

Neiskorišćeni potencijal

Broj 3 | Godina 2024



Tržište nekretnina ima potencijal za dalji rast i očekuje se da će se taj trend nastaviti, što će svakako otvoriti i nove mogućnosti za ulaganja osiguravača u nekretnine

Osiguravajuće kompanije u Srbiji, ali i okruženju dominantno ulažu u hartije od vrednosti, dok ulaganja u nekretnine za sada čine znatno manji procenat. Prostora da se to poveća svakako ima, a prethodnih godina uočen je i trend rasta. Pitanje je koliko na tržištu ima atraktivnih i kvalitetnih nekretnina koje bi odgovarale potrebama osiguravača. Ulaagači traže sigurnost, na tržištu sada nema velikih oscilacija, beleži se stabilan nivo prinosa, što može biti dobar signal.

U Srbiji se najviše investira u državne hartije od vrednosti

U Narodnoj banci Srbije kažu da je prema poslednjim raspoloživim podacima za treći kvartal 2023. godine posmatrano ukupno u Srbiji za sva društva za osiguranje, sredstva tehničkih rezervi, inače namenjena pokriću svih obaveza iz ugovora o osiguranju, u slučaju neživotnih osiguranja najvećim delom su uložena u državne hartije od vrednosti 57,4 odsto, zatim u depozite kod banaka i gotovinu 18,7 odsto, i drugo, pri čemu nepokretnosti učestvuju sa 2,4 odsto (2,9 milijardi dinara). U strukturi investiranja sredstava tehničkih rezervi životnih osiguranja, najveći deo je uložen u državne hartije od vrednosti 89,5 odsto, depozite kod banaka i gotovinu 5,1 odsto, nepokretnosti 3,2 odsto (4 milijarde dinara) i drugo. Ukupno je u nepokretnosti sredstvima tehničkih rezervi investiran iznos od 6,9 milijardi dinara, a ukoliko bi se dodalo i investiranje sredstava garantne rezerve i ostalih sredstava osiguranja, navedeno ulaganje iznosi 8,1 milijardi dinara, što čini 2,1 odsto aktive svih društava za (re)osiguranje. Dobrovoljni penzijski fondovi, kako navode u NBS, ulažu akumulirana sredstva u različite oblike imovine, s tim da dominantno ulažu u finansijske instrumente kao što su državne obveznice i akcije. Do oktobra 2017. godine samo jedan fond je ulagao u nepokretnosti (oko 0,2% imovine tog fonda), a nakon toga fondovi nisu ulagali u nekretnine.

Inače, iznosi ulaganja društava za (re)osiguranje u prethodnih pet godina u Srbiji pokazuju trend rast, kako ulaganja sredstava tehničkih rezervi, tako i ukupnih sredstava (tehničke rezerve, garantna rezerva i ostala sredstva osiguranja).

Ima prostora za ulaganja u nepokretnosti

Kad je reč o ograničenjima ulaganja u nepokretnosti, u NBS navode da je zakonsko ograničenje ulaganja sredstava tehničkih rezervi u visini do 30 odsto sredstava tehničkih rezervi životnih osiguranja, odnosno do 20 odsto sredstava tehničkih rezervi neživotnih osiguranja, s tim da se u jednu, odnosno više međusobno povezanih nepokretnosti koje čine jednu celinu može investirati u visini do 10 odsto sredstava tehničkih rezervi životnih osiguranja, odnosno sedam odsto sredstava tehničkih rezervi neživotnih osiguranja. Takođe, sredstvima tehničkih rezervi mogu se pribavljati nepokretnosti i druga stvarna prava na nepokretnostima – ako su upisane u zemljišne, odnosno druge javne knjige u Republici, ako donose prinos, ako je njihova kupovna cena određena na osnovu procene ovlašćenog procenjivača i ako su bez tereta, dok za ostala sredstva osiguranja ne postoje ograničenja ulaganja u nepokretnosti.

Stope prinosa u Srbiji

Stope prinosa na nekretnine u Srbiji su iznad stopa koje beleže veći gradovi centralno-istočne Evrope. Prinosi za kvalitetne kancelarijske objekte u Beogradu trenutno se kreću između 8,25-8,75 odsto. Tržni centri beleže stopu od 8,00-8,50 odsto, dok su retail parkovi na nivou od 8,25-9 odsto. Stope prinosa na moderne logističke komplekse u industrijskoj zoni Beograda iznose 8,25-9 odsto, dok moderni proizvodni kompleksi beleže prinose od 8,50-9,50 odsto, kažu u CBS International.

