



REPUBLIKA HRVATSKA
HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR
FINANCIJSKIH USLUGA

Na temelju članka 159. stavka 4. Zakona o osiguranju („Narodne novine“, broj 30/15, 112/18, 63/20, 133/20, 151/22, 152/24 i 151/25) Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga na sjednici Upravnog vijeća održanoj 23. prosinca 2025. donosi

**PRAVILNIK O KVALITATIVNIM ZAHTJEVIMA ULAGANJA DRUŠTAVA ZA OSIGURANJE
I DRUŠTAVA ZA REOSIGURANJE**

**DIO PRVI
UVODNE ODREDBE**

**Predmet Pravilnika
Članak 1.**

- (1) Ovim Pravilnikom detaljnije se uređuju kvalitativni zahtjevi koje prema načelu razboritosti moraju ispuniti društva za osiguranje i društva za reosiguranje (dalje u tekstu: društva za osiguranje) kada ulažu imovinu u skladu s Glavom IX. Poglavljem VI. Ulaganja Zakona o osiguranju („Narodne novine“ br. 30/15, 112/18, 63/20, 133/20, 151/22, 152/24 i 151/25, dalje u tekstu: Zakon o osiguranju).
- (2) Odredbe ovoga Pravilnika na odgovarajući se način primjenjuju na grupe kako je definirano u Glavi XV. Zakona o osiguranju.
- (3) Zahtjevi propisani odredbama ovoga Pravilnika društva za osiguranje primjenjuju razmjerno prirodi, opsegu, složenosti i materijalnosti rizika kojima je izloženo društvo za osiguranje.

**Pojmovi
Članak 2.**

- (1) Pojmovi u ovom Pravilniku odgovaraju pojmovima u Zakonu o osiguranju i izravno primjenjivim propisima EU na osiguranje.
- (2) Za potrebe ovoga Pravilnika, sljedeći pojmovi imaju sljedeće značenje:
 1. HANFA je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.
 2. Investicijski univerzum je skup svih mogućih vrsta imovine koje društvo za osiguranje uzima u obzir prilikom donošenja investicijskih odluka.
 3. Izvedenice su financijski instrumenti kako su definirane zakonom kojim se uređuje tržište kapitala.



4. Ulaganje u izvedenice radi smanjenja rizika (*hedging* ili zaštita) odnosi se na transakcije u kojima društvo za osiguranje ulaže u izvedenice za čiju vrijednost očekuje da će kompenzirati promjene u vrijednosti ili novčanim tokovima pozicije izložene riziku s razumnim stupnjem učinkovitosti.
5. Ulaganje u izvedenice u svrhu učinkovitog upravljanja portfeljem odnosi se na transakcije koje se sklapaju u svrhu troškovne učinkovitosti i/ili djelomičnog smanjenja određenih rizika uz razinu rizika koja je u skladu s profilom rizičnosti društva.
6. Strukturirani instrumenti su strukturirani financijski proizvodi, strukturirani depoziti i certifikati kako su definirani Uredbom (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (Tekst značajan za EGP) (SL L 173, 12.6.2014.).
7. Sekuritizirani vrijednosni papiri su vrijednosni papiri čije vrijednosti i isplate proizlaze iz portfelja temeljne imovine kako su definirani Uredbom (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. prosinca 2017. o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju te o izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ i 2011/61/EU te uredba (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 648/2012 (SL L 347, 28.12.2017.) (dalje u tekstu: Uredba (EU) 2017/2402).
8. Uvjetno konvertibilne obveznice (*Contingent Convertible Bonds; CoCo obveznice*) odnose se na posebnu vrstu podređenog financijskog instrumenta koji se može pretvoriti u dionice ili biti otpisane u slučaju nastanka događaja koji je pokretač.
9. Repo poslovi i obrnuti repo poslovi su instrumenti novčanog tržišta kako su uređeni člankom 3. stavkom 1. točkom 9. Uredbe EU 2015/2365 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenoga 2015. o transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnih papira i ponovne uporabe te o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (Tekst značajan za EGP) (SL L 337, 23.12.2015.).
10. Subjekt za zajednička ulaganja je subjekt za zajednička ulaganja kako je definiran zakonom kojim se uređuje osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom i društava za upravljanje tim fondovima i zakonom kojim se uređuje osnivanje i rad alternativnih investicijskih fondova i njihovih upravitelja te drugi strani subjekt za zajednička ulaganja uključujući i subjekte za zajednička ulaganja s odobrenjem za rad u trećoj državi odnosno kako je uređeno zakonom kojim je uređeno tržište kapitala.
11. Mala i srednja poduzeća su društva u smislu zakona kojim je uređeno tržište kapitala.
12. Imovina za pokriće tehničkih pričuva je imovina za pokriće tehničkih pričuva kako je definirana člankom 161. Zakona o osiguranju, te imovina za pokriće statutarne tehničkih pričuva kako je definirana člankom 180. Zakona o osiguranju.
13. Tehničke pričuve su tehničke pričuve kako su definirane člankom 106. Zakona o osiguranju i statutarne tehničke pričuve kako su definirane člankom 182. Zakona o osiguranju.
14. Grupa je grupa kako je definirana u smislu zakona kojim se uređuje računovodstvo poduzetnika i primjena standarda financijskog izvještavanja te Zakona o osiguranju.
15. Delegirana uredba (EU) 2015/35 je Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/35 od 10. listopada 2014. o dopuni Direktive 2009/138/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o osnivanju i obavljanju djelatnosti osiguranja i reosiguranja (Solventnost II) (SL L 12, 17.1.2015.).

