

УДК: 347.728.3 ; 336.763.33

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.5937/PiP2102141S

др Ранко СОВИЉ*

научни сарадник на Институту друштвених наука, Београд, Србија

ТРЖИШТЕ ОБВЕЗНИЦА КАТАСТРОФЕ – НОРМАТИВНИ ОКВИР И ПЕРСПЕКТИВЕ РАЗВОЈА**

Сажетак

У раду се са правној сјановишћиа анализира йренујини йоложај йржишћиа обвезница за кайасйрофалне шћиетие. Обвезнице кайасйроффе йредсйављају иноватйивне инсйрументие секјуријйизације, који имају изузетйно важну улоју у финансирању йриродних нейојода. Мојућности йроширења йреноса ризика, смањење изложеносћии кредитйном ризику, йобољшање уйрављања каййшћалом – само су неке од йредности емисије обвезница кайасйроффе. Циль йредмејйној исйраживања је указивање на мојуће, алйтернатйивне начине ефикасној финансирања кайасйрофалних йубишћака изазваних климатйским йроменама, йојушћ емисије обвезница кайасйроффе. Сйоја ће се у раду анализирати основна обележја обвезница кайасйроффе и мојућности њиховој даљеј унайређења, као значајној финансијској инсйрументиа у йовезивању йржишћиа каййшћала и йржишћиа осйурања. Аујор је критйички сајлегао йренујино сйање

* Електронска адреса аутора: soviljpeca@gmail.com; rsovilj@idn.org.rs.

** Рад је написан у оквиру програма истраживања Института друштвених наука за 2021. годину који подржава Министарство просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије.

у овој области на међународном и националном нивоу. Разматрајући тенденције које постоје на међународном тржиштву капиталa, аутор је закључио да у Рејублици Србији постоји јравна јразнина и неусајлашеност постојећих јравних јройиса, чиме је онемојћена емисија обвезница капиталрофе.

Кључне речи: Обвезнице капиталрофе. – Капитал обвезнице. – Тржиште хартија од вредности. – Тржиште осигурања. – Климајске јромене.

І Увод

Природне непогоде и катастрофе изазване климатским променама за последицу имају огромне материјалне губитке, што негативно утиче на пословни резултат и капитал осигуравајућих друштава, као и на свеукупни привредни развој земље. Последњих деценија изражен је експоненцијални пораст природних катастрофа, које су у појединим земљама причиниле штету и до 50% годишњег бруто домаћег производа.¹ Од друге половине 1980-их година, број катастрофалних догађаја има узлазни тренд. Узрок којим се објашњава овакво кретање броја катастрофалних догађаја јесу климатске промене.² Додатно, као последица повећане концентрације становништва у приобалним подручјима која су изложенија дејству катастрофалних догађаја, штете које произлазе из катастрофалних догађаја су огромних размера.³ Према Извештају о глобалним ризицима, процењује се да ће међу пет најзначајнијих ризика којима ће свет бити изложен до 2025. године водеће место заузети климатске промене.⁴ Ови губици су посебно ненадокнадиви за земље у развоју и земље у транзицији, које углавном имају недовољно развијен сектор осигурања и неразвијено тржиште капитала.⁵

1 Рајко Тепавац, Драго Цвијановић, „Значај управљања ризицима у осигурању за економски развој земље“, *Теме*, бр. 4/2012, 1801–1802.

2 Vladimir Njegomir, Jelena Ćirić, „Investment Portfolio Optimization by Investments in Catastrophe Bonds“, *Facta Universitatis, Economics and Organizations*, Vol. 9, Nr. 4/2012, 444.

3 Marijana Ćurak, Dujam Kovač, „Upravljanje rizicima društava za neživotno osiguranje i reosiguranje sekuritizacije“, *Ekonomski vjesnik/Econviews*, br. 1/2020, 288.

4 *Ibid.*

5 Економски губици изазвани природним катастрофама (нарочито урагани и олује), као и људским фактором (терористички напади, пожари, авионске несреће) износили су 350 милијарди долара у 2018. години, што је неупоредииво више од десетогодишњег просека који износи 220 милијарди долара. Swiss Re, „Natural Catastrophes and Man/made Disasters in 2018: ‘Secondary’ Perils on the Frontline“, *Sigma*, Nr. 2/2019, 3.

Првобитно, природне катастрофе нису биле инкорпорисане у систем осигурања због својих обележја.⁶ У међувремену, у развијеним земљама већина природних катастрофа укључена је у тржиште осигурања, које функционише као ублаживач поменутих ризика. Како је потребно предузети мере у циљу смањења штете изазване природним катастрофама, тржиште осигурања би требало да постане главни ослонац у пружању отпорности привреде и домаћинства од катастрофа.⁷ С тим у вези, финансијери су креирали специјалне аранжмане који пружају заштиту осигуравајућим друштвима суоченим са катастрофалним ризицима.⁸ Премда је реосигурање од суштинског значаја за ефикасну алокацију катастрофалних ризика, тржиште реосигурања не располаже довољним капацитетима за прихватање ризика. Учесталост катастрофалних догађаја са све интензивнијим последицама допринели су смањењу расположивих капацитета укупног тржишта осигурања и реосигурања. Лимитираност капацитета осигуравајућих и реосигуравајућих друштава праћена дерегулацијом и либерализацијом у сектору финансијских услуга, уласком банака и других финансијских институција у нетрадиционалне сфере банкарског пословања, допринела је креирању алтернативних модела финансирања ризика осигурања.⁹

Висока ликвидност тржишта капитала, њихов интензиван раст и иновације представљају логичан извор алтернативног финансирања ризика осигурања. Како би се омогућио ефикасан приступ оваквом финансирању, потребне су одговарајуће хартије од вредности.¹⁰ Хартије од вредности повезане са ризиком из осигурања су иновативни финансијски инструменти који омогућују продају ризика осигурања на тржиштима капитала, акумулирајући средства која осигуравачи и реосигуравачи могу искористити за намирење потраживања која прои-

6 Катастрофа представља елементарну непогоду или техничко-технолошку несрећу чије последице угрожавају безбедност, живот и здравље већег броја људи, материјална и културна добра или животну средину у већем обиму, а чији настанак или последице није могуће спречити или отклонити редовним деловањем надлежних органа и служби. Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама, *Службени гласник РС*, бр. 87/2018, чл. 2 ст. 1.

