

НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ ПРАВНОГ ФАКУЛТЕТА
УНИВЕРЗИТЕТА У БЕОГРАДУ

Одлуком Наставно-научног већа Правног факултета Универзитета у Београду донетој на седници која је одржана 27. маја 2026. године, одређени смо за чланове Комисије за преглед и оцену докторске дисертације кандидаткиње **Милене Ч. Чоркало**, под насловом „Облици улагања имовине друштава за осигурање“. Након увида у дотичну докторску расправу, слободни смо да поднесемо Наставно-научном већу следећи

РЕФЕРАТ
О ЗАВРШЕНОЈ ДОКТОРСКОЈ ДИСЕРТАЦИЈИ

1. Основни подаци о кандидаткињи и дисертацији

а) Основни подаци о кандидаткињи

Милена Чоркало рођена је 06. априла 1980. године у Приштини. Основну и средњу школу, као и основну музичку школу завршила је у Земуну, где је 1998. године матурирала у Земунској гимназији. Основне академске студије на Правном факултету Универзитета у Београду уписала је школске 1998/1999 године, где је дипломирала 20. новембра 2002. године са просечном оценом 8,83.

У школској 2013/2014 години уписује Мастер академске студије права на Правном факултету Универзитета у Београду, Трговинско-правни модул, које завршава 30. септембра 2014. године са просечном оценом 9,5 одбраном мастер рада „Јединствено тржиште осигурања Европске уније“ (ментор проф. др Наташа Петровић Томић).

Одмах затим, у школској 2014/2015 години уписује на Правном Факултету Универзитета у Београду Докторске студије – Пословно правна ужа научна област.

На првој години докторских студија у октобру 2015. године полаже следеће испите:

1. Методологија научноистраживачког рада и вештине, са оценом 10, пред комисијом у саставу проф. др Наташа Петровић Томић и проф. др Саша Бован.

2. Први усмени докторски испит пред комисијом проф. др Мирко Васиљевић, проф. др Небојша Јовановић и проф. др Слободан Марковић из предмета: Компанијско право (оцена 8), Трговинско право (оцена 8) и Право интелектуалне својине (оцена 8),

На другој години докторских студија у новембру 2016. године полаже Други усмени докторски испит пред комисијом проф. др Наташа Петровић Томић и проф. др Небојша Јовановић из предмета: Право осигурања (оцена 9) и Берзанско право (оцена 8).

У новембру 2016. године успешно брани семинарски рад под називом „Обавеза саветовања при закључењу уговора о осигурању“, док у децембру 2016. године брани пројекат докторске дисертације пред трочланом комисијом у саставу проф. др Мирко Васиљевић, проф. др. Небојша Јовановић и проф. др Наташа Петровић Томић.

За потребе израде докторске дисертације, као корисник DAAD стипендије спровела је научно-истраживачки боравак на *Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht* у Хамбургу од 01. октобра до 30. новембра 2018. године. Затим је у оквиру *Erasmus+* програма Европске уније провела научно-истраживачке боравке на LUMSA University, Rome - Law Department Palermo, Italy, од јануара до јула 2019. године, и на Europa Institut, Saarland University, Saarbrücken, Germany, од октобра 2019. године до јула 2020. године.

Од априла 2003. године до фебруара 2019. године била је запослена у Републичком фонду за пензијско и инвалидско осигурање у Београду, прво на пословима стручног сарадника, затим координатора и на крају самосталног стручног сарадника – ревизора у одељењу за жалбе и ревизију Дирекције Фонда.

Затим је од марта до јула 2021 године обавила стаж у Генералном секретаријату Европске комисије у Бриселу, у одељењу надлежном за координацију политика у областима економских и финансијских послова, Банкарске уније и Уније тржишта капитала, опорезивања, регионалног развоја и кохезионе политике, запошљавања и социјалних питања, као и демографије.

Од децембра 2021. године до маја 2022. године била је запослена у Генералном секретаријату Европске комисије у Бриселу, на пословима решавања првостепених и другостепених захтева за приступ информацијама од јавног значаја, док је од септембра 2023. године запослена у Директорату за цивилну заштиту и хуманитарну помоћ Европске комисије у Бриселу на пословима правног сарадника за јавне набавке.

Говори енглески језик и франциски језик, а служи се немачким и италијанским језиком. Учествовала је на бројим семинарима, конференцијама и додатним курсевима у току докторских студија.