DIO DRUGI
POGLAVLJE I.
OPĆI KVALITATIVNI ZAHTJEVI ZA ULAGANJA

Opći zahtjevi
Članak 3.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je ulagati imovinu za pokriće minimalno potrebnog i potrebnog solventnog kapitala u skladu s odredbama članaka 159. do 162. Zakona o osiguranju, odredbama Delegirane uredbe (EU) 2015/35, primjenjivim Smjernicama EIOPE i ostalim primjenjivim propisima, rizičnim profilom i apetitom za rizik društva za osiguranje, internim pravilima društva za osiguranje, osobito u pogledu Strategije upravljanja rizicima iz članka 259. Delegirane uredbe (EU) 2015/35, politike upravljanja imovinom i obvezama iz članka 260. stavka 1. b. Delegirane uredbe (EU) 2015/35 i ostalim zahtjevima upravljanja kako su određeni u člancima 258. do 267. Delegirane uredbe (EU) 2015/35.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je, u okviru i u skladu s propisanim zahtjevima sustava upravljanja, uspostaviti i održavati učinkovit sustav upravljanja rizicima ulaganja, uključujući organizacijske zahtjeve te broj i kompetencije ključnih osoba nositelja procesa ulaganja koji uključuje uspostavu aktivnosti prepoznavanja, mjerenja, praćenja, upravljanja i mjere ograničavanja rizika.
- (3) Društvo za osiguranje smije ulagati samo u onu imovinu čije rizike može primjereno i pravovremeno prepoznavati, mjeriti, pratiti, upravljati, kontrolirati i izvještavati i te rizike je dužno uzeti u obzir u procesu vlastite procjene rizika i solventnosti (ORSA).
- (4) Sustav upravljanja rizicima ulaganja mora biti usklađen s razinom složenosti, materijalnosti i rizičnosti ulaganja društva za osiguranje kako bi se istim sustavom omogućilo pravovremeno i kontinuirano prepoznavanje i upravljanje rizicima koji proizlaze iz ulaganja društva za osiguranje.
- (5) Zahtjeve iz ovoga Pravilnika u odnosu na naziv i broj internih akata, društvo za osiguranje smije primjenjivati na odgovarajući način, uzimajući u obzir vlastiti sustav upravljanja i organizaciju društva za osiguranje.
- (6) Društvo za osiguranje dužno je razdvojiti upravljačke od kontrolnih aktivnosti što uključuje i kontrolne funkcije prilikom raspodjele ovlasti i dužnosti unutar procesa ulaganja te upravljati sukobom interesa u procesu ulaganja.
- (7) Uprava društva za osiguranje odgovorna je za proces ulaganja, posebice u slučaju kada je obavljanje tih poslova ili funkcija izdvojeno na pružatelja usluga u skladu s odredbama Zakona o osiguranju.

Sustav upravljanja rizikom ulaganja
Članak 4.

- (1) Uprava društva za osiguranje dužna je uspostaviti sustav upravljanja rizicima u području ulaganja koji se temelji na *Strategiji upravljanja rizicima* iz članka 259. Delegirane uredbe (EU) 2015/35, definiranim apetitom za rizik i profilom rizičnosti društva za osiguranje, cjelokupnom politikom upravljanja rizicima, poslovnim modelom, načelima razboritosti iz članaka 159. do 162. Zakona o osiguranju.