7 Perseta Grabova, „Doprinos osiguranja i kat obveznica upravljanju rizikom od katastrofalnih događaja“, *Upravljanje rizikom od katastrofa na Zapadnom Balkanu – tehnički i ekonomski pristup* (ur. Elona Pojani, Julinda Keci), Novi Sad, 2020, 173.

8 Gentiana Sharku, „Mehanizmi transfera rizika – osiguranje i reosiguranje“, *Upravljanje rizikom od katastrofa na Zapadnom Balkanu – tehnički i ekonomski pristup* (ur. Elona Pojani, Julinda Keci), Novi Sad, 2020, 164.

9 Владимир Његомир, „Управљање ризиком у осигурању емисијом обвезница за катастрофалне штете“, *Економска мисао*, бр. 3–4/2006, 185.

10 М. Ћорак, D. Ковач, 289.

злазе из природних катастрофа и других губитака.¹¹ Примери хартија од вредности повезаних са осигурањем су обвезнице катастрофе и опције осигурања од катастрофе којима се тргује на берзи. Обвезница катастрофе је облигационоправна (дужничка) хартија од вредности, којом се њен издавалац обавезује да исплати имаоцу главницу са припадајућом каматом само уколико се не оствари ризичан догађај, односно природна катастрофа. У питању је условна обвезница, имајући у виду да је потраживање имаоца обвезнице према издаваоцу условљено, и везано је за остварење ризичног догађаја. У поређењу са другим обвезницама, уочавамо да је посреди високоризична обвезница, с обзиром на то да није обезбеђена гаранцијом, те имаоца у потпуности сноси ризик губитка инвестирања. Међутим, како су имаоци обвезница катастрофе махом институционални инвеститори, који се сматрају професионалцима у пословању са хартијама од вредности, и који су неретко моћнији од издаваоца, чини се да њима није потребно пружити додатну правну заштиту.¹²

У раду ће се најпре сагледати настанак и еволуција тржишта хартија од вредности повезаних са осигурањем, као и процена тренутног стања на тржишту обвезница катастрофе (кат обвезнице).¹³ У наставку рада, критички ће се сагледати постојећи прописи у међународном и домаћем праву којима се регулише тржиште кат обвезница. Напослетку, анализираћемо правна својства обвезница катастрофе, наглашавајући сличности и разлике у односу на друге хартије од вредности, а пре свих у односу на корпоративне обвезнице.

II Настанак и развој тржишта обвезница катастрофе

Тржиште обвезница катастрофе, односно кат обвезница, настало је почетком деведесетих година 20. века, након урагана Ендрју, иначе најскупљег урагана у историји САД, који је нанео непроцењиву штету појединим осигуравајућим друштвима. То је приморало осигуравајућа и реосигуравајућа друштва да траже алтернативне начине финансирања, како би обезбедили одговарајући капитал за покриће будућих катастро-

11 David Cummins, „CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities: State of the Market and Recent Developments“, *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 11, Nr. 1/2008, 23.

12 Мирко Васиљевић, *Компанијско право*, Правни факултет Универзитета у Београду – Службени гласник, Београд, 2007, 297.

13 У литератури се осим термина обвезнице катастрофе или кат обвезнице користе и следећи термини: обвезнице за случај катастрофе и обвезнице за катастрофалне штете, што заправо представља превод са енглеског – *catastrophe bonds*, односно *cat bonds*.

фалних догађаја.¹⁴ Даљем развоју тржишта кат обвезница допринели су ограничени капацитети светског тржишта осигурања и реосигурања након разорних катастрофалних догађаја с краја прошлог и почетка 21. века. Премда још увек у почетној фази развоја, потенцијал тржишта кат обвезница за обезбеђење додатног капитала тржишту осигурања и реосигурања за прихват катастрофалних ризика је огроман. Осим погодности за осигуравајућа и реосигуравајућа друштва с једне стране, обвезнице катастрофе, с друге стране, омогућују ефикасну диверзификацију инвестиционог портфела, с обзиром на то да нису у спречи са ризицима тржишта капитала (нпр. кредитни ризик, каматни ризик, трговински ризик) и општим стањем у економији, што карактерише све друге серијске хартије од вредности.¹⁵

Први уговори закључени су 1992. године, након што је Чикашки трговински одбор (*Chicago Board of Trade – CBOT*) увео терминске погодности за катастрофе, а убрзо увео опције осигурања од катастрофе. Временом су поменути уговори повучени услед недовољног обима трговине. Такође, Бермудска робна берза (*Bermuda Commodities Exchange – BCE*) покушала је да развије тржиште опција катастрофа. Међутим, уговори су повучени у року од две године услед недостатка трговине. Као разлоге недовољне заинтересованости инвеститора за трговину предметним опцијама истиче се слаба понуда, могући ризик друге уговорне стране (емитента, у датом случају – осигуравајуће друштво) у случају остварења велике катастрофе, као и могућност нарушавања дугорочних односа са реосигураваочима.¹⁶

Прву успешну емисију обвезница катастрофе у вредности од 85 милиона америчких долара спровела је компанија *Hannover Re* 1994. године. Огромну већину емисија кат обвезница спонзорисали су осигуравачи и реосигуравачи, попут *Aetna*, *AIG*, *Berkshire Hathaway*, *Chubb*, *Goldman Sachs*, *Munich Re*, *Swiss Re*, *USAA*, као и пензиони фондови.¹⁷ С друге стране, незнатан број емисија извршиле су компаније и државне институције.¹⁸ Прва емисија кат обвезница коју је емитовала

14 Michael Edesess, „Catastrophe Bonds: An Important New Financial Instrument“, *ED-HEC Business School*, 2014, доступно на адреси: https://risk.edhec.edu/sites/risk/files/edhec-working-paper-catastrophe-bonds-an-important_1410341092999.pdf, 1. 5. 2021, 3.

15 В. Његомир, 183.

16 David Cummins, „CAT bonds and other risk-linked securities: product design and evolution of the market“, *Extreme events and insurance: 2011 annus horribilis* (eds. Christophe Courbage, Walter R. Stahel), The Geneva Association, Geneva, 2012, 40.