б) Списак радова

Кандидаткиња је досад објавила следеће радове:

1. „Уговор о осигурању у Преднацрту Грађанског законика Србије у светлу хармонизације уговорног права осигурања у Европској унији“, *Право и привреда*, 4–6/2015, (659-672);
2. „Потрошач у праву осигурања“, *Анали Правног факултета у Београду*, 1/2016, (260-279);
3. „Предуговорна обавеза саветовања осигураваача“, *Право и привреда*, 7-9/2017, 466 - 481;
4. „Заштита радника од радне експлоатације са посебним освртом на систем социјалног осигурања“, *Правни и институционални оквир борбе против радне експлоатације – Зборник студентских радова* (ур. Марио Рељановић, Љубинка Ковачевић), ASTRA – Акција против трговине људима, Београд 2018 (318-327).

в) Основни подаци о дисертацији

Наставно-научно веће Правног факултета Универзитета у Београду на седници одржаној 27. фебруара 2017. године одобрило је кандидаткињи израду докторске дисертације под насловом „Облици улагања имовине друштава за осигурање“ и за менторку је одређена проф. др Наташа Петровић Томић, редовна професорка Правног факултета Универзитета у Београду.

Докторска дисертација Милене Ч. Чоркало, под насловом „Облици улагања имовине друштава за осигурање“ написана је на око 160 страница компјутерски обрађеног текста А4 формата (проред 1, ћирилично писмо, фонт *Times New Roman*, величина фонта 12), са 823 фусноте, уз 11 странице библиографија, и 4 странице садржаја.

Докторска дисертација садржи увод, четири главе и закључна разматрања, у оквиру којих је представљена оцена постојеће регулативе и предлози *de lege ferenda*. Након уводних излагања, рад је подељен на 4 главе (**Основе и функције осигурања као полазиште за анализу улагања имовине друштава за осигурање, Регулаторни оквир улагања друштава за осигурање, Режим улагања имовине друштава за осигурање у систему Солвентност II, Правни режим улагања друштава за осигурање у Републици Србији**). Последњи део дисертације садржи закључна разматрања.

У складу са Правилником о поступку провере оригиналности докторских дисертација које се бране на Универзитету у Београду, Универзитетска библиотека „Светозар Марковић“ проверила је оригиналност докторске дисертације коришћењем софтвера *iThenticate*. Индекс сличности износи 17%, а утврђене појединачне сличности са другим објављеним текстовима износе у једном случају 2%, у три случаја 1% и у свим осталим случајевима мање од 1%. Приликом провере су искључена поклапања делова текста са текстовима који се могу пронаћи на интернет страницама Универзитета у Београду или у дигиталним репозиторијумима докторских дисертација, а односе се на разне

обрасце, списак литературе или прописану документацију која се доставља Универзитету у Београду за сваког кандидата, а ради одобрења теме докторске дисертације.

Менторка проф. др Наташа Петровић Томић је, на основу увида у извештај, дала позитивну оцену докторске дисертације, утврдивши да је наведени индекс сличности последица цитирања, упућивања на правне прописе, коришћења општих места и података и библиографских података о коришћеној литератури.

2. Предмет и циљ дисертације

Предмет докторске дисертације јесте правна анализа улагања друштава за осигурање, посматраних у контексту развоја осигурања као посебне привредне делатности и његове улоге у савременом финансијском систему. Осигурање је онај део финансијског сектора који традиционално ужива специјалан статус у свим сегментима регулативе: почев од статусног преко уговорног до права надзора. Ни део регулаторног оквира осигурања који се односи на улагања друштава за осигурање није изузетак. Отуда је оправдано истраживање усмерено на преиспитивање правних правила и принципа којима се уређује улагање имовине друштава за осигурање, као и на анализу разлога због којих је инвестициона активност ових субјеката подвргнута посебном нормативном режиму.

Полазећи од примарне функције осигурања као делатности усмерене на организовање заштите од ризика и пружање економске сигурности осигураницима и корисницима осигурања, у раду се указује на чињеницу да је развој техничке организације осигурања омогућио друштвима за осигурање акумулацију значајних финансијских средстава. Та средства, иако превасходно намењена измирењу обавеза из уговора о осигурању, у периоду од закључења уговора и плаћања премије осигурања све до настанка осигураног случаја могу се искористити за даље улагање на тржишту капитала, чиме друштва за осигурање стичу и функцију финансијских посредника и институционалних инвеститора на финансијским тржиштима. Како је пенетрација услуга осигурања постајала већа – а посебно са појавом бројних облика обавезних осигурања која обухватају најшири круг лица – инвестициони капацитет друштава за осигурање је растао. Оно што је од појаве првог осигурања заснованог на научној основи остало исто је специфична регулатива инвестиционих могућности осигуравача.