- (2) Sustav upravljanja rizikom ulaganja treba biti integriran u cjelokupni sustav upravljanja rizicima i sustav upravljanja imovinom društva za osiguranje i usklađen s politikom upravljanja imovinom i obvezama iz članka 260. stavka 1. b. Delegirane uredbe (EU) 2015/35, pojedinačnim politikama i pravilima upravljanja rizicima za pojedina područja iz članka 94. stavka 4. Zakona o osiguranju te članka 260. stavka 1. Delegirane uredbe (EU) 2015/35 te politikom vrednovanja.
- (3) Sustavom upravljanja rizikom ulaganja osim propisanih elemenata iz članka 260. stavka. 1. (c) Delegirane uredbe (EU) 2015/35 i smjernice 25. EIOPA Smjernica o sustavu upravljanja EIOPA-BoS-14/253 HR, mora biti obuhvaćeno najmanje sljedeće, ako je primjenjivo:
1. definiranje investicijskog univerzuma u skladu s kategorijama i vrstama imovine i proces ulaganja za pojedine vrste imovine,
 2. ciljevi ulaganja s obzirom na prirodu obveza iz ugovora o osiguranju i drugih obveza, rizike, očekivani povrat, vremenski horizont i zahtjeve za likvidnošću,
 3. segmentaciju portfelja najmanje na život i neživot,
 4. stratešku alokaciju imovine, pravila za uspostavu alokacije, prihvatljiva odstupanja, način postizanja ciljane razine sigurnosti, kvalitete, likvidnosti, profitabilnosti, raspoloživosti i diversifikacije cjelokupnog portfelja,
 5. kriterije postizanja usklađenosti ulaganja s načelom ulaganja u najboljem interesu ugovaratelja, osiguranika i korisnika osiguranja u području imovine za pokriće tehničkih pričuva i ulaganja za osiguranja kod kojih ugovaratelj snosi rizik osiguranja,
 6. kvantitativna ograničenja u odnosu na imovinu i izloženosti,
 7. postupke upravljanja usklađenošću imovine i obveza,
 8. opis aktivnosti za praćenje ograničenja iz točaka 4. i 6. ovog stavka, uključujući mjere, aktivnosti i rokove za slučaj prekoračenja postavljenih ograničenja,
 9. opseg i učestalost procjene kreditnog rizika u pogledu ulaganja koja nose kreditni rizik,
 10. uvjete pod kojima društvo može založiti i posuditi svoju imovinu,
 11. postupke vrednovanja i praćenja vrijednosti ulaganja,
 12. načine upravljanja sukobom interesa u području ulaganja, posebice u pogledu unutar-grupnih ulaganja.

Proces ulaganja i vrednovanje

Članak 5.

- (1) Društvo za osiguranje mora imati propisana pravila kojima se postupovno i organizacijski raspoređuju dužnosti, ovlasti, odgovornosti, rokovi i aktivnosti koja će biti usklađena sa cjelokupnim sustavom upravljanja društva za osiguranje.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je propisati i dokumentirati cjelokupni proces ulaganja, što uključuje osobito sljedeća područja i pri čemu je društvo za osiguranje dužno uzeti u obzir vrstu, materijalnost i profil rizičnosti ulaganja:
- proces donošenja odluka o ulaganjima i aktivnosti koje prethode donošenju odluka, uključujući potrebne informacije i izvore informacija te nositelje odobrenja,
 - postupke prepoznavanja, mjerenja i praćenja neposredne i posredne izloženosti rizicima u odnosu na vrstu imovine, instrument i izdavatelja i temeljnu imovinu, ako je primjenjivo, kako bi iste izloženosti bile u skladu s interno postavljenim kvantitativnim ograničenjima ulaganja iz politike upravljanja rizicima ulaganja,
 - postupke praćenja usklađenosti ulaganja s načelima sigurnosti, kvalitete, likvidnosti i profitabilnosti,

- mjere upravljanja rizicima.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je propisati i dokumentirati postupke i metode vrednovanja, izvore informacija za potrebe vrednovanja, uvjete i načine primjene alternativnih metoda vrednovanja, odabira procjenitelja i mjere izbjegavanja sukoba interesa u pogledu odabira procjenitelja (kada je to primjenjivo).
- (4) Prilikom izrade i revidiranja politike upravljanja rizikom ulaganja i donošenja pojedinačnih odluka o ulaganjima, društvo za osiguranje dužno je uzeti u obzir rizike povezane s ulaganjima pri čemu se ne smije oslanjati isključivo na pretpostavku da će ti rizici biti adekvatno pokriveni kapitalnim zahtjevima.
- (5) Uprava društva za osiguranje dužna je najmanje jednom godišnje u sklopu revizije svih internih akata, preispitati i po potrebi revidirati sustav upravljanja rizikom ulaganja i sve politike kojima se isti uređuje, na osnovi izvještaja kontrolnih funkcija, ostvarenih promjena u rizičnom profilu, poslovnom modelu i strukturi ulaganja društva za osiguranje, rizicima u okruženju te drugim bitnim okolnostima.

