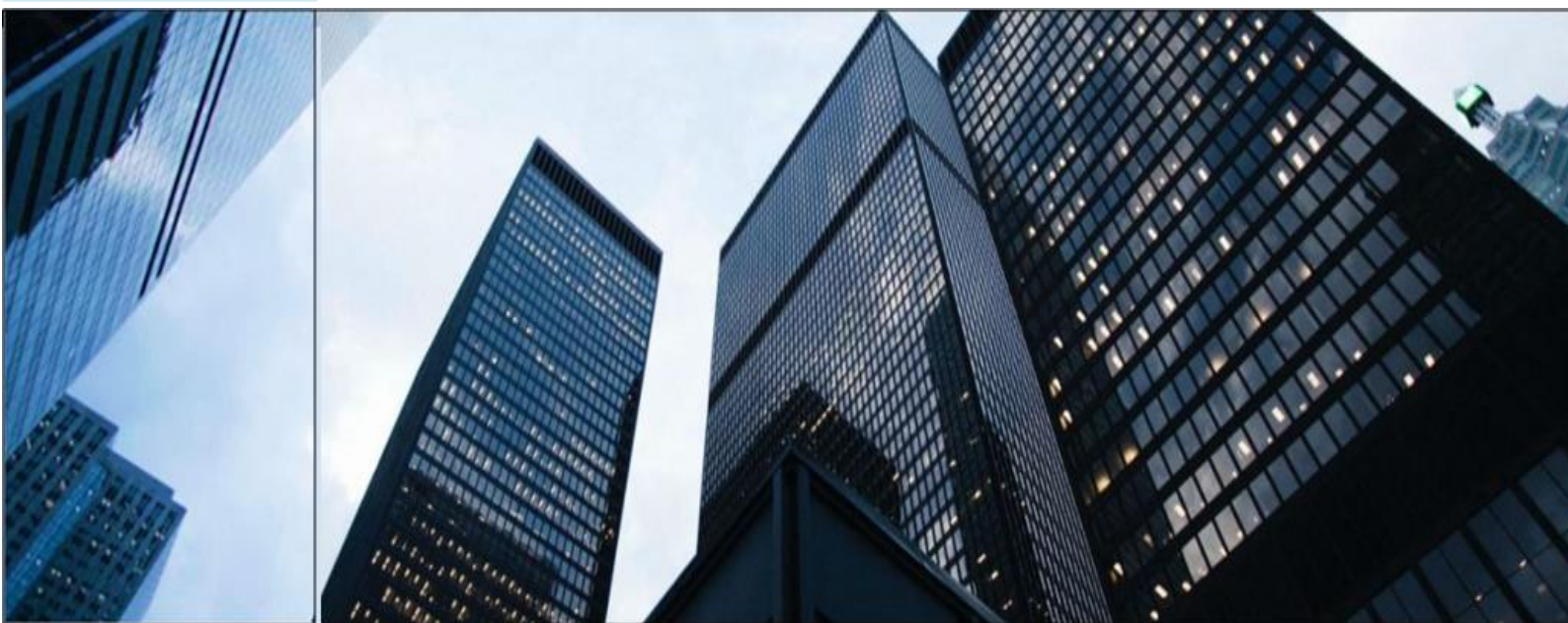


**PROCENA VREDNOSTI AKCIJA
DUNAV-RE a.d.o. Beograd
na dan 30.09.2021. godine**



Beograd, 28. oktobar 2021. godine

DUNAV-RE a.d.o. Beograd
Knez Mihailova 6/II, Beograd

Beograd, 28. oktobar 2021. godine

Poštovani,

U skladu sa našim Ugovorom od 18.10.2021. godine, pripremili smo Izveštaj o proceni vrednosti 100% kapitala odnosno akcija DUNAV-RE a.d.o. Beograd, na dan 30.09.2021. godine, za potrebe utvrđivanja emisije cene akcija u procesu dokapitalizacije Društva.


Procena vrednosti kapitala je izvršena u skladu sa Međunarodnim i Evropskim standardima za procenu (International Valuation Standards – IVS i European Business Valuation Standards - EBVS), kao i opšte prihvaćenom proceniteljskom praksom.

U postupku analize pretpostavki i primene metodologije procene, oslanjali smo se na podatke i dokumentaciju dobijene od rukovodstva Društva, kao i javno dostupne tržišne podatke. Mi smo preuzeli dobijene podatke i dokumentaciju kao tačne i verodostojne, i koristili kao informacionu osnovu za procenu.

Važno je imati u vidu da se po svojoj prirodi procena vrednosti ne može smatrati egzaktnom analizom i da zaključak o procenjenoj vrednosti zavisi od mnogobrojnih faktora, kao što su primenjeni metodi procene, korišćene pretpostavke, dobijene informacije, raspoloživost relevantnih podataka sa tržišta, kao i od sprovedenog procesa analize i prosuđivanja od strane procenitelja. U tom smislu i cena postignuta u eventualnoj transakciji će zavisi od različitih faktora i okolnosti, koji će biti predmet pregovora između kupca i prodavca, i mogu rezultirati u drugačijoj tržišnoj vrednosti.

Mišljenja i analize iskazane u ovom Izveštaju su strogo poverljiva i mogu se koristiti isključivo za svrhe za koje je procena vrednosti urađena.

S poštovanjem,



Vesna Stefanović, REV, ASA

Direktor

Vision Consulting d.o.o. Beograd



Sadržaj

| | |
|---|-----------|
| 1. OBIM ANGAŽOVANJA I OGRANIČENJA..... | 4 |
| 2. REZIME REZULTATA PROCENE | 6 |
| 3. OSNOVNE INFORMACIJE O DRUŠTVU | 7 |
| 3.1. Opšte informacije o Društvu..... | 7 |
| 3.2. Bilans stanja i bilans uspeha za period 2018-2020 i 01.01.-30.09.2021. godine..... | 16 |
| 4. MAKROEKONOMSKI INDIKATORI ZA SRBIJU..... | 25 |
| 5. TRŽIŠE OSIGURANJA I REOSIGURANJA U SRBIJI..... | 28 |
| 5.1. Tržište osiguranja u Srbiji | 28 |
| 5.2. Tržište reosiguranja u Srbiji | 34 |
| 6. METODOLOGIJA PROCENE VREDNOSTI KAPITALA | 39 |
| 7. PRINOSNI PRISTUP – METOD DISKONTOVANIH DIVIDENDI..... | 40 |
| 7.1. Metodologija procene..... | 40 |
| 7.2. Strateški ciljevi Društva – osnova za projekciju..... | 40 |
| 7.3. Projekcije poslovanja za period 2021-2024. godine | 44 |
| 7.4. Primena metoda diskontovanih dividendi | 46 |
| 8. TRŽIŠNI PRISTUP – METOD UPOREDIVIH KOMPANIJA | 49 |
| 8.1. Metodologija procene..... | 49 |
| 8.2. Primena metoda uporedivih kompanija..... | 49 |
| Prilog 1: Sertifikati i izjava procenitelja | 51 |

1. OBIM ANGAŽOVANJA I OGRANIČENJA

Predmet procene: Procena tržišne vrednosti 100% kapitala odnosno akcija Društva za reosiguranje DUNAV-RE a.d.o. Beograd (u daljem tekstu DUNAV-RE ili Društvo).

Datum procene: 30. septembar 2021. godine

Svrha procene: za potrebe utvrđivanja emisione cene akcije u procesu dokapitalizacije Društva.

Osnova vrednosti: Tržišna vrednost, koja se

- ✓ po Međunarodnim standardima za procenu definiše kao: „tržišna vrednost je procenjeni iznos za koji bi neko sredstvo ili obaveza trebalo da se razmeni na datum procene vrednosti između voljnog kupca i voljnog prodavca, u transakciji između nezavisnih i nepovezanih strana, posle odgovarajućeg marketinga, pri čemu je svaka strana delovala uz dovoljno saznanja, opreza i bez prinude.“ (IVS 2020), odnosno
- ✓ po Evropskim standardima za procenu definiše kao: „procenjeni iznos za koji bi poslovanje moglo da se razmeni na datum procene, u transakciji između voljnog kupca i voljnog prodavca, koji deluju nezavisno jedan od drugog, posle odgovarajućeg marketinga, pri čemu su strane postupale uz dovoljno saznanja, opreza i bez prinude“ (EBVS 2020).

Primenjena metodologija procene: U proceni vrednosti akcija Društva primenjeni su sledeći pristupi i metodi procene:

- Prinosni pristup – Metod diskontovanih dividendi, kao osnovni metod u proceni, i
- Tržišni pristup – Metod uporedivih kompanija, kao dopunski metod u proceni.

Valuta i primenjeni kurs: Procena vrednosti je izvršena u dinarima, nominalno.

Osnovna informaciona osnova korišćena u proceni:

- Bilans stanja, bilans uspeha i bruto bilans na dan 30.09.2021. godine
- Godišnji finansijski izveštaji i bruto bilansi za period 2018-2020. godine
- Godišnji izveštaji o poslovanju i izveštaj revizora za period 2018-2020. godine
- Plan poslovanja za 2021. godinu
- Plan poslovanja za period 2020-2024. godine
- Ažurirane projekcije rukovodstva za period 2021-2024. godine sa opisom ključnih pretpostavki
- Dodatne informacije vezano za pozicije u bilansu stanja na dan procene
- Pregled aktuelnih sudskih sporova
- Vlasnička struktura Društva na dan procene
- Javno dostupne informacije (APR, NBS, ECB, Raiffeisen publikacije, itd), kao i različite baze podataka (Infront, Damodaran, Bisnode i sl.).

Ograničenja u proceni:

- U postupku procene oslonili smo se na podatke i dokumentaciju dobijene od rukovodstva Društva i prikupljene javno dostupne podatke kao tačne i verodostojne, koje smo koristili kao informacionu osnovu za procenu.



- Naš angažman nije obuhvatio nezavisnu reviziju finansijskih izveštaja Društva, niti reviziju bilansa stanja i bilansa uspeha na dan procene, kao ni pravnu analizu u vezi sa pravnim statusom imovine i obaveza Društva.
- Kao osnovni metod u proceni vrednosti kapitala tj. akcija Društva primenjen je metod diskontovanih dividendi koji je baziran na ažuriranim projekcijama rukovodstva Društva za period 2021-2024. godine sačinjenu na osnovu realizovanih rezultata do datuma procene, poznavanja tržišnih kretanja i promena u poslovnom okruženju, i očekivanja rukovodstva za naredne godine. Napominjemo da rezultat procene u primeni prinosnog pristupa, uvek zavisi od usvojenih pretpostavki za projekciju budućeg poslovanja.
- Kao dodatni metod u proceni je primenjen metod uporedivih kompanija koji se zasniva na podacima osiguravajućih kompanija koje se bave i reosiguranjem, i čije se akcije kotiraju na berzi, uzimajući u obzir i regionalno tržište, kao i kompanije koje su prisutne na tržištu Srbije. Polazeći od činjenice da su izabrane uporedive kompanije različite po veličini, i po tržištima na kojima posluju, ovaj metod je imao dopunsku ulogu u proceni.
- Prema prikupljenim informacijama o karakteristikama poslovanja Društva i mišljenju rukovodstva, nisu identifikovani značajniji negativni uticaji od pandemije COVID-19, o čemu govori i činjenica da su ostvareni rezultati u 2020. godini bolji od planiranih.

2. REZIME REZULTATA PROCENE

U postupku procene vrednosti 100% kapitala odnosno akcija Društva za reosiguranje DUNAV-RE a.d.o. Beograd, primenjen je prinosni pristup – metod diskontovanih dividendi, kao osnovni metod u proceni koji polazi od analize poslovanja Društva u prethodnim godinama i srednjoročnom planu poslovanja za naredne godine. U konkretnom slučaju, imajući u vidu da je DUNAV-RE ostvario bolje rezultate u 2020. godini i prvom delu 2021. godine od planiranih, rukovodstvo je dostavilo ažurirane projekcije za period 2021-2024. godine koji su korišćeni kao informaciona osnova za primenu metoda diskontovanih dividendi.

Kao dopunski metod u proceni je primenjen tržišni pristup – metod uporedivih kompanija, koji se bazira na podacima osiguravajućih kompanija koje se bave i reosiguranjem, i čije se akcije kotiraju na berzi, uzimajući u obzir i regionalno tržište, kao i kompanije koje su prisutne na tržištu Srbije. Polazeći od činjenice da su izabrane uporedive kompanije različite po veličini, i po tržištima na kojima posluju, ovaj metod je imao dopunsku ulogu u proceni.

Na osnovu raspoložive dokumentacije, prikupljenih podataka, izvršenih različitih analiza i primenjene odgovarajuće metodologije procene, dobijena je procenjena vrednost 100% kapitala odnosno ukupnih akcija Društva za reosiguranje DUNAV-RE a.d.o. Beograd, na dan 30.09.2021. godine, u iznosu od:

1.946.980.000 RSD odnosno 2.291 RSD/akciji

Naredni tabelarni pregled prikazuje dobijene rezultate procene na osnovu prinosnog i tržišnog pristupa u proceni, kao i finalnu procenjenu vrednost ukupnog kapitala odnosno ukupno 849.780 akcija, kao i iskazanu procenjenu vrednost po jednoj akciji Društva.

**Sumarni pregled rezultata procene vrednosti 100% kapitala (849.780 akcija)
DUNAV-RE a.d.o. Beograd, na dan 30.09.2021. godine**

| Pristup procene / metod procene | Procenjena vrednost 100% kapitala (000 RSD) | Procenjena vrednost akcije (RSD/akciji) |
|--|--|--|
| Prinosni pristup | | |
| Metod diskontovanih dividendi | 1.946.980 | 2.291 |
| Tržišni pristup | | |
| Metod uporedivih kompanija | 1.966.958 | 2.315 |
| FINALNA PROCENJENA VREDNOST | 1.946.980 | 2.291 |
| Ukupan broj akcija | 849.780 | |

3. OSNOVNE INFORMACIJE O DRUŠTVU

3.1. Opšte informacije o Društvu

Akcionarsko društvo za reosiguranje DUNAV-RE a.d.o. registrovano je u Agenciji za privredne registre pod brojem 43206 dana 22. jula 2005. godine kao akcionarsko društvo za poslove reosiguranja.

Društvo je osnovano 01. jula 1977. godine pod nazivom Zajednica reosiguranja DUNAV-RE. Potpisnici sporazuma o osnivanju bili su: Zajednica osiguranja imovine i lica Dunav, Zajednica osiguranja imovine i osoba Croatia, Osiguravajući zavod Vojvodina, Zajednica za osigurivanje imoti i lica Makedonija, Zajednica osiguranja imovine i lica Kosovo, Zajednica osiguranja imovine i lica Novi Sad i Zavarovalna skupnost Triglav.

Dana 1. oktobra 1990. godine izvršena je transformacija u deoničko društvo.

Na osnovu Rešenja Saveznog ministarstva za finansije o izdavanju dozvole za rad br. 4/1-11-004/97 od 15. maja 1997. godine Društvo je za obavljanje poslova iz navedenog rešenja registrovano kod Privrednog suda u Beogradu pod brojem IB-Fi-6153/97 od 20. juna 1997. godine, pod matičnim brojem 07046901, što je upisano kod Republičkog zavoda za statistiku Republike Srbije Obaveštenjem o razvrstavanju premaklasifikaciji delatnosti – izvod iz registra broj: 052-89 od 29. januara 1998. godine.

Šifra delatnosti je 6520, Poreski identifikacioni broj je 100001327, a matični broj je 07046901.

Lice ovlašćeno za zastupanje je predsednik Izvršnog odbora Zorana Pejčić.

U toku 2005. godine izvršeno je usklađivanje Statuta Društva sa Zakonom o osiguranju „Službeni glasnik RS“ br. 70/04), tako da je došlo do promene u registraciji naziva Društva u DUNAV-RE a.d.o. Beograd.

Društvo je dana 13. maja 2016. godine uskladilo svoje poslovanje, imovinu, kapital, obaveze, organe, organizaciju i akte sa odredbama Zakona o osiguranju („Službeni glasnik RS“, br. 139/2014) i ispunilo uslove za obavljanje poslova reosiguranja u skladu sa tim zakonom.

Dana 31.jula 2020. godine, A.M. Best, međunarodna agencija za određivanje kreditnog rejtinga društava za osiguranje i reosiguranje, potvrdila je ocenu finansijske snage B+ (dobar) i dugoročni kreditni rejting na bbb– sa stabilnim izgledima za DUNAV-RE a.d.o. Beograd.

Sedište Društva je u Beogradu, ulica Knez Mihailova 6.

Društvo se bavi preuzimanjem u reosiguranje, odnosno retrocesiju, rizika domaćih i inostranih osiguravajućih društava (aktivni poslovi) i predajom u retrocesiju domaćim i inostranim reosiguravajućim društvima viškova rizika preuzetih u reosiguranje (pasivni poslovi).

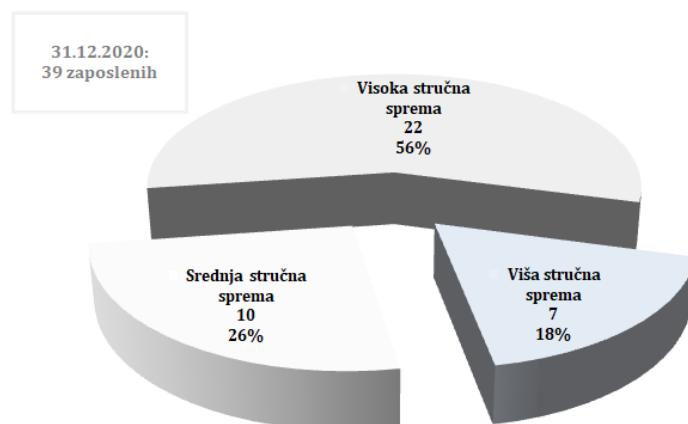
Društvo se bavi reosiguranjem rizika domaćih i inostranih osiguravajućih društava, a takođe plasira rizike preuzete od domaćih i stranih cedenata kod inostranih reosiguravača.

Zaposleni

Na dan 31.12.2020. godine Društvo je imalo 39 zaposlenih, slično kao i na dan 31.12.2019. godine.

Prema kvalifikacionoj strukturi zaposlenih, evidentno je da više od polovine čine zaposleni za visokom stručnom spremom (56%, tj. 22 zaposlena), zatim zaposleni sa srednjom stručnom spremom čine 26% (10 zaposlenih) i zaposleni sa višom stručnom spremom čine 18%.

Zaposleni prema kvalifikacionoj strukturi na dan 31.12.2020



Izvor: Godišnji izveštaji Društva 2020

Vlasnička struktura

Odlukom Skupštine akcionara o povećanju osnovnog kapitala i promeni nominalne vrednosti akcija br. SD 10/105 od 28.04.2021. godine, vrednost osnovnog (akcijskog i društvenog) kapitala je povećana za ukupno 773,3mil.RSD u odnosu na 2020. godinu, te nakon povećanja osnovni kapital iznosi 1,5mrd.RSD.

Dana 13.05.2021. godine Agencija za privredne registre je Rešenjem BD 41062/2021 registrovala promenu uloga članova akcionarskog kapitala i promenu vrednosti osnovnog kapitala.

U strukturi osnovnog kapitala na dan 30.09.2021. godine koji shodno gore navedenom iznosi 1,5mlrd.RSD, 95,20% udela se odnosi na akcijski kapital, 4,57% na državni i društveni kapital i 0,22% na ostali kapital.