Циљ истраживања јесте да се, кроз анализу улагања друштава за осигурање, утврди правни значај које осигурање има у модерном друштву, где представља не само механизам заштите од ризика, већ и фактор мобилизације финансијских средстава и развоја финансијских тржишта. Рад настоји да покаже да је инвестициона активност друштава за осигурање правно релевантна управо због посебне природе осигурања као специфичне делатности, која обједињује приватноправне, јавноправне и друштвене функције.

Посебан циљ рада јесте да се испита однос између слободе улагања друштава за осигурање и јавноправних ограничења која се уводе ради заштите осигураника, очувања солвентности и стабилности финансијског система. У том смислу, истражује се да ли постојећи правни оквир Републике Србије у области улагања друштава за осигурање, који прописује стриктне облике улагања имовине и квантитативна ограничења, обезбеђује

адекватну равнотежу између потребе за сигурним управљањем средствима и захтева за њиховим ефикасним улагањем.

Истраживање обухвата и анализу утицаја савремених регулаторних решења у упоредном праву, нарочито у праву Европске уније, на уређење улагања друштава за осигурање у Републици Србији, као и разматрање њиховог значаја за правни систем Републике Србије. Циљ овог аспекта рада не може бити залагање за нормативно пресликавање страних решења, већ сагледавање њиховог утицаја на развој домаћег правног оквира и могућности његовог унапређења, и тиме и доприноса делатности осигурања развоју финансијског система Републике Србије, који би допринео и укупном економском развоју.

Основни циљ докторске дисертације јесте да допринесе јаснијем теоријском и нормативном разумевању улагања друштава за осигурање као правно уређене делатности од посебног друштвеног значаја, те да укаже на улогу права у усмеравању инвестиционе активности ових субјеката у функцији заштите осигураника, стабилности финансијског система и укупног економског развоја.

Други циљ докторске дисертације је да се након свеобухватне теоријске анализе дају предлози *de lege ferenda*, ради дефинисања законодавног оквира улагања друштава за осигурање, који ће бити у складу са модерним тенденцијама, али и уважавати специфичности српског правног режима осигурања који се односи на тржиште које по својим карактеристикама још увек није достигло пуни потенцијал развоја. Остваривање постављених циљева докторске дисертације је захтевало преглед извора права осигурања у Републици Србији, указивање на упоредноправне тенденције у регулисању инвестиционих активности осигуравача, истицање неусаглашености домаћег законодавства са тим тенденцијама, као и изношење предлога за измену постојећих решења или усвајање нових правила чиме би се омогућило успостављање и одржавање правне сигурности, као и заштита интереса корисника услуга осигурања.

3. Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању

Истраживање у овој докторској дисертацији заснива се на једној основној (радној) хипотези и више посебних хипотеза које су међусобно повезане и чине јединствену логичку целину.

Основна хипотеза овог истраживања гласи:

Инвестициона политика друштава за осигурање, као саставни део њиховог пословања, условљена је посебном природом осигурања као привредне делатности sui generis и мора бити правно уређена на начин који истовремено обезбеђује солвентност и стабилност друштава за осигурање, заштиту осигураника и допринос развоју финансијског система и привреде у целини.

Ова хипотеза полази од становишта да улагање имовине друштава за осигурање није искључиво питање њихове пословне политике, већ правно релевантна активност која има шире економске и друштвене последице. Она је условљена регулаторним оквиром, који у зависности од степена развоја конкретног тржишта осигурања може бити изузетно

рестриктиван или подразумевати већи степен инвестиционе слободе друштава за осигурање (као што је случај са режимом улагања по Директиви Solvency II).

Посебне хипотезе

У раду се полази од следећих посебних хипотеза:

1. Солвентност друштава за осигурање и финансијска стабилност представљају кључни предуслов за ефикасну заштиту корисника услуга осигурања, при чему улагање имовине има одлучујућу улогу у обезбеђивању способности друштава за осигурање да измире преузете обавезе.

2. Регулисање улагања имовине друштава за осигурање представља један од најзначајнијих механизма за ограничавање и управљање ризицима којима су ова друштва изложена, те има централно место у систему надзора над њиховим пословањем.

