zavisno od zatečenog stanja, kao i očekivanih trendova u okruženju, transformacioni procesi "Lovćen" osiguranja AD Podgorica mogu da obuhvate promjene koje se odnose na:

- a) Strategiju, u smislu promjene razvojnih ciljeva generalne strategije, poslovnog portfolia, funkcionalnih strategija, pravnog statusa Društva, i slično;
- b) Organizaciju, u smislu drugačijeg identifikovanju organizacionih delova, njihovih nivoa samostalnosti i međusobnih odnosa sa vrhom Društva, i slično;
- c) Tehnologiju i informacioni sistem, u smislu promjene tehnološke osnove, sistema upravljanja informacijama, kontrolnog sistema, i slično;
- d) Kadrove, u smislu promjena u sistemu regrutovanja, selekcije, obrazovanja i promocije kadrova, uključujući i promjene radne klime, nagrađivanja, motivisanja i kontrole performansi.

Komponente restrukturiranja koje uključuju prodaju pojedinih djelova preduzeća, otpise, povećanja leveridža, programe za otkup akcija i slično, predstavljaju komponente finansijskog restrukturiranja. Strategijsko restrukturiranje uključuje restrukturiranje poslovnog portfolia, sistema upravljanja, refokusiranje tržišne strategije, reprogramiranje troškova, i slično. Radi se o procesima koji se moraju preduzimati u međusobnoj korespondenciji.

Sa stanovišta implikacija na veličinu, vlasničku i finansijsku strukturu preduzeća može se govoriti o:

- a) Ekspanziji, kojom se, putem fuzija i akvizicija, širi djelatnost preduzeća u okviru date grane ili pak, kroz određene oblike deversifikacije, značajno proširuje poslovni portfolio na više grana delatnosti,
- b) Kontrakciji, odnosno lišavanju pojedinih djelatnosti i djelova preduzeća, koja se, obično sprovodi kroz operacije sell-offs, tj. prodaja dijela preduzeća, i spin-offs, tj. formiranje novih preduzeća uz zadržavanje vlasništva, i slično,
- c) Manevrisanju u vlasničkoj strukturi i sistemu menadžmenta.



#### 4. Poslovne oblasti obuhvata Programa

Programom se predlaže da se Društvo bavi obaveznim i dobrovoljnim osiguranjem, reosiguranjem kao i drugim poslovima za koje posjeduje ili će pribaviti dozvolu nadležnih organa.

##### 4.1. Poslovi u oblasti osiguranja

U okviru poslova osiguranja Društvo bi se bavilo:

- a. Osiguranjem motornih vozila;
- b. Osiguranjem vazduhoplova, što bi u budućnosti moglo da predstavlja jedno od područja specijalizacije rada Društva;
- c. Osiguranjem brodova - oblast osiguranja po kojoj je "Lovćen" osiguranje AD Podgorica prepoznatljivo, takođe, predstavlja područje specijalizacije Društva;
- d. Osiguranjem lica
  - osiguranje "nezgode" je već sada veoma zastupljeno u ponudi Društva. Projekcije pokazuju da u narednom periodu, uprkos činjenici da prilike u okruženju ne idu u prilog poslovima iz oblasti osiguranja, treba očekivati rastući trend u ovoj oblasti osiguranja. Oblast je posebno značajna ne samo u ekonomskom smislu, već i sa aspekta poslovnog imidža Društva.
  - posebno interesantno područje iz domena osiguranja lica treba da bude tzv. "životna štednja", koja je u stabilnim ekonomskim uslovima najrasprostranjenija oblast osiguranja sa velikim mogućnostima stvaranja značajnih rezervi. Osiguranjem života osigurač se obavezuje da će osiguraniku ili licu koje on odredi isplatiti određenu sumu ili rentu (za slučaj smrti određenog lica ili za slučaj njegovog doživljenja određenog vremena). Osiguranje života pruža značajnu socijalnu sigurnost osiguranicima, štiteći pojedince i porodice od raznih životnih nedaća. Važno je istaći da na njega otpada blizu dvije trećine cjelokupne premije osiguranja u svijetu, s tendencijom stalnog rasta. U oblicima osiguranja života koji sadrže i štednu komponentu (a to je pretežni dio ovog osiguranja), važnu ulogu ima jedan dio premije kao izvor dugoročnih sredstava raspoloživih za ulaganja na finansijskim tržištima u dionice, državne obveznice idr. S obzirom na specifičnosti u poređenju s drugim granama osiguranja, osiguranju života su svugdje u svijetu-pa i kod nas-posvećene posebne zakonske odredbe, a sredstva kojima ono raspolaže uživaju naročitu zakonsku pažnju.
  - pored toga potrebno je iskoristiti poslovne veze sa sportskim društvima i razvijati osiguranje sportista od povreda, prenosivosti osiguranja u ugovornim obavezama sportista, definisanje kreditnih paketa za osiguranike (nakon stvaranja posebnog fonda), osiguranje penzionera itd.
- e. Osiguranjem odgovornosti iz djelatnosti. Ova oblast osiguranja u svijetu predstavlja jednu od najprofitabilnijih vrsta osiguranja.

f. Osiguranjem imovine. Ovo osiguranje predstavnja klasični posao osiguranja, pri čemu u radu Društva treba koristiti veoma širok asortiman osiguranja imovine pravnih i fizički lica.

g. Osiguranjem kredita od rizika nepovraćaja. U okviru ovog, veoma atraktivnog, područja osiguranja potrebno je razraditi:

- postipak kvantifikacije nivoa rizika,
- određivanje premije osiguranja,
- postupak i način obeštećenja osiguranika.

Postoji mogućnost sklapanja ugovora za pojedine vrste kredita sa poslovnim bankama iz Crne Gore o osiguranju kredita koje plasiraju te banke. Potrebno je dalje ispitati mogućnost iznalaženja novih rješenja i mogućnosti posebno u sferi cbezbjedenja Društva. Postoji više podvrsta ovog osiguranja, različitih po obliku i sadržini: delkredere osiguranje (u koje pored ostalih spada osiguranje izvodnih kredita i osiguranje potrošačkih kredita), kaucijsko osiguranje, osiguranje od zloupotrebe povjerenja. Kreditna osiguranja se dalje mogu dijeliti sa stanovišta sjedišta subjekta na domaća i strana, prema nosiocima sprovođenja na ona koje sprovode osiguravajuće organizacije i ona koja sprovodi država, zatim prema trajanju, vrstama dužnika itd.

h. Osiguranjem štednje. Kod osiguranja štednje neophodno je detaljnije razraditi:

- određivanje nivoa rizika i diferenciranih premija osiguranja,
- određivanje nivoa premije osiguranja i način likvidacije nastale štete.

i. Osiguranjem depozita fizičkih i pravnih lica.

j. Osiguranjem poslova u inostranstvu (poslovi, krediti). Ovo područje predstavlja veoma atraktivan posao osiguranja, u okviru koga se poslovi u inostranstvu osiguravaju od ekonomskih i neekonomskih rizika.

k. Osiguranjem hartija od vrijednosti. S obzirom na to da će hartije od vrijednosti sve više biti instrument finansiranja poslovne aktivnosti, te da je transformacija vlasništva u Crnoj Gori neizbježna, ova vrsta osiguranja sve će više dobijati na značaju. Kod osiguranja akcija (dionica) moguće je osiguranje od stečaja preduzeća, kao i osiguranje od izostanka ostvarivanja planirane dividende.

U okviru osiguranja hartija od vrijednosti, predmet posebne razrade mora predstavljati definisanje matematičke metodologije za utvrđivanje različitih oblika rizika, kao što su:

- rizik nelikvidnosti,
- rizik likvidacije,
- rizik prinosa.

l. Osiguranjem dragocjenosti.

m. Finansijskim osiguranjem - riječ je o novijoj ponudi, koja je indikativna za proces sužavanja rizika između osiguranja i drugih grana finansijskog poslovanja. To je novi koncept, po kome osiguranik može da otkloni rizike iz svojih finansijskih

knjiga i prebaci ih na osiguravača. Kod tradicionalnog osiguranja rizik se prenosi na osiguravajuće društvo plaćanjem premije. Ako šteta nema ili ih ima malo, osiguravač stiže dobitak. Kod finansijskog osiguranja postoji novi trend u radu osiguravača koji u okviru finansijskog plana saraduje sa osiguranim klijentima kako bi im nadoknadili štete, umjesto obezbjeđivanja pokrića putem konvencijalnog osiguranja. Ova vrsta pokrića jasno odražava postojanje sve složenijih programa za upravljanje rizikom u savremenom poslovanju.

- n. Komercijalno-penzijskim osiguranjem. Opšta je ocjena da će ovaj vid osiguranja sve više dobijati na značaju, uglavnom iz razloga što državni penzioni sistemi ne uspijevaju da zadovolje potrebe stanovništva usled rastućih budžetskih opterećenja. Na taj način se javlja značajan potencijal za prodor privatnih, odnosno komercijalnih osiguravača. U praksi su najčešći modeli penzijskog osiguranja kojima se obezbjeđuje zbrinjavanje, odnosno obezbjeđivanje penzije počevši od trenutka doživljenja određene starosti ili za slučaj invaliditeta, te zbrinjavanje porodice (supruga ili supruge, izdržavanje djece) poslije moguće smrti osiguranika.