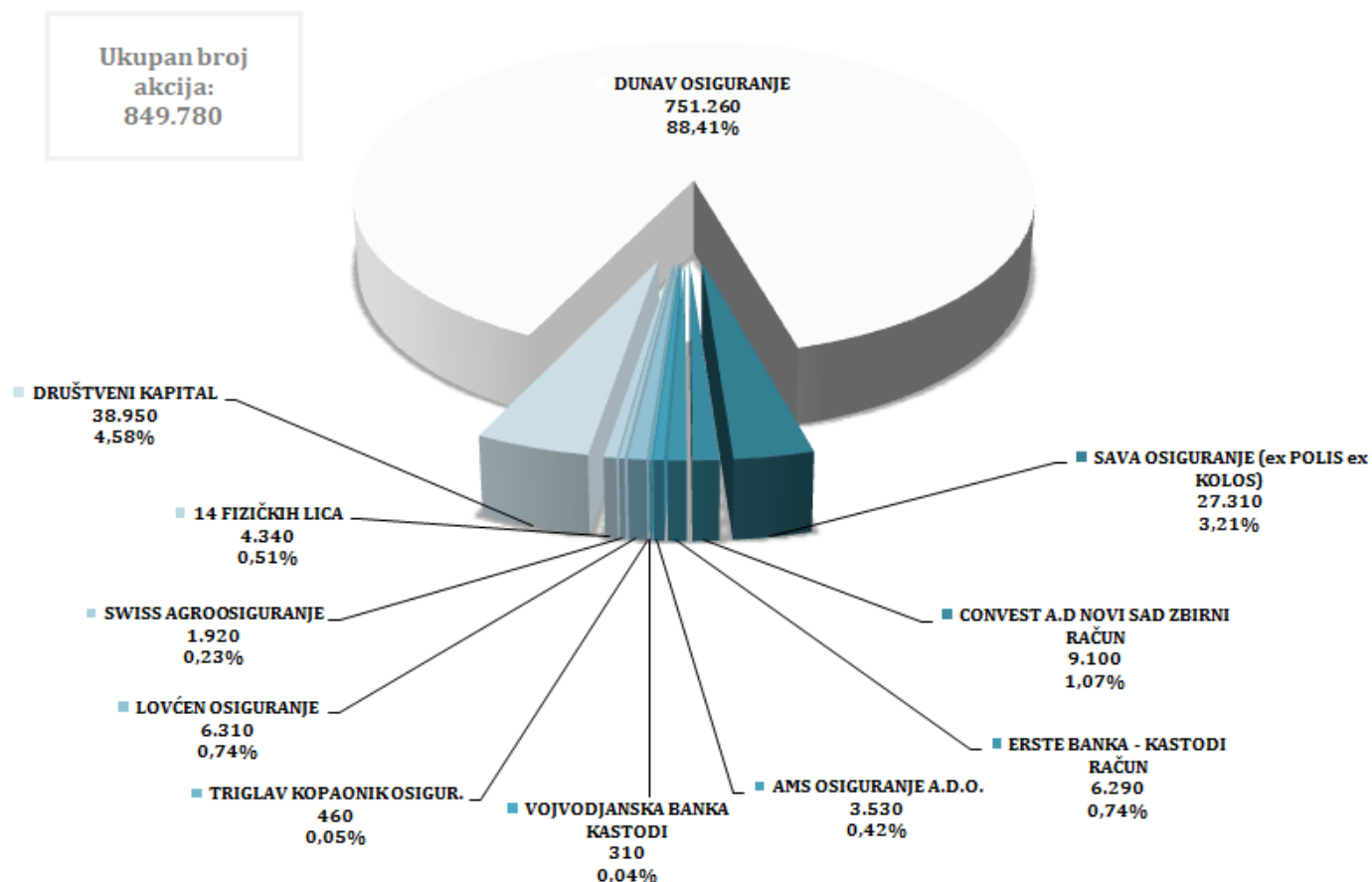
Prema vlasničkoj strukturi na dan procene i ukupnom broju akcija od 849.780 koje obuhvataju akcijski i društveni kapital, Dunav Osiguranje a.d.o. je većinski akcionar sa udelom od 88,41%, tj. 751.260 akcija.

Preostalih 6 domaćih pravnih lica (Sava osiguranje, Convest, Erste banka, AMS osiguranje, Vojvođanska banka i Triglav), učestvuje sa 5,53% udela u akcijama, od čega se na zbirni, tj. kastodi račun Convest, Erste i Vojvođanske banke odnosi 1,85%, tj. 15.700 akcija.

Strana pravna lica – Lovćen osiguranje i Swiss agroosiguranje učestvuju sa 0,97% i 14 fizičkih lica sa 0,51% u ukupnom broju akcija. U strukturi društvenog kapitala, DUNAV-RE raspolaže sa ukupno 38.950 akcija, odnosno 4,58% od ukupnog broja akcija.



Vlasnička struktura na dan 30.09.2021

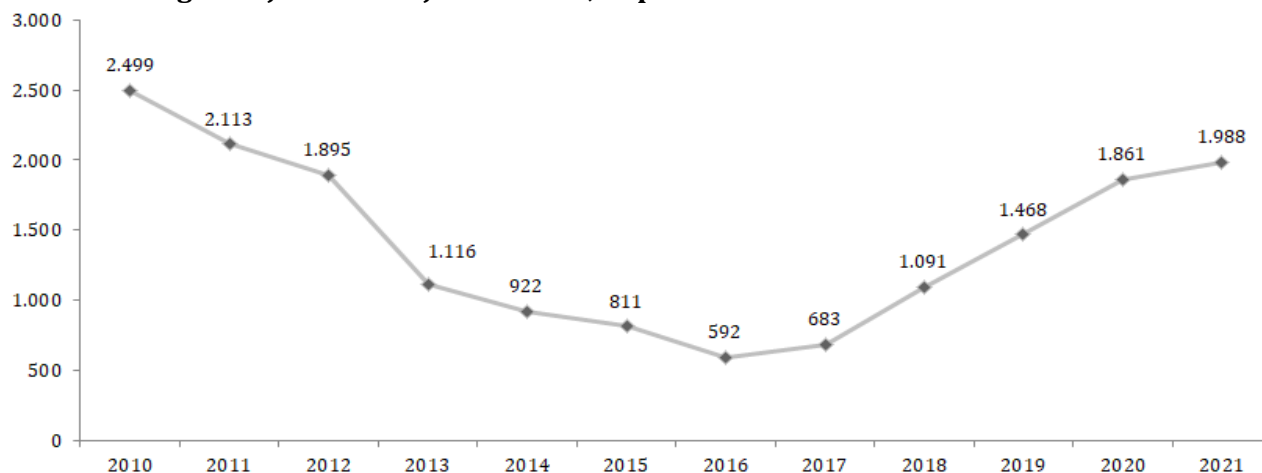


Izvor: Rukovodstvo Društva, CRHOV

Cena akcije na berzi

Prema podacima Belex, ukupan broj akcija kojima se trgovalo u periodu od 01.01.2010-30.09.2021. godine iznosi 37.310 akcije, uz ostvareni promet od 59mil.RSD.

Prosečna godišnja cena akcije Dunav-RE, za period od 01.01.2010-30.09.2021



Izvor: Belex

Na prethodnom grafikonu data je analiza kretanja prosečne cene akcija na godišnjem nivou za period od 01.01.2010. do 30.09.2021. godine, pri čemu se može konstatovati da je do 2016. godine, prosečna cena akcije imala kontinuirani pad sa 2.499 RSD u 2010. do 592 RSD u 2016, nakon čega je usledio oporavak do prosečnih 1.988 RSD u periodu januar-septembar 2021. godine.

Naredna tabela prikazuje min i max ostvarenu cenu akcije u posmatranom periodu, pri čemu se može konstatovati da je najniža cena realizovana na dan 26.10.2015. kada je iznosila 576 RSD, odnosno najviša cena ostvarena je dana 29.01.2010. i iznosila je 2.500 RSD.

**Min i max cena akcija Dunav-RE
za period od 01.01.2010-30.09.2021**

| God. | Max cena | Datum (max cena) | Min cena | Datum (min cena) |
|------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|
| 2010 | 2.500 | 29.1.2010 | 2.040 | |
| 2011 | 2.500 | | 1.330 | |
| 2012 | 2.000 | | 1.200 | |
| 2013 | 1.200 | | 880 | |
| 2014 | 1.050 | | 880 | |
| 2015 | 900 | | 576 | 26.10.2015 |
| 2016 | 600 | | 576 | |
| 2017 | 1.020 | | 600 | |
| 2018 | 1.800 | | 1.000 | |
| 2019 | 1.800 | | 1.300 | |
| 2020 | 1.900 | | 1.359 | |
| 2021 | 2.000 | | 1.900 | |

**Berzanski pokazatelji
na dan 30.09.2021**

| | |
|------------------------|-------------|
| Tržišna kapitalizacija | 162.660.000 |
| EPS | 477,38 |
| P/E | 4,19 |
| P/B | 0,08 |

Izvor: Belex

Na dan 25.01.2021. godine, realizovana je cena akcije od 2.000 RSD, koliko je iznosila i na dan procene, 30.09.2021. godine. Dodatno, u toku perioda od 01.01.-30.09.2021. godine, ukupan obim akcija kojima se trgovalo iznosi 30 akcija, što čini 0,004% ukupnog broja izdatih akcija akcionarskog kapitala evidentiranih u CRHoV, čime nije zadovoljen uslov iz stava 1, člana 259. Utvrđivanje tržišne vrednosti akcija, Zakona o privrednim Društvima, koji citiramo u nastavku:

Član 259. Utvrđivanje tržišne vrednosti akcija

1) Tržišna vrednost akcija javnog akcionarskog društva utvrđuje se kao ponderisana prosečna cena ostvarena na regulisanom tržištu, odnosno multilateralnoj trgovačkoj platformi, u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala, u periodu od šest meseci koji prethodi danu donošenja odluke kojom se utvrđuje tržišna vrednost akcija, pod uslovom da je u tom periodu ostvareni obim prometa akcijama te klase na tržištu kapitala predstavljao najmanje 0,5% ukupnog broja izdatih akcija te klase i da se u istom periodu trgovalo više od 1/3 trgovačkih dana na mesečnom nivou

3) Tržišna vrednost akcija javnog akcionarskog društva utvrđuje se putem procene u skladu sa članom 51. ovog zakona ako je ispunjen jedan od sledećih uslova:

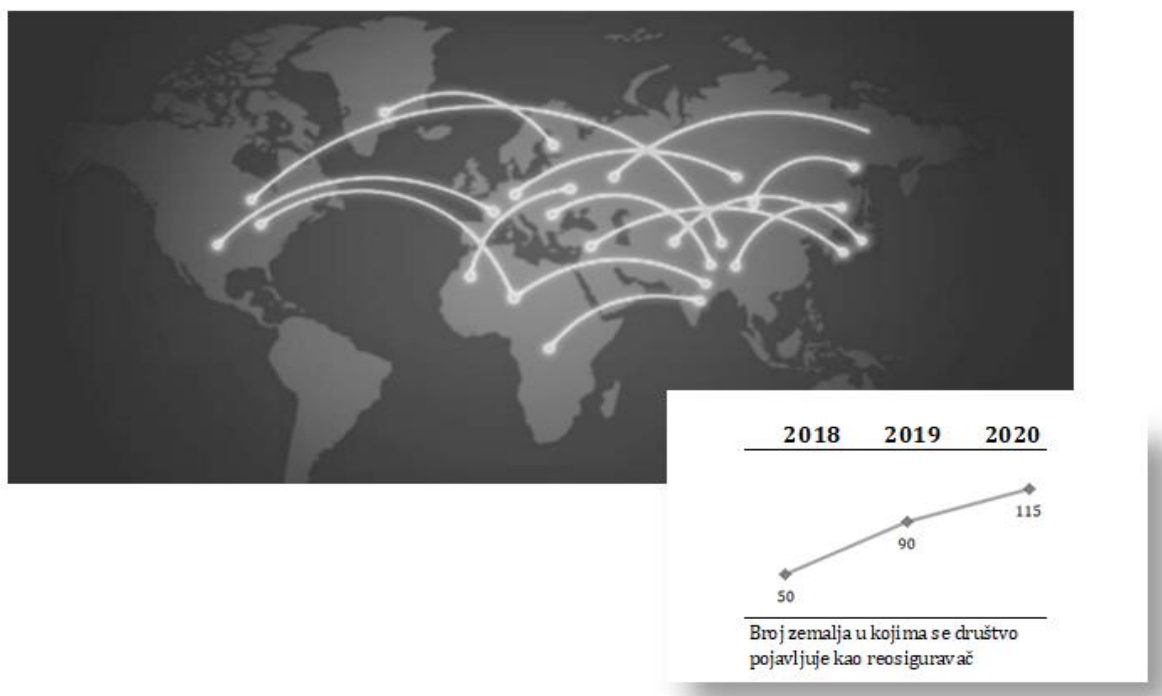
1) ako nije ostvaren obim prometa iz stava 1. ovog člana:

2) u slučaju izdavanja akcija nove klase.

Zemlje u kojima Društvo posluje

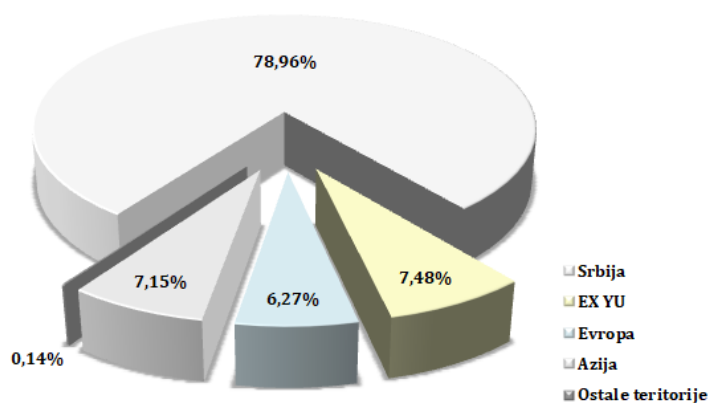
U skladu sa strateškim ciljevima Društva (Poglavlje 7.2. Izveštaja), tokom 2020. godine preduzimane su aktivnosti u cilju teritorijalne diversifikacije portfelja uz maksimalno korišćenje stečenog statusa na međunarodnom tržištu reosiguranja koji podrazumeva finansijski rejting B+ i karakteristiku finansijski stabilnog reosiguravača sa pozitivnim izgledima.

U skladu sa navedenim, u toku 2018-2020. godine, Društvo je povećalo obim poslovanja i svoju prisutnost kao reosiguravač sa 50 na 115 zemalja, u različitim delovima sveta, sa značajnim rastom obima poslovanja na tržištu Azije.



Prema teritoriji realizacije premije osiguranja za 2020. godinu, može se konstatovati da najznačajnije učešće u premiji imaju reosigurani rizici sa teritorije Republike Srbije od 78,96%, dok je za Aziju, zemlje EX YU i Evropu ostvaren sličan nivo učešća reosiguranih rizika, u intervalu od 6,27-7,48%. Ostale teritorije su ostvarile udeo od 0,14%.

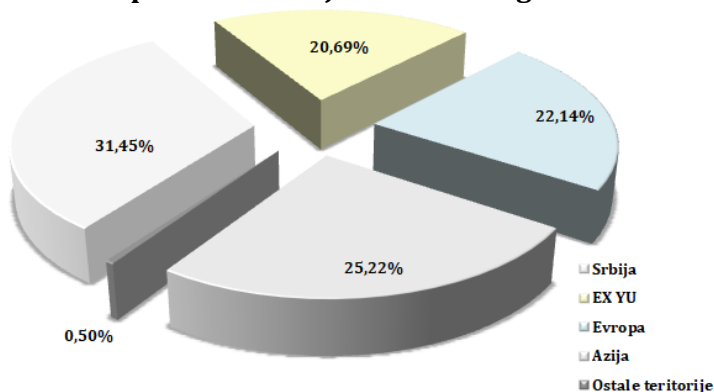
Premija reosiguranja prema teritorijama za 2020. godinu



U poređenju sa 2019. godinom, Društvo je značajno povećalo učešće u premiji za reosigurane rizike na teritoriji Azije, sa 0,83% na 7,15%, dok je na tržištu Srbije ostvaren nešto manji udeo sa 87,65% u 2019. na 78,96% u 2020. U odnosu na plan 2020. godine, Društvo je premašilo očekivanja za tržište Srbije sa planiranih 74%, dok su za ostale zemlje rezultati u okviru planiranih.

Prema izvorima premije reosiguranja u samoprdržaju, prema donjem grafikonu može se konstatovati da su najveće učešće za 2020. godinu ostvarili cedenti na teritoriji Republike Srbije sa 31,45%, zatim Azije sa 25,22%, Evrope sa 22,14%, EX YU sa 20,69% i sa ostalih teritorija na nivou od 0,50%.

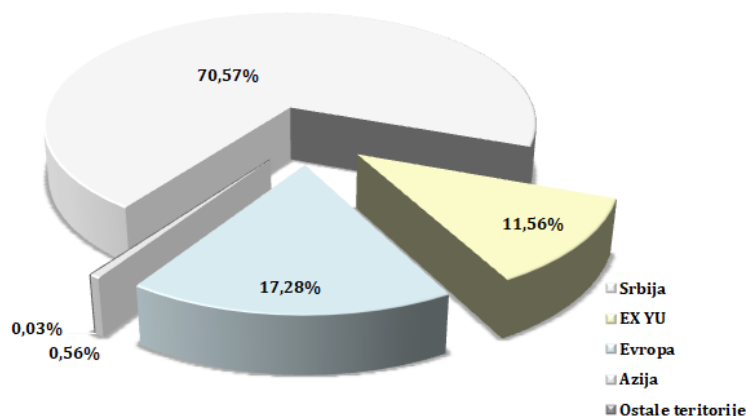
**Izvori premije reosiguranja u samoprdržaju
prema teritorijama za 2020. godinu**



Slično kao za premije reosiguranja, u 2020. značajni rast učešća cedenta prisutan je u Aziji sa 3,96% u 2019. na 25,22% u 2020, gde se dominantno izdvaja cedent PICC CHINA, dok je za Srbiju zabeleženo smanjenje sa 48,15% na 31,45%.

Najveći stepen realizacije likvidiranih šteta za 2020. godinu postignut je na teritoriji Srbije sa udelom od 70,57%, zatim slede EX YU i Evropa sa sličnim učešćem od 11,56% i 10,28%, dok je najmanji % likvidiran šteta realizovan na teritoriji Azije i ostalih teritorija sa 0,6%. U poređenju sa planom za 2020. godinu, može se konstatovati da su očekivani rezultati nadmašeni za Evropu i Aziju, odnosno da su za ostale navedene teritorije blizu očekivanih.

Likvidirane štete prema teritorijama za 2020. godinu

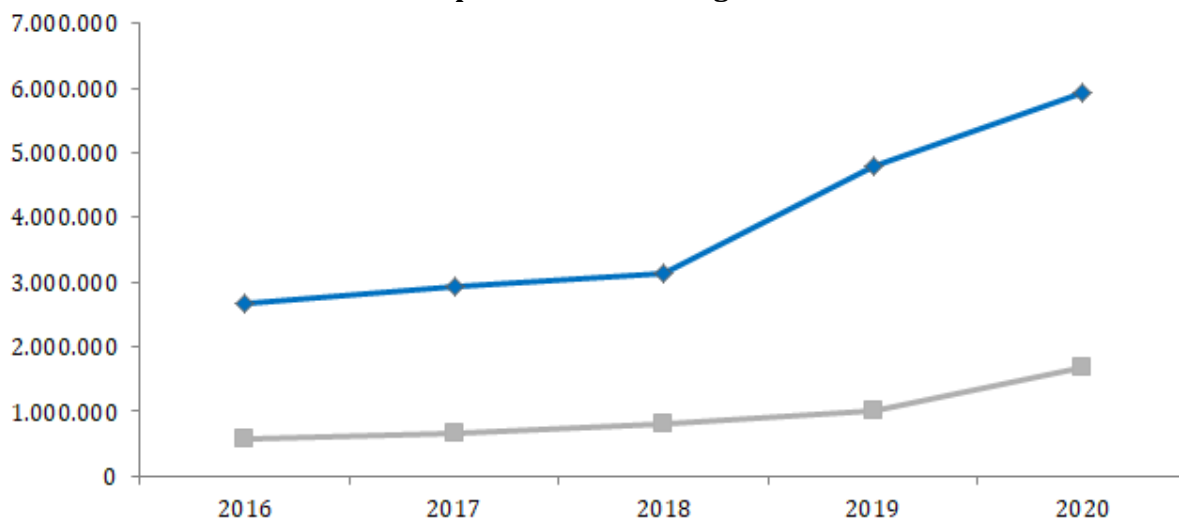


Izvor: Godišnji izveštaji Društva 2020

Premija reosiguranja

U skladu sa grafikonom na donjoj strani, evidentno je da je u periodu 2016-2020. prisutan uzlazni trend premije reosiguranja, sa 2,7mlrd.RSD na 6mlrd.RSD uz najvišu stopu rasta od 53,3% u 2019. Slično kretanje zabeleženo je i kod premije reosiguranja u samopridržaju, koja čini oko 28,5% ukupne premije reosiguranja i kod koje je prisutan rast sa 575mil.RSD u 2016. na 1,7mlrd.RSD u 2020, uz najvišu stopu od 67,3% u 2020.

**Premija reosiguranja i premija reosiguranja u samopridržaju
za period 2016-2020. godine**



Izvor: Godišnji izveštaji Društva 2020

Sa aspekta vrste rizika, najveća verovatnoća značajnih gubitaka za Društvo proizilazi iz katastrofalnih događaja, kao što su poplave, oluje, grad, požar ili oštećenja od zemljotresa. U toku 2020. godine, premija reosiguranja za vrstu 08, 09 Osiguranje imovine, zabeležila je rast od 25,67% u odnosu na prethodnu, 2019. godinu, dok je premija reosiguranja u samopridržaju za istu vrstu reosiguranja gotovo udvostručena u odnosu na prethodni period.

| Vrsta reosiguranja | Premije reosiguranja | | Premije reosiguranja u samopridržaju | |
|------------------------------------|----------------------|------------------|--------------------------------------|------------------|
| | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 |
| Vrsta 03 | 338.261 | 244.369 | 301.854 | 213.222 |
| Vrsta 08 i 09 | 3.845.555 | 3.059.986 | 1.178.311 | 582.447 |
| Vrsta 10 | 302.156 | 267.162 | 76.744 | 73.852 |
| Vrsta 13 | 577.742 | 543.333 | 39.649 | 44.734 |
| Ostale vrste | 708.898 | 537.268 | 63.232 | 72.524 |
| Ukupno neživotno osiguranje | 5.772.612 | 4.652.118 | 1.659.790 | 986.779 |
| Životno osiguranje | 146.533 | 133.762 | 17.310 | 15.793 |
| Ukupno | 5.919.145 | 4.785.880 | 1.677.100 | 1.002.572 |

U poređenju sa planom za 2020. godinu, evidentno je da je % realizacije premije reosiguranja za 3,75% viši, što je posledica nadmašenih rezultata za sve vrste reosiguranja. Sa stanovišta premije reosiguranja u samopridržaju, konstatovano je da je % realizacije u 2020. u odnosu na plan, niži za -0,58%, kao rezultat nešto niže realizovane premije reosiguranja za vrstu 08 i 09 (-2,55%) i vrstu 13 (-3,04%).