3. Законско уређење и државни надзор над улагањем имовине друштава за осигурање морају бити постављени у равнотежи између заштите јавног интереса и очувања пословне аутономије ових субјеката, како би се избегло истовремено и недовољно и прекомерно регулисање.

4. Хармонизација домаћег права у области осигурања са правом Европске уније доприноси унапређењу правног оквира и конкурентности домаћих друштава за осигурање, али само уколико се спроводи уз уважавање степена развијености домаћег финансијског система и кохерентности националног правног система.

5. Квантитативни лимити улагања друштава за осигурање задржавају правни значај и у савременим моделима надзора заснованим на ризику, те не могу бити у потпуности потиснути механизмима интерног управљања ризиком.

6. Адекватно правно уређење улагања друштава за осигурање омогућава усмеравање значајних финансијских средстава ка дугорочном развоју финансијских тржишта и привреде, чиме осигурање остварује и своју ширу друштвену функцију.

Применом у уводном делу наведених научних метода, а на основу представљене грађе, све хипотезе су углавном потврђене. Сходно томе, ауторка даје предлоге за измену позитивног права у Републици Србији у циљу елиминисања уоченог нормативног недостатка, а који се састоји у квантитативним ограничењима улагања имовине осигуравача. Интервенције законодаваца се могу кретати у неколико праваца: од напуштања било каквих квантитативних ограничења, преко одређивања дозвољености улагања применом стандарда разумног улагача до увођења посебног режима подстицаја улагања у облике који су повезани са ЕСГ концептом.

4. Кратак опис садржаја докторске дисертације

Докторска дисертација полази од питања које у домаћој правној литератури до сада није било предмет свеобухватног истраживања. Наиме, докторска дисертација истражује на који начин су облици улагања имовине друштава за осигурање правно условљени природом делатности осигурања, развојем финансијских тржишта и савременим правом које регулише делатност осигурања и њен надзор. Предмет рада није анализа појединачних инвестиционих инструмената као економске категорије, већ испитивање правног режима улагања, његових циљева, ограничења и развојних тенденција, са посебним освртом на право Европске уније и могућности унапређења домаћег правног оквира. Основна полазна идеја рада јесте да инвестициона политика друштава за осигурање није искључиво питање пословне аутономије, већ један од најважнијих инструмената заштите осигураника, очувања солвентности и стабилности финансијског система.

Истраживање је засновано на анализи права Европске уније и важећег права Републике Србије, на основу релевантне стране и домаће литературе. Полази се од становишта да је осигурање привредна делатност *sui generis*, чија специфична природа условљава и посебан правни режим управљања средствима која друштва за осигурање прикупљају путем премија. Управо зато улагање тих средстава представља област у којој се најизразитије преплићу приватноправни и јавноправни интереси.

Прва глава носи наслов *Основе и функције осигурања као полазиште за анализу улагања имовине друштава за осигурање*. У првом поглављу постављене су теоријске основе читавог истраживања. Полази се од историјског развоја осигурања и развоја његове инвестиционе функције, како би се показало да савремена друштва за осигурање више нису само носиоци ризика, већ и једни од најзначајнијих институционалних инвеститора на финансијским тржиштима. Развој делатности осигурања довео је до стварања значајних акумулираних финансијских средстава, чије је ефикасно и сигурно инвестирање постало један од основних предуслова стабилности читавог система осигурања.

Посебна пажња посвећена је анализи функција осигурања. Поред класичне заштитне функције, разматрају се финансијска, акумулативна, социјална, развојна и инвестициона функција осигурања, при чему се показује да свака од њих непосредно утиче на начин регулисања инвестиционе активности. Из тога произлази да облици улагања не могу бити резултат искључиво пословне политике појединачног друштва за осигурање, већ морају бити усклађени са основном сврхом осигурања, односно обезбеђењем благовременог и сигурног испуњења обавеза према осигураницима.

Даље се анализирају разлози због којих је инвестициона активност осигуравача предмет посебне правне регулације. Као примарни разлог истиче се заштита осигураника, будући да средства техничких резерви не представљају слободан капитал осигуравача, већ имовину намењену измирењу будућих обавеза. Истовремено, указује се да је стабилност сектора осигурања неодвојива од стабилности финансијског система, због чега право настоји да спречи прекомерно преузимање инвестиционих ризика. На тај начин показује се да је регулација улагања неодвојиви део пруденцијалног надзора и један од кључних механизма заштите јавног интереса.