#### 4.2. Poslovi u oblasti reosiguranja

"Lovćen" osiguranje AD Podgorica bavilo bi se i poslovima iz oblasti aktivnog i pasivnog reosiguranja. Uslovi za bavljenje ovim poslom polako se stvaraju, a u narednom periodu intenzivirali bi se naponi u operacionalizaciji poslova i stvaranju uslova da se poseban organizacioni dio Društva bavi ovim poslovima.

**III dio**

**Potencijalni pravac razvoja - osiguranje hartija od vrijednosti**

## 1. Osiguranje hartija od vrijednosti

Osiguranje hartija od vrijednosti predstavlja novinu na području Crne Gore. Najavljeni procesi masovne vaučerske privatizacije, razvoja tržišta kapitala, reforma bankarskog sektora nameću potrebu da se razmišlja o mogućnosti uključivanja osiguranja kao djelatnosti u ovu veoma atraktivnu, likvidnu ali i rizičnu sferu ekonomije. U svim razvijenim zemljama, ova usluga donosi veoma značajne profite osiguravajućim kućama.

Ova vrsta osiguranje spada u grupu kreditnih osiguranja, ali ima neke specifičnosti koje klasična kreditna osiguranja nemaju. Prije svega - sa stanovišta definicije osiguranog rizika, kada se može smatrati da se osigurani slučaj dogodio, te da li je u tom trenutku izdata polisa osiguranja na snazi?

Pod osiguranim rizikom treba podrazumijevati insolventnost dužnika, koji nije u stanju da u određeno vrijeme izvrši povrat korišćenih, tuđih finansijskih sredstava, koja je preuzeo na osnovu emitovanih svojih hartija od vrijednosti, bilo koje vrste. Međutim, ovdje je neophodno definisati uzroke insolventnosti, koji nijesu pokriveni osiguranjem.

Prije svega se misli na to da je emitent-dužnik, obavezan da preduzme propisane, ugovorene i sve ostale radnje da se spriječi nastajanje osiguranog slučaja, a u slučaju da ne ispuni svoje navedene obaveze, a za to nema opravdanog razloga, osiguravajuća kuća može da isključi svoju obaveznu naknadu štete, bilo u cjelosti bilo djelimično. Isto tako treba naglasiti, da osiguranjem nisu pokrivena štete, odnosno osiguravajuća kuća nije dužana da naknadi štetu, koju je osiguranik-dužnik namjerno prouzrokovao.

Emitent-dužnik ne može manipulirati osiguranjem na način da izbjegava svoju obaveznu vraćanja korišćenih sredstava, smatrajući da će to umjesto njega učiniti osiguravajuća kuća, kojoj je on platio premiju osiguranja.

Ko sve može zaključiti ovakvo osiguranje? Osiguranje, u principu, može zaključiti svako ko ima interes da se osigurani slučaj ne dogodi, jer bi time pretrpio određenu štetu. Dakle, plasirana sredstva u kupovinu hartija od vrijednosti može osigurati kako investitor, tako i emitent.

Sa stanovišta obima osiguranja, za osiguravajuću kuću je interesantnije da sredstva osigurava emitent, jer emitent osigurava cijelu emisiju. Na ovaj način osiguravajuća kuća dolazi do većeg portfelja (što ima direktnog uticaja na stabilnost poslovanja), a samim tim i do veće premije osiguranja.

Opravdano se, pretpostavlja da svi investitori neće htjeti da osiguraju svoj plasman. U tekstu ćemo posebnu pažnju pokloniti osiguravanju komercijalnih zapisa i obveznica, iz razloga što procjenjujemo da će ove hartije od vrijednosti biti u najvećem broju slučajeva predmet transakcija.

## 2. Neki kriterijumi za osiguranje emitenata

Osiguravajuće pokriće u osiguranju potraživanja po hartijama od vrijednosti, daje se za rizike koji su (i) mogući i koji su (ii) neizvjesni. Visina premije osiguranja računa se za uobičajenu učestalost, odnosno vjerovatnoću nastupanja osiguranog rizika, primjenom metoda aktuarske

matematike. Ako nastupe okolnosti koje rizik znatno uvećavaju, tada se visina premije osiguranja prilagođava novonastalim okolnostima.

S obzirom na to da su u postojećoj tarifi premije za osiguranje, potraživanja po prodanim hartijama od vrijednosti, date fiksne premijske stope, potrebno je definisati određene kriterijume za ocjenu rizika, koji će osiguravajućoj kući služiti za donošenje odluke da li emitentu dati osiguravajuće pokriće ili ne.

Za ovu ocjenu mogu se uzeti sledeći elementi:

1. Visina ili vrijednost prijavljene emisije - Visina emisije treba da se sagleda u odnosu na ukupnu vrijednost kvalitetnog kapitala kojim raspolaže emitent, kao i na cjelokupno stanje njegove zaduženosti u datom momentu, po svim kratkoročnim obavezama.
2. Vrsta djelatnosti emitenta (npr. proizvodnja, trgovina, usluge ili neka kombinacija) - Vrsta djelatnosti emitenta ima važan uticaj na donošenje odluke za davanje osiguranja. Na primjer, ako se radi o proizvodnji kapitalnih dobara, sa dugim ciklusima izrade, sa prodajom na kredit ili naplatama kompenzacijom i sl., to se povećava rizik blagovremenog servisiranja duga koji ima kratkoročan karakter, pa se zahtijeva velika opreznost kod davanja Polise osiguranja. Obratno, ako se radi o proizvodnji kurentnih roba za tržište, sa velikim koeficijentom obrta, uz postojanje sopstvene trgovinske mreže, gdje se obezbjeđuje siguran dnevni priliv gotovog novca (npr. prehrambeni artikli, neke vrste napitaka i sl.), ili ako se radi o emitentu koj se bavi samo trgovinom ovih proizvoda, rizik za osiguravajuće pokriće bitno se smanjuje.
3. Broj prijavljenih emisija u toku prethodnog perioda (godina, pola godine...) - Ako je broj prijavljenih emisija u toku proteklog perioda posmatranja velik, očito da se radi o emitentu koji je permanentno u nedostatku stalnih obrtnih sredstava. Ukoliko je uz to riječ o emitentu koji se bavi proizvodnjom, kod osiguranja treba biti oprezan, jer takav proizvođač veoma lako može u jednom trenutku ući u zonu povećanog rizika poslovanja, jedino u slučaju ako se radi o proizvodima koji, u slučaju potrebe, veoma lako mogu da pređu u novčani oblik, što omogućuje emitentu da blagovremeno izvrši svoju obavezu po dugu. U ovom slučaju osiguranje nije toliko rizično.
4. Slika emitenta sa aspekta servisiranja svojih obaveza (vraćanja u roku, učestalost i broj prolongacija) - Ovo je veoma važan činilac u odlučivanju za osiguranje. Ako se radi o emitentu koji je u jednom periodu prestao da vraća dug i traži produženje plasmana, bilo jednom ili više puta, očito je da je u teškoćama i da lako može doći u situaciju da u nekom trenutku neće moći izvršiti svoju obavezu povrata sredstava. Ako je takav emitent zahtijevao i dobio produženje plasmana više od tri puta uzastopno, a ostali elementi kriterijuma za osiguranje nisu najpovoljniji, osiguranje bi trebalo usloviti dodatnim obezbjeđenjem od strane emitenta (npr. hipoteka, vlasnički list nad kvalitetnim pokretninama i sl.), u zavisnosti od visine osiguravajućeg pokrića koje se traži, kao i vremena plasmana.
5. Da li se emitent nekada pojavljuje i kao Investitor? - Ukoliko se radi o emitentu koji se povremeno pojavljuje i u ulozi investitora, jasno je da je rizik za osiguranje manji, nego ako to nije slučaj.
6. Preporuka (povjerenje u poslovni moral i stabilnost poslovanja) - I ovaj element može uticati na odluku o davanju polise osiguranja. Naime, za očekivati je da

odgovorni i poslovno moralni ljudi neće olako ulaziti u obaveze za koje unaprijed znaju da ih neće izvršiti, odnosno da neće dozvoliti kompromitaciju svog ličnog ugleda i ugleda firme, što pretpostavlja smanjen rizik osiguranja.

### 3. Osiguranje finansijskih sredstava po emitovanim komercijalnim zapisima

Komercijalni zapisi su kratkoročne hartije od vrijednosti, kojima emitent pribavlja određena finansijska sredstva, sa obavezom vraćanja u kratkom roku, najčešće od nekoliko mjeseci.

Zakonom su propisani uslovi i obaveze koje emitent mora izvršiti da bi emitovao komercijalne zapise. S obzirom na to da se radi o obavezi vraćanja u kratkom roku, postoje manji rizici procjene visine kamatne stope. Iz ovog razloga ove hartije od vrijednosti veoma su interesantne za Investitore.

#### 3.1. Emitent kao osiguranik

Prodajom komercijalnih zapisa, emitent je preuzeo obavezu da će korišćena sredstva, sa kamatom, vratiti investitoru u ugovorenom roku. Izbor investitora vrši brokerska kuća za potrebe emitenta. U slučaju kad emitent nije u stanju da na vrijeme vrati sredstva, broker pokušava da produži plasman, zaključenjem novog ugovora ili sa istim ili sa novim investitorom, i to prodajom novog komercijalnog zapisa. Na taj način investitor koji ne želi produžiti plasman, može doći do svojih sredstava zamjenom sredstava novog investitora.