Određivanje kvantitativnih ograničenja ulaganja

Članak 6.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je u okviru sustava upravljanja rizikom ulaganja postaviti interna kvantitativna ograničenja kako bi se osigurala primjerena diversifikacija i otpornost portfelja te kako bi se kako bi se ograničile izloženosti i koncentracija u pojedinim vrstama imovine, izdavateljima, zajmoprimcima i zajmodavcima i s njima povezanim osobama.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je, postaviti kvantitativna ograničenja za imovinu i neposredne i posredne izloženosti, uključujući izvanbilančnu izloženost, pri čemu ograničenja postavlja za:
 - pojedinu vrstu imovine, uključujući izvedenice,
 - pojedinog izdavatelja, zajmoprimca, najmoprimca odnosno drugu ugovornu stranu,
 - grupe povezanih osoba po svim osnovama izloženosti u odnosu na ulaganja i imovinu,
 - imovinu koja nije uvrštena na uređeno tržište,
 - geografsku izloženost osobito u dijelu nekretnina i infrastrukture,
 - izloženosti pojedinoj gospodarskoj grani i/ili industriji, kada je primjenjivo.
- (3) Prilikom uspostave i redovitog preispitivanja kvantitativnih ograničenja iz stavka 2. ovoga članka te osobito ograničenja za izloženosti imovini koja nije uvrštena na uređeno tržište i koju društvo za osiguranje mora držati na razboritoj razini, društvo za osiguranje dužno se rukovoditi svim sljedećim elementima:
 - prirodom i trajanjem obveza društva za osiguranje,
 - prirodom i trajanjem obveza iz osiguranja,
 - prirodom profilom rizičnosti svake vrste imovine,
 - rizikom vrednovanja pojedine imovine.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je radi ocjene primjerenosti postavljenih kvantitativnih ograničenja iz stavka 2. ovoga članka, redovito provoditi testiranje otpornosti na solventnost i likvidnost, u okviru procesa vlastite procjene rizika i solventnosti (ORSA). Pritom društvo posebno razmatra i procjenjuje utjecaj mogućeg propasti najznačajnijih izdavatelja, zajmoprimaca i drugih ugovornih strana na solventnost i poslovanje, uzimajući u obzir i druge relevantne čimbenike rizika.

POGLAVLJE II.
ULAGANJA U IMOVINU SLOŽENOG RIZIČNOG PROFILA
Članak 7.

- (1) Društvo za osiguranje koje ulaže u imovinu složenog profila rizičnosti dužno je uspostaviti učinkovit i otporan sustav upravljanja čija je otpornost, uključujući organizacijske zahtjeve, razmjerna složenosti i rizičnosti ulagačkog portfelja društva.
- (2) U smislu ovoga Pravilnika, ulaganja u imovinu složenog profila rizičnosti odnose se na sljedeće vrste ulaganja:
1. izvedenice,
 2. strukturirane financijske instrumente i sekuritizirane vrijednosne papire,
 3. uvjetno konvertibilne obveznice (CoCo obveznice),
 4. vlasničke i dužničke instrumente koji nisu uvršteni na uređeno tržište,
 5. zajmove, uključujući repo ugovore kod kojih je kolateral imovina složenog profila rizičnosti iz ovog stavka,
 6. ulaganja u infrastrukturu,
 7. alternativne investicijske fondove,
 8. nekretnine,
 9. drugu imovinu koju obilježava složen rizični profil zbog čega su za upravljanje rizicima takvih ulaganja potrebna specifična znanja te iskustvo radi razumijevanja svih elemenata koji utječu na prinos i rizike te imovine.
- (3) Iznimno od stavka 2. članka 7. točke 5. ovoga Pravilnika ulaganja u zajmove odobrene u visini otkupne vrijednosti ugovora o osiguranju života te osigurane tom vrijednošću ne smatraju se imovinom složenog rizičnog profila u smislu ovoga Pravilnika.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je osobito oprezno upravljati rizikom vrednovanja imovine složenog rizičnog profila, pri čemu je internim pravilima dužno unaprijed urediti:
- primjenjive metode vrednovanja za pojedinu kategoriju imovine,
 - popis informacija i njihovih izvora za potrebe vrednovanja,
 - metode procjene za instrumente koji nisu uvršteni na uređeno tržište odnosno kojima se aktivno ne trguje na uređenim tržištima, uključujući kriterije za procjenu aktivnog tržišta te pretpostavke i parametre korištene kod pojedinih metoda,
 - način odabira procjenitelja i upravljanje sukobom interesa u odnosu na odabir procjenitelja, što uključuje propisivanje kriterija za odabir neovisnog vanjskog procjenitelja, ako se koristi vanjska procjena, kao i proces upravljanja sukobima interesa u procesima vrednovanja ulaganja u odnosu na procese donošenja odluka o ulaganjima.

