

Pristupnica **Maja Sušac** obranila je disertaciju na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Mostaru.

Maja Sušac rođena je 16. ožujka 1978. godine u Mostaru. Završila je doktorski studij u trajanju od tri godine i obranila 8. travnja 2026. godine disertaciju pod naslovom: „**Utjecaj razvijenosti sustava upravljanja rizicima na prinos od ulaganja društava za osiguranje**“ pred Povjerenstvom:

1. Dr. sc. Mila Gadžić, red. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, predsjednica Povjerenstva;
2. Dr. sc. Anela Čolak, izv. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, mentorica i članica;
3. Dr. sc. Jasmina Selimović, red. prof., Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, članica.

Završetkom dokorskog studija pristupnica je ispunila sve uvjete za stjecanje akademskog stupnja doktora znanosti iz znanstvenog područja društvenih znanosti, polje ekonomije, grana financije.

Doktorska disertacija je dostupna na uvid u Knjižnici Ekonomskog fakulteta.

UTJECAJ RAZVIJENOSTI SUSTAVA UPRAVLJANJA RAZICIMA NA PRINOS OD ULAGANJA DRUŠTAVA ZA OSIGURANJE

SAŽETAK

Važnost sustava upravljanja rizicima u društvima za osiguranje neupitna je i predstavlja *condicio sine qua non* uspješnog poslovanja pojedinog društva. Dovodeći u odnos razvijenost sustava upravljanja rizicima te pojedinih vrsta rizika i prinosa od ulaganja kroz izradu originalnog teorijskog modela njihove povezanosti, ovim radom omogućena je identifikacija indeksa razvijenosti sustava upravljanja rizicima u društvima za osiguranje a koji se sastoji od kompozitnih indeksa koji odražavaju dimenzije rizika, internih procesa, izvještavanja i organizacijske strukture, planova i strategija te procesa u skladu s EU direktivama te pružen novi metodološki pristup klasifikaciji sustava upravljanja rizicima u društvima za osiguranje prema kriteriju (ne)razvijenosti. Rezultati empirijskog istraživanja na uzorku od 37 društava za osiguranje na četiri tržišta napravljen je uvid u sustave upravljanja rizicima u društvima za osiguranje, njihovu razvijenost te potvrđeno da postoji korelacija između razvijenosti sustava upravljanja rizicima i prinosa od ulaganja u društvima za osiguranje.

Nadalje, u fokus je stavljen organizacijski dio koji se bavi upravljanjem aktivom i pasivom i priroda njegove veze sa prinosom od ulaganja društava za osiguranje, te utvrđeno da ne postoji veza između, kako postojanja zasebnog organizacijskog dijela koji se bavi upravljanjem aktivom i pasivom, tako i stupnja razvoja istog i prinosa od ulaganja u društvima za osiguranje.

Temeljem pre definiranih kriterija, tržišta kapitala i nekretnina na kojima posluju, ispitana društva za osiguranje klasificirana su po stupnju razvoja te ispitan utjecaj stupnja razvoja istih na uzročno posljedičnu vezu između stupnja razvijenosti sustava upravljanja rizicima i prinosa od ulaganja u društvima za osiguranje te je utvrđeno da razvijenost tržišta kapitala i nekretnina ne utječe na uzročno posljedičnu vezu između prinosa i sustava upravljanja rizicima.

Dodatno, s teorijskog aspekta definiran je prijedlog za unaprjeđenje modela upravljanja rizicima u društvu za osiguranje, date preporuke društvima za osiguranje u pogledu izrade modela upravljanja aktivom i pasivom u cilju oblikovanja ulagačkog portfelja s optimalnim prinosom te prezentirane su financijske i računovodstvene implikacije modela upravljanja aktivom i pasivom s aspekta vrednovanja i izvještavanja.

Sveukupno promatrano, provedeno istraživanje je rezultiralo značajnim novim znanstvenim spoznajama o vezama i odnosima razvijenosti sustava upravljanja rizicima i pojedinih vrsta rizika, kao i organizacije upravljanja aktivom i pasivom i prinosa od ulaganja, njihovom karakteru i intenzitetu, odgovoreno je na pitanje kako na sve to utječe stupanj razvijenosti tržišta kapitala i nekretnina na kojem pojedino društvo za osiguranje djeluje čime je otvoren prostor u novom području za daljnje istraživanje.

Rezultati istraživanja prezentirani u doktorskoj disertaciji relevantni su kako za akademsku zajednicu tako i za poslovnu javnost.