Друга глава анализира *Регулаторни оквир улагања друштава за осигурање*. Друго поглавље представља централни теоријски део рада и посвећено је анализи развоја савременог система регулисања улагања друштава за осигурање. Најпре је приказана еволуција европског пруденцијалног права, од система Солвентност I, заснованог претежно на квантитативним ограничењима, ка систему Солвентност II, који почива на процени ризика, капиталним захтевима и принципу разумног улагача (*prudent person principle*).

Показује се да Солвентност II није изменила само технику надзора, већ је суштински променила филозофију регулисања инвестиционе активности. Уместо детаљног прописивања дозвољених облика улагања, тежиште је померено на процену ризика, управљање ризицима, адекватност капитала и одговорност органа управљања. На тај начин инвестициона слобода је формално проширена, али је истовремено подвргнута сложенијем систему економских и правних ограничења.

У овом делу рада анализира се принцип разумног улагача као основно начело савременог инвестиционог режима. Показује се да овај принцип не представља само правило инвестиционе технике, већ општи правни стандард који захтева да се средства улажу на начин који обезбеђује сигурност, квалитет, ликвидност, профитабилност и диверзификацију портфеља, водећи рачуна о природи и рочности обавеза друштва за осигурање. Управо зато принцип разумног улагача представља нову нормативну основу инвестиционе слободе.

Део поглавља посвећен је положају друштава за осигурање као институционалних инвеститора. Анализира се њихова улога на финансијским тржиштима, однос према инвестиционим фондовима и другим институционалним инвеститорима, као и њихов значај за дугорочно финансирање привреде. Показује се да инвестициона функција осигуравача далеко превазилази оквир појединачног привредног субјекта, јер значајно утиче на развој тржишта капитала, инфраструктурно финансирање и дугорочни економски раст.

Одређена пажња посвећена је и развоју ESG концепта и одрживих инвестиција. Анализирају се регулаторне промене којима је одрживост постепено постала саставни део инвестиционог процеса, као и трансформација од добровољних стандарда ка обавезујућим правилима Европске уније. Показује се да савремени режим улагања више није усмерен искључиво на контролу финансијског ризика, већ и на интеграцију ризика који произлазе из климатских промена, корпоративног управљања и друштвене одговорности. На тај начин инвестициона политика осигуравача добија нову јавноправну димензију и постаје инструмент остваривања ширих циљева одрживог развоја.

Трећа глава посвећена је *Режиму улагања имовине друштава за осигурање у систему Солвентност II*. Треће поглавље представља средишњи и најобимнији део рада, у коме се детаљно анализира савремени правни режим улагања имовине друштава за осигурање у систему Солвентност II. Полазиште анализе јесте став да инвестициона слобода више не представља право неограниченог располагања средствима, већ нормативно условљену аутономију чије су границе одређене захтевима пруденцијалне регулације.

Најпре се разматра појам слободе улагања у контексту јединственог европског тржишта. Показује се да је напуштање система прописаних листа дозвољених инвестиција

представљало значајан корак ка већој пословној аутономији друштава за осигурање. Међутим, та слобода није апсолутна. Она је условљена способношћу друштва да идентификује, мери, прати и контролише ризике које преузима, као и да располаже довољним капиталом за њихово покриће. Управо због тога слобода улагања у систему Солвентност II има карактер правно ограничене инвестиционе аутономије.

Одређено место у анализи заузима принцип разумног улагача, који представља темељ савременог инвестиционог режима. Показује се да овај принцип замењује традиционална квантитативна ограничења једним флексибилнијим, али истовремено захтевнијим правним стандардом. Од друштава за осигурање више се не захтева да улажу искључиво у законом прописане облике имовине, већ да свака инвестициона одлука буде заснована на процени ризика, диверзификацији портфеља, усклађености са обавезама и очувању солвентности. На тај начин пажња регулатора премешта се са самог предмета улагања на квалитет процеса доношења инвестиционих одлука.

Посебно су анализирани капитални захтеви као индиректни механизам ограничења инвестиционе слободе. У раду се показује да Потребни солвентни капитал (SCR) није само инструмент мерења ризика, већ и средство којим се посредно обликује инвестициона политика осигуравача. Свако повећање инвестиционог ризика непосредно утиче на висину капиталних захтева, чиме економски трошкови ризичнијих инвестиција постају важан фактор приликом избора инвестиционе стратегије. На тај начин ограничења инвестиционе слободе више не произлазе првенствено из формалних законских забрана, већ из економске логике система заснованог на ризику.