17 M. Edesess, 7.

18 У периоду од 1997. до 2007. године извршено је свега шест емисија кат обвезница од стране компанија у поређењу са 110 емисија које су спонзорисале осигуравајућа и реосигуравајућа друштва. D. Cummins (2008), 52. *Electricité de France*, највећа

нефинансијска компанија – *Oriental Land Company* (власник токијског Дизниленда) 1999. године покрила је штету изазвану земљотресом у региону Токија. Иако су ране фазе тржишта кат обвезница одликовале различите, неуједначене емисије обвезница катастрофе, временом су емисије кат обвезница постале све више стандардизоване. При уједначавању прописа о емисији обвезница катастрофе руководило се потребом да се одговори на захтеве свих заинтересованих учесника на тржишту (инвеститори, рејтинг агенције, спонзори, регулаторна тела), чији су интереси неретко супротстављени.¹⁹

Обвезнице катастрофе представљају најраспрострањеније облигационоправне хартије од вредности у погледу величине прикупљеног капитала, којима се ризици од катастрофалних догађаја преносе на тржиште капитала. У прилог томе сведоче емпиријски подаци који указују да је потражња за кат обвезницама перманентно већа у односу на понуду. Тржиште обвезница катастрофе континуирано је расло и поставило је нове рекорде у обиму емисије у периоду од 2005. до 2007. године. Укупна емисија кат обвезница у 2006. години достигла је вредност од 4.8 милијарди долара, да би емисија кат обвезница достигла врхунац у наредној, 2007. години са преко седам милијарди долара.²⁰ Након тога, тржиште кат обвезница забележило је свој први пад 2008. године, услед избијања светске економске кризе. Током 2009. године, ово тржиште почиње да се опоравља, да би у 2010. био забележен нови рекорд у погледу обима емисије. У међувремену, тржиште је наставило да расте, да би на крају 2013. године достигло вредност од 7.42 милијарди долара, на основу извршене 31 емисије.²¹

Имајући у виду врсту опасности коју покривају, међу најзначајнијим су обвезнице катастрофе којима се покрива ризик земљотреса. У периоду од 1997. до 2018. године, укупна вредност емисије ових обвезница износила је 41% на тржишту кат обвезница. Следе их кат обвезнице за покриће урагана са 19%, комбинованих ризика са 17% и олуја са 12%.²² Светска банка је извршила највећу емисију кат обвезница на тржишту капитала у 2018. години, у вредности од 1.36 милијарди долара за

електроенергетска компанија у Европи, спонзорисала је трансакцију обвезница катастрофе како би заштитила своја постројења и имовину од ризика изазваних олујним ветровима у континенталној Француској. Од 1997. године, извршено је 54 емисије кат обвезница, са ограничењем ризика у вредности од 8 милијарди долара. Krzysztof Burnecki, Grzegorz Kukla, David Taylor, „Pricing of Catastrophe Bonds“, *Statistical Tools for Finance and Insurance*, Springer, Berlin–Heidelberg, 2005, 99.

19 D. Cummins (2008), 43.

20 Владимир Његомир, „Улога тржишта капитала у управљању ризиком осигурања“, *Индустрија*, бр. 4/2008, 102.

21 M. Edesess, 9.

22 M. Ćurak, D. Kovač, 299.

покриће штете од земљотреса у земљама Латинске Америке (Мексико, Колумбија, Чиле и Перу).²³

Увидевши вишеструке предности емисије обвезница катастрофе, мексичка влада је одлучила да осигура свој Резервни фонд за катастрофе (*Mexico's Natural Disaster Fund – FONDEN*). Током 2006. године, *FONDEN* је емитовао обвезнице катастрофе на мексичкој берзи (*CATMEX*) у вредности од 160 милиона долара, како би пренео ризик од земљотреса у Мексику на међународна тржишта капитала. Тиме је Мексико постао прва земља у свету која је емитовала кат обвезнице за вишеструке опасности и за више региона користећи програм *Multicat* Светске банке. Истовремено, 16 карибских земаља основало је Фонд за осигурање ризика од катастрофа на Карибима. Овиме су карибске острвске државе креирале први светски фонд за осигурање од катастрофа, који је поново осигуран на тржиштима капитала, како би локалним владама обезбедио тренутну ликвидност у случају великих губитака изазваних ураганима и/или земљотресима.²⁴ Такође, кинеска Комисија за национални развој и реформе у својим смерницама из 2013. године препоручује емитовање обвезница катастрофе, као пожељан модел у искоришћавању финансијских ресурса у борби против климатских промена.

Обвезнице катастрофе редовно се пласирају у приватној емисији, према којој издавалац није дужан да истиче јавну понуду за продају ових хартија од вредности. У САД-у, готово да се ниједна емисија кат обвезница не нуди јавно унапред неодређеним лицима, тако да би свако могао да их купи према објављеним условима у проспекту. Агент контактира ограничен број потенцијалних инвеститора како би их пласирао. Постоји секундарно тржиште на којем се кат обвезнице преносе између квалификованих институционалних инвеститора, што омогућава снабдевач тржишта (*market maker*) са седиштем у САД-у, а на основу изузећа предвиђеног правилом 144А (*Rule 144A*).²⁵ Трговина на секундарном тржишту по обиму трансакције приближно је истоветна примарном тржишту.²⁶

23 Marko Primorac, Lucija Golub, „Fiskalni rizici prirodnih nepogoda u Hrvatskoj“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, br. 2/2019, 44.

24 G. Sharku, 168.

25 Правило 144А модификује ограничење Комисије за вредноснице и берзе САД (*Securities and Exchange Commission*) за трговину хартијама од вредности које нису пласиране у јавној понуди, тако да се овим хартијама може трговати међу институционалним инвеститорима и са краћим периодом држања – од шест месеци до годину дана, уместо уобичајеног двогодишњег периода. Lloyds S. Harmetz, *Frequently Asked Questions about Rule 144A*, Morrison & Foerster LLP, 2009, доступно на адреси: <http://media.mofo.com/docs/pdf/FAQRule144A.pdf>, 1. 5. 2021, 1.

26 M. Edesess, 9.

Иако тржиште обвезница катастрофе представља сегмент тржишта капитала, у поређењу са тржиштем осигурања значајно је ефикасније у контексту смањења информационе асиметрије и олакшавању откривања цена. У прошлости је тржиште кат обвезница критиковано због недовољне заинтересованости улагача. Међутим, претходних година забележено је велико интересовање за кат обвезнице, посебно међу институционалним инвеститорима.²⁷ Сходно претходно изнетом, може се предвидети даљи развој тржишта кат обвезница. Имајући у виду велику потражњу за обвезницама катастрофе у односу на њихову понуду, реално је очекивати да у наредном периоду емитенти јавно понуде на продају кат обвезнице свим заинтересованим улагачима, уместо досадашње праксе према којој су емисије првенствено ограничене на професионалне инвеститоре.