„Imajući u vidu da su, s jedne strane, učešća ulaganja u nepokretnosti, navedena u odgovoru na prvo pitanje, značajno ispod regulatornog limita, a da, s druge strane, ne postoje kvantitativna ograničenja za ulaganje sredstava garantne rezerve i ostalih sredstava osiguranja, smatramo da regulatorno utvrđeno ograničenje ostavlja prostor za ulaganje u nepokretnosti“, kažu u NBS.

U skladu sa važećim propisima, kako pojašnjavaju, penzijski fondovi mogu ulagati ukupno do pet odsto imovine fonda u nepokretnosti na teritoriji Srbije. „S obzirom na to da do sada nije postojala veća zainteresovanost fondova za ovaj vid ulaganja smatramo da nema osnova za povećanje propisanog limita. Što se tiče penzijskih fondova, a kao što je već navedeno, u poslednjih pet godina nijedan od sedam dobrovoljnih penzijskih fondova nije ulagao svoju imovinu u nekretnine“, kažu u NBS.

U Federaciji Bosne i Hercegovine – nije primetan veliki rast ulaganja u nekretnine

U Agenciji za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine kažu da je striktno važećim propisima regulisano u koje namene i u kojoj visini se mogu ulagati i deponirati sredstva tehničkih rezervi osiguravajućeg društva, kao sredstva zakonom propisanog minimalnog iznosa garantnog fonda.

Pravilnikom o visini i načinu ulaganja sredstava propisane su vrste dozvoljenih ulaganja i limiti – ulaganje u nekretnine do 40 odsto sredstava, a u jednu nekretninu, odnosno više nekretnina koje su međusobno povezane tako da čine jednu celinu do 20 odsto sredstava. Limit ulaganja u nekretnine je, kako navode u Agenciji, stupanjem na snagu novog Zakona povećan 2017. godine i obzirom na činjenicu da je neophodna disperzija ulaganja, ocenjuju da ga ne bi trebalo povećavati.

Što se tiče ulaganja u nekretnine, navode da nije primetan neki veliki porast. Rast koji je evidentiran više je, kako dodaju, rezultat procenjanja nekretnina nego kupovine istih. „Plasmani osiguravajućih društava koja se bave neživotnim osiguranjima se razlikuju od plasmana društava koja se bave isključivo poslovima životnog osiguranja, budući da prva primamo nastoje osigurati trenutnu likvidnost, jer su isplate šteta češće i veće, nego kod životnog osiguranja“, objašnjavaju u Agenciji za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine. Kod prvih, kako navode, dominiraju ulaganja u depozite, obveznice i deonice zbog lakšeg i bržeg unovčenja bez gubitaka, dok su ulaganja u nekretnine manja.

„Društva koja se bave životnim osiguranjem (budući da ovo osiguranje ima i štedni karakter), moraju u plasmanima sredstava ostvarivati prinose koji im omogućavaju da ravnopravno konkuriraju drugim oblicima štednje. Ova društva najviše plasiraju u dugoročne finansijske instrumente – korporativne obveznice i hipotekarne instrumente, u državne obveznice i obične dionice. Obzirom da su im novčani tokovi stabilniji, a rezerva dugoročna, kod ovih društava je veće učešće dugoročnih i profitabilnih investicija u ukupnom portfoliju“, objašnjavaju u Agenciji.

Investicije u nekretnine, kako dodaju, česte su u inflatornim kretanjima zbog lakšeg izbegavanja gubitaka po osnovu inflacije i zbog mogućnosti ostvarenja prihoda od iznajmljivanja nekretnina, što je slučaj kod određenog broja domaćih osiguravajućih društava.

„Po pitanju kvaliteta nekretnina za ulaganje, može se reći da je razvojem i primenom novih tehnologija u izgradnji omogućen i veći kvalitet nekretnina u novogradnji, ali je primetno da u cilju što veće efikasnosti i ekonomičnosti investitor i prilikom gradnje ne pridaju značaj kvalitetu nekretnine koja je namenjena za dalju prodaju. Potrebno je naglasiti da je pored zadovoljenja principa sigurnosti, i zaštite od uticaja inflacije, glavni cilj ulaganja u nekretnine iz sredstava tehničkih rezervi, da donose prinos“, navode u toj Agenciji.