U kojim slučajevima osiguravajuća kuća pokriva osigurani rizik, odnosno gdje je interes emitenta da zaključi ovo osiguranje? Da bi se dobio odgovor na ovo pitanje, treba definisati slučajeve koji mogu nastupiti da bi osiguravajuća kuća izvršila obavezu iz zaključenog ugovora o osiguranju. Moguće su tri varijante:

1. Emitent je u više navrata uzastopno produžavao korišćenje preuzetih sredstava, jer ih u dogovorenom roku nije mogao vratiti, ali je uredno servisirao svoj dug - otplatu tj. ugovorene kamate i ostale troškove. Iznenada i neočekivano, nastupile su okolnosti, koje ga apsolutno onemogućavaju da vrati sredstva u određeno vrijeme (npr. katastrofalni požar u proizvodnji ili neki sličan događaj). Broker nije u mogućnosti produžiti plasman, jer aktuelni investitor (saznavši za događaj!), traži povrat svojih sredstava, a novi investitori ne žele svoja sredstva investirati emitentu koji se nalazi u takvoj situaciji.
2. Emitent je duže vrijeme koristio tuđa sredstva (jednog ili više investitora), ali mu je u tom vremenu poslovanje ušlo u zonu povećanog poslovnog rizika, sa lošim izgledom na oporavak. Broker je iz svojih izvora saznao da je nepobitno da čak postoji i opasnost od stečaja emitenta, te blagovremeno donosi odluku da mu po isteku plasmana neće više vršiti produženje, iako to emitent želi, a sa druge strane na tržištu postoji dovoljna ponuda sredstava.
3. Određenog dana emitent nije u mogućnosti vratiti sredstva, ali želi da mu se izvrši produženje plasmana, uz plaćanje kamate. Investitor, međutim, zahtijeva povrat svojih sredstava, jer su mu neophodna upravo tada (npr. za završetak nekih planiranih radova ili započinjanje nekih novih poslova), ali broker nije u mogućnosti izvršiti zamjenu investitora, jer ponuda sredstava na tržištu toga dana nije dovoljna.

Bez obzira koji se od navedenih slučajeva dogodi, ukoliko emitent ne uplati sredstva do kraja posljednjeg dana plasmana odnosno do trenutka do kojeg Služba platnog prometa prima naloge za uplate, treba smatrati da se osigurani slučaj dogodio toga trenutka. Ako izdata polisa osiguranja traje do istog datuma, kao i osigurani plasman, ona važi do 24 časa posljednjeg dana plasmana, pa je evidentno da se osigurani slučaj dogodio u vremenu pokrića i da je osiguravajuća kuća u obavezi za naknadu.

Iz ovakve definicije osiguranog rizika i jasnog trenutka mogućeg nastupanja, ogleda se specifičnost ovog osiguranja, jer je evidentno da rizik može nastupiti samo jednom u cijelom periodu trajanja osiguranja i to u tačno određenom trenutku. Poznato je, naime, da kod ostalih imovinskih osiguranja (npr. požar), osigurani rizik može nastupiti u cijelom periodu trajanja osiguranja i to ne samo jednom, već više puta.

Treba naglasiti da izbor emitenta kome će se ponuditi osiguranje treba da vrši broker, na osnovu svoje procjene njegove solidnosti u izvršenju svojih obaveza iz prethodnog perioda poslovanja. Ova procjena uticaće i na smanjenje vjerovatnoće nastajanja osiguranog rizika.

### 3.2. Izdavanje polisa osiguranja

Kad emitent emituje svoje komercijalne zapise on prikuplja finansijska sredstva na način što mu broker pronalazi najpovoljnijeg investitora. Jasno je da, ako su ta sredstva, pored ostalih obezbjeđenja osigurana, on može sa pravom očekivati i zahtijevati niže kamate od potencijalnog investitora. S druge strane, investitor ima razloga da prihvati takav uslov emitenta, jer ima apsolutnu sigurnost svog plasmana, što mu je svakako osnovni interes. Investitor tu sigurnost "plaća" nešto nižim prihodom od kamata.

Polise osiguranja izdaje osiguravajuća kuća, na osnovu podataka koje dobije od brokera. Važno je napomenuti, da osiguravajuća kuća ne osigurava odjednom cijeli iznos emitovanih komercijalnih zapisa, već za svaki pojedinačni ugovor pravi posebnu polisu osiguranja. Ova činjenica je bitna zato što se od investitora do investitora razlikuju uslovi (iznos sredstava, vrijeme plasmana, kamate itd). Osim toga, polise osiguranja se moraju vinkulirati u korist investitora.

Polise osiguranja se moraju izdavati istovremeno sa zaključivanjem ugovora o plasmanu, jer rizik može nastupiti tek na samom kraju perioda plasmana. Međutim, svakako postoji ekonomski interes da se premija osiguranja plati čim prije, pa se polise osiguranja trebaju izdavati u zavisnosti od perioda plasmana. Ovaj način izdavanja polise osiguranja pogodan je i za emitenta, jer ne mora odjednom platiti premiju osiguranja za cijelu emitovanu svotu (a nema ni rizika dok ne dobije sredstva!), nego premiju osiguranja plaća sukcesivno kako prodaje hartije.

Ukoliko je plasman kraći od 15 dana, polisa osiguranja se izdaje najkasnije narednog dana od zaključivanja ugovora o plasmanu sredstava. Ukoliko je plasman na 15 dana ili više dana, polisa osiguranja izdaje se najkasnije u roku tri dana od dana zaključivanja ugovora o plasmanu sredstava. Istek polise osiguranja može biti istog dana, kao i istek plasmana. Ukoliko emitent želi popuste u premiji osiguranja, zaključuje se poseban ugovor između osiguravajuće kuće i emitenta, u kojem emitent preuzima obavezu da će osigurati cjelokupni iznos sredstava koja prikupi po jednoj emisiji.

Ako emitent po isteku nekog plasmana nije u stanju vratiti sredstva, broker mu produžava plasman na novi rok, bilo sa istim investitorom, bilo zamjenom investitora. U oba slučaja



zaključuje se novi ugovor o plasmanu sa komercijalnim zapisom, i za svaki takav ugovor osiguravajuća kuća izdaje novu polisu osiguranja, jer se svaki put radi o novom riziku.

### **3.3. Postupak naplate osiguranih finansijskih sredstava od osiguravača**

Kad se dogodi jedan od tri navedena slučaja, koji obavezuju osiguravajuću kuću na naknadu iz osiguranja, postupak naplate odvija se na sledeći način:

1. Emitent najkasnije narednog dana po isteku plasmana, pismeno, obavještava brokera da nije u stanju da u ugovorenom roku vratiti sredstva, sa kraćim obrazloženjem razloga koji su doveli do toga, kao i radnjama koje je preduzeo da do toga ne dođe. Istovremeno dostavlja fotokopiju vinkulirane polise osiguranja konkretnog plasmana, te svoju saglasnost da se isplata izvrši na teret osiguravajuće kuće, sa izjavom da će isplaćeni iznos svoga duga vratiti osiguravajućoj kući u posebnom regresnom postupku, koji će pokrenuti sama osiguravajuća kuća.
2. Broker ovu dokumentaciju sa pripadajućim nalogima emitenta-dužnika, dostavlja osiguravajućoj kući, sa zahtjevom da se isplata investitoru izvrši sa polise osiguranja. Broker ujedno obavještava investitora da će mu isplata sredstava biti izvršena od osiguravajuće kuće, na osnovu osiguranja koja je u tu svrhu zaključio emitent-dužnik.
3. Osiguravajuća kuća kompletira predmet i daje nalog za isplatu, te čini sve što je neophodno da se cio postupak odvija na predviđeni način i u dogovorenom roku.
4. Kako osiguravajuća kuća ima u premetu sve elemente za utvrđivanje svoje obaveze i visine naknade, isplatu može izvršiti u kraćem roku od zakonskog (14 dana), odnosno u roku koji se dogovori sa brokerom, cijeneći njegove razloge i odnose koje ima sa konkretnim Investitorom.
5. Nakon isplate sredstava investitoru, osiguravajuća kuća u regresnom postupku po zakonu ima pravo da povрати isplaćeni iznos i tako zaštiti svoje fondove premije. Ovo osiguranje za osiguravajuću kuću je povoljnije nego mnoga imovinska osiguranja, kod kojih nakon isplate naknade ili sume osiguranja, nema pravo na povrat isplaćenih sredstava od bilo koga. Dakle, u skladu i sa ovom činjenicom osiguravajuća kuća treba procjenjivati i rizike i premijske stope.

Na ovaj način emitent je dobio priliku i mogućnost da samo vremenski odgodi svoju obavezu, ali je sada promijenio "povjerioca", odnosno obavezu prema svom investitoru zamijenio je obavezom prema osiguravajućoj kući. Osiguravajuća kuća sa emitentom može ugovoriti drugačiji povrat sredstava, iz razloga što će omogućiti emitentu povrat sredstava vrši u skladu sa poslovanjem u narednom periodu, i na taj način omogućiti emitentu da bez problema izvrši obavezu. Isto tako refundacija se može ugovoriti u više rata, što je takođe pogodno za emitenta. Sve su to povoljnosti koje mu nije mogao dati investitor, pa se u tome ogleda pravi i jedini interes emitenta da ima zaključen ugovor o osiguranju preuzetih sredstava po emisiji.