Ključne riječi: rizici u osiguranju, sustav upravljanja rizicima u društvima za osiguranje, prinos od ulaganja, upravljanje aktivom i pasivom

SUMMARY

The importance of risk management system development in insurance companies is a *conditio sine qua non* for successful operation of a single company. By correlating the development of risk management system (ERM) and certain types of risks and return on investment through creation of unique theoretical model of their connection, this doctoral thesis enables the identification of risk management development system index. The mentioned index consists of composite indices which reflect risk dimension, internal processes, reporting and organizational structure, plans and strategies and processes in accordance with EU directives, offering new methodological approach of risk management system classification based on the criteria of developed/undeveloped risk management system. Results of research on the sample of 37 insurance companies at four different markets give an insight into the risk management system in insurance companies, their development and the correlation between the development of risk management system (ERM) and return on investments in insurance companies is proven.

Furthermore, the focus was placed on the organisational part dealing with asset and liability management and the nature of its relationship with the return on investment of insurance companies. It is determined that there is no connection between the separate organisational part dealing with the management of assets and liabilities, as well as the degree of development of the same and the return on investment in insurance companies. Based on predefined criteria, and capital and real estate markets in which the surveyed insurance companies operate, insurance companies are classified according to the level of development and the impact of the development level of those markets on the correlation between the level of development of the risk management system and the return on investment in insurance companies is examined. It is determined that the development of the capital and real estate markets does not affect the causal relationship between return on investment and the risk management system. In addition, from the theoretical point of view, a proposal for improving the risk management model in insurance companies is defined, recommendations are given to insurance companies regarding the development of an asset and liability management model in order to form an investment portfolio with an optimal return, and the financial and accounting implications of the asset and liability management model from the aspect of valuation and reporting are presented.

As a conclusion, the conducted research resulted in significant new scientific knowledge about the connections and relationships and character and intensity between risk management system development and certain types of risk, as well as ALM organization and return on

investments. This gave the answer to how the development of capital and real estate market in which a particular insurance company operates influences the mentioned. This has opened space in a new area for further research. The presented research results from this doctoral dissertation are relevant both for academic and business communities.

Keywords: risks in insurance, risk management system in insurance companies, return on investments, asset and liability management.

DOPRINOSI DOKTORSKE DISERTACIJE

U analizi utjecaja razvijenosti sustava upravljanja rizicima na prinos od ulaganja u društvima za osiguranje, fenomen razvijenosti sustava upravljanja rizicima prikazan je ne samo kroz teorijski i empirijski prikaz, kao iznimno interesantno i nedovoljno istraženo znanstveno područje, kroz višedimenzionalni indeks razvijenosti sustava upravljanja rizicima. Naime, detaljnim uvidom u relevantnu literaturu utvrđeno je kako ne postoje istraživanja koja su pokušala izolirati utjecaj razvijenosti sustava upravljanja rizicima kao holističkog pristupa na prinos od ulaganja društava za osiguranje, odnosno kako ne postoje istraživanja koja povezuju fenomen stupnja razvoja sustava za upravljanje rizicima i prinosa od ulaganja. Za potrebe istraživanja razvijen je indeks razvijenosti modificiran da sadrži pokazatelje koji ukazuju na stupanj razvoja sustava upravljanja rizicima u društvu za osiguranje a povezan sa COSO i Lamovim okvirom razvijenosti sustava upravljanja rizicima kao i RIMS Risk Maturity Model.

Rezultati istraživanja prezentirani u doktorskoj disertaciji relevantni su kako za akademsku zajednicu tako i za poslovnu javnost. S obzirom da rezultati upućuju na zaključak kako razvijenost sustava upravljanja rizicima pozitivno utječe na prinos od ulaganja, to znači da veći stupanj razvijenosti sustava upravljanja rizicima ima potencijal za prinos od ulaganja u društvima za osiguranje – poboljšanje profitabilnosti, konkurentske pozicije kao i njegovog društveno odgovornog poslovanja.

Općenito, jedan od najvažnijih doprinosa ove disertacije odnosi se na poticanje interesa stručne i znanstvene javnosti za područje upravljanja rizicima u društvima za osiguranje, kao i na otvaranje prostora za daljnja teorijska i empirijska istraživanja povezanosti razvijenosti sustava upravljanja rizicima i prinosa od ulaganja. Realizacijom postavljenih istraživačkih ciljeva ostvareni su značajni znanstveni, teorijski i praktični doprinosi, koji su sažeti u nastavku.