Crna Gora – dominira ulaganje u obveznice

U Agenciji za nadzor osiguranja Crne Gore kažu da je kategorija koja ostvaruje dominantno učešće u strukturi ulaganja osiguravajućih kompanija u Crnoj Gori hartije od vrednosti (obveznice), koje na dan 31. 12. 2023. godine čine 68,9 odsto ukupne aktive osiguravajućih kompanija. „Posmatrano prema strukturi dugoročnih finansijskih ulaganja, osiguravajuće kompanije u Crnoj Gori takođe najviše ulažu u obveznice, koje čine 92,9 odsto ukupnog iznosa ulaganja na kraju 2023. godine. Ulaganja u nekretnine su na nivou od 2,1 odsto učešća u ukupnim dugoročnim finansijskim ulaganjima, navode u Agenciji.

U Crnoj Gori važeći zakonodavni okvir propisuje kvantitativna ograničenja u pogledu učešća ulaganja sredstava tehničkih rezervi društava za osiguranje u pojedine oblike imovine, koje za nepokretnosti iznosi 30 odsto ukupnih deponovanja i ulaganja.

„Izmenama i dopunama Zakona o osiguranju, koji se u vreme pripreme ovog odgovora nalazi u proceduri pred Skupštinom Crne Gore, predložena je izmena zakonskog rešenja koje uređuje ulaganja društava za osiguranje, te se umesto odredbi koje propisuju kvantitativna ograničenja i dozvoljene oblike imovine u koje je moguće ulagati, propisuju obavezujući principi, koji uređuju ulaganja u skladu sa međunarodnim standardima u upravljanju rizicima. Predložene nove odredbe predviđaju da društvo za osiguranje može ulagati samo u onu imovinu čije rizike može ispravno identifikovati, izmeriti i pratiti, njima upravljati, izveštavati o njima i koje primereno uzima u obzir prilikom sopstvene procene rizika i solventnosti, uz obavezu osiguravača da ulaganjima obezbede sigurnost, likvidnost, profitabilnost i raspoloživost investicionog portfelja u celini“, objašnjavaju u toj Agenciji.

Agencija za osiguranje Republike Srpske

Najveći iznos osiguranja društava za osiguranje u Republici Srpskoj odnosi se na obveznice čiji je emitent Republika Srpska (više od 50 odsto ulaganja prema stanju na dan 30.09.2023.).

Što se tiče ulaganja u nekretnine, u Agenciji za osiguranje Republike Srpske kažu da je uloženo 23 odsto sredstava za pokriće tehničkih rezervi neživotnih osiguranja, dva odsto sredstava za pokriće tehničkih rezervi životnih osiguranja, pri čemu su kvantitativna i kvalitativna ograničenja za ulaganja u nekretnine propisana na isti način i za neživotna i životna osiguranja. Od ostalih značajnih vrsta ulaganja može se izdvojiti ulaganja u depozite kod banaka (17 odsto tehničkih rezervi neživotnih osiguranja). Pravilnikom o ulaganjima društava za osiguranje definisano je ograničenje ulaganja u nekretnine kao sredstvo za pokriće tehničkih rezervi neživotnih i životnih osiguranja, na način da je dozvoljeno ulaganje do 20 odsto tehničkih rezervi bez saglasnosti Agencije, a od 20 odsto do 40 odsto uz prethodnu saglasnost. „U kontekstu promena u makroekonomskim uslovima poslovanja koje mogu da se negativno reflektuju na tržište nekretnina, u smislu pada cena i smanjenja likvidnosti nekretnina, trenutno definisani limiti mogu da budu predmet preispitivanja u cilju očuvanja stabilnosti sektora osiguranja“, navode u Agenciji. Kako ističu, ulaganja u nekretnine korišćena su uglavnom kao sredstvo za pokriće tehničkih rezervi neživotnih osiguranja i taj procenat se u prethodnih pet godina kretao u intervalu 23-26 odsto. Relativno učešće ulaganja u nekretnine je stabilno, ali se procenat ulaganja razlikuje od društva do društva.

Perspektiva i stabilnost tržišta nekretnina

Trenutni pokazatelji ukazuju na stabilnost i perspektivu daljeg rasta na tržištu nekretnina u Srbiji, kaže Srđan Teofilović, direktor sektora tržišta kapitala i investicionih usluga CBS International.