### **3.4. Investitor kao osiguranik**

Kad osiguranje zaključuje investitor, važi sve navedeno, samo tada nema potrebe za vinkulaciju polise osiguranja, jer osiguranik može koristiti prava iz Polise. Nešto je izmijenjen postupak naplate od osiguravajuće kuće u smislu da investitor, u dogovoru sa brokerom, podnosi zahtjev osiguravajućoj kući za naplatu uz dostavu svoje polise osiguranja. Obaveze

emitenta-dužnika prema osiguravajućoj kući ostaju iste, kao i u prethodnom slučaju. Odluku o tome, da li će se koristiti polisa osiguranja i kada, donosi i u ovom slučaju broker, jer on treba vršiti zamjenu investitora do momenta kad je moguće izvršiti naplatu od osiguravajuće kuće, odnosno kad aktuelni investitor ima zaključeno osiguranje.

U obje varijante osiguranja može se osiguravati samo glavnica ili glavnica sa ugovorenom kamatom.

#### 4. Osiguranje finansijskih sredstava po osnovu emitovanih obveznica

Obveznica je hartija od vrijednosti kojom se emitent obavezuje, da će imaću obveznice, u roku njene dospelosti, isplatiti iznos njene nominalne vrijednosti i ugovorenu kamatu. Postoje razne vrste obveznica, kao na primjer:

- Obveznice koje glase na ime i na donosioca
- Kratkoročne i dugoročne obveznice
- Obveznice sa kamatnim kuponima i bez kamatnih kupona
- Obveznice sa fiksnom i promjenljivom kamatom
- Obveznice sa jednokratnom otplatom i sa otplatom na rate (anuitetne)

Za razliku od komercijalnih i blagajničkih zapisa, obveznice se izdaju na duži rok. Obveznice s rokom dospjeća do godinu dana smatraju se kratkoročnim, a preko godinu dana dugoročnim hartijama od vrijednosti. Obveznice se mogu prodavati na sekundarnom finansijskom tržištu, to jest mogu do vremena dospjeća mijenjati vlasnika (donosioca). Međutim sa stanovišta vremena nastupanja osiguranog rizika, kao i vjerovatnoće da do njega dođe, sekundarnom prodajom obveznica, ništa se ne mijenja za osiguravajuću kuću. I tada rizik može nastupiti samo jednom, bez obzira na broj transakcija obveznice na tržištu, jer je rizik uvijek na strani emitenta.

Kao i kod komercijalnih zapisa i kod osiguranja sredstava po emitovanju obveznica, potrebno je definisati šta je rizik osiguranja i kada nastupa. S obzirom na to da se iz prethodnog vidi razlika u ovim hartijama od vrijednosti, jasno je da ipak postoje neke razlike i sa aspekta rizika. Rizik se i ovdje može definisati kao insolventnost emitenta da o roku dospjeća obveznice nije u stanju isplatiti nominalnu vrijednost ili njen preostali dio, što zavisi o kojoj vrsti obveznice je riječ. Međutim, ovdje broker nema mogućnosti vršiti zamjenu investitora o roku dospjeća, kao što to može kod komercijalnih zapisa, pa je emitent u nepovoljnijem položaju u odnosu na investitora, a donekle i osiguravajuća kuća. Naime, ovdje se svaki slučaj nevraćanja sredstava o roku smatra ostvarenim rizikom (ne postoje "uslovni rizici"!), pa je veća vjerovatnoća da osiguravajuća kuća češće bude u prilici da vrši isplatu sredstava po osiguranju.

S druge strane, emitenti imaju nešto strožije uslove za emitovanje obveznica i sigurnije obezbjeđenje za investitore, pa se tako može u izvjesnoj mjeri kompenzovati vjerovatnoća nastupanja osiguranog rizika. Što se tiče obaveza emitenta - dužnika prema osiguravajućoj kući, u vezi pokriva osiguranog rizika i regresa, one su iste kao i kod komercijalnih zapisa.

##### 4.1. Emitent kao osiguranik

I ovdje se emitent nakon emitovanja svojih obveznica obraća brokeru za njihovu prodaju, koji mu pronalazi najpovoljnijeg investitora (kupca). Jasno je da će lakše plasirati obveznice koje,

pored propisanih obezbjeđenja, imaju i osiguranje emitenta za sredstva koja preuzme po tom osnovu, iako donose manje kamate. I ovdje je potrebno emitentu ponuditi ugovor, koji mu omogućuje korišćenje popusta u premiji osiguranja, ukoliko osigura sva sredstva koja prikupi po jednoj emisiji.

#### **4.2. Postupak izdavanja polisa osiguranja**

Postupak i način izdavanja polisa osiguranja bio bi isti za osiguravajuću kuću, kao i kod komercijalnih zapisa, jasno u tijesnoj saradnji sa brokerom, koji raspolaže svim podacima potrebnim za izdavanje polise osiguranja. Kako se jedna emisija sastoji od različite ili iste apoenske strukture obveznica, to je potrebno na polisi osiguranja ili u prilogu navesti na koje se ona obveznice odnosi, kako bi se izbjegle eventualne zloupotrebe i nesuglasice.

Kako obveznica do roka dospijeca može mijenjati vlasnika, prodajom na sekundarnom tržištu, potrebno je da i polisa osiguranja prati obveznicu koju pokriva. Da bi se to omogućilo, prilikom prodaje potrebno je predavati polisu novom vlasniku obveznice. Kako se podaci o prodaji obveznice evidentiraju kod brokera, to se lako može pratiti i put polise osiguranja, pa se uvijek ima informacija ko bi mogao, eventualno, postati legitimni korisnik prava iz osiguranja. Naime, kao što je rečeno, prodajom obveznice se ne dolazi do novog rizika, pa nema potrebe ni smisla izdavati novu polisu kod te prodaje.

#### **4.3. Postupak naplate sredstava od osiguravača**

U slučaju ostvarenog osiguranog rizika, broker obavještava osiguravajuću kuću da je potrebno izvršiti isplatu iz naslova osiguranja, dostavljanjem cjelokupne dokumentacije koja tu isplatu opravdava i omogućava. Dalji postupak je za osiguravajuću kuću isti kao i u prethodnom slučaju. Nakon isplate, osiguravajuća kuća na identičan način ostvaruje svoje pravo na regres.

#### **4.4. Investitor kao osiguranik**

Sve što je rečeno kod osiguranja sredstava preko investitora kod komercijalnih zapisa, važi i za obveznice.

**IV dio**  
**Program transformacije**

## 1. Osvrt na zakonsku regulativu

Početak svojinske transformacije u Crnoj Gori vezuje se za Savezni Zakon o društvenom kapitalu iz 1989. i 1990. godine. Međutim, rezultati primjene saveznog Zakona u Crnoj Gori bili su više nego skromni - svega desetak preduzeća je ušlo u proces transformacije.

Sve do donošenja republičkog Zakona o vlasničkoj i upravljačkoj transformaciji sredinom 1992. godine, postojao je vakum u procesu svojinske transformacije u Crnoj Gori. Zakon je dopunjen 1994 godine, a u junu 1996 godine Skupština Crne Gore donosi novi Zakon o privatizaciji.

Koja su osnovna zakonska rešenja shodno Zakonu o privatizaciji? Zakon o privatizaciji je u svojim namjerama nesumnjivo znatno veći iskorak ka privatizaciji, odnosno otvaranju procesa stvaranja optimalne vlasničke strukture. Polazište ovog Zakona jeste "promjena vlasništva transformisanog društvenog kapitala preduzeća i kapitala prenesenog na fondove, kao i promjena vlasništva državnog kapitala".

Njegovim odredbama je definisano nekoliko osnovnih metoda privatizacije, koji se mogu kombinovati shodno odluci organa upravljanja preduzeća:

- prodaja akcija,
- prodaja poslovne aktive preduzeća,
- besplatna podjela privatizacionih kupona,
- dokapitalizacija,
- konverzija potraživanja u trajni ulog.

Odluku o prodaji akcija donosi samostalno organ upravljanja preduzeća, odnosno fonda, koja se objavljuje u sredstvima javnog informisanja. U procesu transformacije posebno su privilegovani zaposleni i fondovi. Zaposleni, bivši i sadašnji, mogu postati vlasnici maksimalno 40% vrijednosti društvenog kapitala u preduzeću. Netransformisani dio društvenog kapitala se prenosi na Fond za razvoj RCG, Republički Fond PIO i Zavod za zapošljavanje RCG, koji su tranzitorni vlasnici, i to u sledećoj srazmjeri:

- Fond za razvoj 60%
- Fond PIO 30%
- Zavod za zapošljavanje 10%

Fondovi su u zakonskoj obavezi da svake godine ponude tržištu minimalno 20% akcija koje je na njih prenijelo preduzeće. U cilju podsticanja tražnje za akcijama preduzeća iz portfelja Fonda za razvoj, Zakonom je predviđeno da se one mogu otkupljivati i privatizacionim kuponima, deviznom štednjom, obveznicama države, kao i konverzijom domaćeg i ino duga.

Radi podsticanja bržeg, efekasnog i transparentnog odvijanje procesa privatizacije, usvojeni su Amandmani na Zakon o privatizaciji. Njima je uređeno niz pitanja kao što je obaveza svih preduzeća koja nisu transformisana, da uđu u proces transformacije u roku od 90 dana od usvajanja Zakona, i obaveza donošenja godišnjeg plana privatizacije.

Amandmanima na Zakon o privatizaciji predviđeno je da se svim punoljetnim građanima Crne Gore omogući kupovina privatizacionih vaučera.