ULAGANJE U IZVEDENICE
Članak 8.

- (1) Društvo za osiguranje smije ulagati u izvedenice samo ako je ulaganje u izvedenice usklađeno s njegovim poslovnim modelom, politikom upravljanja imovinom i obvezama, profilom rizičnosti i cjelokupnim sustavom upravljanja rizikom ulaganja i ako se ulaganje u izvedenice provodi s ciljem:
- smanjenja rizika i/ili
 - učinkovitog upravljanja portfeljem bez značajnog povećanja rizičnog profila.

- (2) Društvo za osiguranje dužno je ulagati u izvedenice u skladu s politikom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima uključujući ograničenja poluge i rizika druge ugovorne strane.
- (3) Sustav upravljanja ulaganjima u dijelu koji se odnosi na izvedenice mora imati sljedeće elemente:
- jasno određene ciljeve i strategiju ulaganja u izvedenice, posebno uzimajući u obzir odredbe članka 161. Zakona o osiguranju,
 - dokumentirane procese ulaganja u izvedenice,
 - proces mjerenja učinkovitosti zaštite i/ili troškovne učinkovitosti kada se u izvedenice ulaže u svrhu učinkovitog upravljanja portfeljem,
 - sustav upravljanja rizicima kojima je zbog ulaganja u izvedenice izloženo društvo za osiguranje.
- (4) Društvo za osiguranje ne smije ulagati u izvedenice u špekulativne svrhe, uključujući strategije koje mogu rezultirati neograničenim gubicima.

Ciljevi i strategija ulaganja u izvedenice

Članak 9.

- (1) Prije donošenja odluke o ulaganju u izvedenice, društvo za osiguranje dužno je:
- kod ulaganja u izvedenice radi smanjenja rizika identificirati i kvantificirati rizik kojemu je izloženo, a od kojeg se planira štititi ulaganjem u izvedenice,
 - u svakom slučaju utvrditi ciljeve i strategiju ulaganja u izvedenice, posebno uzimajući u obzir odredbe članka 161. Zakona o osiguranju.
- (2) Strategija ulaganja u izvedenice ovoga članka na kojoj temelji ulaganje u izvedenice uključuje sljedeće:
- jasno navedene ciljeve iz stavka 1. članka 8. ovoga Pravilnika,
 - jasno istaknute rizike i pozicije koji su predmet zaštite, odnosno učinkovitog upravljanja portfeljem,
 - izbor vrste izvedenica, uključujući opis načina na koji upotreba odabranih izvedenica pridonosi smanjenju rizika odnosno omogućava učinkovito upravljanje portfeljem,
 - način ograničavanja izloženosti dodatnim rizicima koji proizlaze iz odabira pojedinih vrsta izvedenica, a kojima društvo za osiguranje inače ne bi bilo izloženo, te način upravljanja istima, kada je to primjenjivo,
 - proces upravljanja pozicijama u izvedenicama, uključujući praćenje relevantnih tržišnih parametara,
 - načine praćenja i mjerenja učinkovitosti upotrebe izvedenica uključujući, kada je primjenjivo,
 - troškovnu učinkovitost (pr. usporedba s alternativama),
 - omjer zaštite (*hedge ratio*),
 - mjerjenje neto učinka (dobici/gubici).
 - mjere za slučaj odstupanja od postavljenih ograničenja i
 - mjere za slučaj značajne izmjene rizičnog profila portfelja, uključujući izlaznu strategiju.
- (3) Prilikom odabira strategije ulaganja u izvedenice, osim elemenata iz stavka 2. ovoga članka, društvo za osiguranje dužno je uzeti u obzir i sljedeće, ako je primjenjivo:
- stupanj korelacije između pozicije koja je predmet zaštite u odnosu na temeljnu imovinu izvedenice, pri čemu se ista procjenjuje na temelju podataka iz dovoljno dugačkog vremenskog perioda, koji uključuje i stresne periode na tržištu,

- kreditni raspon između pozicije koja se štiti u odnosu na temeljnu imovinu izvedenice , pri čemu se isti promatra u dovoljno dugačkom vremenskom periodu, koji uključuje i stresne periode na tržištu,
 - ostale relevantne podatke i analize značajne za donošenje odluke o ulaganju u izvedenice.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je prilikom odabira strategije ulaganja u izvedenice uzeti u obzir i upravljati troškovima ulaganja u izvedenice.