III Регулисање обвезница катастрофе у међународном и домаћем праву

Све учесталија појава природних непогода у свету изазваних климатским променама допринела је подизању свести о неопходности усвајања правне регулативе. У расправи о глобалним међународно-правним аспектима управљања у области климатских промена, посебно се отворило питање на који начин регулисати њихово финансирање. Потребно је узети у обзир да су климатске промене предмет регулисања већег броја међународних докумената (глобалних и регионалних), као и да би се прецизније утврђивање релевантности сваког од њих могло преиспитати са становишта различитих критеријума.²⁸ Даље, потребно је размотрити глобални карактер проблема климатских промена у контексту уважавања одређених околности у међународној заједници, а нарочито правила која се односе на поступке усаглашавања различитих, неретко конфронтираних интереса великог броја учесника – држава, мултилатералних организација и мултинационалних компанија.²⁹

С тим у вези, треба истаћи да ни у погледу ризика покривених кат обвезницама не постоји општа сагласност на међународном нивоу. Најчешће се као ризици који су покривени емисијом кат обвезница јављају следећи: ризик урагана у САД-у, ризик земљотреса у САД-у, ри-

27 D. Cummins (2008), 54.

28 Драгољуб Тодић, Сања Јелисавец Трошић, „Глобални међународно-правни оквир и финансирање у области климатских промена: између нормативног и праксе“, *Изазови одрживој развоја у Србији и Европској унији* (ур. Предраг Јовановић, Сања Стојковић Златановић), Институт друштвених наука, Београд, 2020, 283–284.

29 *Ibid.*, 284.

зик земљотреса у Мексику, ризик земљотреса и тајфуна у Јапану, ризик поплава у Великој Британији, ризик зимских олуја у континенталној Европи.³⁰ Пракса нам је демонстрирала да је одсуство међународне хармонизације допринело емитовању кат обвезница у земљама пореског раја (*offshore* земље) како би се избегли строги регулаторни прописи. Поједини аутори наводе да би хармонизацијом прописа у овој области било омогућено емитовање кат обвезница у другим земљама, што би резултирало смањењем трансакционих трошкова, и омогућило даљи развој тржишта.³¹ С друге стране, има и оних аутора који се не слажу са овиме, наводећи да *offshore* јурисдикције, попут Кајманских острва и Бермуда, пружају ниске трошкове емисије и висок ниво компетентности у издавању обвезница катастрофе.³²

Као што је претходно наведено, у развијеним земљама тржиште капитала представља допуну традиционалном реосигуравајућем покрићу. У Републици Србији тржиште капитала и тржиште осигурања су повезани само путем пласмана осигуравајућих друштава у хартије од вредности, док се пренос ризика реализује преко реосигуравајућих друштава, тј. путем саосигурања и реосигурања у земљи и иностранству.³³ Закон о осигурању не допушта могућност алтернативних облика управљања ризицима осигурања путем њиховог преноса на тржиште капитала, с обзиром на то да су као једини облици управљања ризиком осигурања допуштени традиционални облици – саосигурање и реосигурање.³⁴ Узимајући у обзир да се поприлична средства прикупљена по основу премија у земљи одливају у иностранство на основу послова реосигурања у иностранству, допуштање преноса ризика осигурања на тржиште капитала емисијом обвезница катастрофе у одређеној мери допринело би побољшању спољнотрговинског биланса. Истовремено, на овај начин би осигуравајућа друштва остварила додатне погодности у виду унапређења избора и диверзификације ризика у инвестиционим портфолијима, које иначе остварују осигуравајућа

30 В. Његомир (2008), 104.

31 На емисију обвезница катастрофе не примењује се Директива о тржиштима финансијских инструмената из 2014. године (*MiFID II*), којом се иначе уређује поступак емисије и трговине хартијама од вредности. Наиме, чланом 2 предвиђа се изузеће од примене ове Директиве на осигуравајућа и реосигуравајућа друштва из Директиве 2009/138/ЕС када обављају активности трансфера ризика на тржиште капитала. Директива о тржиштима финансијских инструмената (*Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU*, OJ L 173, 12. 6. 2014), чл. 2.

32 D. Cummins (2008), 42.

33 В. Његомир (2008), 113.

34 Закон о осигурању, *Службени гласник РС*, бр. 139/2014, чл. 149. ст. 1.

друштва у развијеним тржишним економијама.³⁵ Тиме не само да би били унапређени услови пословања осигуравајућих друштава, већ би се допринело даљем развоју домаћег тржишта капитала креирањем и емисијом нових вредносних папира, као и привлачењем домаћих и иностраних инвеститора. Инвестирања у обвезнице катастрофе знатно су ризичнија него инвестирања у друге обвезнице (државне, муниципалне, корпоративне обвезнице) због честих промена курсева, као и поступка моделирања катастрофе. Осим тога, неуки улагачи немају довољно знања и информација о немогућности намирења потраживања од емитента уколико се реализује природна катастрофа. Према томе, уколико би се омогућила емисија обвезница катастрофе, било би потребно пружити додатну правну заштиту домаћим инвеститорима – пре свега, малим и неким улагачима, посебним мерама органа званичног надзора на тржишту капитала, односно Комисије за хартије од вредности.

Један од круцијалних предуслова постојања могућности преноса ризика осигурања на тржиште капитала јесте развијено тржиште капитала. Домаће тржиште капитала и даље се налази у почетној фази развоја, иако је од његовог поновног успостављања 1990. године дошло до одређеног унапређења. Основни индикатор неразвијености домаћег тржишта капитала јесте ниска ликвидност и нестабилност тржишта, упрошћена структура вредносних папира, високи ризици, нетранспарентност и неконкурентност итд.³⁶

Осим развијености домаћег тржишта капитала, неопходан је адекватан законодавни оквир. Закон о тржишту капитала не препознаје обвезнице катастрофе као именоване хартије од вредности. Међутим, то не значи да је емисија и трговина ових хартија од вредности забрањена.³⁷ Наиме, Закон о тржишту капитала даје право на стицање и продају обвезница и других облика секјуритизованог дуга, укључујући и депозитне потврде које се односе на наведене хартије.³⁸ Узимајући у разматрање да Закон није усвојио *numerus clausus*, издаваоцима је допуштено да емитују, поред већ постојећих, именованих хартија од вредности, и нове врсте хартија од вредности које нису прописима именоване и уређене. С тим у вези, да би био одобрен поступак емисије обвезница катастрофе, издавалац је дужан да прибави претходну сагласност органа званичног надзора.