### 1.1. Savjet za privatizaciju i njegova uloga

Jedno od bitnih pitanja koja se uređuju Amandmanima na Zakon o privatizaciji je i formiranje Savjeta za privatizaciju, koji ima izvršna ovlaštenja. Vlada Republike Crne Gore je 1998. godine obrazovala Savjet za privatizaciju, kao ključnu instituciju za ubrzanje privatizacije i kreiranje ambijenta za realizaciju projekata u postprivatizacionom periodu.

Savjet za privatizaciju zastupa interes Republike u procesu privatizacije i ima izvršna ovlaštenja, u skladu sa obavezama koje ima u praćenju, regulisanju i kontrolisanju procesa privatizacije u Crnoj Gori. Savjet je tijelo koje razmatra propise koji se odnose na privatizaciju, predlaže Vladi njihove izmjene i dopune, prati primjenu propisa o privatizaciji malih i srednjih preduzeća, predlaže nadležnim organima i fondovima zaključivanje i realizaciju konkretnih ugovora i prati uspješnost njihove realizacije.

Pitanja koja tretira izmijenjeni i dopunjeni Zakon su uređena na generalnom nivou i kompatibilna su sa trendovima razvoja u svijetu. Koncept koji nudi ovako izmijenjeni Zakon ne ograničavaju kreativnost i razvojne potencijale zainteresovanih učesnika u procesu privatizacije, a ostavlja mogućnost prilagođavanja i definisanja pravila prema zahtjevima efikasnog i transparentnog odvijanja privatizacije.

### 2. Polazišta programa

Izrada programa transformacije preduzeća daleko je složenije pitanje od pukog udovoljavanja zakonskim obavezama. To je kompleksan posao kojim se temeljno istražuje budućnost, demonstrira sposobnost dijagnoze i kreiranja vizije kao i mudrost u upravljanoj promjenama. Kao svojevrstan poslovni plan, on je ogledalo pretenzija, poslovne filozofije i veštine menadžmenta da osigura vitalnost preduzeća. Okrenut je:

1. preduzeću, u smislu da menadžment i svi zaposleni sagledaju viziju i strategiju poslovanja;
2. zainteresovanim licima kao što su: akcionari, kreditori, dobavljači, partneri u poslovnoj mreži i sl. da sagledaju atraktivnost plasmana kapitala i drugih oblika saradnje;
3. državnim i drugim organima (revizori, nadzorni odbori, sindikati) koji ocenjuju legitimnost i uspešnost realizacije biznisa preduzeća;
4. internoj javnosti preduzeća za kontrolu, motivisanje i mobilisanje za njegovu realizaciju.

Zaposleni u "Lovćen" osiguranju AD Podgorica pristupaju procesu svojinske transformacije. Polazna osnova na kojoj se bazira program transformacije obuhvata:

- visoki osjećaj pripadnosti Društvu;
- vjeru u budućnost razvoja Društva;
- razvoj internog preduzetništva;
- jačanje lične odgovornosti za rezultate;

- maksimiziraju distinktivne kompetentnosti.

Program razvoja "Lovćen" osiguranja AD Podgorica počiva na:

- povećanju efikasnosti upravljačke funkcije kao posljedice nove svojinske strukture,
- podizanje kvaliteta organizacije poslovanja,
- poboljšanju postojećeg kvaliteta usluga i pružanja novih usluga preduzećima i građanima,
- afirmisanju marketing koncepta u poslovanju i osvajanju novih tržišta,
- ulaganje u nove i mlade stručne kadrove.

Program transformacije predstavlja kombinaciju više modela, koje predviđa Zakon o svojinskoj transformaciji. To su:

- Izdavanje i prodaja dionica radi prodaje društvenog kapitala pod povlašćenim uslovima;
- Besplatna podjela dionica radnicima;
- Upis novih akcija putem dokapitalizacije;
- Prenos akcija na državne fondove.

### 3. Opšti podaci o društvenom kapitalu

Shodno izvršenoj inovaciji procjene, vrijednost društvenog kapitala na dan 31.12.1999. godine iznosi 10.844.606 DEM.

rb	Pozicija	iznos u DEM Procijenjena vrijednost
1.	Neto imovina	13.007.727
2.	Akcionarski kapital	2.163.121
3.	Trajni ulozi	-
4.	Gubitak iznad trajnog kapitala	-
	Društveni kapital 1-(2+3+4)	10.844.606

- Društveni kapital iznosi: 10.844.606 DEM
- Iznos društvenog kapitala koji se može prodati pod povlašćenim uslovima (30%): 3.253.400 DEM
- Iznos društvenog kapitala koji se može besplatno podijeliti (10%): 1.084.400 DEM
- Reinvestiranje prihoda dosadašnjih akcionara 250.000 DEM
- Ulaganja domaćih ili stranih pravnih ili fizičkih lica u preduzeće (dokapitalizacija) 5.000.400 DEM

#### **4. Izdavanje i prodaja dionica radi prodaje društvenog kapitala pod povoljnim uslovima**

Shodno članu 20. Zakona o svojinskoj transformaciji preduzeća u Crnoj Gori prodaja pod povlašćenim uslovima može se izvršiti:

1. Zaposlenim u preduzeću
2. Licima koja su ranije bila zaposlena u preduzeću

U slučaju "Lovćen" osiguranja AD Podgorica riječ je o 299 zaposlena i bivša zaposlena radnika, odnosno penzionera. Iznos kapitala koji se može prenijeti na radnike po ovom modelu iznosi 10% od vrijednosti društvenog kapitala, odnosno 3.253.400 DEM.

Obje kategorije, a obzirom na to da su zakonom izjednačene, imaju pravo na popust od 30% od nominalne vrijednosti kupljenih dionica, kao i dodatni popust od 1% za svaku godinu radnog staža u Preduzeću.

Svi zaposleni u Preduzeću i bivši radnici su izjavili da bi kupili dionice uz povlašćene uslove i na kredit od 10 godina, preko otplate u 120 mjesečnih rata, uz obaveznu revalorizaciju mjesečnih rata.

Na ovaj način ispoštovan je uslov da se najviše do 30% društvenog kapitala može prenijeti na zaposlene i bivše zaposlene. Imajući u vidu broj radnika koji ispunjavaju uslove za kupovinu akcija uz popust, i drugi kriterijum da pojedinačan iznos ne može preći 10.000 ECU, takodje je zadovoljen.

#### **5. Besplatna podjela dionica radnicima**

Shodno izmjenama zakona o svojinskoj i upravljačkoj transformaciji iz 1994. godine, preduzeće može odlučiti da zaposlenima koji imaju najmanje tri godine radnog staža u tom preduzeću podijeli besplatno u obliku dionica pod jednakim uslovima do 10% društvenog kapitala. Pravo po zaposlenom ne može preći 3.000 ECU.

U "Lovćen" osiguranju AD Podgorica pravo na besplatne dionice ima 378 radnika. Iznos kapitala koji se može besplatno podijeliti je do 10% od vrijednosti društvenog kapitala, odnosno 1.080.400 DEM.

Oba zakonom predviđena kriterijuma su zadovoljena: (a) iznos namijenjen za besplatne akcije ne prelazi 10% procijenjenog društvenog kapitala i (b) svaki zaposleni (uključujući i bivše radnike) ne može dobiti u dionicama više od 3.000 ECU (najviše 2.858 DEM).

#### **6. Upis novih akcija putem dokapitalizacije**

Član 28 Zakona o svojinskoj i upravljačkoj transformaciji predviđa mogućnost ulaganja domaćih ili stranih pravnih ili fizičkih lica u preduzeće. Shodno članu 30 sredstva ostvarena prodajom dionica pripadaju preduzeću.

Na ime dokapitalizacije strani ulagač - osiguravajuće društvo "Zavarovalnica Triglav" uložio bi iznos od 5.000.400 DEM.



### 7. Upis akcija po osnovu dokapitalizacije dosadašnjim akcionarima - reinvestiranje

Po osnovu reinvestiranja dobiti iz 1999. godine, a srazmjerno pojedinačnom udjelu akcionara i odluci Skupštine Društva o reinvestiranju dijela dobiti, emitovao bi se na ime dokapitalizacije poznatim vlasnicima iznos od 250.000 DEM.

Stanje akcionarskog kapitala, te broj akcija koje se dodjeljuju na ime dokapitalizacije pojedinačnim članovima Društva dat je u Aneksu.

### 8. Prenos akcija na fondove

Iznos od 60% procijenjenog društvenog kapitala prenijelo bi se na državne fondove, shodno Zakonom predviđenim kriterijumima, i to:

• Fond za razvoj	3.904.100	36%
• Fond PIO	1.952.000	18%
• <u>Zavod za zapošljavanje</u>	<u>650.700</u>	<u>6%</u>
	Ukupno:	60%

**V dio**  
**Dokapitalizacija**

## 1. Šta je to dokapitalizacija?

Izdavanje i prodaja dionica ili udjela radi povećanja kapitala (dokapitalizacija) predviđena je postojećim zakonskim rješenjima u Crnoj Gori. Naime, Zakon o svojinskoj i upravljačkoj transformaciji predviđa dva tipa dokapitalizacije: (i) izdavanje i prodaja dionica ili udjela radi povećanja kapitala pod povlašćenim uslovima i (ii) ulaganje kapitala domaćih ili stranih parvnih ili fizičkih lica u preduzeće (dokapitalizacija bez popusta).