Mjerenje učinkovitosti zaštite **Članak 10.**

- (1) Društvo za osiguranje mora biti u mogućnosti u svakom trenutku pružiti kvantitativne dokaze
- o učinkovitosti zaštite za cijelo razdoblje uporabe izvedenica, te
 - dokaze da ulaganje u izvedenice u svrhu zaštite ne proizvodi dodatne značajne rizike u portfelju kojima društvo inače ne bi bilo izloženo.
- (2) Društvo za osiguranje prilikom odabira strategije iz članka 9. ovoga Pravilnika, dužno je propisati način i redovito mjeriti učinkovitost zaštite tijekom trajanja ulaganja korištenjem, primjerice, statističke korelacije između tržišne vrijednosti pozicije koja je predmet zaštite i temeljne imovine izvedenice, praćenjem omjera zaštite (*hedge ratio*), provođenjem stress-testova kojima će pratiti i dokazivati učinkovitost zaštite i sl.

Učinkovito upravljanje portfeljem **Članak 11.**

- (1) Društvo za osiguranje mora biti u mogućnosti u svakom trenutku pružiti kvantitativne dokaze da ulaganje u izvedenice radi učinkovitog upravljanja portfeljem ostaje unutar okvira apetita za rizik utvrđenog u politici upravljanja rizikom ulaganja.
- (2) Društvo za osiguranje mora biti u mogućnosti pružiti dokaze da ulaganje u izvedenice radi učinkovitog upravljanja portfeljem, neće dovesti do značajnog pogoršanja njegove sigurnosti, kvalitete, likvidnosti ili profitabilnosti u cjelini.
- (3) Društvo za osiguranje, u strategiji ulaganja u izvedenice, dužno je odrediti načine te redovito pratiti učinkovitost upravljanja portfeljem, vodeći posebno računa o, kada je to primjenjivo, troškovnoj učinkovitosti takvih tehnika, pokrivenosti izloženosti likvidnim sredstvima, ograničenjima poluge i riziku likvidnosti.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je uspostaviti sustav kvantitativnih pokazatelja kojima prati utjecaj primjene tehnika za učinkovito upravljanje portfeljem na profil rizičnosti društva.

Sustav upravljanja rizicima kojima je zbog ulaganja u izvedenice izloženo društvo za osiguranje **Članak 12.**

- (1) Sustav upravljanja rizicima kojima je zbog ulaganja u izvedenice izloženo društvo za osiguranje, osim općih zahtjeva sustava upravljanja rizicima, sadržava jasno definirane kriterije za upravljanje sljedećim rizicima, ako je primjenjivo:

- a. tržišni rizik koji se odnosi osjetljivost promjene tržišne vrijednosti izvedenica na promjene tržišne vrijednosti temeljne imovine izvedenice,
 - b. rizik druge ugovorne strane koji se odnosi na izvedenice koje nisu poravnate posredstvom središnje druge ugovorne strane (CCP), što uključuje i rizik likvidnosti u slučaju poziva na plaćanje (*margin call*) i rizik kvalitete instrumenta osiguranja potraživanja (kolaterala) koji se razmjenjuju radi ograničavanja toga rizika,
 - c. rizik neadekvatne učinkovitosti zaštite kod ulaganja u izvedenice radi smanjenja rizika/zaštite koji uključuje:
 - izloženost osnovnom riziku zbog kojega se ulaže u izvedenice (neusklađenost između temeljne imovine izvedenice i zaštićene pozicije),
 - neadekvatno dimenzioniranje pozicije (podzaštićenost/prezaštićenost),
 - promjene korelacije tijekom vremena, kada je to primjenjivo.
 - d. rizik poluge,
 - e. rizik promjene rizičnog profila koji se odnosi na povećanje osnovnog rizika za koji se ugovara izvedeni instrument odnosno rizik stvaranja novog rizika u portfelju,
 - f. rizik likvidnosti zbog poziva na plaćanje (*margin call*) odnosno potrebe za likvidnošću radi podmirenje obveza o dospijeću,
 - g. rizik vrednovanja koji se odnosi na sve rizike povezane s utvrđivanjem tržišne vrijednosti izvedenice i kolaterala,
 - h. operativni rizik koji nastaje zbog gubitka neadekvatnih poslovnih procesa, greške zaposlenika, sustava ili vanjskih događaja, povezanih sa ulaganjem u izvedenice.
- (2) Nositelji procesa ulaganja i ključne osobe u procesu, dužne su kontinuirano pratiti izloženost i analizirati rizike te izvještavati upravu društva za osiguranje o izloženosti rizicima ulaganja u izvedenice.