У наставку се разматрају појединачне категорије ризика које су од значаја за инвестициону активност, са посебним освртом на тржишни и концентрациони ризик. Истиче се да прекомерна изложеност једној врсти имовине или једном издаваоцу може угрозити солвентност осигуравача, због чега савремени регулаторни оквир инсистира на диверзификацији портфеља. Посебна пажња посвећена је и режиму дугорочних капиталних улагања, којим европски законодавац настоји да подстакне инвестирање у дугорочне пројекте без угрожавања финансијске стабилности.

Важан сегмент анализе односи се на управљање ризицима и Сопствену процену ризика и солвентности (ORSA). У раду се показује да ORSA представља један од најзначајнијих инструмената интеграције инвестиционе политике и система корпоративног управљања. За разлику од класичног надзора, који је био усмерен на контролу поштовања прописаних правила, савремени приступ од органа управљања захтева да самостално процењују ризични профил друштва, усклађују инвестициону стратегију са структуром обавеза и обезбеде дугорочну способност измирења обавеза према осигураницима.

Завршни део поглавља посвећен је анализи транспарентности и одрживости као нових ограничења инвестиционе слободе. Истиче се да савремена регулатива постепено интегрише ESG факторе у инвестициони процес, чиме се концепт разумног улагања проширује и на ризике који произлазе из климатских промена, корпоративног управљања и друштвене одговорности. Истовремено се критички разматрају и границе универзалне примене модела Солвентност II, уз указивање да његова решења не могу бити једнако ефикасна у државама са различитим степеном развијености финансијских тржишта. На

основу тога, закључује се да систем Солвентност II не треба посматрати као скуп универзалних правила, већ као регулаторни модел чија примена мора бити прилагођена конкретним економским условима.

У четвртој глави разматра се *Правни режим улагања друштава за осигурање у Републици Србији*. Последње поглавље усмерено је на анализу позитивног права Републике Србије, домаћег тржишта осигурања и могућности његовог даљег развоја. Полазећи од упоредноправне анализе, испитује се у којој мери домаћи регулаторни оквир одговара савременим тенденцијама европског права и које су могућности његовог постепеног усклађивања са системом Солвентност II.

Најпре се анализирају карактеристике домаћег финансијског система и положај тржишта капитала. Указује се да је српско финансијско тржиште и даље релативно плитко, са ограниченим бројем инвестиционих инструмената и недовољном ликвидношћу. Такве околности непосредно утичу на инвестициону политику друштава за осигурање, која су принуђена да највећи део својих средстава пласирају у државне хартије од вредности и друге нискоризичне облике имовине. Анализа статистичких података показује да структура инвестиција у Србији и даље има изразито конзервативан карактер, што обезбеђује висок степен сигурности, али истовремено ограничава могућност већег доприноса осигуравача развоју домаћег тржишта капитала.

У наставку се разматра важећи нормативни оквир који регулише улагање средстава техничких резерви. Анализирају се Закон о осигурању, подзаконски акти Народне банке Србије, систем управљања ризицима, надзорни механизми и правила која одређују дозвољене облике улагања. Показује се да домаће право и даље почива претежно на систему квантитативних ограничења, док су поједини елементи система Солвентност II, нарочито у области корпоративног управљања и управљања ризицима, постепено имплементирани.

Посебно се анализира степен хармонизације домаћег права са правом Европске уније. Закључује се да је процес усклађивања започет и да су поједини институти већ прихваћени, али да потпуно преузимање европског модела у овом тренутку није оправдано. Разлог томе није нормативне природе, већ произлази из специфичности домаћег финансијског тржишта. Недовољан број расположивих инвестиционих инструмената, ограничена ликвидност и недовољно развијено тржиште капитала значе да би потпуно напуштање квантитативних ограничења могло произвести супротне ефекте од оних које европски модел настоји да постигне.

Значајан део поглавља посвећен је месту ESG концепта у домаћем праву. Иако српски правни систем још увек није у потпуности преузео европске прописе који се односе на одрживе финансије, указује се да ће процес европских интеграција неминовно довести до све већег значаја ових питања и у сектору осигурања. Због тога се указује на потребу постепене припреме домаћег тржишта и институција за примену нових стандарда.

Последњи део поглавља садржи предлоге за унапређење домаћег регулаторног оквира. Полази се од становишта да Србија не треба механички да преузима сва решења система Солвентност II, већ да постепено развија модел који ће бити усклађен са домаћим институционалним и економским условима. Предлаже се постепено ширење инвестиционе

слободе, уз јачање система управљања ризицима, корпоративног управљања, транспарентности и надзора. Истовремено се указује да квантитативна ограничења и даље имају важну заштитну функцију и да њихово потпуно напуштање није оправдано све док домаће тржиште капитала не достигне виши степен развијености.