Prema članu 28 preduzeće može izdavati i prodavati dionice radi povećanja kapitala, zaposlenima u preduzeću i građanima Republike Crne Gore na osnovu odluke o transformaciji i programa koji donosi organ upravljanja preduzeća. Takođe, preduzeće može na osnovu društvenog kapitala prodavati udjele u društvu i organizovati se kao društvo sa ograničenom odgovornošću.

U članu 29 je propisano da zaposleni u preduzeću i građani Republike Crne Gore mogu kupiti dionice koje se emituju radi povećanja kapitala, sa popustom u iznosu i pod uslovima koji su ovim zakonom propisani za izdavanje i prodaju dionica radi prodaje društvenog kapitala, o čemu je naprijed bilo riječi.

Sredstva osvojena prodajom dionica, odnosno udjela, prema odredbi člana 30, pripadaju preduzeću.

Ulaganje kapitala domaćih ili stranih pravnih ili fizičkih lica u preduzeće predstavlja drugi vid dokapitalizacije koja se vrši bez popusta. Prema članu 39, transformacija preduzeća ulaganjem kapitala u preduzeće sprovodi se izdavanjem i uplatom dionica ili unošenjem uloga u preduzeće. Dionice mogu platiti, odnosno ulog u preduzeće unijeti domaća ili strana pravna ili fizička lica. Ovaj model svojinske transformacije, kada su u pitanju strana pravna ili fizička lica, predstavlja poseban oblik stranog ulaganja iz člana 5 stav 4 Zakona o stranim ulaganjima, u kome je propisano da strano lice može kupiti akcije preduzeća u skladu sa zakonom.

## 2. Značaj dokapitalizacije

Osnovni cilj svojinske i upravljačke transformacije "Lovćen" osiguranja AD Podgorica jeste formiranje konkurentnog Društva, sposobnog da izdrži tržišnu utakmicu u uslovima razvoja privrede i tranzicionih promjena u Crnoj Gori. Navedeni cilj pretpostavlja takvu visinu osnovnog kapitala i tehničkih rezervi osiguravajućeg Društva, kao i takav nivo znanja specifičnih poslova osiguranja koji će omogućiti transformisanom osiguravajućem društvu da se uspješno bori sa konkurentskim stranim osiguravajućim društvima koji će se pojaviti na crnogorskom tržištu osiguranja.

Cenzusi odnosno načini obračunavanja garantne rezerve osiguravajućeg društva za pojedine vrste poslova osiguranja u državama sa razvijenom tržišnom ekonomijom mnogo su viši od cenzusa koji se zahtijevaju po važećim propisima u Crnoj Gori. "Lovćen" osiguranje AD Podgorica mora u svojem daljem razvoju težiti ka postepenom postizanju takve vrste garantne rezerve koja je primjerljiva sa zahtjevima evropskog tržišta, što je osnovni preduslov njegove konkurentnosti. Jedan od osnovnih načina za povećanje visine garantne rezerve je povećanje osnovnog kapitala osiguravajućeg društva i time povećanje početnog fonda sigurnosti, što će se postići dokapitalizacijom.

- a) 56,51% tržišta osiguranja Slovenije otpada na Zavarovalnica Triglav d.d.  
 b) 45,90% osiguranje lica u Sloveniji otpada na Zavarovalnica Triglav d.d.

Zavarovalnica Triglav d.d. obavlja sve poslove osiguranja imovine, kao i sve poslove osiguranja lica, i to poslove osiguranja života, uključujući i rentna i stipendijska osiguranja, osiguranja nezgode te poslove dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Trenutno je Zavarovalnica Triglav d.d. u postupku širenja svoje djelatnosti na poslove upravljanja penzijskih fondova u skladu sa reformom sistema penzijskog osiguranja koja je stupila na snagu u Republici Sloveniji od 1.1.2000.

**Organizacija i kadrovi** - Zavarovalnica Triglav d.d. je organizovana u 12 regionalnih jedinica, sa sjedištem u regionalnim centrima Republike Slovenije, s tim da ukupan broj svih jedinica njene poslovne mreže iznosi 122. Na taj način je Zavarovalnica Triglav d.d. prisutna u skoro svakom većem kraju u Republici Sloveniji.

Ukupan broj zaposlenih u Zavarovalnici Triglav d.d. na dan 31.12.1999 iznosi 2.333.

**Poslovni rezultati** - Zavarovalnica Triglav d.d. je u 1998 i 1999. godini ostvarila sljedeći poslovni rezultat:

Bilans stanja na dan 31.12.1999 (u DEM)

Aktiva	31.12.1998	31.12.1999
Plasmani u zemljišta, zgrade i finansijski plasmani	889.682.705	1.079.282.254
Potraživanja	98.513.668	89.332.416
Druga sredstva	42.091.531	46.431.632
Drugo	5.459.687	8.718.309
<b>Aktiva ukupno</b>	<b>1.035.747.591</b>	<b>1.223.764.611</b>
<b>Pasiva</b>		
Osnovni kapital i rezerva	79.497.410	89.111.625
Čiste tehničke rezerve	890.887.633	1.068.928.315
Dugoročne rezervacije za druge rizike i troškove	10.808.396	11.017.284
Ostale obaveze	5.095.465	3.968.627
<b>Pasiva ukupno</b>	<b>1.035.747.591</b>	<b>1.223.764.611</b>

Bilans uspjeha na dan 31.12.1999.

Zavarovalnica Triglav d.d. je u 1999. godini obračunala 685.668.941 DEM premije osiguranja. U tom periodu je u poređenju sa 1998 godinom ostvaren 7% nominalni rast ukupne bruto premije. Pri osiguranju imovine rast bruto premije iznosi 3%, a kod osiguranja lica 21%.

Zavarovalnica Triglav d.d. je u 1998. godini ostvarila čistu dobit iz redovnog poslovanja (nakon oporezivanja) u visini 25.022.901 DEM, a u 1999.godini čistu dobit u visini 18.286.076 DEM.

#### 4. Dokapitalizacija kao strateški pravac

Izbor kombinovanog modela transformacije od strane "Lovćen" osiguranja AD Podgorica zasniva se, prije svega, na strateškoj prednosti primjene modela dokapitalizacije. U čemu se ogleda ta prednost?

Dokapitalizacija, prije svega, omogućava Društvu priliv novčanih sredstava i samim tim povećanje fonda sigurnosti, što je posebno značajno za oblast osiguranja. Dakle, u pitanju je mogućnost rasta Društva. Međutim, u slučaju "Lovćen" osiguranja AD Podgorica, nije samo riječ o prilivu novca, odnosno mogućnosti rasta, već i o izboru strateškog partnera koji ima iskustva u kreiranju novih proizvoda u sferi osiguranja, što će obezbijediti razvoj najveće osiguravajuće kuće u Crnoj Gori. Upravo razvoj, a ne samo rast na osnovu priliva novčanih sredstava, predstavlja stratešku prednost navedenog modela transformacije.

#### 5. Procedura

Procedura sprovođenja procesa transformacije obuhvata niz koraka koje ćemo taksativno navesti. Radi jednostavnijeg pregleda, korake ćemo podijeliti u dvije grupe:

- (i) do sada sprovedeni dio procedure i
- (ii) predstojeća procedura.

3.1. Do sada sprovedeni dio procedure obuhvata sledeće:

- Skupština Društva donijela je Odluku o pokretanju postupka transformacije;
- Izvršena je nova procjena vrijednosti društvenog kapitala;
- Skupština Društva prihvatila je izvještaj o procjeni vrijednosti društvenog kapitala na svojoj sjednici održanoj 29. marta 2000. godine;
- Agencija za prestrukturiranje i strana ulaganja donijela je 07. aprila 2000. godine *Prethodno stručno mišljenje na izvještaj o procjeni*;
- Urađen je Program transformacije Društva;

3.2. Procedura koja slijedi obuhvata sledeće korake:

- Usvajanje izvještaja o procjeni društvenog kapitala;
- Usvajanje Programa transformacije od strane Upravnog odbora. Sjednica je zakazana za 12. maj 2000. godine;
- Donošenje Odluke o izdavanju akcija;
- Upućivanje javnog poziva radnicima za upis (i) besplatnih akcija i (ii) akcija uz popust;
- Zaključivanje upisa;

- Dobijanje *Konačnog stručnog mišljenja* od strane Agencije za restrukturiranje i strana ulaganja;
- Sklapanje ugovora o prenosu kapitala na državne fondove;
- Sklapanje ugovora sa stranim ulagačem po modelu dokapitalizacije;
- Donošenje odluka na Skupštini Društva
  - Odluka o transformaciji Društva
  - Usvajanje Programa transformacije
  - Usvajanje Odluke o izdavanju dionica
  - Usvajanje Odluke o izmjenama i dopunama Statuta
- Podnošenje zahtjeva Agenciji za restrukturiranje i strana ulaganja za izdavanje rješenja o saglasnosti na transformaciju;
- Dobijanje Rješenja Agencije za restrukturiranje i strana ulaganja o saglasnosti na transformaciju;
- Prijava upisa svojinske transformacije u sudski registar;
- Dobijanje rješenja o upisu u sudski registar.