„Očekujemo da će se snažna razvojna aktivnost nastaviti i u 2024. godini, podržana ekonomskim faktorima, stabilnom tražnjom i novim trendovima u diversifikaciji portfolija. Za razliku od nekih susednih država, srpsko tržište nekretnina je još uvek daleko od zasićenosti. Istorijski posmatrano, u svim sektorima, od stambenih do kancelarijskih, maloprodajnih, logističkih i proizvodnih prostora, izgradnja je usko pratila samu tražnju, što je ostavilo potencijal za dalji rast“, navodi on.

Novine u Hrvatskoj

Novi zakon u Hrvatskoj nedavno je otvorio mogućnost da penzijski fondovi i osiguravajuća društva mogu direktno da ulažu u nekretnine. Ta opcija znači da će najmanje milijardu evra novih investicija ući na hrvatsko tržište do kraja ove godine. Kada tačno, teško je proceniti, jer operacionalizacija primene ovog novog hrvatskog zakona još nije gotova.

U poslednjih nekoliko godina, navodi Teofilović, desio se određeni obim investicionih transakcija, kada su prometovani tržni centri, retail parkovi, a u poslednjih tri do četiri godine, transakcije su se desile i u segmentu kancelarijskog prostora. U ovom segmentu, dodaje, najveća transakcija je kupovina portfolija od 11 poslovnih zgrada površine 120.000 kvadrata koji je kupio mađarski fond za 270 miliona evra. Oko 600 miliona evra investicionih transakcija zabeleženo je u periodu od 2021. do 2023. godine, gde se 60 odsto desilo na tržištu kancelarijskog prostora, dok je, kako kaže, približno 40 odsto transakcija zabeleženo na maloprodajnom tržištu.

„Nivo investicionih transakcija u Srbiji je relativno nizak u poređenju sa većim tržištima srednje i istočne Evrope. Razloga je više, a jedan je svakako smanjena dostupnost kvalitetnih nekretnina u Srbiji. Kvalitetni poslovni kompleksi A klase su uglavnom i dalje u vlasništvu kompanija koje su ih izgradile, posebno u tri glavne kategorije komercijalnih nekretnina. Ipak, primećuje se sve veće poverenje u investicione nekretnine, uključujući poslovne zgrade i tržne centre. Smanjenje kamatnih stopa svakako bi bio okidač za još veći obim investicija“, navodi Teofilović.

Kada je reč o osiguravajućim društvima, Teofilović kaže da mnoge kompanije imaju značajnu izloženost sektoru nekretnina, prvenstveno u vidu kupovine ili izgradnje nekretnina koje koriste za sopstvene potrebe i očuvanje vrednosti.

„Posmatrano po segmentima, maloprodajno tržište je najrazvijenije u Srbiji i godinama je bilo najdominantniji sektor na investicionom tržištu. Ciklus intenzivnog razvoja kancelarijskog prostora u Beogradu se nastavlja sa približno 200.000 kvadratnih metara trenutno u izgradnji ili renoviranju, čime će se povećati ponuda kvalitetnih projekata na tržištu. S obzirom na to da su segmenti tržišta u različitim fazama razvoja, očigledan je nedostatak proizvoda u industrijskom segmentu, posebno modernih logističkih objekata gde postoji i veliki potencijal“, navodi on.

Drugi razlog smanjenog ulaganja, kako kaže, jeste rizik koji je postojao na tržištu.

„U proteklom periodu, određene osiguravajuće kuće su kupovale državne obveznice zbog manjeg rizika i povoljne stope povraćaja od 6-7 odsto. Ovi prinosi nisu dugoročno održivi i nakon njihove konsolidacije na nekom nižem nivou, nekretnine će postati atraktivnije osiguravačima. Pad troškova finansiranja će svakako dovesti do povećane tražnje kod svih učesnika na tržištu“, objašnjava Teofilović.

Bez obzira na ranije turbulencije, na tržištu danas nema velikih oscilacija, jer nekretnine beleže stabilan nivo prinosa u proteklih desetak godina.

„Transakcije su pokazale da postoji likvidnost, što može biti signal osiguravajućim društvima da mogu biti sigurni da postoje potencijalni kupci u slučaju potrebe. Dugoročno gledano, kancelarijsko tržište će i dalje biti glavni fokus investitora, pre svega zbog svojih zdravih osnova. Potražnja je, uprkos ukupnoj situaciji, ostala jaka, pri čemu IT sektor predstavlja ključni pokretač potražnje, i pre svega stabilna stopa nezaposlenosti“, dodaje Teofilović.