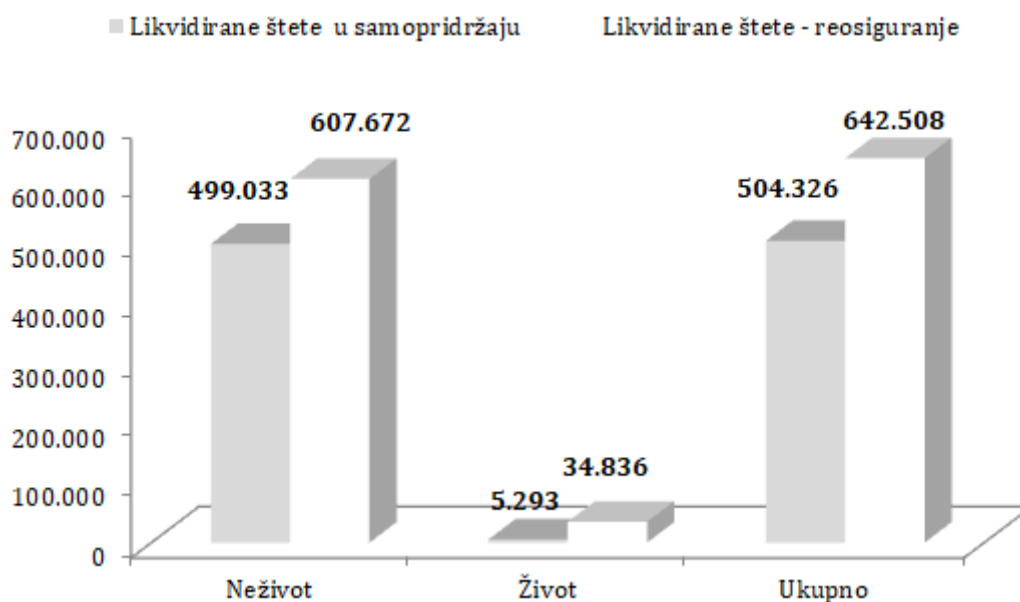
Likvidirane štete

Ukupne likvidirane štete za 2020. godinu su bile veće za 176mil.RSD u odnosu na prethodnu, 2019, pri čemu su likvidirane štete za vrstu 08,09 zabeležile uvećanje od 202mil.RSD.

U poređenju sa planom 2020, realizacija likvidiranih šteta u 2020. godini bila je veća za 7,68%, pri čemu su ostale vrste reosiguranja imale za 40,34% više likvidiranih šteta, dok je vrsta 13 imala oko 2x manje likvidiranih šteta u odnosu na plan.

Prema nosiocima rizika za 2020. godinu, likvidirane štete u samopridržaju činile su 44% ukupnih likvidiranih šteta, tj. za neživotno osiguranje 45,1% i za životno osiguranje 13,2% likvidiranih šteta.

Likvidirane štete prema nosiocima rizika za 2020. godinu



Izvor: Godišnji izveštaji Društva 2020

Odluka o visini pokrića rizika iz retrocesije Društvo utvrđuje na osnovu Pravilnika o uslovima i načinu saosiguranja i reosiguranja i Odluke o maksimalnom samopridržaju Društva. Kao što se može videti na gornjem grafikonu, likvidirane štete iz reosiguranja su na ukupnom nivou veće za 138mil.RSD u odnosu na likvidirane štete u samopridržaju, tj. za 108mil.RSD za neživot i 30mil.RSD za životno osiguranje.

Likvidirane štete u samopridržaju u 2020. godini bile su za oko 83mil.RSD (-14,2%) manje u odnosu na plan 2020. Veći iznos likvidiranih šteta u samopridržaju u odnosu na očekivane, jedino je realizovan kod vrste 03.

Uticaj pandemije COVID-19

Prethodna 2020. godina ostaće zabeležena po uticaju pandemije virusa COVID 19 sa velikim brojem različitih negativnih efekata na privredu i stanovništvo u celom svetu, i izazivanjem najveće privredne recesije, nakon Drugog svetskog rata.

U osiguravajućoj industriji na globalnom nivou prepoznaje se negativan uticaj na ostvarenje planova, smanjenje racija adekvatnosti kapitala i pada rejtinga pojedinih kompanija iz ove delatnosti.

Prema raspoloživim podacima u 2021. godini, na globalnom nivou osiguravajuće delatnosti očekuje se umeren rast premije osiguranja, povećanje broja i visine šteta, verovatni negativan uticaj na profitabilnost ove industrije, ubrzanje digitalizacije poslovanja, nove potrebe klijenata u skladu sa promenama u poslovnom okruženju.

I pored izraženih negativnih kretanja, Društvo je uspelo da u 2020. godini realizuje i premaši postavljene planove i zabeleži zadovoljavajuće pokazatelje poslovanja. U poređenju sa 2019. godinom, bruto premija osiguranja je porasla za 23,7% i premašila plan za 3,8%. Premija reosiguranja u samopridžaju je veća za 67% u odnosu na prethodnu godinu, dok je neto dobitak za 88% veći od 2019. godine. Ukupna investiciona aktiva je porasla za 23,4% u 2020. godini I najvećim delom je rezultat iskorišćenja internog potencijala Društva da generiše slobodna novčana sredstva iz poslovnih aktivnosti. Na kraju 2020. godine, garantni kapital je bio 2,58 puta veći od zahtevane margiine solventnosti za reosiguranje, što dodatno ukazuje na stabilnost Društva.

U pogledu rizika reosiguranja Društvo je preuzelo niz mera usmeren na upravljanje novim tržišnim okolnostima i prepoznavanju potencijalnog rizika štete koji je izazvan pandemijom u cilju uvođenja odgovarajućih isključenja. Prema raspoloživim informacijama, Društvo nema u planu razvoj pokrića reosiguranja za slučajeve izazvane COVID-19.

Na osnovu izvršenih internih analiza, Društvo je došlo do zaključka da pandemija nije uticala na tekuće poslovanje, ostvarenje plana niti na održavanje adekvatnosti kapitala, dok je naplata potraživanja u 2020. godini bila veća za 13% u odnosu na 2019. godinu.

3.2. Bilans stanja i bilans uspeha za period 2018-2020 i 01.01.-30.09.2021. godine

Bilans stanja

U nastavku je prikazan Bilans stanja DUNAV-RE ad.o.o. Beograd za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine:

Bilans stanja DUNAV-RE a.d.o. Beograd za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine

| Pozicija | 2018 | % | 2019 | % | 2020 | % | 30.9.2021 | % |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 000 RSD | | 000 RSD | | 000 RSD | | 000 RSD | |
| STALNA IMOVINA | 102.478 | 2,1% | 280.561 | 4,7% | 93.788 | 1,0% | 314.422 | 3,0% |
| NEMATERIJALNA ULAGANJA (IMOVINA) | 3.078 | 0,1% | 2.049 | 0,0% | 627 | 0,0% | 503 | 0,0% |
| SOFTVER I OSTALA PRAVA | 12.807 | 0,3% | 7.684 | 0,1% | 2.561 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA | 10.480 | 0,2% | 17.568 | 0,3% | 15.313 | 0,2% | 63.174 | 0,6% |
| DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI | 76.113 | 1,5% | 253.260 | 4,2% | 75.287 | 0,8% | 250.745 | 2,4% |
| OBRTNA IMOVINA | 4.895.964 | 97,9% | 5.745.673 | 95,3% | 9.354.133 | 99,0% | 10.222.727 | 97,0% |
| ZALIHE | 619 | 0,0% | 463 | 0,0% | 1.072 | 0,0% | 657 | 0,0% |
| POTRAŽIVANJA | 883.516 | 17,7% | 1.088.125 | 18,1% | 1.702.287 | 18,0% | 2.284.207 | 21,7% |
| POTRAŽIVANJA ZA VIŠE PLAĆEN POREZ NA DOBITAK | 0 | 0,0% | 9.859 | 0,2% | 12.859 | 0,1% | 36.076 | 0,3% |
| FINANSIJSKI PLASMANI | 2.087.376 | 41,8% | 1.985.231 | 32,9% | 2.476.521 | 26,2% | 2.769.426 | 26,3% |
| GOTOVINA I GOTOVINSKI EKVIVALENTI | 313.882 | 6,3% | 454.658 | 7,5% | 771.517 | 8,2% | 799.446 | 7,6% |
| AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | 783 | 0,0% | 14.630 | 0,2% | 55.470 | 0,6% | 2.156 | 0,0% |
| TEHNIČKE REZERVE KOJE PADAJU NA TERET SAOSIGURAVAČA, | 1.609.788 | 32,2% | 2.192.707 | 36,4% | 4.334.407 | 45,9% | 4.330.759 | 41,1% |
| UKUPNA AKTIVA | 4.998.442 | 100,0% | 6.026.234 | 100,0% | 9.447.921 | 100,0% | 10.537.149 | 100,0% |
| KAPITAL | 1.660.114 | 33,2% | 1.737.240 | 28,8% | 2.004.662 | 21,2% | 2.210.065 | 21,0% |
| OSNOVNI I OSTALI KAPITAL | 768.246 | 15,4% | 768.246 | 12,7% | 768.246 | 8,1% | 1.541.546 | 14,6% |
| REZERVE | 211.756 | 4,2% | 211.756 | 3,5% | 211.756 | 2,2% | 58.308 | 0,6% |
| NERASPOREĐENI DOBITAK | 646.780 | 12,9% | 732.900 | 12,2% | 1.006.922 | 10,7% | 578.650 | 5,5% |
| REZERVISANJA I OBAVEZE | 3.338.328 | 66,8% | 4.288.994 | 71,2% | 7.443.259 | 78,8% | 8.327.084 | 79,0% |
| DUGOROČNA REZERVISANJA | 39.209 | 0,8% | 46.779 | 0,8% | 56.481 | 0,6% | 58.075 | 0,6% |
| DUGOROČNE OBAVEZE | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 200 | 0,0% | 51.036 | 0,5% |
| ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE | 5.215 | 0,1% | 2.839 | 0,0% | 561 | 0,0% | 561 | 0,0% |
| KRA TKOROČNE OBAVEZE | 783.366 | 15,7% | 1.011.428 | 16,8% | 1.616.518 | 17,1% | 2.145.833 | 20,4% |
| PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | 778.978 | 15,6% | 1.244.328 | 20,6% | 1.482.710 | 15,7% | 1.865.827 | 17,7% |
| REZERVISANE ŠTETE | 1.731.560 | 34,6% | 1.983.620 | 32,9% | 4.286.789 | 45,4% | 4.205.752 | 39,9% |
| UKUPNA PASIVA | 4.998.442 | 100,0% | 6.026.234 | 100,0% | 9.447.921 | 100,0% | 10.537.149 | 100,0% |

Izvor: Finansijski izveštaji Društva

Stalna imovina

Stalna imovina Društva se u periodu 2018-2020 kretala u intervalu od 94-280mil.RSD i na dan 30.09.2021. godine iznosi 314mil.RSD.

Stalna imovina Društva za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine

| Stalna imovina | 2018 | 2019 | 2020 | 30.9.2021 |
|------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| Dugoročni fin.plasmani | 76.113 | 253.260 | 75.287 | 250.745 |
| NPO | 10.480 | 17.568 | 15.313 | 63.174 |
| Softver i ostala prava | 12.807 | 7.684 | 2.561 | 0 |
| Nematerijalna ulaganja | 3.078 | 2.049 | 627 | 503 |
| UKUPNO | 102.478 | 280.561 | 93.788 | 314.422 |

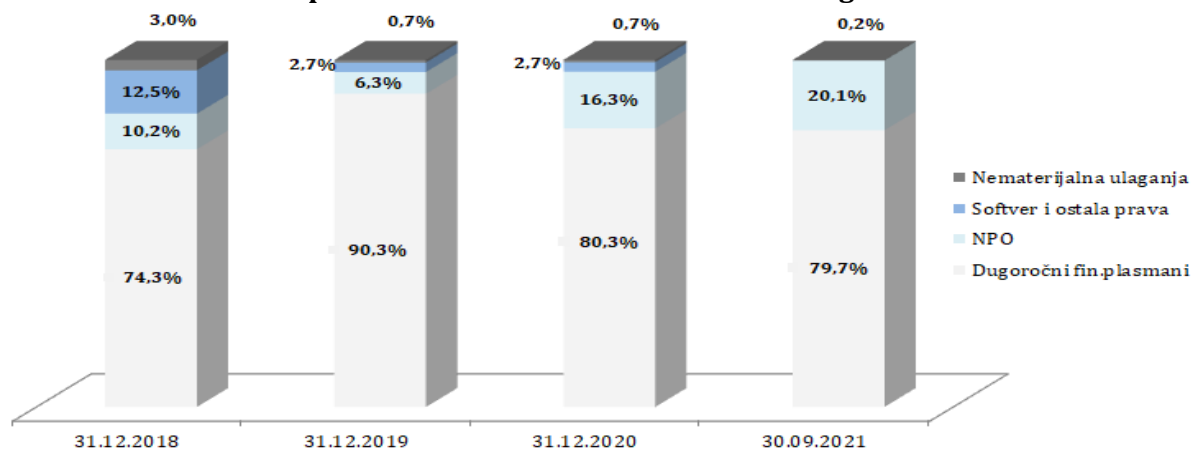
U strukturi stalne imovine dominiraju dugoročni finansijski plasmani, koji na dan 31.12.2019. i 30.09.2021. godine beleže sličan nivo od 250mil.RSD, što je rezultat oročenih/reoročenih depozita kod Halkbanke u iznosu od 1,5mil.€. Krajem 2020. godine, kada je rok dospećq ovih depozita bio kraći od 12 meseci, isti je prelociran na poziciju kratkoročno oročenih depozita, da bi na dan 25.08.2021. depoziti bili reoročeni na period do 25.09.2023. po stopi od 16,3%, što je predstavljalo osnovu za prelociranje na konto dugoročnih finansijskih plasmana.

Nekretnine, postrojenja i oprema su tokom perioda 2018-2020 beležili kretanje u intervalu od 10-17,5mil.RSD i na dan 30.09.2021. godine iznose 63mil.RSD, kao rezultat obavezne primene MSFI 16 od 01.01.2021. godine za sredstva koja se nalaze u zakupu i to:

- konto 0220 – zakup poslovnog prostora u sedištu Društva, u ul. Knez Mihailova 6. Poslovni prostor je vlasništvo kompanije Dunav osiguranje a.d.o. Beograd i
- konto 0262 – dugoročni zakup 4 automobila. Ugovori u zakupu zaključeni su sa Dunav auto d.o.o. Beograd, na period od 17.03.2021-17.03.2025. godine.

Na dan 30.09.2021. knjigovodstvena vrednost softvera u upotrebi je svedena na nulu, s obzirom da je isti dostigao svoj ekonomski vek trajanja, dok ulaganja u nematerijalna prava i licence iz inostranstva, na dan procene iznose 503hilj.RSD i učestvuju sa 0,2% u stalnoj imovini Društva.

Struktura stalne imovine Društva za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine



Obrtna imovina

Ukupna obrtna imovina Društva je tokom 2018. i 2019. godine iznosila 4,9-5,8mlrd.RSD, da bi se u 2020. uvećala do iznosa od 9,4mlrd.RSD i na dan 30.09.2021. godine iznosila 10,2mlrd.RSD.

Obrtna imovina Društva za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine

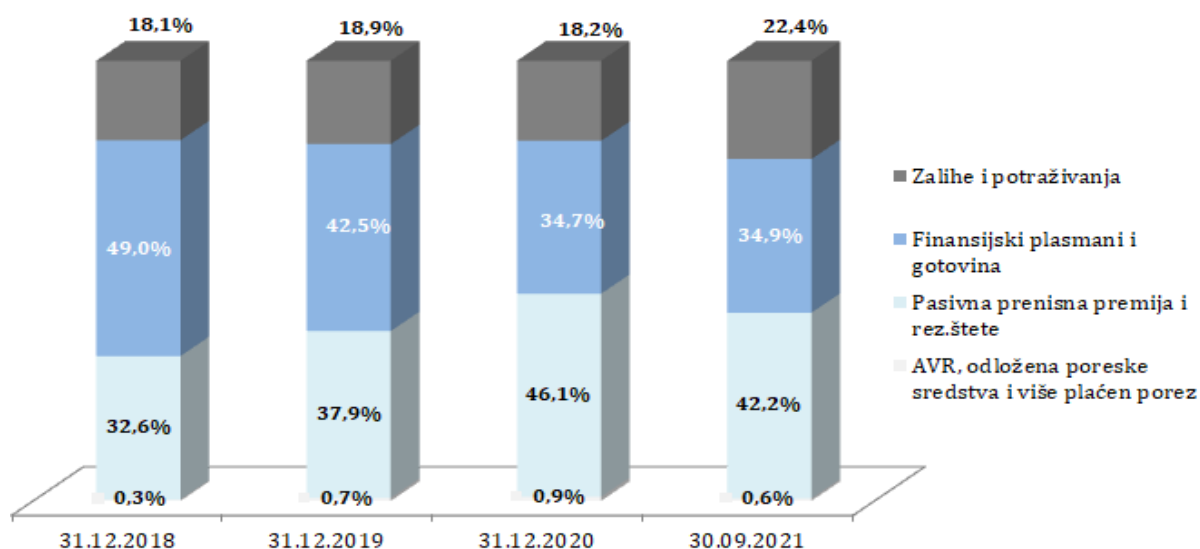
| Obrtna imovina | 2018 | 2019 | 2020 | 30.09.2021 |
|--|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| AVR, odložena poreske sredstva i više plaćen porez | 16.385 | 40.298 | 85.960 | 57.424 |
| Pasivna prenisna premija i rez.štete | 1.594.186 | 2.176.898 | 4.316.776 | 4.311.567 |
| Finansijski plasmani i gotovina | 2.401.258 | 2.439.889 | 3.248.038 | 3.568.872 |
| Zalihe i potraživanja | 884.135 | 1.088.588 | 1.703.359 | 2.284.864 |
| UKUPNO | 4.895.964 | 5.745.673 | 9.354.133 | 10.222.727 |

Na dan procene, najveće učešće u obrtnoj imovini od 42,2% zabeležile su pasivne prenisne premije i rezervisane štete, sa iznosom od 4,3mlrd.RSD, slično kao i na dan 31.12.2020. U odnosu 2019. godinu, na navedenim stavkama je evidentno uvećanje od 2,1mlrd.RSD.

Finansijski plasmani i gotovina učestvuju sa prosečnih 35%, tj. 3,4mlrd.RSD u prethodna 2 posmatrana perioda. Dominantnu stavku finansijskih plasmana i gotovine čine kratkoročni depoziti kod banaka, koji na dan procene iznose 2,1mlrd.RSD, slično kao i na dan 31.12.2020. Sledi gotovina i gotovinski ekvivalenti sa prosečnim iznosom od 800mil.RSD u prethodna 2 posmatrana perioda.

U okviru finansijskih sredstava raspoloživih za prodaju, na dan procene evidentiran je iznos od 248mil.RSD na poziciji dužničkih hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju. Dana 22.07.2021. godine, Društvo je kupilo 23.826 kuponskih obveznica Republike Srbije br. PCMΦPCД90335-PCOБ20190 , tržišne vrednosti 249,9mil.RSD, odnosno nominalne vrednosti 238,3mil.RSD sa godišnjom kuponskom stopom od 3% i dospećem kupona dva puta godišnje, na dan 30.01. i 30.07. Rok dospeća obveznica je 30.07.2025. godine.

Struktura obrtne imovine Društva za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine



Slede finansijska sredstva koja se iskazuju po fer vrednosti kroz bilans uspeha koji na dan procene iznose 282mil.RSD, sa dominantnim udelom dužničkih hartija od vrednosti koje se iskazuju po fer vrednosti kroz BU i koje na dan procene iznose 229mil.RSD. Dana 20.03.2020. godine, Društvo je kupilo 1.951 komad kuponskih obveznica Republike Srbije, broj hartije ДНФТГР РСМФРСД56773, tržišne vrednosti na dan kupovine od 1,94mil.€ i nominalne vrednosti od 1,95mil.€, uz godišnju kupovnu stopu od 1,10%. Kupon dospeva jednom godišnje, svakog 20.03, dok celokupna HoV dospeva 20.03.2025. godine.

Zalihe i potraživanja se konstantno uvećavaju tokom perioda 2018-2020, sa 884mil.RSD na 1,7mlrd.RSD i na dan 30.09.2021 iznose 2,3mlrd.RSD. U strukturi zaliha i potraživanja, gotovo ceo iznos se odnosi na potraživanja, u čijoj strukturi dominantnu poziciju imaju potraživanja po osnovu premije reosiguranja, sa udelom od 91,1%.