**VI dio**  
**Rekapitulacija**

## 1. Rekapitulacija

Na osnovu inoviranja procjene vrijednosti društvenog kapitala, na koju je Agencija za restrukturiranje privrede i strana ulaganja dala prethodno stručno mišljenje, dajemo sledeću rekapitulaciju:

### (1) Struktura kapitala prije dokapitalizacije

rb	Akcionari	Vrijednost u DEM	Struktura
1.	Poznati akcionari	2.135.000	16,45%
2.	Radnici		
	• Besplatne akcije	1.084.400	8,35%
	• Akcije uz popust	3.253.400	25,07%
3.	Fondovi		
	• Fond za razvoj	3.904.100	30,08%
	• Fond PIO	1.952.000	15,04%
	• Zavod za zapošljavanje	650.700	5,01%
	UKUPNO:	12.979.600	100,00%

\* visina društvenog kapitala = 10.844.600,00 DEM

\* poznati vlasnici = 2.135.055,00 DEM

\* prenos u rezerve (zbog zaokruživanja) = 61,00 DEM

### (2) Struktura kapitala poslije dokapitalizacije

Rb	Akcionari	Vrijednost u DEM	Struktura
1.	Poznati akcionari	2.385.000	13,08%
2.	Radnici		
	• Besplatne akcije	1.084.400	5,95%
	• Akcije uz popust	3.253.400	17,85%
3.	Fondovi		
	• Fond za razvoj	3.904.100	21,41%
	• Fond PIO	1.952.000	10,71%
	• Zavod za zapošljavanje	650.700	3,57%
4.	Strano pravno lice	5.000.400	27,43%
	UKUPNO:	17.980.000	100,00%



## (3) Uporedni prikaz struktura kapitala prije i poslije dokapitalizacije

Akcionari	Vrijednost u DEM	Struktura	Vrijednost u DEM	Struktura
	Prije dokapitalizacije		Poslije dokapitalizacije	
Poznati akcionari	2.135.000	16,45%	2.385.000	13,08%
Radnici				
• Besplatne akcije	1.084.400	8,35%	1.084.400	5,95%
• Akcije uz popust	3.253.400	25,07%	3.253.400	17,85%
Fondovi				
• Fond za razvoj	3.904.100	30,08%	3.904.100	21,41%
• Fond PIO	1.952.000	15,04%	1.952.000	10,71%
• Zavod za zapošljavanje	650.700	5,01%	650.700	3,57%
Strano pravno lice			5.000.400	27,43%
UKUPNO:	12.979.600	100,00%	17.980.000	100,00%

## 2. Stav istraživačkog tima:

*Na bazi uvida u procjenu vrijednosti Društva, njegovu profitabilnu osnovu, kadrovsku i tehničku osposobljenost, a polazeći od zakonskih osnova transformacije u Crnoj Gori, smatramo da predloženi kombinovani model transformacije koji se zasniva na:*

- 1. prenosu dijela društvenog kapitala na radnike,*
- 2. prenosu dijela društvenog kapitala na državne fondove i*
- 3. dokapitalizaciji*

*ima ekonomsku opravdanost i razvojnu snagu, te ga treba prihvatiti.*

**VII dio**

**Procjena vrijednosti društvenog kapitala**

## Uvod

"Lovćen" osiguranje Podgorica je tokom 1994. godine pristupilo procesu vlasničke i organizacione transformacije. U tu svrhu, urađena je procjena vrijednosti društvenog kapitala.

Agencija Crne Gore za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja dala je 23.05.1995. godine prethodno stručno mišljenje na Izvještaj o procjeni "Lovćen" osiguranja kojim je usvojena procjena vrijednosti društvenog kapitala (po supstancijalnoj metodi) od 8.070.388 DEM na dan 30.06.1994. godine.

Operacionalizacija programa transformacije je iz objektivnih razloga kasnila, tako da je procjena vrijednosti društvenog kapitala postala "istorijska" kategorija. Naime, u vremenskom intervalu od 5,5 godine izdešavale su se značajne promjene na pozicijama imovinskog bilansa aktive "Lovćen" osiguranja i time devalvirale procjenu vrijednosti društvenog kapitala kao podlogu za dalju transformaciju. Posebno ističemo kupovinu osnovnih sredstava, promjene u fizičkom trošenju osnovnih sredstava, te promjene u nivou obaveza i potraživanja što je veoma važan razlog za ažuriranje procjene vrijednosti imovine i kapitala.

U postupku aktuelizacije procijenjenih vrijednosti određenih imovinskih stavki principijelno su moguća dva pristupa:

- Primjena zakonskih propisa koji regulišu oblast revalorizacije, ili
- Inovacija procjene uvođenjem aktuelnih tržišnih cijena uključujući korekciju amortizacije za protekli period kako bi se dobila što realnija procijenjena vrijednost

Smatramo da je drugi pomenuti pristup ispravniji i da će kod aktuelizacije procjene vrijednosti građevinskih objekata i opreme kao i potraživanja i obaveza dati korektnije rezultate.

Smisao i cilj procjene sastoji se u tome da se odredi vrijednost aktive što bliže realnoj tržišnoj vrijednosti, te da se na toj osnovi izvrši transformacija društvenog kapitala sa poznatim vlasnicima.

Imajući u vidu kvalitet urađenog materijala na procesu sveobuhvatnog prestrukturiranja, u ovom materijalu je objektivno izostavljen prikaz istorijata razvoja firme, analize poslovanja kao i procjena vrijednosti prinosnom metodom, dok je akcenat stavljen na procjenu vrijednosti supstancijalnom metodom. U kontekstu prethodnog, ovaj materijal je sastavni dio prethodnog Elaborata.

Knjigovodstvena vrijednosti "Lovćen" osiguranja poslužila je kao polazna osnova u procjeni vrijednosti.

Saglasno Uputstvu o sadržini izvještaja o procjeni vrijednosti pristupilo se procjeni vrijednosti Društva metodom knjigovodstvene vrijednosti odnosno supstancijalnom metodom.

U izradi Izvještaja o procjeni vrijednosti "Lovćen" osiguranja Podgorica korišćena je sledeća dokumentacija:

- bilans stanja na dan 31.12.1999. godine,
- popisne liste, Izvještaji i dr,

- ostala važeća dokumentacija, kao i
- kontaktiranje sa ovlaštenim predstavnicima Društva.

Tom prilikom korišćene su odredbe Zakona o osnovama sistema osiguranja, kontni plan organizacija za osiguranje, Statut "Lovćen" osiguranja i ostala normativna akta Društva (Pravilnik o načinu utvrđivanja dijela tehničke premije za isplatu nastalih i neizmirenih obaveza, Pravilnik o formiranju i trošenju sredstava rezervi za masovne i katastrofalne štete, Pravilnik o načinu utvrđivanja i visine prenosnih premija).

Mišljenje predlagača ovog Izvještaja je da iznos od 10.844.606 DEM na dan 31.12.1999. godine predstavlja realan osnov za utvrđivanje strukture akcionarskog kapitala Društva.

## 1. PROCJENA VRIJEDNOSTI IMOVINE

### 1.1. Pristup procjeni

Procjena vrijednosti imovine bilo kojeg Preduzeća podrazumijeva procjenu imovine i efikasnosti korišćenja iste, to jest procjenu poslovanja i vrijednosti u titularu.

Izveštaj o procjeni sadrži vrijednost društvenog kapitala kao osnovu za svojinsku transformaciju u pravnu formu društva kapitala, koja sa sobom donosi brojne promjene i novine u organizaciji, upravljanju, vođenju poslovnih knjiga, načinu pribavljanja kapitala putem emisije dionica, razvoju i vođenju poslovne politike.

Privredno-sistemska zaokret kod nas ka tržišnoj ekonomiji, zahtijeva, pored ostalog, efikasno funkcionisanje tržišta kapitala, preduzetništvo, tj. preduzeće kao samostalni subjekt privređivanja. To podrazumijeva dobitnu orijentaciju svih tržišnih subjekata, odnosno nesmetano korišćenje svojih poslovno-finansijskih šansi i snošenje rizika iz preduzetih aktivnosti, što isključuje dosadašnju socijalizaciju rizika. U takvim uslovima preduzeća su istovremeno i tržišni subjekti vezani za promet svojih hartija od vrijednosti (dionica i udjela u kapitalu) i za kupoprodaju (i druge slične transakcije) cjeline ili odvojenih djelova firme.

Vlasničko prestrukturiranje u našim uslovima ima dva osnovna cilja:

- a) Prenos vlasništva na pojedince, ili institucije koje će najbolje moći upravljati tom imovinom ili kontrolisati upravljanje i tako je učiniti efikasnom i profitabilnom.
- b) Distribucija društvenog kapitala novim vlasnicima na način koji se smatra poštenim i pravednim, te zaštita od erozije društvenog kapitala.

Proces transformacije društvenog kapitala u Crnoj Gori je zahvatio veliki broj preduzeća. Donošenjem Zakona o preduzećima i Zakona o svojinskoj i upravljačkoj transformaciji stvaraju se uslovi za uvođenje tržišnog sistema privređivanja i osnivanja akcionarskih društava i društava sa ograničenom odgovornošću od kojih se polazi pri utvrđivanju formi organizovanja preduzeća u postupku transformacije.

Proces vlasničkog prestrukturiranja treba prije svega shvatiti kao jedan od ključnih oblika personalizacije međuljudskih odnosa, čiji se cilj ekonomski može interpretirati kao nastojanje da se prava i obaveze što je moguće više adresiraju na konkretne nosioce kako bi se ostvario veći nivo motivacije, a samim tim i veći nivo efikasnosti rada. Ovakvo shvaćen proces personifikacije odnosa najefikasnije se ostvaruje kroz proces privatizacije društvenog kapitala.