ULAGANJE U STRUKTURIRANE INSTRUMENTE I SEKURITIZIRANE VRIJEDNOSNE PAPIRE

Članak 13.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je osigurati da ulaganje u strukturirane instrumente i sekuritizirane vrijednosne papire bude u skladu s cjelokupnim sustavom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima u odnosu na izloženost društva za osiguranje strukturiranim instrumentima i sekuritiziranim vrijednosnim papirima.
- (2) Prilikom ulaganja u strukturirane instrumente i u sekuritizirane vrijednosne papire, društvo za osiguranje mora osigurati i dokumentirati da se takvo ulaganje uklapa u politiku upravljanja imovinom i obvezama, osobito uzimajući novčane tokove i dospjeća ulaganja i složenosti imovine te uzimajući u obzir prirodu i složenost obveza (garancije, sudjelovanja u dobiti) društva za osiguranje.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je kontinuirano provoditi postupke kojima može dokazati da razumije sva obilježja i rizike svih sastavnica strukturiranih instrumenata ili sekuritiziranih vrijednosnih papira i s njima povezanih rizika uključujući i intrinzične rizike tih instrumenata.
- (4) Prilikom ulaganja u sekuritizirane vrijednosne papire, društvo za osiguranje dužno je uspostaviti učinkovit sustav i omogućiti da se rizici društva za osiguranje, inicijatora ili sponzora vezani uz temeljnu imovinu mogu razumjeti kako bi se rizicima vezanim uz temeljnu imovinu dobro i učinkovito upravljalo.

Sustav upravljanja rizicima ulaganja u strukturirane instrumente i sekuritizirane vrijednosne papire

Članak 14.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je provoditi postupke za pravilno razumijevanje i upravljanje rizicima povezanim sa svim značajkama strukturiranih instrumenata i sekuritiziranih vrijednosnih papira i s njima povezanih rizika.
- (2) Proces ulaganja u strukturirane instrumente i u sekuritizirane vrijednosne papire temelji se na pisanim pravilima i mora sadržavati sljedeće elemente, kada je to primjenjivo:
 - a. uvjete pod kojima ulaže u strukturirane instrumente i sekuritizirane vrijednosne papire,
 - b. opis postupka odabira strukturiranog instrumenta ili sekuritiziranog vrijednosnog papira,
 - c. opis načina određivanja doprinosa tih ulaganja ukupnim ciljevima ulaganja te dokumentirane postupke praćenja istog,
 - d. ocjena prihvatljive razine transparentnosti informacija povezanih s tim instrumentima uzimajući u obzir da društvo za osiguranje mora imati pristup prospektu, ali i svim drugim informacijama s ciljem temeljite i dubinske procjene obilježja, troškova i rizika, osobito u pogledu temeljne imovine,
 - e. procjene očekivanih prinosa od ulaganja i praćenja rizika tijekom trajanja ulaganja uzimajući u obzir:
 - sve sastavnice strukturiranih instrumenata koje je potrebno razmatrati zasebno,
 - dobro poznavanje pokazatelja uspješnosti vezanih uz temeljnu imovinu (sekuritizacijska izloženost ili skup izloženosti) za sekuritizirane vrijednosne papire,
 - provesti analizu osjetljivosti vrijednosti strukturiranih instrumenata i sekuritiziranih i vrijednosnih papira na promjene vrijednosti temeljne imovine (kamatne stope, valutni tečajevi).
 - f. postupke i metode vrednovanja osobito u slučaju kada na cijenu utječe više sastavnica te kada se primjenjuju alternativne metode vrednovanja, uključujući učestalost i nositelje.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je upravljati rizikom ulaganja u strukturirane financijske instrumente, koji, osim općih zahtjeva sustava upravljanja, osobito sadržavaju i jasno definirane kriterije za upravljanje sljedećim rizicima:
 - a. rizicima povezanim sa složenošću i transparentnošću temeljne imovine,
 - b. kreditnim rizikom izdavatelja, odnosno rizikom da izdavatelj neće moći iskupiti strukturirani proizvod o dospeljeću,
 - c. tržišnim rizikom koji se osobito odnosi na osjetljivost cijene strukturiranog instrumenta na promjenu cijene temeljne imovine (na primjer, dionica, indeks, valuta, roba),
 - d. valutnim rizikom,
 - e. rizikom likvidnosti instrumenta, odnosno rizikom nemogućnosti prodaje instrumenta prije dospeljeća,
 - f. rizikom prijevremenog iskupa, odnosno rizikom da izdavatelj zadržava pravo prijevremenog iskupa prilikom kojeg ulagatelj svoja prava koja proizlaze iz strukturiranog proizvoda ostvaruje u trenutku prije očekivanog datuma dospeljeća,
 - g. rizikom vrednovanja.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je u okviru sustava upravljanja rizikom ulaganja upravljati rizikom ulaganja u sekuritizirane vrijednosne papire na način kako je to propisano Uredbom (EU) 2017/2402.

(5) Nositelji procesa ulaganja i ključne osobe u procesu, dužne su kontinuirano pratiti izloženost i analizirati rizike te izvještavati upravu društva za osiguranje o izloženosti rizicima ulaganja u strukturirane instrumente i strukturirane vrijednosne papire.