35 В. Његомир (2008), 113.

36 Милош Јанковић, „Тржиште хартија од вредности и правна сигурност“, *Право и њивреда*, бр. 5–8/2006, 877.

37 Ранко Совиљ, „Тржиште зелених хартија од вредности – стање и перспективе“, *Право и њивреда*, бр. 2/2020, 147.

38 Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016 и 9/2020, чл. 2 ст. 2 тач. 2.

ног надзора на тржишту капитала – Комисије за хартије од вредности.³⁹ Узимајући у обзир да се по својим основним обележјима обвезнице катастрофе не разликују битније од осталих обвезница, осим по намени, констатујемо да је Законом о тржишту капитала омогућена емисија и трговина ових обвезница.

Када је реч о инвеститорима у кат обвезнице, искуства развијених земаља света илуструју нам да највећи значај имају осигуравајућа и реосигуравајућа друштва, инвестиционе банке, инвестициони фондови, пензиони фондови и хец фондови. Премда Законом о инвестиционим фондовима није допуштено оснивање хец фондова, законом није забрањено пласирање њихових средстава из иностранства. Даље, Закон допушта инвестиционим фондовима да улажу средства у преносиве хартије од вредности, које су укључене у трговање на регулисаном тржишту, односно мултилатералној трговачкој платформи (МТП) у Републици Србији, државама чланицама ЕУ и на регулисаним тржиштима других држава, што нам недвосмислено указује на могућност инвестирања средстава и у обвезнице катастрофе.⁴⁰

Осигуравајуће друштво је обавезно да средства техничких резерви уложи сходно правилима која се односе на врсте осигурања које обавља, а која произлазе из природе ризика који су том врстом осигурања покривени, односно из структуре припадајућих обавеза. Закон о осигурању предвиђа могућност улагања средстава осигуравајућих друштава у: хартије од вредности које су издали Република Србија, државе чланице ЕУ или Организације за економску сарадњу и развој, међународне финансијске организације, и централне банке држава чланица наведених организација; дужничке хартије од вредности које издају аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе, као и у дужничке хартије од вредности за које гарантује неки од наведених субјеката; дужничке хартије од вредности којима се тргује на регулисаном тржишту, односно МТП у складу са законом, као и у дужничке хартије од вредности којима се не тргује на тржишту капитала уколико је њихов издавалац правно лице које има седиште у Србији.⁴¹ С обзиром на то да обвезнице катастрофе представљају дужничке (облигационо-правне) хартије од вредности, закон је прећутно омогућио инвестирање средстава осигуравајућих друштава у обвезнице катастрофе, под условом да се њихов промет несметано обавља на тржишту капитала.

39 Небојша Јовановић, *Берзанско право*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2009, 425.

40 Закон о инвестиционим фондовима, *Службени гласник РС*, бр. 46/2006, 51/2009, 31/2011 и 115/2014, чл. 29 ст. 1 тач. 1.

41 Закон о осигурању, чл. 131 и 132.

На нивоу ЕУ усвојена је Директива о оснивању и обављању делатности осигурања и реосигурања (Директива Солвентност II) која преносу ризика на тржиште капитала даје истоветан правни третман као традиционалном преносу ризика у реосигурање.⁴² С обзиром на то да је Република Србија започела приступне преговоре са ЕУ, сва је прилика да креатори јавних политика и појединачне финансијске институције приступе измени домаћег законодавног оквира у правцу омогућавања тржишту капитала прихват ризика осигурања. Тиме не само да би се остварила хармонизација прописа зарад чланства у ЕУ, већ би се пружила могућност унапређења и подстицања даљег развоја тржишта капитала у Србији.

IV Правна обележја обвезница катастрофе – сличности и разлике у односу на друге хартије од вредности

Последњих година евидентан је раст заинтересованости улагача да инвестирају у обвезнице катастрофе, с обзиром на потенцијални принос у поређењу са другим вредносним папирима, а пре свега акцијама. Наиме, приликом инвестирања у акције одређене компаније, инвеститори процењују финансијску стабилност и укупну изложеност ризицима дате компаније (кредитни, трговински, оперативни ризик, ризик ликвидности). Приликом инвестирања у кат обвезнице, улагачима су неопходне информације о способности осигураваача у сфери прихватања ризика, као и процене вероватноће настанка и интензитета штетних последица катастрофалног догађаја по основу кога су издате обвезнице. Кат обвезнице пружају улагачима знатно веће приносе у поређењу са другим хартијама од вредности, чак и до 10%, пре свега због сразмерно већег прихваћеног ризика.⁴³

Посматрано са становишта улагача, основна предност улагања у обвезнице катастрофе је могућност диверзификације ризика у инвестиционим портфељима, имајући у виду одсуство корелације између ризика осигурања и тржишног ризика. На ово нам указује недавни пример светске економске кризе из 2008. године, која је иницијално настала у САД-у као резултат емисије хартија од вредности на основу одобрених хипотекарних кредита са високом ризичношћу. Искуство на тржишту капитала САД нам демонстрира да криза није имала готово никаквог

42 Директива о оснивању и обављању делатности осигурања и реосигурања (Директива Солвентност II) (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)*, OJ L 335), чл. 81.

43 В. Његомир (2006), 187.