**Struktura potraživanja Društva
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**

| Struktura potraživanja - neto iznos | 2018 | 2019 | 2020 | 30.09.2021 |
|--|----------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| Premije | 759.189 | 905.750 | 1.562.448 | 2.081.273 |
| Štete | 109.460 | 161.397 | 103.610 | 166.660 |
| Regresi | 4.914 | 988 | 524 | 11.444 |
| Ostalo | 9.953 | 19.990 | 35.705 | 24.830 |
| UKUPNO | 883.516 | 1.088.125 | 1.702.287 | 2.284.207 |

AVR, odložena poreska sredstva i više plaćen porez na dan procene iznose 57mil.RSD i čine 0,6% ukupne obrtne imovine.

Ukupna pasiva

U strukturi pasive, oko 40% udela obuhvataju rezervisane štete, koje su tokom 2020. godine više nego udvostručene, sa 2mlrd.RSD na 4,3mlrd.RSD. Obračun rezervisanih šteta vrši se prema relevantnim aktima regulatornog organa Narodne banke Srbije i internim aktima Društva.

**Pasiva Društva
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**

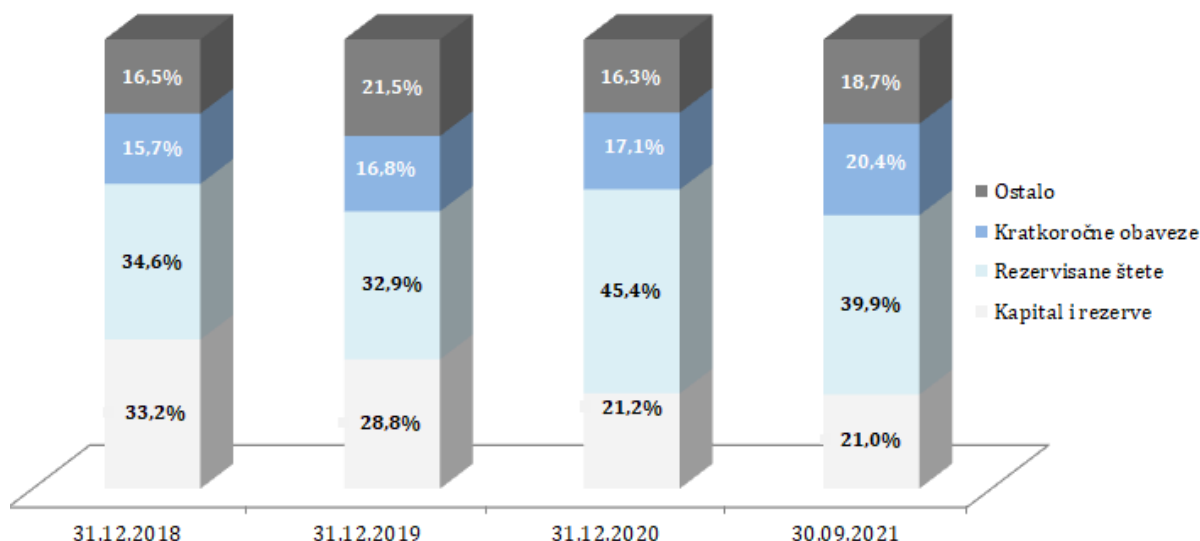
| Pasiva | 2018 | 2019 | 2020 | 30.9.2021 |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| Kapital i rezerve | 1.660.114 | 1.737.240 | 2.004.662 | 2.210.065 |
| Dugoročna rezervisanja | 39.209 | 46.779 | 56.481 | 58.075 |
| Dugoročne obaveze | 0 | 0 | 200 | 51.036 |
| Odložene poreske obaveze | 5.215 | 2.839 | 561 | 561 |
| Kratkoročne obaveze | 783.366 | 1.011.428 | 1.616.518 | 2.145.833 |
| PVR | 778.978 | 1.244.328 | 1.482.710 | 1.865.827 |
| Rezervisane štete | 1.731.560 | 1.983.620 | 4.286.789 | 4.205.752 |
| UKUPNO | 4.998.442 | 6.026.234 | 9.447.921 | 10.537.149 |

Kratkoročne obaveze su se tokom posmatranog perioda uvećavale sa 783mil.RSD u 2018. na 1,6mlrd.RSD u 2020. i na dan procene iznose 2,2mlrd.RSD, što je rezultat uvećanja obaveza po osnovu premije reosiguranja.

**Struktura kratkoročnih obaveza Društva
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**

| Kratkoročne obaveze | 2018 | 2019 | 2020 | 30.9.2021 |
|---|----------------|------------------|------------------|------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| Kratkoročne finansijske obaveze | 1.473 | 0 | 133 | 206 |
| Obaveze po osnovu šteta i ugovorenih iznosa | 230.834 | 335.406 | 269.260 | 252.484 |
| Obaveze za premiju, zarade i druge obaveze | 548.893 | 676.022 | 1.347.125 | 1.893.143 |
| UKUPNO | 781.200 | 1.011.428 | 1.616.518 | 2.145.833 |

**Struktura pasive Društva
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**



Kapital i rezerve su se tokom perioda 2018-2020. kontinuirano uvećavali sa 1,7mlrd.RSD na 2mlrd.RSD, kao rezultat pozitivnog poslovanja i rasta neraspoređene dobiti, uz osnovni kapital od 768mil.RSD.

Na dan 30.09.2021. godine, ukupan kapital Društva iznosi 2,1mlrd.RSD i rezultat je uvećanja osnovnog kapitala, po osnovu odluke Skupštine akcionara o povećanju osnovnog kapitala od dana 28.04.2021, o čemu je već bilo reči.

Osnovni razlog navedene promene strukture kapitala i rezervi Društva jeste uvećanje garantne rezerve i istovremeno povećanje odnosa garantne rezerve i zahtevane margine solventnosti. U skladu sa Zakonom o osiguranju, na dan 30.09.2021. godine, ne postoje elementi odbitnih stavki, obzirom da su neraspoređeni dobitak ranijih godina i 50% neraspoređenog dobitka tekuće godine ispod 25% iznosa garantnih rezervi.

Društvo planira zahtevanu marginu solventnosti na osnovu prethodno utvrđenog plana svih kategorija za utvrđivanje margine solventnosti, Zakona o osiguranju i Odluke o tehničkim

rezervama. U skladu sa zahtevanim, procena margine solventnosti za 2021. godinu iznosi 577mil.RSD, dok je za prethodnu 2020 godinu. iznosila 559mil.RSD.

U skladu sa navedenim, evidentno je da je adekvatnost kapitala ispunjena, imajući u vidu da je garantna rezerva 3,55x veća u odnosu na zahtevanu marginu solventnosti. Na dan 31.12.2020. godine, garantna rezerva je bila 2,58x veća u odnosu na marginu solventnosti.

**Garantna rezerva i adekvatnost kapitala
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**

| Opis | 2018 | 2019 | 2020 | 30.9.2021 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| PRIMARNI KAPITAL | 1.549.041 | 1.631.352 | 1.807.683 | 2.046.965 |
| DOPUNSKI KAPITAL | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ODBITNE STAVKE, PRVI DEO | 3.078 | 2.049 | 627 | 503 |
| GARANTNI KAPITAL | 1.545.963 | 1.629.303 | 1.807.056 | 2.046.462 |
| Odbitak za slučaj iz člana 124. stav 6. tačka 2) Zakona | 152.660 | 223.130 | 361.623 | 0 |
| GARANTNA REZERVA, KONAČNI REZULTAT, RASPOLOŽIVA MARGINA SOLVENTNOSTI | 1.393.303 | 1.406.173 | 1.445.433 | 2.046.462 |
| Zahtevana margina solventnosti neživotna osiguranja/reosiguranja | 391.041 | 474.783 | 559.690 | 577.123 |
| RAZLIKA RASPOLOŽIVE I ZAHTEVANE MARGINE SOLVENTNOSTI ZA NEŽIVOTNA OSIGURANJA/REOSIGURANJE (član 126. stav 9. i član 127. stav 2. Zakona) | 1.002.262 | 931.390 | 885.743 | 1.469.339 |
| ODNOS ZAHTEVANE MARGINE SOLVENTNOSTI I GARANTNOG KAPITALA | 0,25 | 0,29 | 0,31 | 0,28 |
| IZNOS DEFINISAN CLANOM 27 ZAKONA O OSIGURANJU (3.200.000 EUR) | 378.223 | 376.297 | 376.257 | 376.190 |
| RAZLIKA IZMEĐU GARANTNOG KAPITALA I IZNOSA DEFINISANOG ČLANOM 27. ZAKONA O OSIGURANJU | 1.167.740 | 1.253.006 | 1.430.799 | 1.670.271 |

Bilans uspeha

U nastavku izveštaja sledi analiza Bilansa uspeha DUNAV-RE a.d.o. Beograd za period 2018-2020 i Januar-Septembar 2021. godine.

**Bilans uspeha DUNAV-RE a.d.o. Beograd
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**

| Pozicija | 2018 | 2019 | 2020 | Jan-Sept 2021 |
|---|----------------|----------------|------------------|------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| POSLOVNI (FUNKCIONALNI) PRIHODI | 762.777 | 974.696 | 1.701.922 | 1.785.397 |
| Prihodi od premija reosiguranja i retrocesija | 762.777 | 974.696 | 1.701.922 | 1.785.397 |
| POSLOVNI (FUNKCIONALNI) RASHODI | 379.967 | 604.473 | 924.862 | 1.039.676 |
| Rezervisane štete - povećanje | 34.349 | 89.559 | 408.825 | 282.428 |
| Prihodi po osnovu regresa i prodaje osiguranih oštećenih stvari | 12.069 | 7.118 | 5.820 | 18.908 |
| Povećanje ostalih tehničkih rezervi - neto | 953 | 2.581 | 2.755 | 1.836 |
| Smanjenje ostalih tehničkih rezervi - neto | 3.091 | 0 | 4.074 | 0 |
| DOBITAK - BRUTO POSLOVNI REZULTAT | 382.810 | 370.223 | 777.060 | 745.721 |
| PRIHODI OD INVESTIRANJA SREDSTAVA OSIGURANJA | 66.838 | 104.229 | 73.281 | 46.828 |
| RASHODI PO OSNOVU INVESTIRANJA SREDSTAVA OSIGURANJA | 30.156 | 24.059 | 12.874 | 3.350 |
| DOBITAK IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI | 36.682 | 80.170 | 60.407 | 43.478 |
| TROŠKOVI SPROVOĐENJA OSIGURANJA | 201.228 | 216.567 | 373.300 | 424.218 |
| Troškovi pribave | 457.361 | 543.175 | 756.929 | 723.107 |
| Troškovi uprave | 108.761 | 120.405 | 134.697 | 106.252 |
| Ostali troškovi sprovođenja osiguranja | 8.739 | 6.379 | 9.248 | 8.338 |
| Provizija od reosiguranja i retrocesija | 373.633 | 453.392 | 527.574 | 413.479 |
| POSLOVNI DOBITAK - NETO POSLOVNI REZULTAT | 218.264 | 233.826 | 464.167 | 364.981 |
| DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA | 251.242 | 229.008 | 413.839 | 319.532 |
| DOBITAK PRE OPOREZIVANJA | 251.124 | 228.516 | 413.032 | 319.313 |
| NETO DOBITAK | 215.259 | 204.889 | 387.070 | 319.313 |

Izvor: Finansijski izveštaji Društva

Rezultati investiranja sredstava reosiguranja

Na dan 31.12.2020. investicioni portfolio Društva je uvećan za 630mil.RSD, odnosno na dan 30.09.2021. za 250mil.RSD, pri čemu dominantu stavku čine kratkoročni depoziti kod banaka, sa udelom od oko 60% u poslednja 2 posmatrana perioda. U odnosu na prethodnu, 2019. godinu, kratkoročni depoziti kod banaka su povećali učešće sa 50%, dok su sa druge strane, HoV namenjene trgovanju smanjile svoje učešće sa 17,2% na 6,9% z 2020. i 6,4% na dan 30.09.2021. godine.

**Investicioni portfolio Društva
za period 2018-2020 i na dan 30.09.2021. godine**

| Investicioni portfolio | 2018 | 2019 | 2020 | 30.9.2021 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| HOV koje se drže do dospeća | 75.190 | 74.752 | 74.435 | 73.297 |
| Vlasničke HOV raspoložive za prodaju | 131.462 | 126.707 | 83.778 | 97.983 |
| Depoziti kod banaka (dugoročni) | 0 | 177.621 | 0 | 176.623 |
| HOV namenjene trgovanju | 953.008 | 463.116 | 230.254 | 228.717 |
| Depoziti kod banaka (kratkoročni) | 941.876 | 1.343.150 | 2.109.432 | 2.141.696 |
| Gotovina i gotovinski ekvivalenti | 313.882 | 454.658 | 771.517 | 799.446 |
| Ostale HOV i finansijske sredstva | 61.030 | 52.258 | 53.057 | 53.537 |
| UKUPNO | 2.476.448 | 2.692.262 | 3.322.473 | 3.571.299 |

U skladu sa donjom tabelom, može se konstatovati da je najviši rezultat po osnovu investicionih aktivnosti dostignut u 2019. godini na nivou od 83mil.RSD, što je rezultat naplaćenih dividendi po osnovu akcija Aerodroma Nikola Tesla u iznosu od 43mil.RSD. U narednoj, 2020. godini, dobitak iz investicione aktivnosti je bio niži za 22,7mil.RSD, usled nižih kamatnih stopa i nižeg iznosa naplaćenih dividendi, koje se u konkretnom slučaju odnose na dividende Komercijalne banke, u iznosu od 12,5mil.RSD. U periodu Januar-Septembar 2021, rezultat je smanjen za 17mil.RSD usled pada kamatnih stopa na državne HoV, pada referentne kamatane stope NBS i nedostatka prihoda od dividendi.

**Rezultati investiranja sredstava reosiguranja
za period 2018-2020 i Januar-Septembar 2021**

| Investiciona aktivnost | 2018 | 2019 | 2020 | Jan-Sept 2021 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| PRIHODI OD INVESTIRANJA SREDSTAVA OSIGURANJA | 66.838 | 104.229 | 73.281 | 46.828 |
| Prihodi od kamata | 49.746 | 55.545 | 50.858 | 41.339 |
| Prihodi od usklađivanja vrednosti | 5.757 | 1.765 | 1.768 | 894 |
| Dobici od prodaje hartija od vrednosti | 0 | 0 | 6.038 | 0 |
| Pozitivne kursne razlike iz aktivnosti investiranja | 7.671 | 2.051 | 1.875 | 4.271 |
| Ostali prihodi po osnovu investicione aktivnosti | 3.664 | 44.868 | 12.742 | 324 |
| RASHODI PO OSNOVU INVESTIRANJA SREDSTAVA OSIGURANJA | 27.550 | 21.097 | 12.874 | 3.350 |
| Rashodi po osnovu usklađivanja vrednosti | 17.440 | 11.524 | 6.847 | 1.239 |
| Negativne kursne razlike iz aktivnosti investiranja | 10.110 | 9.573 | 6.027 | 2.111 |
| DOBITAK IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI | 39.288 | 83.132 | 60.407 | 43.478 |

Troškovi poslovanja

Ukupni troškovi poslovanja tokom 2018. i 2019. godine zabeležili su sličan nivo od oko 210mil.RSD, zatim rast od 156,7mil.RSD u 2020. i u periodu Januar-Septembar 2021. godine dostigli su iznos od 424mil.RSD.

Rast troškova poslovanja u toku 2020. godine rezultat je rasta provizije u okviru troškova pribave, dok je u 2020. godini zabeležen sličan iznos troškova provizije, uz smanjenje iznosa provizije reosiguranja.

**Troškovi poslovanja
za period 2018-2020 i Januar-Septembar 2021**

| Troškovi poslovanja | 2018 | 2019 | 2020 | Jan-Sept 2021 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| Troškovi pribave | 457.361 | 543.175 | 756.929 | 723.107 |
| <i>Provizija</i> | 402.632 | 481.100 | 697.431 | 676.318 |
| <i>Ostali troškovi pribave</i> | 54.729 | 62.075 | 59.498 | 46.789 |
| Troškovi uprave | 108.761 | 120.405 | 134.697 | 106.252 |
| Ostali troškovi sprovođenja | 8.739 | 6.379 | 9.248 | 8.338 |
| Provizija reosiguranja | 373.633 | 453.392 | 527.574 | 413.479 |
| UKUPNI TROŠKOVI POSLOVANJA | 201.228 | 216.567 | 373.300 | 424.218 |

4. MAKROEKONOMSKI INDIKATORI ZA SRBIJU

U maju 2020. agencija Standard&Poor's je revidirala svoju ocenu dugoročnog rejtinga sa pozitivnog na stabilan, usled ekonomskog pada koji je prouzrokovan pandemijom COVID-19, dok su ocene BB+/B potvrđene. U decembru 2020. godine agencija je potvrdila kreditni rejting na nivou BB+ uz stabilne izgleda za njegovo dalje povećanje.

Prema saopštenju iz septembra 2020. godine, agencija Fitch Ratings je potvrdila svoju ocenu kreditnog rejtinga BB+ sa stabilnim izgledom, kao i agencija Moody's, koja je prema podacima iz marta 2021. povećala ocenu kreditnog rejtinga sa Ba3 na Ba2, uz stabilne izgleda.

Naredna tabela prikazuje aktuelne podatke o kreditnom rejtingu Srbije po osnovu poslednjih raspoloživih podataka sa sajta NBS:

| Kreditni rejting Srbije | | | | | | | | |
|-------------------------|----------|----------|------------|----------|----------|------------|----------|----------|
| S&P | | | Moody's | | | Fitch | | |
| Kratak rok | Dugi rok | Proгноза | Kratak rok | Dugi rok | Proгноза | Kratak rok | Dugi rok | Proгноза |
| B | BB+ | Stabilan | n/a | Ba2 | Stabilan | | BB+ | Stabilan |

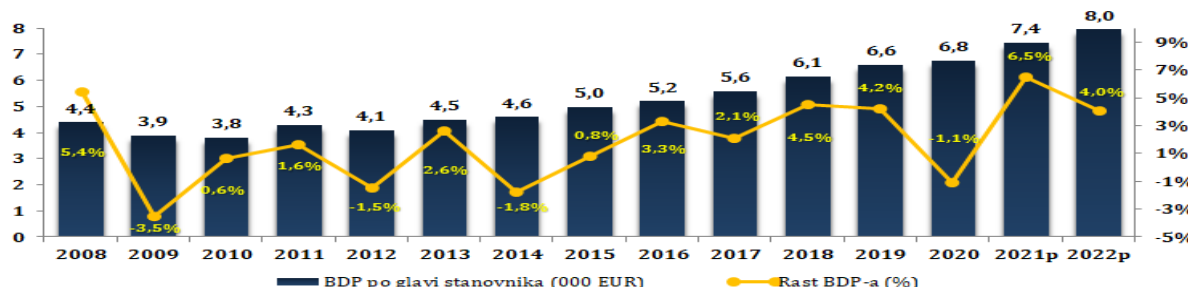
Izvor: NBS, jul 2021

Realna stopa rasta BDP-a za 2020. godinu iznosila je -1,1%, zahvaljujući preduzetim ekonomskim merama koje su sprečile veći pad investicija i potrošnje i očuvale proizvodni kapacitet i radnu snagu, usled pandemije COVID-19. Prema Raiffeisen istraživanju, stvarna stopa rasta BDP-a za prvi kvartal 2021. godine iznosila je 1,7%, vođena bržim rastom industrije i građevinarstva, u odnosu na očekivanja. Procenjena stopa realnog rasta BDP-a za 2021. godinu iznosi 6,5% i za 2022. 4%.

Udeo fiksnih investicija u BDP-u tokom perioda 2014-2020. kretao se od 16,3% do 22,8%. Tokom 2021. godine, uporedo sa ekonomskim oporavkom, očekuje se da će rast fiksnih investicija dostići 24,3% BDP.

U pogledu spoljne trgovine, u 2020. godini izvoz robe je opao za 2,3%, usled smanjenja prerađivačke industrije. Ove godine očekuje se rast od preko 20%, kao rezultat oporavka prerađivačke industrije, kao i IKT i poslovnih usluga.