5. Остварени резултати и научни допринос дисертације

Иако носи наслов облици улагања имовине друштава за осигурање, спроведено истраживање покушава да покаже да питање улагања имовине друштава за осигурање представља више од анализе појединачних облика имовине или правила која одређују њихову дозвољеност. То је у неку руку недостатак докторске дисертације, али се може посматрати и као нека врста доприноса будући да се у раду уочава покушај доказивања да су правила о улагању неодвојиви део савременог пруденцијалног права, будући да непосредно утичу на солвентност друштава за осигурање, степен заштите осигураника и стабилност финансијског система у целини. Управо због тога инвестициона политика осигураваача не може се посматрати искључиво као питање пословне стратегије, већ као област у којој се преплићу приватноправни интереси, јавноправна ограничења и циљеви финансијске стабилности.

Анализа историјског развоја регулаторног оквира показује да је европско право постепено напустило модел заснован на строгим квантитативним ограничењима и прешло на систем који тежиште ставља на процену ризика, управљање ризицима и одговорност органа управљања. Та промена није представљала само реформу надзорног система, већ суштинску промену начина на који се схвата инвестициона активност друштава за осигурање. Уместо детаљног прописивања дозвољених улагања, савремени приступ полази од претпоставке да инвестиционе одлуке треба да буду резултат професионалне процене, али истовремено и предмет континуиране контроле кроз капиталне захтеве, корпоративно управљање и надзорне механизме.

Посебан значај рада огледа се у отварању питања шта значи синтагма „принцип разумног улагача“. Будући да је овај принцип централно начело савременог инвестиционог режима, његова обрада намеће се као неизоставни део адекватног проучавања савременог инвестиционог права осигурања. У раду постоји настојање да се укаже да овај принцип не представља само техничко правило инвестиционог пословања, већ општи правни стандард који повезује инвестициону слободу са одговорношћу за очување солвентности и заштиту осигураника. На тај начин инвестициона слобода добија ново значење, јер она више није заснована на одсуству ограничења, већ на способности друштва за осигурање да ризицима управља на стручан, одговоран и транспарентан начин. Ипак, остало је недоречено шта конкретно значи овај принцип и у којој мери се може користити у српском праву као референтан код одговора на питање у које све облике инвестирања могу да улажу осигураваачи на српском тржишту осигурања.

Истраживање јесте показало да савремени развој права Европске уније постепено проширује садржај пруденцијалне регулативе. Поред традиционалних финансијских ризика, све већи значај добијају ризици који произлазе из климатских промена, корпоративног управљања и друштвене одговорности. Интеграцијом ESG фактора у

инвестициони процес инвестициона политика друштава за осигурање добија нову димензију, у којој се финансијска сигурност повезује са дугорочном одрживошћу и отпорношћу финансијског система.

Значајно место у раду заузима анализа домаћег правног оквира и његове усклађености са европским стандардима. Истраживање показује да је Република Србија започела процес приближавања систему Солвентност II, али да постоје објективна ограничења која произлазе из структуре домаћег финансијског тржишта и целокупног привредног и друштвеног окружења. Високо учешће државних хартија од вредности у структури улагања, ограничен број инвестиционих инструмената и недовољна развијеност тржишта капитала указују да потпуно преузимање европског модела није могуће без претходног развоја институционалних и тржишних претпоставки. Због тога се закључује да процес хармонизације треба да буде постепен, уз очување оних механизма који и даље имају значајну заштитну функцију у домаћем систему осигурања.

Полазне хипотезе постављене у раду потврђене су кроз анализу нормативног оквира, упоредноправних решења и праксе европских надзорних институција. Потврђено је да су облици улагања имовине друштава за осигурање непосредно условљени природом делатности осигурања, да савремена пруденцијална регулација постепено напушта модел квантитативних ограничења у корист система заснованог на ризику, као и да развој инвестиционог режима прати све израженију интеграцију принципа одрживости и транспарентности.

Истраживање истовремено показује да правни режим улагања не зависи искључиво од законских решења, већ и од степена развијености финансијског тржишта, институционалних капацитета и способности надзорних органа да обезбеде ефикасну примену пруденцијалних стандарда. Управо из тог разлога се указује да успешно функционисање савременог инвестиционог режима подразумева равнотежу између инвестиционе слободе, управљања ризицима и јавноправне заштите осигураника.