утицаја на инвеститоре који су уложили своја средства у обвезнице катастрофе.⁴⁴ Разлог томе је што на вредност обвезница катастрофе утичу чиниоци који су везани за тржиште осигурања/реосигурања, остварење катастрофалног догађаја, кретање циклуса премија осигурања, укупан инвестициони капацитет посвећен овом сектору тржишта капитала и промене у моделирању ризика. С обзиром на изражену присутност кредитног ризика и ризика каматне стопе код осталих хартија од вредности, улагачи су спремни да пласирају средства у обвезнице катастрофе, очекујући високе номиналне приносе уз високу ликвидност, захваљујући јачању секундарног тржишта.⁴⁵ Даље, кат обвезнице ни ценовно нису у спрези са осталим обвезницама на тржишту капитала. Наиме, смањењем варијабилности и увећањем очекиваних приноса, обвезнице катастрофе доприносе побољшању инвестиционог портфолија у вредносне папире са фиксним приносом, будући да је неизвршење обавеза по кат обвезницама у директној спрези са остварењем катастрофалног догађаја (земљотреси, поплаве, урагани), за разлику од осталих хартија од вредности, на чију профитабилност утичу економски, геополитички, регулаторни и други чиниоци.⁴⁶

Посматрано са становишта тржишта капитала, обвезнице катастрофе су попут свих других обвезница. Кат обвезнице представљају облигационоправне хартије од вредности, којима се њихов емитент обавезује да плаћа договорени износ камате, обично квартално, а по доспелости да исплати главницу.⁴⁷ Првобитно, период доспелости кат обвезница износио је 12 месеци, што је било условљено стандардним роковима трајања уговора о реосигурању. Данас је уобичајен рок доспелости кат обвезница од једне до пет година, док је најчешћи три године.⁴⁸ По својим особинама, обвезнице катастрофе су најсличније корпоративним обвезницама, с обзиром на то да подразумевају исплату камате и главнице, и имају утврђене рокове доспелости. За разлику од корпоративних обвезница које емитују компаније (корпорације), кат обвезнице емитују осигуравајућа друштва, преносећи ризик од катастрофалног догађаја и премију на реосигуравајућа друштва, која потом преносе тај исти ризик и премију на средство посебне намене (*Special Purpose Vehicle* – *SPV*). Такође, постоји могућност да осигуравајуће друштво директно пренесе ризик и премију на средство посебне намене. Средство посебне намене је

44 V. Njegomir, J. Ćirić, 448.

45 В. Његомир (2008), 102.

46 В. Његомир (2006), 187.

47 Владимир Његомир, „Управљање ризиком из угла осигуравајућих друштава“, *Финансије*, бр. 1–6/2006, 169.

48 M. Edesess, 4.

посредник између спонзора (осигуравајућег/реосигуравајућег друштва) и инвеститора. У питању је независно друштво које на основу уговора са спонзором посредује у покрићу ризика, емитује обвезнице и управља имовином која се остварује у оквиру трансакције секјуритизације. С обзиром на то да средство посебне намене не може бити у потпуном власништву спонзора (осигуравајућег/реосигуравајућег друштва), развијена је пракса да се средство посебне намене додатно финансира од стране одређене добротворне фондације.⁴⁹ Са једне стране, средство посебне намене ступа у уговорне односе ретроцесије са реосигуравајућим друштвом, односно у односе реосигурања са осигуравајућим друштвом, док с друге стране издаје обвезнице. Поступак је омогућен посредовањем инвестиционих банака, путем којих се капитал прикупљен емисијом кат обвезница пласира у високо бонитетне хартије од вредности, од чијих приноса ће се исплатити главница са припадајућом каматом улагачима, односно финансирати накнада катастрофалног догађаја.⁵⁰ Устаљена је пракса оснивања друштва посебне намене у земљама које су карактеристичне по повољнијем регулаторном оквиру у погледу нижих капиталних захтева и повољнијег пореског третмана. Неретко се у улози *SPV* појављује *offshore* реосигуравајуће друштво.⁵¹

Како би се заштитили улагачи, вредност емисије кат обвезница мора одговарати износу преузете обавезе *SPV* према спонзору. Додатно, уложена средства од инвеститора, друштво посебне намене пласира на обезбеђен рачун. У циљу смањења изложености кредитном ризику, средству посебне намене постављају се одређена ограничења у погледу инвестирања. Приходи остварени од инвестирања и премија коју *SPV* реализује од спонзора служе за исплату купона улагачима у кат обвезнице.⁵²

Својствена карактеристика кат обвезница огледа се у чињеници да уколико се оствари штетни догађај, друштво посебне намене је у обавези да исплати средства спонзору (осигуравајуће/реосигуравајуће друштво), док ће улагачи изгубити не само припадајућу камату, већ и део или целокупну главницу. Међутим, ако се унапред дефинисани катастрофални догађај, по основу кога је емитована обвезница не догоди, улагачи ће осим главнице добити и припадајућу камату, која је истоветна камати на неризична инвестирања увећана за премију за преузети

49 М. Ћурак, D. Коваћ, 289. Наведено према Eric Banks, *Alternative Risk Transfer: Integrated Risk Management through Insurance, Reinsurance, and the Capital Markets*, John Wiley & Sons, Chichester, 2004, 120.

50 В. Његомир (2008), 103.

51 М. Ћурак, D. Коваћ, 289.

52 *Ibid.*, 290.

ризик. Из овога произлази да обвезнице катастрофе поседују обележја тзв. *junk bonds*, односно високоризичних обвезница.⁵³

1. Ризик улагања у обвезнице катастрофе

Као што смо претходно навели, упркос израженој заинтересованости улагача за обвезнице катастрофе, пре свега због високих каматних стопа, одсуства корелације са ризицима својственим за тржишта капитала, те постојањем адекватног обезбеђења у виду средства посебне намене, као и чињенице да се природне катастрофе ређе догађају, секундарно тржиште кат обвезница и даље је недовољно развијено услед недовољне стандардизације ових обвезница, али и недовољне транспарентности у смислу ризика чијем покрићу служе. С друге стране, поједини аутори сматрају да би поспешивање секундарног тржишта кат обвезница додатно привукло шпекуланте.⁵⁴

Осим поменутих предности, постоје и бројне мањкавости у погледу инвестирања у обвезнице катастрофе. Једна од њих свакако је недостатак транспарентности. Наиме, инвеститори који улажу у обвезнице катастрофе неретко су у искушењу пред високим каматним стопама, тако да не разматрају ризик пре инвестирања јер немају адекватне информације о ризику од климатских промена. Сходно томе, инвеститори у кат обвезнице могу неочекивано изгубити велике износе улагања очекујући високе приносе, а потцењујући ризик природних катастрофа. Као резултат тога, инвеститори се могу повући са овог тржишта, што може узроковати кризу, па чак и колапс тржишта кат обвезница. Додатна непријатност за инвеститоре представља поступак моделирања катастрофе и одређивање цене кат обвезница.⁵⁵ Поједини аутори оповргавају способност кат обвезница да допринесе решавању, односно ублажавању ризика од климатских промена, напомињући да најсиромашније земље и региони морају издвајати највише средстава с обзиром на то да су највише изложени ризику од природних непогода изазваних климатским променама.