Znanstveni doprinosi:

- Kreiranje indeksa razvijenosti: Predmet istraživanja postavljen je na nov i originalan način kroz kreiranje indeksa razvijenosti sustava upravljanja rizicima, koji je poslužio za povezivanje razvijenosti sustava s prinosima od ulaganja u okviru teorijskog modela

- Oblikovanje i verifikacija originalnog modela: Oblikovan je i verificiran originalni teorijski i empirijski model kojem je svrha utvrđivanje utjecaja, smjera i intenziteta veze između razvijenosti sustava upravljanja rizicima i prinosa na ulaganja u društvima za osiguranje
- Novi metodološki pristup i mjera: Istražene su determinante utjecaja na sustav, što je omogućilo novi metodološki pristup klasifikaciji
- Oblikovana je potpuno nova mjera koja omogućava identifikaciju i stupnjevanje razvijenosti sustava upravljanja rizicima
- Utvrđivanje međusobnih odnosa varijabli: Određen je međusobni utjecaj dimenzija i kompozitnih indeksa sustava
- Također, utvrđeno je da ne postoji veza između razvijenosti organizacijskog dijela koji upravlja ulaganjima (ALM) i prinosa kao ni utjecaj razvijenosti tržišta kapitala i nekretnina na uzročno-posljedičnu vezu između sustava upravljanja rizicima i prinosa

Teorijski doprinosi:

- Sistematizacija literature: Istraženi su i analizirani svi relevantni pojmovi iz područja rizika, čime su obogaćeni skromni dosadašnji teorijski i empirijski nalazi. Izvršena je klasifikacija pristupa definiranju razvijenosti sustava upravljanja rizicima
- Novi okviri i modeli: Definiran je i kvantificiran model sustava upravljanja rizicima uz prijedloge za njegovo poboljšanje
- Oblikovan je teorijski efikasan model upravljanja aktivom i pasivom te su prezentirane njegove financijske i računovodstvene implikacije
- Utjecaj aktualnih okvira: Prezentirane su teorijske implikacije ESG načela, kao i računovodstvenog standarda MSFI 17 na društva za Osiguranje
- SWOT analize: Kreirane su cjelovite SWOT matrice tržišta na kojima ispitana društva za osiguranje djeluju

Praktični doprinosi i implikacije

- Utvrđivanje stanja na regionalnim tržištima: Utvrđena je ukupna mjera razvijenosti sustava upravljanja rizicima u najvećim društvima za osiguranje u BiH, Hrvatskoj, Srbiji i Sloveniji
- Dokazivanje utjecaja na prinos: Pokazano je i praktično dokazano da razvijenost sustava pozitivno utječe na veći prinos od ulaganja, s naglaskom na važnost sustava upravljanja rizikom (ne)likvidnosti, koncentracije te operativnim rizikom
- Unapređenje poslovne prakse i profitabilnosti: Empirijski rezultati mogu se izravno primijeniti za unapređenje postojeće prakse upravljanja rizicima i ALM-a (posebice u domaćim društvima u BiH i Srbiji koja nemaju podršku EU matica)

- Veći stupanj razvijenosti nudi potencijal za poboljšanje profitabilnosti, konkurentske pozicije i društveno odgovornog poslovanja osiguravajućih društava

Navedeni doprinosi rezultirali su značajnim novim znanstvenim spoznajama koje su proizašle iz otkrića do sada nepoznatih činjenica o vezama i odnosima razvijenosti sustava upravljanja rizicima i prinosa od ulaganja u društvima za osiguranje, vezi između postojanja funkcije upravljanja aktivom i pasivom i prinosa od ulaganja te kako na to sve utječe razvijenost tržišta kapitala i nekretnina pa je ovim istraživanjem otvoren prostor novog područja daljnjeg djelovanja onih koji istražuju sustave upravljanja rizicima, ulogu upravljanja aktivom i pasivom i njihov utjecaj na prinos od ulaganja. Isti su pridonijeli i obogaćivanju iznimno oskudne domaće i strane literature iz područja razvijenosti sustava upravljanja rizicima u društvima za osiguranje.

Zaključno, istraživanje potvrđuje da sustav upravljanja rizicima predstavlja ključan strateški alat za ostvarenje stabilnih i viših prinosa u društvima za osiguranje, pri čemu njegova učinkovitost ovisi o stvarnoj primjeni, a ne samo formalnoj usklađenosti s regulativom. Dobiveni rezultati otvaraju prostor za daljnja istraživanja ovog nedovoljno istraženog područja te pružaju temelj za unapređenje praksi upravljanja rizicima u osiguravajućem sektoru.