Nominalni BDP/stanovniku i %rasta realnog BDP Srbije u periodu 2008-2022p



Izvor: Raiffeisen bank istraživanje, jul 2021

Kao što pokazuje gornji grafikon, u prethodnih 10 godina, kretanje stope rasta BDP je bilo promenljivog karaktera, sa najnižim nivoom i negativnom stopom od -3,5% u 2009, kao efekat svetske ekonomske krize, započete u 2008. godini. Od 2012. godine usledio je kontinuirani rast

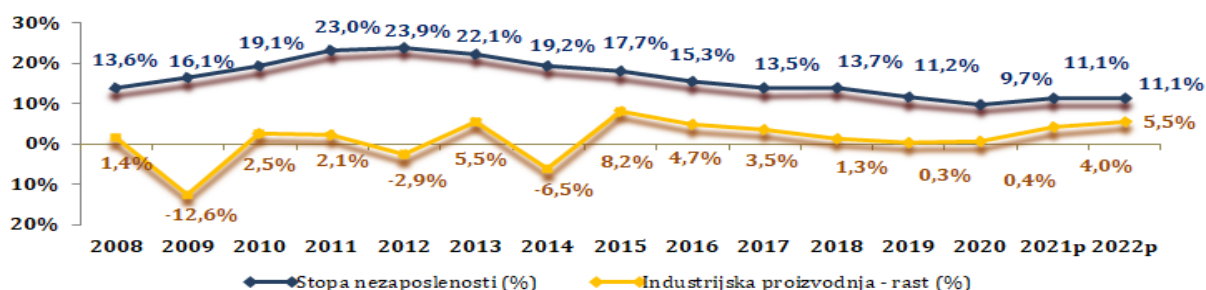
BDP-a, koji je u 2019. zabeležen u visini od 46mlrd.€ nominalno. Sličan nivo ostvaren je i u 2020. godini, kao rezultat stabilne stope inflacije, uprkos realnom padu BDP od -1,1%, i nadalje se očekuje nominalni iznos od 50,1mlrd.€ u 2021. i 52,8mlrd.€ u 2022.

Stopa rasta industrijske proizvodnje za 2020. godinu bila je marginalno pozitivna, na 0,4%, dok se u 2021. očekuje stopa rasta od 4%, vođena državnim paketom podrške privredi, kao i bržim oporavkom spoljne tražnje od očekivanog.

Stopa nezaposlenosti povećala se sa 10,7% u Q4 2020 na 12,8% u Q1 2021, usled smanjenja broja zaposlenih, uglavnom u sektoru poljoprivrede, šumarstva i ribarstva, zbog sezonskog uticaja tokom zimskih meseci.

U poslednjih sedam godina prosečna inflacija bila je 1,8%. Tokom 2020. godine inflacija je ostala niska i stabilna na 1,65%, sa očekivanim rastom u 2021. godini, usled rasta cena nafte, primarnih poljoprivrednih proizvoda i cene električne energije.

Stopa rasta nezaposlenosti i industrijske proizvodnje u Srbiji u periodu 2008-2022p

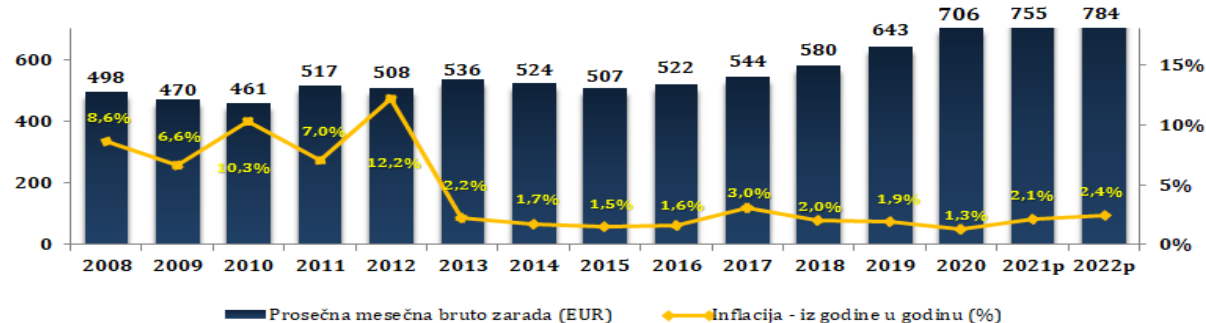


Izvor: Raiffeisen bank istraživanje, jul 2021

Nezaposlenost se kontinuirano smanjuje od 2012. godine, kada je iznosila 23,9%, na 11,2% u 2019. godini. Stopa nezaposlenosti u 2020. godini bila je na nivou od 9,7%, sa očekivanim rastom u 2021. do 11,1% usled sezonskih poslova i uticaja pandemije COVID-19. Prema istraživanju Raiffeisen banke, isti nivo nezaposlenosti očekuje se i u 2022. (11,1%).

S druge strane, kretanje industrijske proizvodnje je promenljivo, sa negativnim stopama u 2009, 2012. i 2014, zatim rast u 2015. od oko 8%, praćen kontinuiranim padom na 0,3% u 2019. i 0,4% u 2020. godini. Za 2021. godinu očekuje se oporavak industrijske proizvodnje sa stopom od 4,0% i 5,5% u 2022. godini, gde dominantnu ulogu imaju prerađivački sektor i sektor električne energije.

Prosečna bruto zarada (EUR) i inflacija u Srbiji u periodu 2008-2022p



Izvor: Raiffeisen bank istraživanje, jul 2021

Mesečna bruto zarada u Srbiji u periodu od 2008. do 2020. godine se kretala u intervalu od 500-700€, odnosno oko 540€ prosečno. U navedenom periodu, najniža bruto zarada je zabeležena u 2010. (461€), i najviša u 2020. (706€). Prema procenama Raiffeisen banke očekuje se da će prosečna bruto zarada iznositi 755€ u 2021, odnosno 784€ u 2022. godini, u skladu sa očekivanom stopom inflatornog rasta u datom periodu.

5. TRŽIŠE OSIGURANJA I REOSIGURANJA U SRBIJI

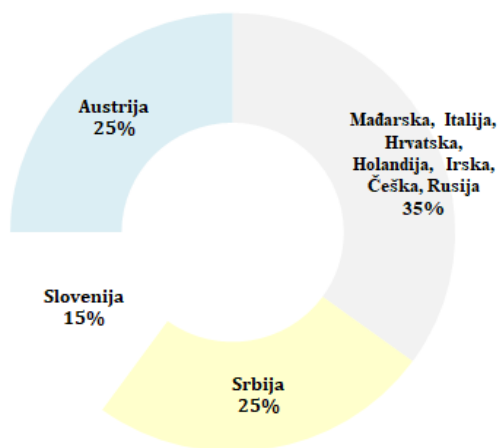
5.1. Tržište osiguranja u Srbiji

Učesnici na tržištu

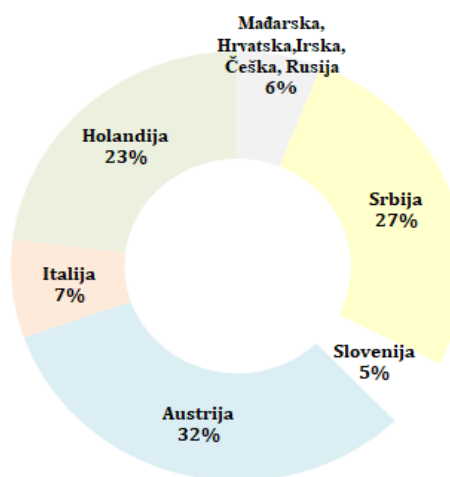
Prema Izveštaju NBS za Q2 2021. godine, na tržištu Republike Srbije aktivno posluje 20 osiguravajućih kompanija, od čega se 4 bave i uslugama reosiguranja. Od osiguravajućih društava, isključivo životnim osiguranjem bave se 4 društva, dok se isključivo neživotnim, odnosno i životnim i neživotnim osiguranjem bavi po šest društava.

Od ukupno 20 osiguravajućih društava, 15 je u većinskom stranom vlasništvu. Društva u stranom vlasništvu beleže preovlađujuće učešće na kraju Q2 2021 u premiji životnih osiguranja sa 87,4%, premiji neživotnih osiguranja sa 60,7%, ukupnoj imovini sa 73,5%, kao i broju zaposlenih sa 65,7%.

Struktura Društava za (re)osiguranje Srbije prema vlasništvu



Bilansna suma Društava za (re)osiguranje Srbije prema vlasništvu



Izvor: NBS, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Q2 2021

Osim gore navedenih 20 osiguravajućih društava, na tržištu postoji i 16, 6 davalaca finansijskog lizinga i javni poštanski operator koji su dobili saglasnost za obavljanje poslova zastupanja u osiguranju, 104 pravna lica (društva za posredovanje u osiguranju i društva za zastupanje u osiguranju), 77 zastupnika u osiguranju i 4.166 aktivnih ovlašćenih lica za obavljanje poslova zastupanja, odnosno poslova posredovanja u osiguranju.

Struktura portfelja osiguranja

Ukupna premija u Q2 2021. iznosila je 60,4mlrdRSD i predstavlja rast od 8,2% u odnosu na isti period prethodne godine.

U istom periodu, evidentan je rast učešća imovinskog osiguranja, sa 21,6% na 22%, zatim životnog osiguranja sa 21,6% na 21,7% i kasko osiguranja sa 9,6% u Q2 2020 na 9,7% u Q2 2021. Ostala neživotna osiguranja su tokom Q2 2021 učestvovala sa 16,5% u odnosu na 16% u Q2 2020. godine. Negativna stopa rasta zabeležena je samo u slučaju osiguranja od odgovornosti

zbog upotrebe motornih vozila, gde je učešće smanjeno sa 31,3% u Q2 2020 na 30,1% u Q1 2020. godine.

U Q2 2021 nije došlo do promena na rang-listi 5 najvećih društava za osiguranje posmatrano prema visini ukupne premije i premije životnih osiguranja, koje u ukupnim navedenim kategorijama svih društava za osiguranje učestvuju sa 76,6% i 83,3%, respektivno.

Sa stanovišta premije životnih osiguranja, rang-lista je nešto drugačija, pri čemu navedenih 5 kompanija u ovom segmentu tržišta učestvuju sa 77,8%.

Rang-lista pet najvećih društava za osiguranje

| Ukupna premija | 30.6.2020 | | | 30.6.2021 | | |
|-------------------------------|-----------|------|------|-----------|------|------|
| | Iznos | % | Rang | Iznos | % | Rang |
| Dunav | 15.134 | 27,1 | 1 | 15.996 | 26,5 | 1 |
| Đenerali | 11.388 | 20,4 | 2 | 12.287 | 20,3 | 2 |
| DDOR | 6.837 | 12,2 | 3 | 7.222 | 12,0 | 3 |
| Viner | 6.584 | 11,8 | 4 | 6.310 | 10,4 | 4 |
| Triglav | 3.992 | 7,1 | 5 | 4.448 | 7,4 | 5 |
| Premija neživotnih osiguranja | 30.6.2020 | | | 30.6.2021 | | |
| | Iznos | % | Rang | Iznos | % | Rang |
| Dunav | 13.792 | 31,5 | 1 | 14.341 | 30,3 | 1 |
| Đenerali | 7.940 | 18,1 | 2 | 8.459 | 17,9 | 2 |
| DDOR | 5.916 | 13,5 | 3 | 6.196 | 13,1 | 3 |
| Viner | 3.639 | 8,3 | 4 | 4.047 | 8,6 | 4 |
| Triglav | 4.002 | 9,1 | 5 | 3.743 | 7,9 | 5 |
| Premija životnih osiguranja | 30.6.2020 | | | 30.6.2021 | | |
| | Iznos | % | Rang | Iznos | % | Rang |
| Đenerali | 3.448 | 28,6 | 1 | 3.828 | 29,2 | 1 |
| Viner | 2.582 | 21,4 | 2 | 2.567 | 19,6 | 2 |
| Grave | 1.705 | 14,1 | 3 | 1.848 | 14,1 | 3 |
| Dunav | 1.342 | 11,1 | 4 | 1.655 | 12,6 | 4 |
| DDOR | 922 | 7,6 | 5 | 1.025 | 7,8 | 5 |

Bilansna suma

U odnosu na Q2 2020, bilansna suma društava za reosiguranje povećana je na kraju Q2 2021 na 333,2mlrd.RSDm tj. 7,6%, pri čemu nije došlo do promene u rang-listi 5 najvećih društava za osiguranje, koja u ukupnoj bilansnoj sumi učestvuju sa 79,4% i to:

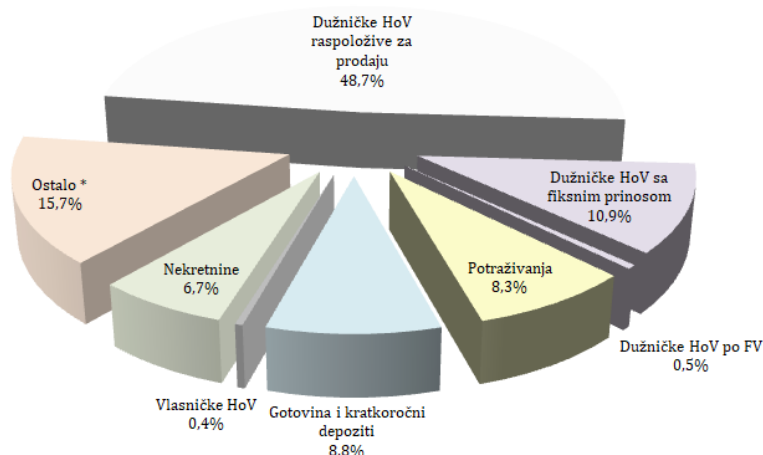
Rang-lista pet najvećih društava za osiguranje

| Bilansna suma za reosiguranje | 30.6.2020 | | | 30.6.2021 | | |
|-------------------------------|-----------|------|------|-----------|------|------|
| | Iznos | % | Rang | Iznos | % | Rang |
| Đenerali | 73.892 | 25,7 | 1 | 76.486 | 24,8 | 1 |
| Viner | 54.928 | 19,1 | 2 | 60.833 | 19,7 | 2 |
| Grave | 44.191 | 15,3 | 3 | 46.717 | 15,1 | 3 |
| Dunav | 34.331 | 11,9 | 4 | 36.256 | 11,8 | 4 |
| DDOR | 23.275 | 8,1 | 5 | 24.813 | 8,0 | 5 |

Struktura aktive

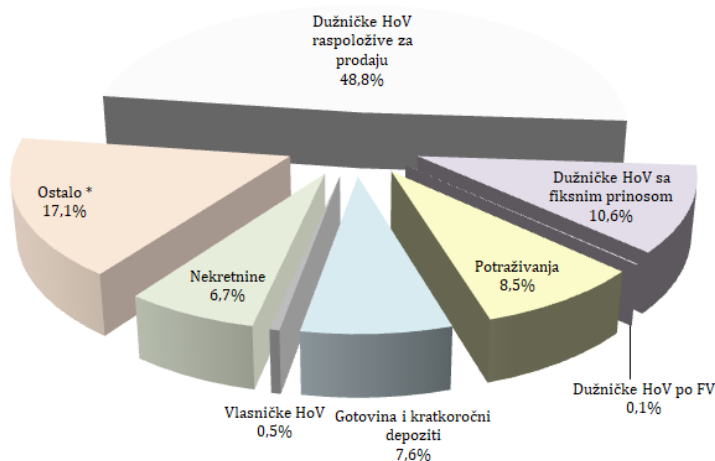
U strukturi aktive društava za (re)osiguranje, prema stanju na dan 30.06.2021. godine, dominantan udeo odnosi se na dužničke hartije od vrednosti i to dužničke hartije od vrednosti raspoložive za prodaju (48,8%), s fiksnim prinosom (10,6%), koje se iskazuju po fer vrednosti kroz BU (0,1%). Slede potraživanja sa udelom od 8,5%, gotovina i kratkoročni depoziti sa 7,6%, tehničke rezerve na teret saosiguravača, reosiguravača i retrocesionara (7,4%), nekretnine, postrojenja i oprema (6,7%) i ostalo.

Struktura aktive u Q2 2020



U odnosu na isti period prethodne godine, evidentna je slična struktura aktive, uz nešto niže učešće dužničkih HoV sa fiksnim prinosom i gotovine i kratkoročnih depozita, odnosno većim učešćem tehničkih rezervi na teret saosiguravača, reosiguravača i retrocesionara (deo kategorije „Ostalo“) i potraživanja.

Struktura aktive u Q2 2021



Izvor: NBS, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Q2 2021

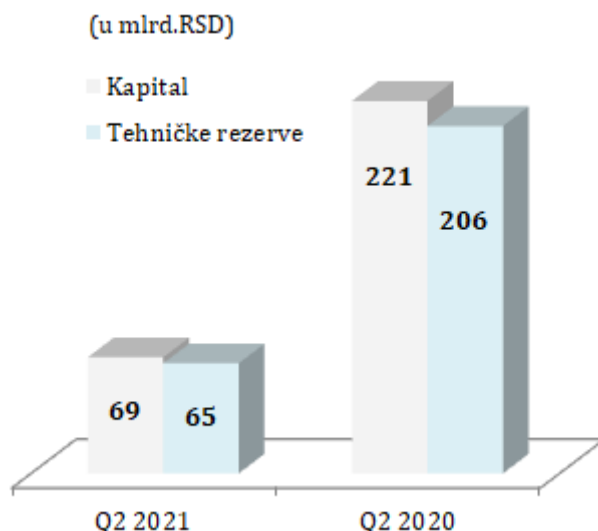
*Ostalo obuhvata nematerijalna ulaganja, gudvil, softver i ostala prava, učešća u kapitalu, ostale dug, fin. plasmane, (osim dužnih HoV sa fiksnim prinosom), ostala dug. sredstva, odložena poreska sredstva, zalihe, stalna sredstva namenjena prodaji, ostale HoV u okviru fin.plasmana, ostale kratkoročne fin.plasmane, PDV, AVR i tehničke rezerve na teret saosiguravača, reosiguravača i retrocesionara

Struktura pasive

U strukturi pasive društava za (re)osiguranje, prema stanju na dan 30.06.2021. godine, najveći udeo se odnosi na tehničke rezerve (67,3%) i kapital (21%).

Kapital na nivou od 68,8mlrd.RSD beleži rast od 5,4% u odnosu na isti period prethodne godine. Tehničke rezerve na nivou od 220,8mlrd.RSD, beleže rast od 7,2%, nakon rešavanja velike imovinske štete u septembru 2018. godine. Matematička rezerva, sa dominantnim udelom u tehničkim rezervama, beleži rast od 5,7% Q2 2021 u odnosu na isti period prethodne godine.

Tehničke rezerve i kapital u Q2 2020 i Q2 2021



Izvor: NBS, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Q2 2021

Pokazatelji poslovanja

- Adekvatnost kapitala -

Solventnost Društva uslovljena je ispunjenošću uslova koji se odnose na adekvatnost kapitala, a koji su utvrđeni kao odnos zahtevane i raspoložive margine solventnosti.

Raspoloživa margina solventnosti društva za (re)osiguranje na dan 30.06.2021. godine, u Republici Srbiji iznosila je 46,2mlrd.RSD, a zahtevana margina solventnosti 20,5mlrd.RSD. Kod društava sa pretežnim segmentom neživotnog osiguranja, odnos raspoložive i zahtevane margine solventnosti iznosio je 210,3%, a kod društava sa pretežnim segmentom životnog osiguranja -245,5%.

- Kvalitet imovine -

Racio teže utržive aktive na kraju Q2 2021 za društva sa pretežnim segmentom neživotnih osiguranja, bio je na zadovoljavajućem nivou od 17,6%, dok je na kraju 2020. godine iznosio 16,3%. Na rast navedenog pokazatelja, uticao je rast učešća oblika aktive koje može karakterisati otežana naplativost, u odnosu na rast same aktive.

Kod društava sa pretežnim segmentom životnih osiguranja, navedeni pokazatelj je blago smanjen, sa 5,6% na kraju 2020. godine na 5,5% na kraju Q2 2021.

- Investiranje sredstava tehničkih rezervi -

U društvima za osiguranje koja se pretežno bave poslovima neživotnih osiguranja, društvima koja se pretežno bave poslovima životnih osiguranja, kao i u društvima za reosiguranje, u Q2 2021. godine ostvareno je investiranje punog iznosa sredstava tehničkih rezervi u propisane oblike imovine. Posmatrano ukupno u Republici Srbiji za sva društva za osiguranje, sredstva tehničkih rezervi neživotnih osiguranja u Q2 2021. godine najvećim delom su bila uložena u državne hartije od vrednosti (71,6%), a zatim u depozite kod banaka i gotovinu (12,6%), tehničke rezerve na teret saosiguravača, reosiguravača i retrocesionara (9,6%) i nekretnine (3,6%), dok su potraživanja za nedospеле premije beležila učešće od 1,1%. Posmatrano u odnosu na kraj prethodne godine, smanjeno je učešće državnih hartija od vrednosti i učešće tehničkih rezervi na teret saosiguravača, reosiguravača i retrocesionara, s jedne strane, a povećano je učešće depozita i gotovine i učešće nekretnina, s druge strane.

U strukturi investiranja sredstava tehničkih rezervi životnih osiguranja, najzastupljenije je ulaganje u državne HoV sa 92,8%, dok ulaganje u nekretnine i depozite kod banaka i gotovinu iznosi svega 3% i 2,5%, respektivno.

- Profitabilnost -

Kombinovani ratio u samoprdržaju ukazuje na profitabilnost društava za osiguranje i dobija se kao odnos zbira merodavnih šteta i troškova sprovođenja osiguranja u samoprdržaju prema merodavnoj premiji u samoprdržaju.

Ukoliko je ovaj ratio ispod 100%, to ukazuje na sposobnost društava da iz prikupljene premije isplate štete i pokriju nastale troškove, dok se za vrednosti ovog pokazatelja iznad 100%, pretpostavlja da društva pri određivanju visine premije uzimaju u obzir i potencijalne prihode od investiranja na finansijskom tržištu i tržištu nepokretnosti, što ih izlaže pre svega, tržišnim rizicima i i riziku neispunjenja obaveza druge ugovorne strane.