2. Врсте обвезница катастрофе

У теорији не постоји јединствена класификација обвезница катастрофе, узимајући у обзир да постоји неколико критеријума за поде-

53 Р. Совил, 146.

54 Yu Baryshnikov, A. Mayo, D. R. Taylor, Pricing of CAT Bonds, 2001, доступно на адреси: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.202.9296>, 25. 4. 2021, 1.

55 Р. Grabova, 180.

лу кат обвезница. Као прво, с обзиром на број ризика, разликују се кат обвезнице које покривају само један догађај (енг. *single-peril*) и оне које покривају више догађаја, попут земљотреса и урагана (енг. *multi-peril*). Ова подела има економски значај, с обзиром на то да кат обвезнице које покривају више догађаја пружају спонзору уштеду трошкова у погледу избегавања трошкова преноса сваког појединачног ризика. Према периоду покрића, постоје обвезнице које пружају покриће за једну годину (енг. *single-year*) и обвезнице с вишегодишњим покрићем (енг. *multi-year*). Према врсти штете, кат обвезнице се групишу на обвезнице за одређени догађај (енг. *per event*) и обвезнице које покривају штету узроковану већим бројем догађаја (енг. *aggregate*).⁵⁶

Сходно услову према којем се одређује право осигуравајућег / реосигуравајућег друштва на накнаду и право инвеститора на повраћај главнице са припадајућом каматом, разликују се обвезнице које се базирају на одштетном критеријуму (енг. *indemnity trigger*), индексу штете индустрије (енг. *loss index*), пондерисаном индексу штета (енг. *weighted loss index*), чистом параметарском критеријуму (енг. *pure parametric*), параметарском индексу (енг. *parametric index*), и критеријуму моделираних штета (енг. *modeled-losses trigger*).⁵⁷ У међувремену, увидевши могућности тржишта капитала за прихват бројних ризика, осигуравајућа и реосигуравајућа друштва раде на креирању и имплементирању кат обвезница за покриће нових типова ризика, попут *cyber* напада и ризика од тероризма. Управо ово је показатељ даљег развоја тржишта капитала, што представља део дугорочно оријентисане стратегије управљања катастрофалним ризицима која је инкорпорисана у концепту одрживих финансија.⁵⁸

V Закључак

Као што смо у раду већ истакли, последњих година бележи се позитиван раст на тржишту обвезница катастрофе. Томе доприноси све већа заинтересованост инвеститора да пласирају средства у ове облигационоправне хартије, али и појава нових емитената на тржишту. Позитивно искуство инвеститора у пословима са кат обвезницама резултовало је у проширењу мреже професионалних инвеститора. Док су на почетку доминантни улагачи у кат обвезнице била осигуравајућа и реосигуравајућа друштва, данас међу улагачима преовлађују бан-

56 М. Ćurak, D. Kovač, 291.

57 *Ibid.*; D. Cummins (2012), 45.

58 Емира Козаревећ, Харис Мујић, „Финансирање катастрофалних ризика кат обвезницама“, *Банке и бизнис*, јул/август 2019, 59.

ке, инвестициони фондови, хец фондови. Уколико посматрамо тржиште кат обвезница у односу на тржиште традиционалних обвезница, закључујемо да је ово тржиште релативно мало, и да је још увек у почетној фази развоја, упркос експоненцијалном расту који се бележи претходних година. Упркос постојању препрека даљем развоју тржишта обвезница катастрофе, попут високих трансакционих трошкова за пружене правне, инвестиционе, пореске и ревизорске услуге, ниску ликвидност условљену одсуством развијеног секундарног тржишта, не-транспарентност и сл., предвиђања су да ако се досадашњи тренд раста настави, вредност тржишта кат обвезница могла би премашити трилион долара у наредном периоду. Додатни мотив инвестирања у кат обвезнице свакако је висока каматна стопа у поређењу са каматном стопом традиционалних обвезница или каматном стопом на депозитне улоге у банци, чиме се инвеститорима омогућава већа профитабилност. Осим побројаних предности инвестирања у кат обвезнице, постоје и одређене мањкавости које треба превазићи. Пре свега, неопходно је спровести стандардизацију кат обвезница, унапредити њихову транспарентност одговарајућом информисаношћу неких улагача у погледу ризика на основу којих се ове обвезнице издају, унапредити ликвидност, убрзати развој секундарног тржишта кат обвезница.

Економска корист емисије обвезница катастрофе огледа се у развоју и јачању тржишта капитала, као и богатијој понуди финансијских инструмената, пре свега облигационоправних хартија од вредности. Сагледавајући предности кат обвезница са становишта тржишта капитала и тржишта осигурања, констатујемо да би емисија ових обвезница подстакла економски развој у земљи. Међутим, да би се створили предуслови за емисију и трговину обвезница катастрофе, неопходан је адекватан регулаторни оквир. У том контексту неопходно је усагласити релевантне прописе који се односе на тржиште осигурања и тржиште капитала, а пре свега озаконити могућност преноса ризика са осигуравајућих/реосигуравајућих друштава на тржиште капитала. Даље, одмеравајући предности инвестирања у обвезнице катастрофе, неопходно је сагледати и ризик који прати неуке улагаче, те сходно томе – потребно је детаљно правно уредити тржиште кат обвезница. Такође, неопходно је посветити додатну пажњу приликом регулисања и имплементирања иновативних хартија од вредности, попут обвезница катастрофе у границама традиционалних правних института. Омогућавањем емисије и трговине обвезница катастрофе поспешило би се домаће тржиште обвезница, на којем доминирају државне обвезнице, и привукли нови инвеститори.