Посматрано у целини, рад настоји да покаже да се развој правила о улагању имовине друштава за осигурање не може разумети као изолована еволуција једног сегмента права осигурања. Напротив, реч је о делу ширег процеса трансформације пруденцијалне регулације, у оквиру којег се мењају схватање солвентности, улога корпоративног управљања, значај транспарентности и место осигураваача у савременом финансијском систему. Због тога облици улагања имовине друштава за осигурање представљају једно од кључних питања савременог права осигурања, јер се управо кроз њих најјасније испољава однос између тржишне слободе, пруденцијалног надзора и јавног интереса.

Коначно, истраживање показује да је еволуција правног режима улагања имовине друштава за осигурање истовремено и еволуција схватања улоге осигураваача у савременом финансијском систему. Од субјекта чија је инвестициона активност била ограничена претежно формалним правилима, друштво за осигурање постаје институционални инвеститор чија се слобода улагања заснива на способности да одговорно управља ризицима, обезбеди дугорочну солвентност и допринесе стабилности и одрживом развоју финансијског тржишта. У том смислу, савремени правни режим улагања не представља само скуп правила о дозвољеним облицима имовине, већ интегрисани систем којим се

успоставља равнотежа између инвестиционе слободе, заштите осигураника и јавног интереса.

Имајући у виду да у нашој правној теорији недостају монографије и радови који се системски баве осигурањем уопште, а нарочито питањима која се односе на правни режим улагања имовине друштава за осигурање, теоријска анализа инвестиционих активности осигураваача доприноси бољем разумевању овог правног института, како у научним круговима, тако и у круговима практичара. Наведени циљ је углавном дисертацијом постигнут, јер садржи теоријску и нормативну димензију.

Као општи закључак се намеће да докторска дисертација представља пионирски покушај анализе одређених аспеката улагања имовине друштава за осигурање, чиме се може допринети развоју сегмента регулативе осигурања који би се могао назвати *инвестиционим правом осигурања*. На мапи права осигурања ова коцкица је до усвајања Директиве Солвентност II била системски запостављана и спорадично регулисана на начин који није био *in favorem* тржишта осигурања. Посебно када је реч о постепеном и смисленом напуштању квантитативних ограничења улагања друштава за осигурање, предложена дисертација је прво дело које отвара проучавање упоредноправног аспекта ових осигурања. Досада су сви видови улагања посматрани углавном у контексту конкретног правног система и ограничења које локално законодавство намеће. Дисертацијом су формиране основе теоријско-правне анализе правног режима улагања друштава за осигурање, што би требало да подстакне будућа истраживања. Тиме је дисертацијом надомештена празнина домаће научне литературе у овом погледу.

Може се закључити да осим научног доприноса, дисертација пружа одређени допринос потенцијалном будућем законском уређењу улагања имовине друштава за осигурање, с обзиром да су дате неке препоруке за измене постојећих решења, али и увођење нових одредби. Већина предложених решења за спорна питања базирана је на упоредноправној анализи.

Закључно се може рећи да је докторском дисертацијом углавном остварен постављени циљ, а који се огледа у давању смерница за боље теоријско разумевање правног режима улагања друштава за осигурање, њихових особености у односу на друге привредне субјекте, као и у формулисању одређених предлога *de lege ferenda*.

6. Закључак

На основу свега наведеног, Комисија је утврдила да је дисертација кандидаткиње **Милене Ч. Чоркало**, под насловом „Облици улагања имовине друштава за осигурање“ урађена у складу са одобреном пријавом (уз одређена одступања у погледу структуре садржаја, која су првенствено последица новостечених знања током научно-истраживачког борава на Макс Планк Институту у Хамбургу) и досеже универзитетске, нарочито теоријске јуристичке стандарде. Конкретно, предметни докторат представља самостални и оригинални научни рад из уже научне области пословног права. Стога, са великим задовољством, констатујемо да су се стекли сви академски услови за њену јавну одбрану,

те у том смислу и чинимо предлог Наставно-научном већу Правног факултета Универзитета у Београду да је одобри.

У Београду, 28. августа 2026. године

ЧЛАНОВИ КОМИСИЈЕ

др Мирко Васиљевић, професор емеритус
Универзитета у Београду

др Наташа Петровић Томић, редовна професорка
Универзитета у Београду Правног факултета

др Мирјана Глинтић, виши научни сарадник
Института за упоредно право