Kod društava za osiguranje koja se pretežno bave poslovima neživotnih osiguranja, vrednost kombinovanog racija u samoprdržaju je povećana sa 77,5% u Q2 2020 na 84,7% u Q1 2021.

- Likvidnost -

Pokazatelj usklađenosti likvidne aktive i obaveza na nivou svih društava za (re)osiguranje za Q2 2021 znosio je 145,5%, i ukazuje na postojanje dovoljno likvidnih sredstava za izmirenje kratkoročnih obaveza u sektoru osiguranja.

Autoodgovornost

Slično kao i u Q2 2020, i u Q1 2021 evidentirano je 11 društava za osiguranje sa poslovima obaveznog osiguranja vlasnika motornih vozila od odgovornosti za štetu pričinjenu trećim licima.

Premije ovog tipa osiguranja beleži rast od 3,9% u Q1 2021 u odnosu na isti period prethodne godine, kada je zabeležen njen oporavak od posledica pandemije COVID-19.

Dominantna 3 društva za osiguranje od autoodgovornosti pokrivala su 62,3% tržišta u Q2 2021, što predstavlja smanjenje učešća u odnosu na isti period prethodne godine (64,15 tržišta).

Zaključak

U poređenju pokazatelja za Q2 2021 i Q1 2020, mogu se uočiti sledeće promene u navedenom periodu:

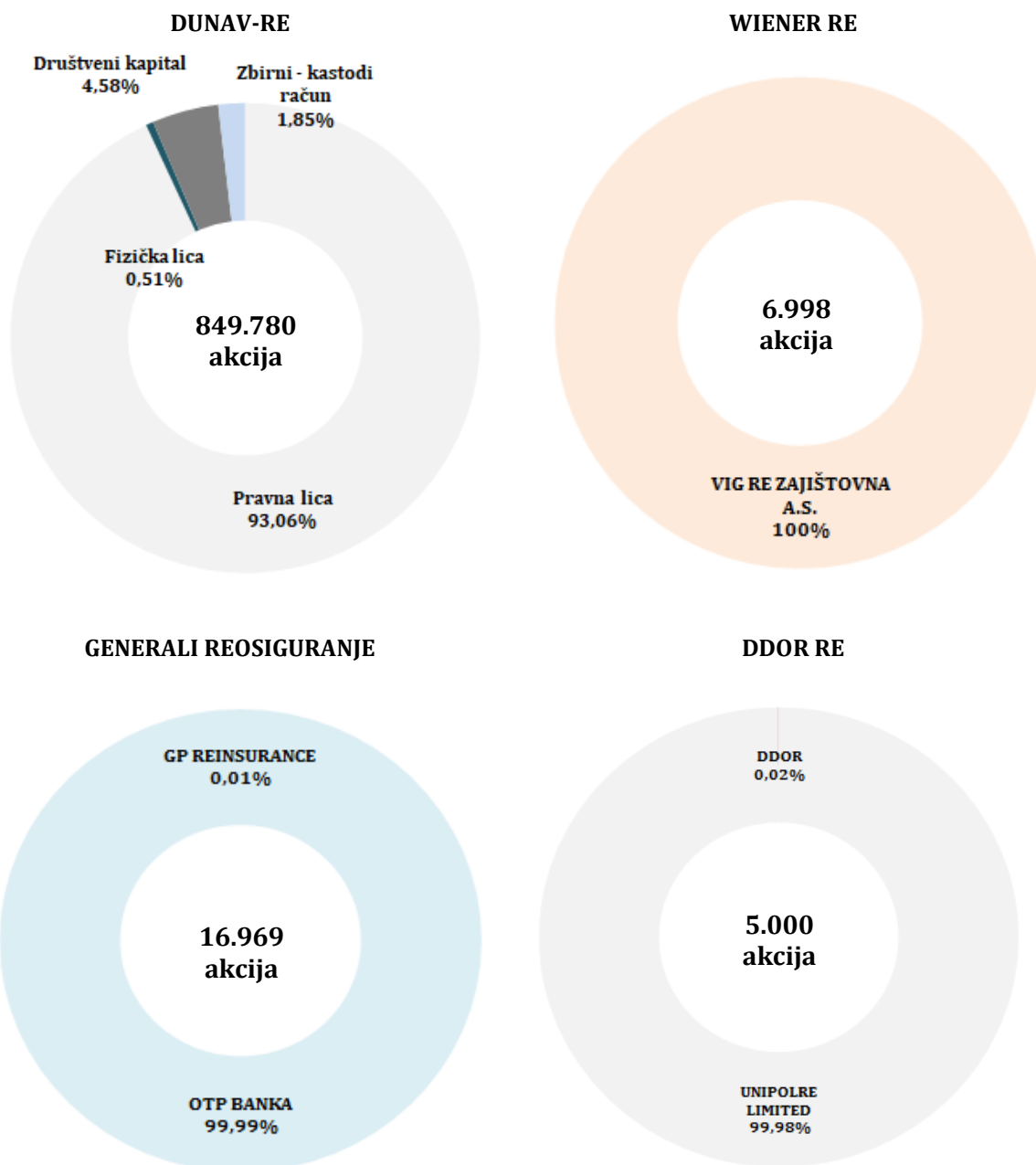
- ✓ povećanje broja zaposlenih uz stopu od 2,9%, pri nepromenjenom broju društava za (re)osiguranje,
- ✓ rast bilansne sume sektora osiguranja za 7,6%, tj. na 333,2mlrd.RSD,
- ✓ rast kapitala za 5,4%, tj. na 68,8mlrd.RSD,
- ✓ rast tehničkih rezervi za 7,2%, tj. na 220,8mlrd.RSD, uz ostvareno investiranje punog iznosa sredstava tehničkih rezervi u propisane oblike imovine,
- ✓ rast ukupne premije od 8,2%, tj. na 60,4mlrd.RSD,
- ✓ učešće neživotnih osiguranja od 78,3% u ukupnoj premiji, uz rast premije neživotnih osiguranja od 8,1%,
- ✓ blago povećanje učešća životnih osiguranja, usled nešto većeg rasta pšremije životnih osiguranja, od rasta premije neživotnih osiguranja.

5.2. Tržište reosiguranja u Srbiji

U skladu sa prethodno navedenim, na tržištu Srbije posluju 4 osiguravajuće kompanije koje pružaju usluge reosiguranja:

- DUNAV-RE
- DDOR RE
- GENERALI REOSIGURANJE
- WIENER RE.

U nastavku je prikazana vlasnička struktura za navedena društva:



Izvor: Bisnode, CRHoV

Premija od reosiguranja

Prema veličini ostvarenih prihoda od premije reosiguranja, za 2020. godinu, dominantnu poziciju drži DUNAV-RE sa realizovanih 1,7mlrd.RSD prihoda od premije reosiguranja, uz rast od 74,6% u odnosu na prethodnu godinu. Sledi Wiener RE sa realizovanih 585mil.RSD prihoda, što je na sličnom nivou iz 2019. godine. Treću poziciju zauzima Generali Osiguranje, koje je tokom 2020. godine ostvarilo rast od 15,9%, sa 172mil.RSD prihoda od premije reosiguranja i DDOR RE sa ostvarenih 9mil.RSD, uz stopu rasta od 7,1% u odnosu na 2019. godinu.

Prihodi od premije reosiguranja za period 2019-2020

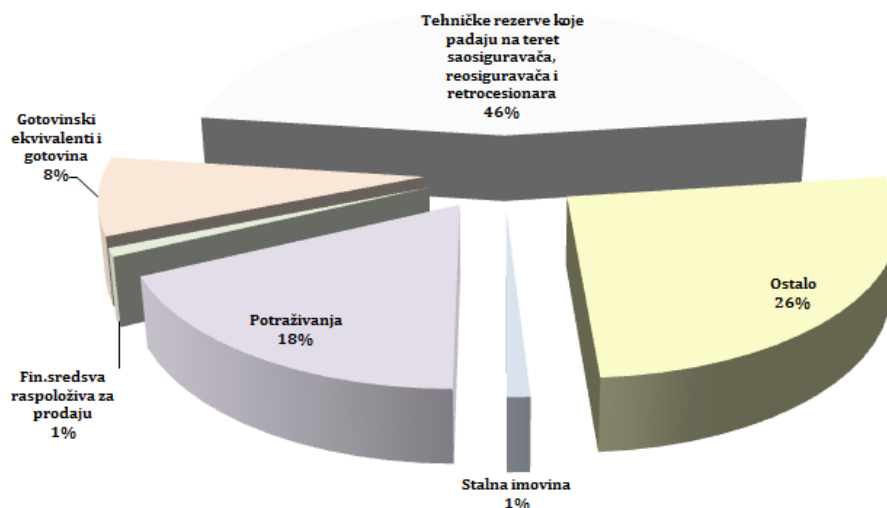
| Prihodi od premije reosiguranja | 2019 (000 RSD) | 2020 (000 RSD) | Stopa rasta |
|--|---------------------------|---------------------------|--------------------|
| DUNAV-RE | 974.696 | 1.701.922 | 74,6% |
| WIENER RE | 583.305 | 584.735 | 0,2% |
| GENERALI REOSIGURANJE | 148.215 | 171.801 | 15,9% |
| DDOR RE | 8.339 | 8.935 | 7,1% |

Izvor: Bisnode

Struktura aktive

U strukturi aktive društava za reosiguranje, prema stanju na dan 30.12.2020. godine, može se konstatovati da dominantan udeo imaju tehničke rezerve koje padaju na teret saosiguravača, reosiguravača i retrocesionara, sa kretanjem u intervalu od 35-50%, pri čemu je najveći udeo tehničkih rezervi zabeležen kod Wiener RE, a najmanji kod DDOR RE. Slede potraživanja sa udelom od 14%-18% za DDOR RE i DUNAV-RE, odnosno od 28-40% za GENERALI REOSIGURANJE i WIENER RE. Učešće gotovine i gotovinskih ekvivalenata i fin.sredstava raspoloživih za prodaju beleži učešće od 9-12%.

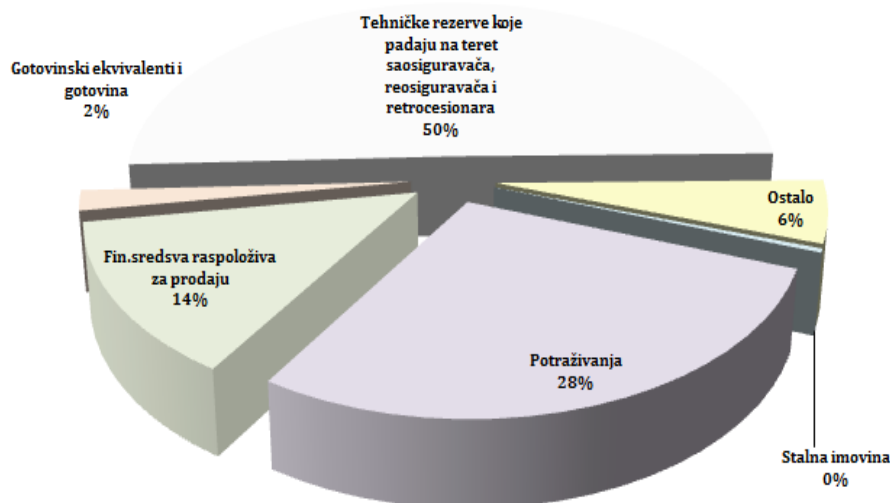
Struktura aktive DUNAV-RE na dan 31.12.2020.



Sa stanovišta DUNAV-RE, udeo od 46% u obrtnoj imovini imale su tehničke rezerve, odnosno pasivne prenisne premije i rezervisane štete. U okviru ostale imovine, dominiraju kratkoročni depoziti kod banaka, sa udelom od 20,3% u ukupnoj aktivi. Slede potraživanja od 18% po

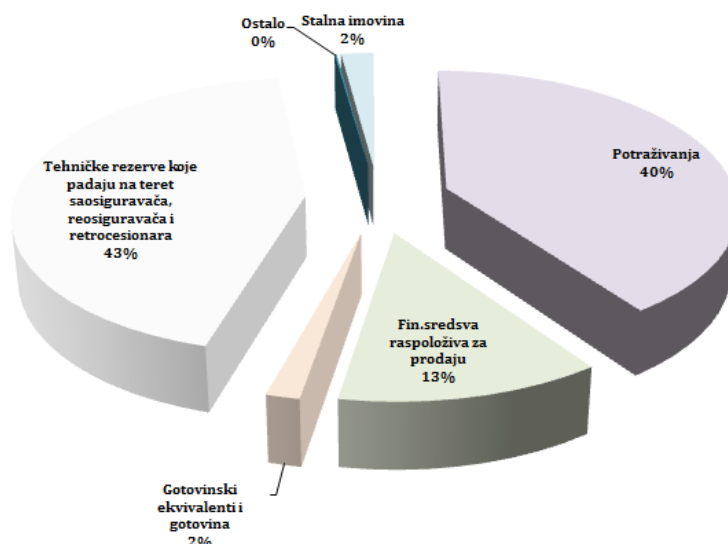
osnovu premija reosiguranja, dok su gotovinski ekvivalenti i gotovina i finansijska sredstva raspoloživa za prodaju učestvovala su sa 9% na dan 31.12.2020. godine.

Struktura aktive WIENER RE na dan 31.12.2020.



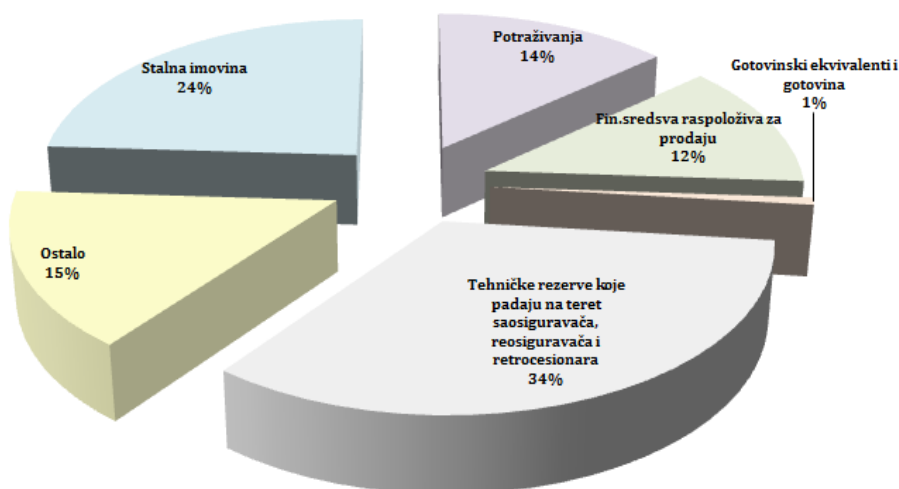
U strukturi WIENER RE tehničke rezerve čine 50% ukupne aktive Društva, potraživanja 28%, dok finansijska sredstva raspoloživa za prodaju, koja se u celosti odnose sa dužničke hartije od vrednosti raspoložive za prodaju i gotovinski ekvivalenti i gotovina učestvuju sa 16% u ukupnoj aktivi Društva.

Struktura aktive GENERALI REOSIGURANJE na dan 31.12.2020.



Na dan 31.12.2020. godine GENERALI REOSIGURANJE raspolagalo je sa tehničkim rezervama sa udelom od 43% u ukupnoj aktivi Društva, što je na sličnom nivou potraživanja (40%) za premije osiguranja, saosiguranja i reosiguranja. Finansijska sredstva raspoloživa za prodaju i gotovinski ekvivalenti i gotovina ostvarili su učešće od 16% u ukupnoj aktivi Društva.

Struktura aktive DDOR RE na dan 31.12.2020.



Izvor: Bisnode

U strukturi ukupne aktive društva DDOR RE, tehničke rezerve su ostvarile učešće od 34%, zatim sledi stalna imovina sa udelom od 24% i dominantnim udelom dugoročnih finansijskih plasmana. Na dan 31.12.2020. godine, potraživanja su učestvovala sa 14%, dok su fin.sredstva raspoloživa za prodaju i gotovinski ekvivalenti i gotovina zabeležili udeo od 13%.

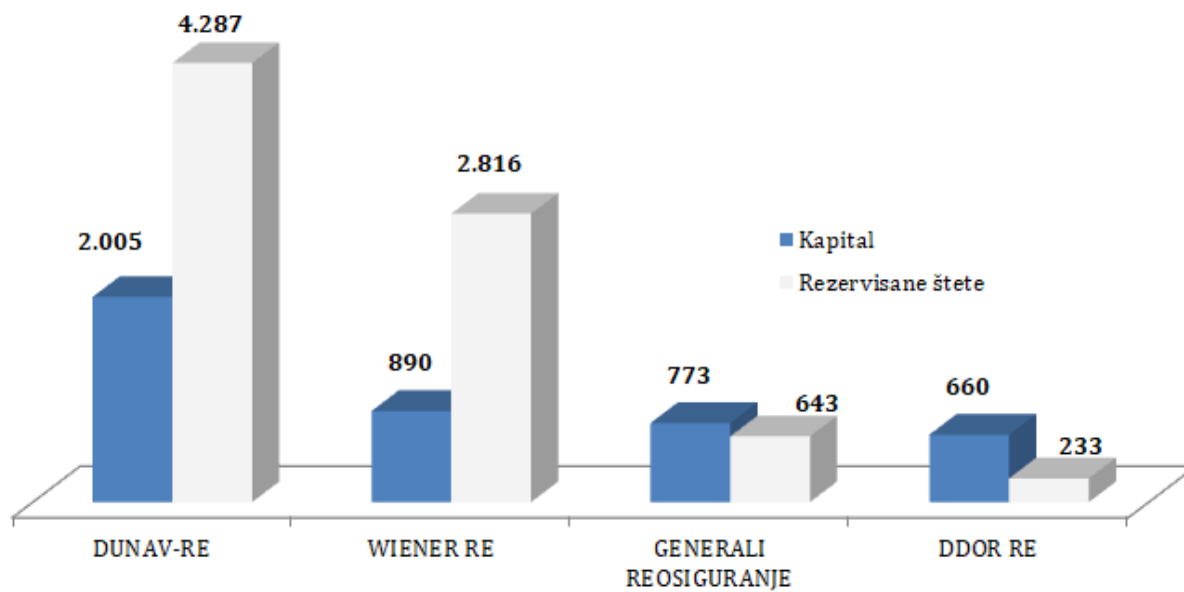
Struktura pasive

Na dan 31.12.2020. godine, može se konstatovati da je po veličini ukupnog kapitala, na prvo mestu DUNAV-RE, sa nivoom od 2mlrd.RSD, što je rast od 15,4% u odnosu na prethodnu godinu. Sledi WIENER RE sa 890mil.RSD, pri čemu je zadržan sličan nivo iz 2019. godine. GENERALI REOSIGURANJE i DDOR RE beleže kapital na nivou od 770mil.RSD i 660mil.RSD, respektivno, uz stope rasta od 2,8% i 1,9%, u odnosu na prethodnu, 2019. godinu.

Sa stanovišta rezervisanih šteta, DUNA-RE je gotovio udvostručio iznos rezervisanih šteta u 2020.u odnosu na prethodnu godinu, sa nivoom od 4,3mlrd.RSD. Kod svih ostalih kompanija, prisutno je smanjenje rezervisanih šteta i to kod WIENER RE sa 4,7mlrd.RSD na 2,8mlrd.RSD (-39,8%), GENERALI REOSIGURANJE, sa 2,7mlrd.RSD na 643mil.RSD, tj. -75,8% i DDOR RE smanjenje sa 360mil.RSD na 233mil.RSD (-35,4%).



Kapital i rezervisan štete na dan 31.12.2020.

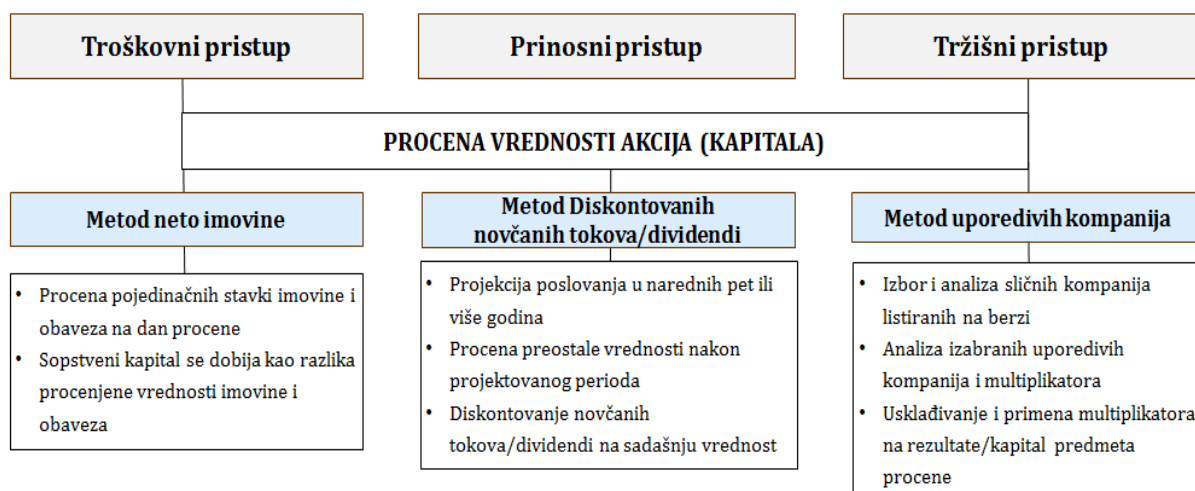


Izvor: Bisnode

6. METODOLOGIJA PROCENE VREDNOSTI KAPITALA

U postupku procene vrednosti kapitala odnosno akcija, moguće koristiti različiti pristupi i metodi procene, zavisno od predmeta procene, karakteristika poslovanja i raspoloživih podataka.