Коришћена литература

- Banks Eric, *Alternative Risk Transfer: Integrated Risk Management through Insurance, Reinsurance, and the Capital Markets*, John Wiley & Sons, Chichester, 2004.
- Baryshnikov Yu, Mayo A., Taylor D. R., Pricing of CAT Bonds, 2001, доступно на адреси: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.202.9296>, 25. 4. 2021.
- Burnecki Krzysztof, Kukla Grzegorz, Taylor David, „Pricing of Catastrophe Bonds“, *Statistical Tools for Finance and Insurance*, Springer, Berlin–Heidelberg, 2005.
- Васиљевић Мирко, *Компанијско право*, Правни факултет Универзитета у Београду – Службени гласник, Београд, 2007. (Vasiljević Mirko, *Компанијско право*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu – Službeni glasnik, Beograd, 2007)
- Grabova Perseta, „Doprinos osiguranja i kat obveznica upravljanju rizikom od katastrofalnih događaja“, *Upravljanje rizikom od katastrofa na Zapadnom Balkanu – tehnički i ekonomski pristup* (ur. Elona Pojani, Julinda Keci), Novi Sad, 2020.
- Edesess Michael, „Catastrophe Bonds: An Important New Financial Instrument“, *EDHEC Business School*, 2014, доступно на адреси: https://risk.edhec.edu/sites/risk/files/edhec-working-paper-catastrophe-bonds-an-important_1410341092999.pdf, 1. 5. 2021.
- Јанковић Милош, „Тржиште хартија од вредности и правна сигурност“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2006. (Janković Miloš, „Tržište hartija od vrednosti i pravna sigurnost“, *Pravo i privreda*, br. 5–8/2006)
- Јовановић Небојша, *Берзанско право*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2009. (Jovanović Nebojša, *Berzansko pravo*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2009)
- Козаревић Емира, Мујић Харис, „Финансирање катастрофалних ризика кат обвезницама“, *Банке и бизнис*, јул/август 2019. (Kozarević Emira, Mujić Haris, „Finansiranje katastrofalnih rizika kat obveznicama“, *Banke i biznis*, jul/avgust 2019)
- Његомир Владимир, „Управљање ризиком из угла осигуравајућих друштava“, *Финансије*, бр. 1–6/2006. (Njegomir Vladimir, „Upravljanje rizikom iz ugla osiguravajućih društava“, *Finansije*, br. 1–6/2006)
- Његомир Владимир, „Управљање ризиком у осигурању емисијом обвезница за катастрофалне штете“, *Економска мисао*, бр. 3–4/2006.

- (Njegomir Vladimir, „Upravljanje rizikom u osiguranju emisijom obveznica za katastrofalne štete“, *Ekonomska misao*, br. 3–4/2006)
- Његомир Владимир, „Улога тржишта капитала у управљању ризиком осигурања“, *Индустрија*, бр. 4/2008. (Njegomir Vladimir, „Uloga tržišta kapitala u upravljanju rizikom osiguranja“, *Industrija*, br. 4/2008)
- Njegomir Vladimir, Ćirić Jelena, „Investment Portfolio Optimization by Investments in Catastrophe Bonds“, *Facta Universitatis, Economics and Organizations*, Vol. 9, Nr. 4/2012.
- Primorac Marko, Golub Lucija, „Fiskalni rizici prirodnih nepogoda u Hrvatskoj“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, br. 2/2019.
- Совиљ Ранко, „Тржиште зелених хартија од вредности – стање и перспективе“, *Право и привреда*, бр. 2/2020. (Sovilj Ranko, „Tržište zelenih hartija od vrednosti – stanje i perspektive“, *Pravo i privreda*, br. 2/2020)
- Sharku Gentiana, „Mehanizmi transfera rizika – osiguranje i reosiguranje“, *Upravljanje rizikom od katastrofa na Zapadnom Balkanu – tehnički i ekonomski pristup* (ur. Elona Pojani, Julinda Keci), Novi Sad, 2020.
- Теравац Рајко, Цвијановић Драго, „Значај управљања ризицима у осигурању за економски развој земље“, *Теме*, бр. 4/2012. (Teravac Rajko, Свијановић Драго, „Значај управљања ризицима у осигурању за економски развој земље“, *Теме*, br. 4/2012)
- Тодић Драгољуб, Јелисавац Трошић Сања, „Глобални међународно-правни оквир и финансирање у области климатских промена: између нормативног и праксе“, *Изазови одрживог развоја у Србији и Европској унији* (ур. Предраг Јовановић, Сања Стојковић Златановић), Институт друштвених наука, Београд, 2020. (Todić Dragoljub, Jelisavac Trošić Sanja, „Globalni međunarodno-pravni okvir i finansiranje u oblasti klimatskih promena: između normativnog i prakse“, *Izazovi održivog razvoja u Srbiji i Evropskoj uniji* (ur. Predrag Jovanović, Sanja Stojković Zlatanović), Institut društvenih nauka, Beograd, 2020)
- Ћурак Маријана, Ковач Дујам, „Управљање ризицима друштava за неживотно осигурање и реосигурање примјеном технике секуритизације“, *Економски вјесник/Econviews*, br. 1/2020.
- Harmetz S. Lloyds, *Frequently Asked Questions about Rule 144A*, Morrison & Foerster LLP, 2009, доступно на адреси: <http://media.mofo.com/docs/pdf/FAQRule144A.pdf>, 1. 5. 2021.
- Cummins David, „CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities: State of the Market and Recent Developments“, *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 11, Nr. 1/2008.

Cummins David, „CAT bonds and other risk-linked securities: product design and evolution of the market“, *Extreme events and insurance: 2011 annus horribilis* (eds. Christophe Courbage, Walter R. Stahel), The Geneva Association, Geneva, 2012.

Ranko SOVILJ, PhD

Research Associate at the Institute of Social Sciences, Belgrade, Serbia

CAT BONDS MARKET – LEGAL FRAMEWORK AND PERSPECTIVES

Summary

The paper analyses the legal aspects of the status of the catastrophe bonds market. Cat bonds are innovative instruments of securitization, which play a significant role in the financing of natural disasters. Some of the advantages of catastrophe bonds issue are the possibility of expanding risk transfer, reducing credit risk exposure and improving capital management. The aim of research is to point out the possible ways of efficient financing of catastrophic losses, such as the issue of catastrophe bonds. The paper will analyse the principal characteristics of cat bonds, as a significant instrument in connecting capital market with the insurance market. The author considered the current situation at the international and national level. Considering the tendencies in the international capital market, the author concluded that in the Republic of Serbia there is a legal gap and lack of harmonization of the existing legislation, which prevents the issue of catastrophe bonds.

Key words: *Catastrophe Bonds. – Cat Bonds. – Capital Market. – Insurance Market. – Climate Changes.*

Датум пријема рада: 12. 5. 2021.

Датум исправке рада: 18. 5. 2021.

Датум прихватања рада: 14. 6. 2021.