Preduzeća i drugi subjekti koji raspolažu društvenim kapitalom i čiji se rad zasniva na tom kapitalu dužni su da sprovedu transformaciju tog društvenog kapitala na način što će izvršiti njegovu identifikaciju i procjenu i na Zakonom utvrđen način nominirati vlasnike tog kapitala.

Odredbе ovih zakona obavezuju i "Lovćen" osiguranje Podgorica koje svoj poslovni interes u tekućem i perspektivnom poslovanju mora zasnivati na novim osnovama.

Transformacijom "Lovćen" osiguranja Podgorica obezbijedili bi se osnovni ciljevi koji moraju biti prihvatljivi, fleksibilni, mjerljivi, stimulatívni i realni.

Osnovne pretpostavke za ostvarenje postavljenih ciljeva vezane su za interese nekoliko grupa zainteresovanih za budući rad Društva, a to su:

- vlasnici kapitala,
- menadžeri,
- zaposleni u Društvu,
- privredno i društveno okruženje - poslovni partneri, banke, države i dr.

## 1.2. Predmet i cilj procjene

Predmet procjene je cjelokupna imovina Društva po priznatoj metodologiji i prema uputstvu Agencije za prestrukturiranje Crne Gore.

Imovina (vrijednosti) koja po Zakonu nije predmet ove procjene:

- stambeni fond,
- imovina uzeta na korišćenje pod zakup,
- kapital i imovina (pokloni) unijeti bez obaveze vraćanja i prava učešća u dobiti po osnovu ulaganja, i
- imovina opštenarodne odbrane i civilne zaštite.

Cilj procjene je da obezbijedi projekat koji sadrži korektnu tržišnu vrijednost bruto imovine i vrijednost društvenog kapitala (neto vrijednost) u skladu sa članom 47. Zakona o vlasničkoj transformaciji.

## 1.3. Definicija pravedne tržišne vrijednosti

Definicija pravedne tržišne vrijednosti polazi od sledećih pretpostavki i činjenica:

- neka imovina treba da ima vrijednosti, da je razmenljiva i da postoji dobra volja kupca i prodavca da dođe do razmjene,
- nijedna strana nije ničim prisiljena da vrši predmetnu razmjenu,
- svaka strana je upoznata podjednako sa relevantnim činjenicama onoga što je predmet razmjene,
- razmjena proizvodi podjednake koristi za obje strane na dan razmjene.

Definicija pravedne tržišne vrijednosti neke imovine je ona veličina koja proizvodi podjednake koristi za kupca i prodavca u razmjeni pod gore navedenim uslovima.

## 1.4. Primjena metodologija

U procesu svojinske i upravljačke transformacije realno utvrđivanje vrijednosti društvenog kapitala, odnosno neto vrijednosti kapitala predstavlja vložnu značajnu i po redoslijedu jednu od prvih aktivnosti.

U postupku transformacije preduzeće kao i njegovi djelovi postaju predmet svojinskih promjena - prodaju se. Kod svih ovih promjena cijena je ključni element za sprovođenje ovog postupka u kome se kao nužnost javlja utvrđivanje realne tržišne vrijednosti društvenog kapitala. Na osnovu tako utvrđene vrijednosti moguće je uspostavljati korektnog odnosa vlasnika i njihovih uloga u dionice, bez obzira na model transformacije koji se primjenjuje.

Procjena vrijednosti društvenog kapitala u tržišnoj privredi je posebno važna, a najčešće se vrši iz sledećih razloga:

- promjene vlasnika usled prodaje imovine ili dijela imovine,
- transformacije vlasništva,
- nove emisije dionica,
- potrebe oporezivanja imovine, i
- druge organizacione i vlasničke promjene.

Procjena vrijednosti društvenog kapitala vrši se utvrđivanjem tržišne vrijednosti, korišćenjem određenih metoda procjene, uz predhodno iskazivanje društvenog kapitala po knjigovodstvenoj vrijednosti na dan procjene.

U procjeni vrijednosti, pored knjigovodstvene, primjenjuju se još dva konparativna metoda procjene vrijednosti. Prvi je metod procjene supstance kod koje se do vrijednosti dolazi procijenjivanjem vrijednosti svakog od elemenata imovine ponaosob, prema cijenama važećim u trenutku procjene uz umanjenje za iznos amortizacije.

Drugi prinosni metod, zasniva se na cash flow analizi, tj. na procjeni rezultata koji se očekuju da se ostvare na tržištu u poslovanju preduzeća u budućnosti, a bazira se na pretpostavci da postoje realna očekivanja da će preduzeće ostvariti pozitivne rezultate poslovanja.

Procjena vrijednosti imovine i društvenog kapitala "Lovćen" osiguranja Podgorica izvršena je u skladu sa Zakonom o svojinskoj i upravljačkoj transformaciji na dan 31.12.1999. godine u markama.

## 2. KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST

Bilans stanja "Lovćen" osiguranja Podgorica na dan 31.12.1999. godine izgledao je kako slijedi:

AKTIVA		IZNOS U DEM
A	Neuplaćen upisan kapital	-
B	Stalna imovina	5.445.197
I	Nematerijalna ulaganja	-
II	Osnovna sredstva	3.515.434
1.	Zemljište	3.138
2.	Građevinski objekat	2.636.878
3.	Oprema	816.586
4.	Alati i inventar	406
5.	Ostala osnovna sredstva	58.426
III	Dugoročni finansijski plasmani	1.929.763
1.	Učešće u kapitalu drugih pravnih lica	1.929.763
V	Obrtna imovina	11.162.875
I	Zalihe	2.652
1.	Materijal	2.652
II	Kratkoročna potraživanja plasm. i gotovina	4.406.883
1.	Potraživanja za premije, štete i ostali kupci	3.786.898
2.	Potraživanja iz specifičnih poslova i druga potr.	380.258
3.	Kratkoročni finansijski plasmani	239.727
III	Gotovinski ekvivalent i gotovina	6.753.340
1.	Hartije od vrijednosti (novčani ekvivalent)	1.657
2.	Gotovina	6.751.683
G	Aktivna vremenska razgraničenja	17.839
D	Poslovna imovina	16.625.911
Đ	Gubitak	-
E	Poslovna aktiva	16.625.911
Ž	Vanposlovna aktiva	1.333.419
Z	Ukupna aktiva	17.959.330

PASIVA		Iznos u DEM
A	Kapital	4.166.198
I	Osnovni kapital	2.169.741
1.	Društveni i državni	6.620
2.	Redovni i akcionarski	2.163.121
3.	Rezerve sigurnosti iz dobitka	201.974
II	Fond preventive iz dobitka	208.669
III	Neraspoređeni dobitak	1.585.814
B	Dugoročna rezervisanja	2.360.000
I	Rezerve sigurnosti na teret rashoda	2.360.000
V	Obaveze	1.374.142
I	Obaveze za štete, premiju i specifične obaveze	1.290.029



II	Druge obaveze iz poslovanjai obaveze za zarade	25.273
III	Druge kratkoročne obaveze	58.840
G	Pasivna vremenska razgraničenja	9.852.669
I	Prenosna premija (osiguranja života i ostala osig.)	1.508.321
II	Rezervisane štete osiguranja života i ostalih osig.	7.794.868
III	Ostala PVR	549.480
D	Poslovna pasiva	17.753.009
Đ	Vanposlovna pasiva	206.321
E	Ukupna pasiva	17.959.330

Polazeći od raspoloživih podataka iz bilansa stanja knjigovodstvena vrijednost "Lovćen" osiguranja na dan 31.12.1999. godine iznosi 17.959.330 DEM.

Za utvrđivanje iznosa društvenog kapitala po knjigovodstvenoj vrijednosti polazi se od odredbi Zakona i Pravilnika o određivanju društvenog kapitala. Prema tim odredbama vrijednost društvenog kapitala se dobija kada se od poslovne aktive odbiju stavke:

	iznos u DEM
Poslovna aktiva	16.625.911
- gubitak	-
- akcionarski kapital	2.163.121
- trajni uloz	-
- obaveze	9.169.010
- vrijednost sredstava TO i CZ u okviru poslovne aktive	-
Društveni kapital	5.293.780

Knjigovodstvena vrijednost društvenog kapitala na dan 31.12.1999. god, dakle iznosi 5.293.780 DEM.

### 3. TROŠKOVNA METODA

Procjena vrijednosti društvenog kapitala po troškovnoj metodi podrazumijeva procjenu tržišne vrijednosti sredstava Društva.

Troškovna metoda ili metoda supstance je zasnovana na reprodukcionalnoj cijeni. U suštini ovu vrijednost čine izdaci koji bi nastali ako bi se izvršila ponovna nabavka sličnih sredstava korigovanih za stepen istrošenosti i tehničko, odnosno ekonomsko zastarijevanje postojećih sredstava.

Supstancu imovine "Lovćen" osiguranja čine: stalna sredstva, obrtna imovina, aktivna vremenska razgraničenja i ostale nematerijalna imovina. Kod procjene vrijednosti supstance pošlo se od knjigovodstvenih elemenata aktive. Nematerijalna imovina nije bila predmet procjene iz razloga što Društvo za sada ne posjeduje, takvu imovinu odnosno nema neopipljivog kapitala (specifična stručna znanja, reputaciju, posebni kvalitet organizacije i dr.).

Prilikom procjene korišćene su tehnike primjenljive za vrednovanje pojedinih elemenata aktive, a njihove mogućnosti način primjene obrazloženi su neposredno u dijelu koji obrađuje procjenu vrijednosti pojedinih pozicija.