U skladu sa Međunarodnim i Evropskim standardima za procenu, moguće je primeniti prinosni, tržišni i/ili troškovni pristup, pri čemu u okviru svakog pristupa postoje različiti metodi procene. U nastavku je dat šematski prikaz tri osnovna pristupa u proceni i najčešćih metoda koji se primenjuju u praksi:



U postupku procene vrednosti 100% kapitala odnosno akcija DUNAV-RE a.d.o. Beograd, primenjeni su sledeći pristupi i metodi procene:

- Prinosni pristup – Metod diskontovanih dividendi, i
- Tržišni pristup – Metod uporedivih kompanija.

Prinosni pristup – metod diskontovanih dividendi, primenjen je kao osnovni metod u proceni, koji polazi od analize poslovanja Društva u prethodnim godinama i srednjoročnom planu poslovanja za naredne godine. U konkretnom slučaju, imajući u vidu da je DUNAV-RE ostvario bolje rezultate u 2020. godini i prvom delu 2021. godine od planiranih, rukovodstvo je dostavilo ažurirane projekcije za period 2021-2024. godine koji su korišćeni kao informaciona osnova za primenu metoda diskontovanih dividendi.

Kao dopunski metod u proceni je primenjen tržišni pristup – metod uporedivih kompanija, koji se bazira na podacima osiguravajućih kompanija koje se bave i reosiguranjem, i čije se akcije kotiraju na berzi, uzimajući u obzir i regionalno tržište, kao i kompanije koje su prisutne na tržištu Srbije. Polazeći od činjenice da su izabrane uporedive kompanije različite po veličini, i po tržištima na kojima posluju, ovaj metod je imao dopunsku ulogu u proceni.

U skladu sa navedenim, finalni rezultat procenjene vrednosti 100% kapitala odnosno ukupnih akcija Društva, na dan 30.09.2021. godine je donet na osnovu dobijenog rezultata prinosnog pristupa – metoda diskontovanih dividendi, jer pomenuti metod reprezentuje poslovanje i specifičnosti Društva koje je predmet procene, u odnosu na tržišni pristup – metod uporedivih

kompanija, koji se bazira na parametrima dobijenim od strane berzanskih kompanija koje su različite po veličini i tržištima na kojima posluju. Polazeći od činjenice da metod DNT reprezentuje zarađivačku sposobnost i razvojni potencijal Društva, ovaj metod je prihvaćen kao osnova za donošenje zaključka o procenjenoj vrednosti 100% kapitala Društva, dok su metod neto imovine i metod uporedivih kompanija imali dopunsku ulogu u proceni.

7. PRINOSNI PRISTUP – METOD DISKONTOVANIH DIVIDENDI

7.1. Metodologija procene

U osnovi prinostnog pristupa u proceni je princip anticipacije, prema kome se vrednost kapitala odnosno akcija kompanije izražava kao sadašnja vrednost budućih koristi od vlasništva nad kapitalom. Neophodan preduslov za primenu ovog pristupa je pretpostavka o neograničenom poslovanju u budućnosti (*Going concern* koncept).

Najčešće korišćeni metod procene u okviru prinostnog pristupa je Metod diskontovanih novčanih tokova (DNT), koji obuhvata projekciju budućih novčanih tokova koje će generisati kapital koji je predmet procene. Za procenu vrednosti kapitala i akcije Društva, primenjen je Metod diskontovanih dividendi (MDD), pomoću koga se procenjuje vrednost sopstvenog kapitala, uz diskontovanje dividendi, koje mogu biti podeljene vlasnicima uz ispunjen preduslov očuvanja propisane adekvatnosti kapitala.

U primeni Metoda diskontovanih dividendi, polazi se od analize istorijskog poslovanja Društva, analize tržišta i privrednog okruženja, kao i analize plana poslovanja i očekivanja rukovodstva u narednom srednjoročnom periodu.

Na osnovu projekcije poslovanja u narednim godinama, najčešće u periodu od pet godina, izračunava se sadašnja vrednost godišnje dividende, dok se preostala vrednost (rezidualna vrednost) bazira na odnosu procenjene i knjigovodstvene vrednosti, kao što to pokazuje i prinos na osnovu kapitala (model garantovanog iznosa kapitala).

$$\frac{P}{BV} = \frac{ROE - g}{COE - g}$$

Diskontna stopa, pomoću koje se diskontuju budućí novčani tokovi, treba da reprezentuje vremensku vrednost novca i rizike koji su sadržani u projekciji poslovanja Društva. Diskontna stopa se određuje po međunarodno priznatom metodu *Capital Asset Pricing Method*.

7.2. Strateški ciljevi Društva – osnova za projekciju

U postupku primene prinostnog pristupa, kao polazna osnova je korišćen srednjoročni plan Društva za period 2020-2024. godine, kao i ažurirane projekcije za period 2021-2024. godine, uzimajući u obzir stvarno ostvarene rezultate u 2020. godini. Srednjoročni plan Društva je baziran na strateškim ciljevima Društva, gde su osnovne smernice za kreiranje investicionog programa i strukture portfolia definisane Zakonom o osiguranju, Odlukom NBS o investiranju sredstava osiguranja i ostalim opštim aktima Društva.

Osnovni ciljevi poslovanja za period 2020-2024:

- ✓ ROE veći ili jednak od 5% godišnje,
- ✓ kombinovani ratio ispod 97% godišnje,
- ✓ pojedinačno učešće jednog cedenta ispod 50% godišnje,
- ✓ koeficijent likvidnosti veći od 1 godišnje,
- ✓ investicioni portfolio veći ili jednak zbiru tehničkih i garantnih rezervi,
- ✓ stopa prinosa veća od 0,3% godišnje,
- ✓ koeficijent naplate potraživanja veći od 70% godišnje,
- ✓ održavanje i unapređenje kreditnog rejtinga Društva.

Strateški ciljevi investicione politike Društva:

- ✓ održavanje visokog stepena likvidnosti kroz kontinuirano praćenje odnosa zahtevane margine solventnosti i garantnog kapitala,
- ✓ pažljiva politika investiranja, koja vodi računa o dugoročnim mogućnostima pokrića tehničkih i garantnih rezervi u skladu sa propisima i internim aktima Društva
- ✓ deponovanje i ulaganje kratkoročnih i dugoročnih izvora sredstava u skladu sa zahtevima za horizontalnom i vertikalnom usklađenosti aktive i pasive uz ostvarivanje zadovoljavajućih prinosa.

Poslovna politika održanja adekvatnosti kapitala na strategijskom nivou sprovodi se sa ciljem da se obezbedi upravljanje kapitalom na kontinuiranoj i dugoročnoj osnovi, uzimajući u obzir makroekonomsko okruženje, kretanja na tržištu osiguranja i reosiguranja i strateške poslovne ciljeve Društva. U tu svrhu Društvo je planiralo potrebe za kapitalom na način koji obezbeđuje realizaciju strateških ciljeva, sa jedne strane, i pokriće svih očekivanih i potencijalnih gubitaka, posebno pokrića obaveza po osnovu ugovora o reosiguranju, koje nisu pokrivena tehničkim rezervama, sa druge strane.

Kako bi se sprečila nesolventnost Društva, definisane su i preventivne aktivnosti u vidu vršenja procene obezbeđenja kontinuirane ispunjenosti uslova koji se odnose na adekvatnost kapitala i tehničke rezerve, a naročito:

- ✓ analizu potencijalne buduće značajne promene rizičnog profila Društva i njihov uticaj na adekvatnost kapitala, zahtevanu marginu solventnosti, te iznos, kvalitet i strukturu garantne rezerve i garantnog kapitala tokom perioda poslovnog planiranja i
- ✓ ocenu procesa i procedura kojima se kontinuirano i adekvatno obezbeđuju praćenje obračuna tehničkih rezervi, usklađenost tog obračuna s propisima i identifikovanje rizika u vezi s neizvesnošću pri obračunu tehničkih rezervi.

Takođe, posebnu pažnju Društvo posvećuje programu reosiguranja, kako bi se minimizirali negativni efekti na ispunjavanje zahteva adekvatnosti kapitala, i to kako sa aspekta ocene preuzetih rizika, maksimalnog samopridržaja i tipa ugovora o reosiguranju, tako i sa aspekta ocene boniteta retrocesionara.

Poslovna politika održanja adekvatnosti kapitala na operativnom nivou sprovodi se kroz srednjoročne i kratkoročne poslovne planove koji obuhvataju:

- ✓ regulatorne zahteve za minimalnim kapitalom,
- ✓ ocenu utvrđene adekvatnosti kapitala,

- ✓ analizu razvojnih planova Društva i optimalni nivo kapitala imajući u vidu poslovne planove i rizike kojima je Društvo izloženo ili može biti izloženo i
- ✓ plan za dostizanje i održavanje adekvatnosti kapitala u slučaju nastanka nepredviđenih događaja koji mogu da utiču na iznos kapitala Društva.

Društvo će, u okviru sistema upravljanja rizicima, vršiti sopstvenu procenu rizika i solventnosti kako bi se blagovremeno preduzele korektivne mere ukoliko dođe do povećanja izloženosti riziku adekvatnosti kapitala koji u svakom trenutku mora ispunjavati sledeće uslove:

- ✓ regulatorne zahteve,
- ✓ ciljnu adekvatnost kapitala,
- ✓ očuvanje stabilnosti poslovanja Društva,
- ✓ uvećanje učešća na tržištu i obezbeđenje dugoročnog finansijskog rasta i
- ✓ sprečavanje razvoja događaja koji mogu da ugroze solventnost Društva.

Plan kadrova za period 2020-2024:

- ✓ prijem 8 preuzimača rizika različitih obrazovnih profila sa znanjem engleskog i još jednog stranog jezika, a u skladu sa projektovanim rastom portfelja.

Razvoj portfelja premija i šteta osiguranja za period 2020-2024 planiran je na osnovu:

- ✓ Poslovne politike reosiguranja i poslovne strategije.
- ✓ Trenda razvoja domaćeg i međunarodnog tržišta osiguranja i reosiguranja.
- ✓ Planova razvoja portfelja cedenta.
- ✓ Trenda razvoja portfelja Društva po vrstama osiguranja u poslednjih 10 godina.
- ✓ Projektovanih kurseva za period 2020 - 2024. godinu
- ✓ Maksimalnog samopridržaja Društva na snazi.

Plan premije reosiguranja za period 2020-2024 baziran je na sledećim aktivnostima:

- ✓ zaključivanje ugovora sa novim cedentima iz inostranstva koji nisu bili prisutni u portfelju Društva u prethodnim godinama i time dalji porast broja cedenata.
- ✓ Teritorijalno širenje portfelja Društva uz smanjenje učešća najvećeg pojedinačnog cedenta ostaju dominantni ciljevi razvoja i za 2020 - 2024. godinu.
- ✓ U pogledu teritorijalne diverzifikacije portfelja Društva za 2020 - 2024. godinu Republika Srbija će imati dominantno učešće gde Društvo planira da zadrži leadersku poziciju. Pored toga se planira i uvećanje učešća ostalih teritorija u premiji reosiguranja, a pre svega učešće portfelja cedenata sa teritorije Evrope i Azije.
- ✓ Dominantan uticaj na razvoj portfelja kao i u prethodnim godinama imaju prvenstveno proporcionalni automatski ugovori o reosiguranju.
- ✓ U delu razvoja portfelja neživotnih osiguranja Društvo planira da i u narednom periodu bude prevashodno orijentisano ka razvoju imovinskih ugovora o reosiguranju, kako u zemlji tako i u inostranstvu.
- ✓ U skladu sa navedenim najveće učešće u planiranoj premiji reosiguranja za 2020 - 2024. godinu imaju vrste 08 – osiguranje imovine od požara i drugih opasnosti i 09 – ostala osiguranja imovine.



- ✓ U preuzimanju rizika u reosiguranje Društvo se rukovodi finansijskim pokazateljima cedenata, iskustvom u poslovnoj saradnji u prethodnom periodu i drugim relevantnim podacima

Plan likvidiranih šteta reosiguranja za period 2020 – 2024:

- ✓ Najveći uticaj na planirani rast likvidiranih šteta reosiguranja ima planirano rešavanje šteta iz prethodnih godina kao i planirano rešavanje novoprijavljenih šteta reosiguranja po ugovorima o reosiguranju.
- ✓ U skladu sa strukturom planirane ukupne premije osiguranja najveće učešće u planiranim likvidiranim štetama reosiguranja za 2020 - 2024. godinu imaju imovinske vrste osiguranja 08 – osiguranje imovine od požara i 09 – ostala osiguranja imovine.

7.3. Projekcije poslovanja za period 2021-2024. godine

U nastavku su prikazane projekcije rukovodstva Društva za period 2021-2024. godine, kao i stvarno ostvarenih rezultati u 2020. godini, koji su korišćeni kao informaciona osnova za primenu metoda diskontovanih novčanih dividendi.

Ostvareni Bilans stanja za 2020. i projektovani za period 2021-2024 (000 RSD)

| Pozicija | 2020 | % | plan 2021 | % | plan 2022 | % | plan 2023 | % | plan 2024 | % |
|---|-----------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 000 RSD | | 000 RSD | | 000 RSD | | 000 RSD | | 000 RSD | |
| STALNA IMOVINA | 93.788 | 1,0% | 320.814 | 3,4% | 311.658 | 3,3% | 373.415 | 4,0% | 391.667 | 4,1% |
| NEMATERIJALNA ULAGANJA (IMOVINA) | 627 | 0,0% | 564 | 0,0% | 1.508 | 0,0% | 1.357 | 0,0% | 1.221 | 0,0% |
| SOFTVER I OSTALA PRAVA | 2.561 | 0,0% | 2.305 | 0,0% | 3.074 | 0,0% | 2.767 | 0,0% | 2.490 | 0,0% |
| NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA | 15.313 | 0,2% | 61.369 | 0,6% | 49.095 | 0,5% | 39.276 | 0,4% | 31.421 | 0,3% |
| DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI | 75.287 | 0,8% | 256.576 | 2,7% | 257.980 | 2,7% | 330.015 | 3,5% | 356.534 | 3,8% |
| OBRTNA IMOVINA | 9.354.133 | 99,0% | 10.049.912 | 106,4% | 10.586.581 | 112,1% | 11.111.899 | 117,6% | 11.785.559 | 124,7% |
| ZALIHE | 1.072 | 0,0% | 700 | 0,0% | 758 | 0,0% | 802 | 0,0% | 852 | 0,0% |
| POTRAŽIVANJA | 1.702.287 | 18,0% | 2.234.290 | 23,6% | 2.481.267 | 26,3% | 2.774.757 | 29,4% | 2.878.693 | 30,5% |
| POTRAŽIVANJA ZA VIŠE PLAĆEN POREZ NA DOBITAK | 12.859 | 0,1% | 16.502 | 0,2% | 17.327 | 0,2% | 18.193 | 0,2% | 19.103 | 0,2% |
| FINANSIJSKI PLASMANI | 2.476.521 | 26,2% | 2.844.035 | 30,1% | 3.299.481 | 34,9% | 3.525.688 | 37,3% | 3.856.175 | 40,8% |
| GOTOVINSKI EKIVALENTI I GOTOVINA | 771.517 | 8,2% | 804.654 | 8,5% | 809.093 | 8,6% | 982.745 | 10,4% | 1.104.971 | 11,7% |
| AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | 55.470 | 0,6% | 16.130 | 0,2% | 16.936 | 0,2% | 19.784 | 0,2% | 23.672 | 0,3% |
| TEHNIČKE REZ. KOJE PADAJU NA TERET SAOSIG, REOSIG. I RETROCESIONARA | 4.334.407 | 45,9% | 4.133.602 | 43,8% | 3.961.719 | 41,9% | 3.789.930 | 40,1% | 3.902.093 | 41,3% |
| UKUPNA AKTIVA | 9.447.921 | 100,0% | 10.370.726 | 109,8% | 10.898.238 | 115,4% | 11.485.314 | 121,6% | 12.177.226 | 128,9% |
| KAPITAL | 2.004.662 | 21,2% | 2.332.577 | 24,7% | 2.551.125 | 27,0% | 2.775.293 | 29,4% | 3.029.622 | 32,1% |
| OSNOVNI I OSTALI KAPITAL | 768.246 | 8,1% | 1.591.670 | 16,8% | 1.591.670 | 16,8% | 1.591.670 | 16,8% | 1.591.670 | 16,8% |
| REZERVE | 211.756 | 2,2% | 58.308 | 0,6% | 58.308 | 0,6% | 58.308 | 0,6% | 58.308 | 0,6% |
| NERASPOREĐENI DOBITAK | 1.006.922 | 10,7% | 651.038 | 6,9% | 870.208 | 9,2% | 1.095.932 | 11,6% | 1.349.077 | 14,3% |
| REZERVISANJA I OBAVEZE | 7.443.259 | 78,8% | 8.038.148 | 85,1% | 8.347.113 | 88,3% | 8.710.021 | 92,2% | 9.147.604 | 96,8% |
| DUGOROČNA REZERVISANJA | 56.481 | 0,6% | 45.656 | 0,5% | 49.977 | 0,5% | 50.637 | 0,5% | 51.285 | 0,5% |
| DUGOROČNE OBAVEZE | 200 | 0,0% | 50.216 | 0,5% | 40.173 | 0,4% | 32.138 | 0,3% | 25.711 | 0,3% |
| ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE | 561 | 0,0% | 449 | 0,0% | 359 | 0,0% | 287 | 0,0% | 230 | 0,0% |
| KRA TKOROČNE OBAVEZE | 1.616.518 | 17,1% | 2.160.084 | 22,9% | 2.379.810 | 25,2% | 2.651.191 | 28,1% | 2.903.434 | 30,7% |
| PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | 1.482.710 | 15,7% | 1.496.819 | 15,8% | 1.527.032 | 16,2% | 1.563.632 | 16,6% | 1.625.448 | 17,2% |
| REZERVISANE ŠTETE | 4.286.789 | 45,4% | 4.284.924 | 45,4% | 4.349.762 | 46,0% | 4.412.137 | 46,7% | 4.541.497 | 48,1% |
| UKUPNA PASIVA | 9.447.921 | 100,0% | 10.370.726 | 109,8% | 10.898.238 | 115,4% | 11.485.314 | 121,6% | 12.177.225 | 128,9% |

Izvor: Srednjoročni plan Društva

Ostvareni Bilans uspeha za 2020. i projektovani za period 2021-2024 (000 RSD)

| Pozicija | 2020 | Plan 2021 | Plan 2022 | Plan 2023 | Plan 2024 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD | 000 RSD |
| POSLOVNI (FUNKCIONALNI) PRIHODI | 1.701.922 | 1.756.700 | 1.831.129 | 1.880.596 | 1.948.423 |
| Prihodi od premija reosiguranja i retrocesija | 1.701.922 | 1.756.700 | 1.831.129 | 1.880.596 | 1.948.423 |
| POSLOVNI (FUNKCIONALNI) RASHODI | 924.862 | 911.350 | 924.391 | 945.608 | 980.770 |
| Rashodi za dugoročna rezervisanja i funkcionalne doprinose | 2.054 | 586 | 195 | 391 | 391 |
| Rashodi naknada šteta i ugovorenih iznosa | 521.122 | 682.136 | 726.422 | 754.811 | 780.566 |
| Rezervisane štete - povećanje | 408.825 | 237.283 | 205.843 | 199.528 | 208.934 |
| Prihodi po osnovu regresa i prodaje osiguranih oštećenih stvari | 5.820 | 6.000 | 8.069 | 9.121 | 9.121 |
| Povećanje ostalih tehničkih rezervi - neto | 2.755 | 100 | 0 | 0 | 0 |
| Smanjenje ostalih tehničkih rezervi - neto | 4.074 | 2.755 | 0 | 0 | 0 |
| DOBITAK - BRUTO POSLOVNI REZULTAT | 777.060 | 845.350 | 906.738 | 934.987 | 967.653 |
| PRIHODI OD INVESTIRANJA SREDSTAVA OSIGURANJA | 73.281 | 56.186 | 58.707 | 61.563 | 65.737 |
| RASHODI PO OSNOVU INVESTIRANJA SREDSTAVA OSIGURANJA | 12.874 | 7.300 | 8.030 | 8.614 | 9.278 |
| DOBITAK IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI | 60.407 | 48.886 | 50.677 | 52.949 | 56.459 |
| TROŠKOVI SPROVOĐENJA OSIGURANJA | 373.300 | 417.579 | 436.340 | 451.816 | 461.613 |
| Troškovi pribave | 756.929 | 806.877 | 825.016 | 843.165 | 856.225 |
| Troškovi uprave | 134.697 | 145.848 | 151.614 | 155.751 | 160.461 |
| Ostali troškovi sprovođenja osiguranja | 9.248 | 13.854 | 14.200 | 14.598 | 15.050 |
| Provizija od reosiguranja i retrocesija | 527.574 | 549.000 | 554.490 | 561.698 | 570.124 |
| POSLOVNI DOBITAK - NETO POSLOVNI REZULTAT | 464.167 | 476.657 | 521.075 | 536.120 | 562.499 |
| DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA | 413.839 | 460.825 | 488.259 | 509.687 | 552.661 |
| DOBITAK PRE OPOREZIVANJA | 413.032 | 460.825 | 488.259 | 509.687 | 552.661 |
| NETO DOBITAK | 387.070 | 391.701 | 415.020 | 433.234 | 469.762 |

Izvor: Srednjoročni plan Društva

7.4. Primena metoda diskontovanih dividendi

Kao polazna osnova za primenu metoda diskontovanih dividendi korišćeni su:

- ✓ finansijski izveštaji Društva za period 2016-2020 i Januar-Septembar 2021,
- ✓ srednjoročni plan poslovanja za period 2020-2024,
- ✓ ažurirane projekcije za period 2021-2024. godine
- ✓ MMF baza podataka
- ✓ InFront baza podataka
- ✓ Damodaran baza podataka.

U skladu sa navedenim u poglavlju 7.1, sadašnja vrednost godišnje dividende izračunava se na osnovu projekcije poslovanja, koja u konkretnom slučaju obuhvata period Oktobar 2021-Decembar 2024. godine, imajući u vidu da je datum procene 30.09.2021. godine.

Potencijalna dividenda za period Okt-Dec 2021. godine, obračunata je kao razlika između neto dobiti prema planu za celu 2021. godinu i realizovane neto dobiti za period Januar-Septembar 2021, odnosno za period 2022-2024 usvojena je u visini pretpostavljene neto dobiti definisane srednjoročnim planom Društva.

Kako u skladu sa Zakonom o osiguranju i Odlukom o adekvatnosti kapitala društva za osiguranje/reosiguranje, DUNAV-RE ispunjava sve uslove adekvatnosti kapitala i imajući u vidu da je garantna rezerva, veća od margine solventnosti 2,58 puta na dan 31.12.2020, odnosno 3,55x na dan 30.09.2021. godine, to je u postupku primene Metoda diskontovanih dividendi usvojeno diskontovanje 50% godišnje neraspoređene dobiti, odnosno 50% potencijalnih dividendi.

U konkretnom slučaju, potencijalna dividenda koja se diskontuje na sadašnju vrednost iznosi 36,2mil.RSD za period Oktobar-Decembar 2021. godine i 207-235mil.RSD za period 2022-2024. godine.

Preostala vrednost (rezidualna vrednost) bazira se na odnosu procenjene i knjigovodstvene vrednosti, kao što to pokazuje i prinos na osnovu kapitala (Poglavlje 7.1.) i podrazumeva definisanje sledećih inputa:

- ✓ stopa povraćaja na akcijski kapital (ROE) – u konkretnom slučaju je definisana kao prosečna ROE prema ostvarenim i planiranim rezultatima za period 2020-2024. godine i iznosi 16,7%
- ✓ diskontna stopa (cena kapitala-CoE) – određena je preko CAPM metoda za industriju Reosiguranja, preko Damodaran baze podataka i u konkretnom slučaju iznosi 16,16% (detaljnije u nastavku Izveštaja) i
- ✓ dugoročna stopa rasta (g) – određena je na bazi podataka MMF za period 2019-2026. godine i iznosi prosečnih 3%.

Na osnovu svega navedenog, primenom diskontne stope od 16,16% na iznos potencijalnih dividendi i obračunate terminalne vrednosti kapitala, dobijena je procenjena vrednost 100% sopstvenog kapitala DUNAV-RE na dan 30.09.2021. godine u iznosu od 1,95mlrd.RSD, pri čemu sledi i izvedeni ratio P/BV od 0,88 i vrednost jedne akcije od 2.291 RSD, na osnovu ukupnog broja akcija od 849.780.

Procena vrednosti 100% sopstvenog kapitala DUNAV-RE a.d.o. Beograd
na dan 30.09.2021. godine

| Opis | Inputi | Q1-Q3 2021 | Q4 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | TV |
|---|----------------|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| TERMINALNA VREDNOST (TV) | | | | | | | |
| <i>$P/B = (ROE - g) / (CoE - g) \times Equity$</i> | | | | | | | |
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| Prinos na kapital - ROE (Dunav Re) | 000 RSD | 19,31% | 16,79% | 16,27% | 15,61% | 15,51% | |
| Prosečan ROE za 5 godina projekcije (Dunav RE) | | | | | | | 16,70% |
| Dugoročna stopa rasta (g) | % | 3,00% | | | | | |
| Diskontna stopa (COE) | % | 16,16% | | | | | |
| MODEL DISKONTOVANIH DIVIDENDI | | | | | | | |
| Periodi | Broj | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Meseci | | | 3 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| Diskontne stope | % | | 16,16% | 16,16% | 16,16% | 16,16% | 16,16% |
| Faktor sadašnje vrednosti | % | | 96,32% | 74,11% | 63,80% | 54,93% | 47,29% |
| Ukupne potencijalne dividende (PD) | 000 RSD | | 72.388 | 415.020 | 433.234 | 469.762 | |
| Potencijalne dividende (50% neto dobiti) + TV | 000 RSD | | 36.194 | 207.510 | 216.617 | 234.881 | 3.153.407 |
| Diskontovane PD+TV | | | 34.864 | 153.791 | 138.207 | 129.012 | 1.491.106 |
| Vrednost 100% sopstvenog kapitala | 000 RSD | 1.946.980 | | | | | |
| P/BV | | 0,88 | | | | | |
| Vrednost akcije | | 2291 RSD/akciji | | | | | |

U nastavku je prikazan obračun diskontne stope, odnosno cene kapitala za delatnost reosiguranja na dan procene, u dinarima nominalno, uz korišćenje tržišnih parametara i pokazatelja za ovu vrstu delatnosti.

Obračun diskontne stope – cene kapitala za delatnost Reosiguranja na dan 30.09.2021. (% , EUR)

| Bezrizična stopa prinosa (Rf) | Premija za rizik zemlje (CRP) | Beta (bez uticaja leveridža) | Dug/Kapital Racio (D/E) | Odnos duga i investiranog kapitala (D/D+E) | Beta (korigovana za leveridž) | Premija za tržišni rizik (EMRP) | Premija za manju veličinu (SCP 1) | Specifični rizik firme (SCP 2) | Cena kapitala (Ke) |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------|--|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| 2,87% | 3,18% | 0,91 | 38,5% | 27,8% | 1,20 | 6,0% | 1,9% | 1,0% | 16,2% |

| Input | Opis | Izvor |
|-------|--|--------------------------------|
| Rf | Nominalna bezrizična stopa prinosa u Evrima, izvedena na osnovu stope prinosa do dospeća na dugoročne državne obveznice Republike Nemačke (AAA rejting) sa rokom dospeća od 20 godina. | Evropska Centralna Banka |
| CRP | Premija za rizik zemlje izvedena na osnovu kreditnog rejtinga Republike Srbije za dugoročno zaduživanje u Evrima, dodeljenim od strane agencije Standard & Poor's, kao i analize „spredova“ na obveznice denominirane u Evrima. Premija za rizik zemlje nije korigovana za dodatnu volatilnost tržišta akcija (kapitala) u odnosu na tržište obveznica (duga). | Damodaran |
| Beta | Beta bez uticaja leveridža određena je na osnovu Damodaran baze podataka za industriju reosiguranja. | Damodaran |
| D/E | Racio dug/kapital određen je na osnovu Damodaran baze podataka za industriju reosiguranja. | Damodaran |
| EMRP | Očekivana premija za tržišni rizik izvedena je na osnovu istorijske razlike između prinosa na rizične hartije od vrednosti, obračunatog na osnovu berzanskog indeksa akcija, i prinosa na (kvazi) bezrizične investicije na tržištu kapitala. Prethodne studije o razvijenim tržištima kapitala su pokazale da je stopa prinosa na akcije u proseku bila veća za 5-6% u odnosu na stopu prinosa (kvazi) bezrizičnih investicija na tržištu kapitala, u zavisnosti od konkretnog perioda analize. | Duff & Phelps; P. Fernandez |
| SCP 1 | Premija za manju veličinu reprezentuje razliku u veličini između kompanije/imovine koja je predmet procene u odnosu na izabrane uporedive kompanije - u konkretnom slučaju, definisan je rizik od 1,9% koji reprezentuje razlike u veličini u odnosu na kompanije sa berzi | Duff & Phelps |
| SCP 2 | Specifični rizik odražava posebne rizike koji su karakteristični za društvo čiji je kapital/imovina predmet procene - u konkretnom slučaju prepoznat je u visini od 1% jer je Dunav RE najvećim delom u državnoj svojini, tj. većinski vlasnik je Dunav kompanija | n/a |
| Ke | Cena sopstvenog kapitala obračunata na osnovu međunarodne CAPM formule: $Ke = Rf + CRP + (Beta \text{ korigovana za leveridž} * EMRP) + SCP 1$ | CAPM formula |
| Kd | Prosečna kamatna stopa na dugoročne kredite u Evrima, odobrenih od strane komercijalnih banaka nefinansijskim institucijama (prvenstveno kompanijama) za kapitalne investicije. | Narodna Banka Srbije |

8. TRŽIŠNI PRISTUP – METOD UPOREDIVIH KOMPANIJA

8.1. Metodologija procene

U skladu sa Tržišnim pristupom, tržišna vrednost kapitala se zasniva na poređenju kompanije koja je predmet procene sa uporedivim kompanijama iz iste industrije, a čijim se akcijama trguje na berzi (Metod uporedivih kompanija).

Osnovni kriterijumi za izbor uporedivih kompanija su pre svega sledeći:

- ✓ Poslovanje u istoj industriji, sa sličnim portfoliom usluga;
- ✓ Prisutnost na evropskom i regionalnom tržištu;
- ✓ Raspoloživost informacija o osnovnim finansijskim pokazateljima uporedivih kompanija;
- ✓ Pouzdanost izvora informacija.

Imajući u vidu činjenicu da je u konkretnom slučaju predmet procene akcije Društva za reosiguranje, kao komparativi su korišćene kompanije iz iste delatnosti, i izvedeni multiplikatori na bazi cene akcije na dan procene i poslednjih raspoloživih finansijskih pokazatelja tj. izveštaja selektovanih kompanija sa berzi.

Na bazi izabranih kompanija, utvrđuju se multiplikatori, kao odnos njihove tržišne vrednosti kapitala (cena akcije x broj akcija) i određenog rezultata (prihodi, EBITDA, EBIT, kapital i sl.). Kada su u pitanju osiguravajuća društva, kao reprezentativan multiplikator se primenjuje multiplikator $\text{Cena akcije (tržišna vrednost kapitala) / knjigovodstvena vrednost akcije (kapitala)}$.

Tržišni pristup se generalno koristi kao dopunski metod u proceni, usled razlika koje postoje između izabranih uporedivih kompanija i Društva čije su akcije predmet procene.

8.2. Primena metoda uporedivih kompanija

U postupku primene tržišnog pristupa - metoda uporedivih kompanija prikupljeni su podaci za 19 osiguravajućih kompanija, od kojih se pojedine dominantno bave segmentom reosiguranja, dok druge posluju kroz segmente osiguranja, reosiguranja, globalni rizici i slično. U narednom koraku, isključeno je 7 kompanija za koje nisu bili dostupni finansijski pokazatelji i one koje predstavljaju ekstreme.

Na narednoj strani dat je tabelarni pregled izabranih 12 listiranih kompanija koje posluju na evropskom tržištu, a neke od njih su prisutne i na regionalnom i lokalnom tržištu. Tabela sadrži osnovne podatke sa berzanskog tržišta – berzanski indeks, tržišna kapitalizacija i koeficijent tržišne vrednosti kapitala (akcije)/knjigovodstvene vrednosti kapitala (P/BV), s obzirom da je reč o najčešće korišćenom pokazatelju prilikom procene kompanije u sektoru osiguranja.

U postupku procene korišćen je medijana pokazatelj, kao bi se neutralisala veća odstupanja, I prema poslednjim ostvarenim rezultatima dostupnim na dan procene ovaj medijana multiplikator P/BV iznosi 0,89. Napominjemo da postoje razlike u pokazateljima između kompanija, iz razloga što investitori različito ocenjuju efikasnost i perspektive pojedinih društava.

Osnovni podaci o uporedivim kompanijama

| Kompanija | Država | Berzanski indeks | Tržišna kapitalizacija (EUR) | Akcionarski kapital (EUR) | P/B |
|--|--------|------------------|------------------------------|---------------------------|-------------|
| Swiss Re AG | CHE | SMI | 23.824 | 22.475 | 1,06 |
| SCOR | FRA | CAC 40 | 4.516 | 6.186 | 0,73 |
| Mapfre SA | ESP | IBEX 35 | 5.476 | 8.556 | 0,64 |
| Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe | AUT | ATX | 3.322 | 5.191 | 0,64 |
| Chubb Ltd | CHE | SMI | 69.608 | 51.182 | 1,36 |
| Sava Reinsurance Co, dd | SVN | | 408 | 458 | 0,89 |
| CROATIA osiguranje d.d. | HRV | CROBEX INDEX | 376 | 545 | 0,69 |
| Assicurazioni Generali S.p.A. | ITA | Cboe IT 40 | 29.551 | 30.154 | 0,98 |
| Unipol Gruppo S.p.A. | ITA | Cboe IT 40 | 3.727 | 7.606 | 0,49 |
| Munich Reinsurance Company | DEU | CROBEX INDEX | 33.876 | 29.979 | 1,13 |
| Hannover Rueck SE | DEU | DAX 40 | 18.557 | 10.980 | 1,69 |
| Zavarovalnica Triglav dd | SVN | DAX 40 | 765 | 860 | 0,89 |
| Medijana | | | 4.996 | 8.081 | 0,89 |

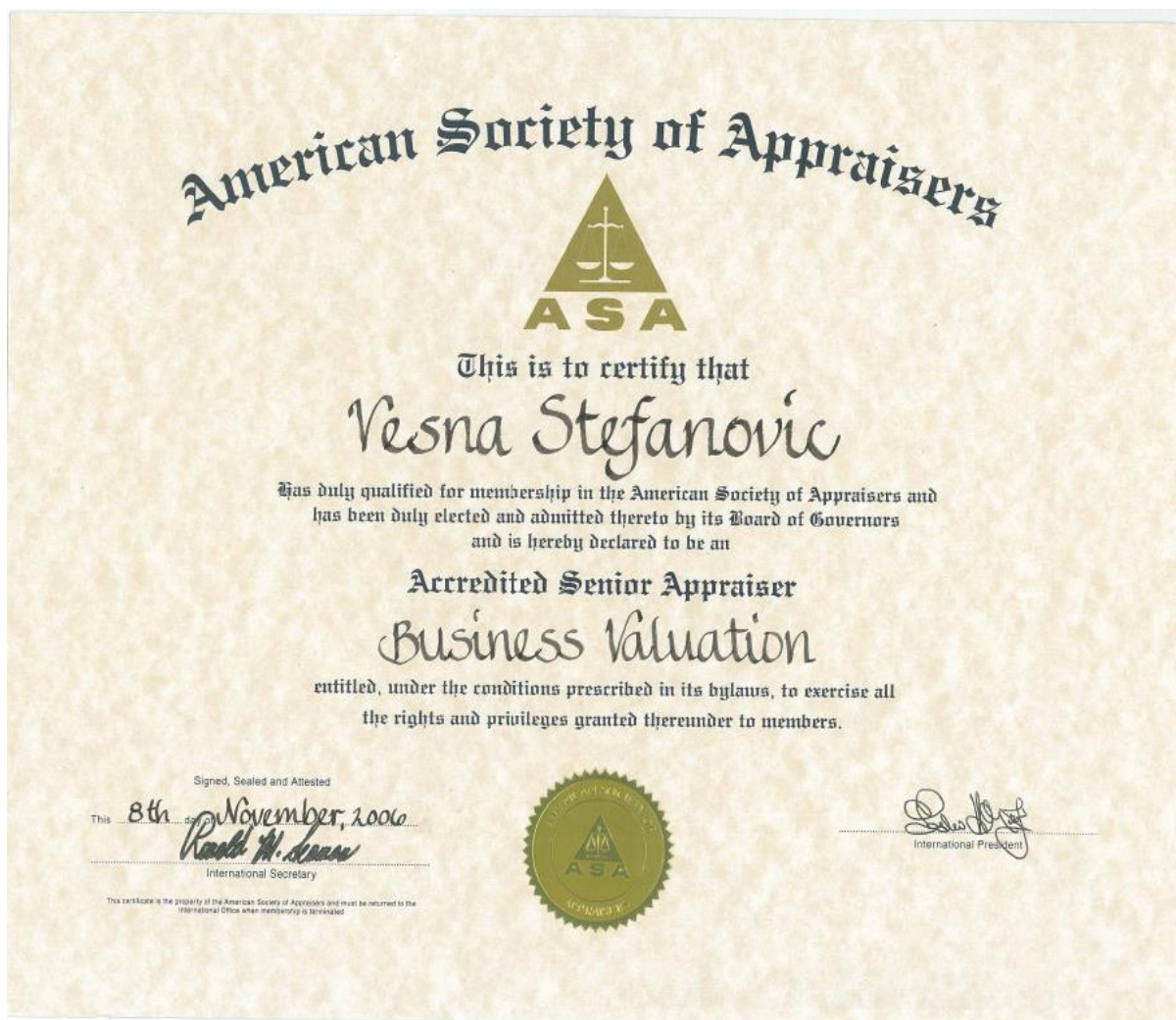
Procena vrednosti 100% sopstvenog kapitala DUNAV-RE

na dan 30.09.2021. godine

| Procena vrednosti kapitala na dan 30.09.2021 | | |
|--|----------------|------------------|
| Predmet procene | Valuta | Iznos |
| Knjigovodstvena vrednost kapitala Dunav RE na dan 30.09.2021. godine | 000 RSD | 2.210.065 |
| Medijana multiplikator P/BV (Evropa) | 000 RSD | 0,89 |
| Vrednost 100% sopstvenog kapitala | 000 RSD | 1.966.958 |

Za procenu sopstvenog kapitala DUNAV-RE, medijana multiplikator od 0,89 je pomnožen sa knjigovodstvenom vrednošću ukupnog kapitala Društva na dan procene u iznosu od 2,2mil.RSD, na dan 30.09.2021. godine. U skladu sa navedenim, procenjena vrednost 100% sopstvenog kapitala DUNAV-RE na dan 30.09.2021. godine, primenom tržišnog pristupa, iznosi 1,97mlrd.RSD, na osnovu čega sledi vrednost jedne akcije od 2.315RSD, u skladu sa ukupnim brojem od 849.780 akcija Društva.

Prilog 1: Sertifikati i izjava procenitelja



CERTIFICATE of RECOGNITION



THE EUROPEAN GROUP OF VALUERS' ASSOCIATIONS (TEGOVA)

certifies that the person named below, for her distinguished career in business valuation and leading contribution to the development of the Recognised European Business Valuer qualification, is awarded the title of *Recognised European Business Valuer* and the use of the designatory letters *REV-BV*

Vesna Stefanović REV-BV

RECOGNISED EUROPEAN BUSINESS VALUER



Krzysztof Grzesik REV FRICS
Chairman
Board of Directors



Jean-François Drouets REV FRICS
Chairman
European Valuation Qualifications Board

29 June 2021

. Groupe européen des associations d'experts immobiliers (TEGOVA) .
. Boulevard Saint-Michel 45 . BE-1040 Bruxelles

IZJAVA PROCENITELJA

Ovim potvrđujemo, u meri u kojoj nam je poznato, sledeću izjavu u vezi sa ovom procenom:

1. Lično smo izvršili analizu raspoložive dokumentacije i informacija u meri u kojoj smo smatrali da je to neophodno i koja nam je bila omogućena.
2. Ne posedujemo nikakve sadašnje niti predviđamo sticanje budućih vlasništva nad imovinom ili kapitalom koje su predmet procene u ovom Izveštaju.
3. Nemamo nikakvih ličnih interesa ili pristrasnosti u pogledu predmeta ovog Izveštaja
4. Naša nadoknada za vršenje procene ni na koji način ne zavisi od procenjene vrednosti navedene u ovom Izveštaju
5. Prema našem najboljem saznanju i uverenju, činjenice i podaci koji su u Izveštaju navedeni i na osnovu kojih je izvršena analiza i donet zaključak o vrednosti su tačne i ispravne.
6. Izvršene analize, doneto mišljenje i zaključci, kao i ovaj Izveštaj, pripremljeni su u skladu sa Međunarodnim standardima procene (IVS 2020, EBVS 2020) i opšte prihvaćenom proceniteljskom praksom.

Procenitelj,



Vesna Stefanović,

Evropski priznati procenitelj (REV)

Senior Akreditovani procenitelj (ASA)