ULAGANJE U UVJETNO KONVERTIBILNE OBVEZNICE (*Contingent Convertible Bonds*) i DRUGE VRSTE PODREĐENIH OBVEZA

Članak 15.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je osigurati da ulaganje u uvjetno konvertibilne obveznice (*CoCo obveznice*) i druge vrste podređenih obveza bude usklađeno s cjelokupnim sustavom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima izloženosti društva za osiguranje toj vrsti imovine.
- (2) Društvo za osiguranje ulaže u uvjetno konvertibilne obveznice (*CoCo obveznice*) na temelju pisanih pravila koja se odnose na upravljanje rizicima koji proizlaze iz te imovine i koja uključuju najmanje sljedeće:
 - a. kreditni rizik izdavatelja i rizik konverzije koji se odnosi na rizik da se obveza neće podmiriti od strane dužnika ukoliko se prijeđu ugovoreni pragovi, i da će se obveznica konvertirati u vlasnički kapital,
 - b. rizik gubitka nominalne vrijednosti, osobito kod instrumenata koji se ne konvertiraju u vlasnički kapital nego automatski umanjuju dio ili cijeli nominalni iznos,
 - c. tržišni rizik vezan za volatilnost promjene kamatnih stopa, kreditnog rejtinga izdavatelja i ostalih kretanja koji utječu na vrijednost instrumenta,
 - d. regulatorni rizik koji je vezan uz propise kojima se uređuju kapitalni zahtjevi kreditnih institucija,
 - e. rizik likvidnosti, odnosno rizik nemogućnosti brze prodaje instrumenta bez značajnog utjecaja na cijenu.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je upravljati kreditnim rizikom izdavatelja te je dužno uspostaviti postupke utvrđivanja i praćenja financijske pozicije i stabilnosti izdavatelja, uključujući definiranje relevantnih informacija te izvora informacija.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je uspostaviti internu metodologiju ocjene i praćenja kreditne kvalitete i kreditne sposobnosti izdavatelja kod ulaganja u dužničke instrumente, uzimajući u obzir metodologiju i pravila kako su propisana odredbom članka 20. ovoga Pravilnika.

ULAGANJA U ALTERNATIVNE INVESTICIJSKE FONDOVE

Opći zahtjevi

Članak 16.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je ulagati u alternativne investicijske fondove u skladu sa cjelokupnim sustavom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima u odnosu na neposrednu izloženost društva za osiguranje toj vrsti imovine te posrednu izloženost društva za osiguranje imovini alternativnog investicijskog fonda, kada je to primjenjivo.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je odrediti načine identifikacije, praćenja i upravljanja rizicima kojima je društvo za osiguranje izloženo radi ulaganja u alternativni investicijski fond, posebno rizike koji proizlaze iz upravljanja alternativnim fondom te rizike koji proizlaze iz strukture imovine alternativnog fonda, uzimajući u obzir sljedeće, kada je primjenjivo:

- a. organizacijsku strukturu i sustave upravljanja društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondom, transparentnost upravljanja alternativnim fondom i njihove promjene,
- b. rizični profil imovine i kompleksnost investicijske strategije alternativnog fonda,
- c. rizik likvidnosti kojemu je društvo za osiguranje izloženo,
- d. rizik koncentracije vezan uz posrednu izloženost društva za osiguranje imovini alternativnog investicijskog fonda,
- e. sukob interesa vezan uz upravljanje fondom.

Dubinska analiza koja prethodi donošenju odluke o ulaganju u alternativni investicijski fond
Članak 17.

- (1) Prije donošenja odluke o ulaganju u alternativni investicijski fond, društvo za osiguranje dužno je provesti dubinsku analizu društva za upravljanje, te analizu investicijske strategije i strukture imovine alternativnog investicijskog fonda.
- (2) Prilikom provedbe dubinske analize vezane uz upravljanje alternativnim fondom, društvo za osiguranje dužno je uzeti u obzir sljedeće:
 - sjedište društva za upravljanje, regulatorni status AIF-a (licencira/registracija i nadzor od strane nadležnog tijela), te pravni oblik i vlasničku strukturu društva za upravljanje,
 - razdoblje poslovanja (radi li se o novoosnovanom ili postojećem društvu),
 - iskustvo i reputacija osnivača ili uprave fonda,
 - sustav upravljanja i adekvatnost organizacijske strukture,
 - transparentnost poslovanja (uključujući izvještavanje, dostupnost financijskih pokazatelja i sl.),
 - dosadašnji rezultati upravitelja (kada su dostupni),
 - politike sukoba interesa.
- (3) Prilikom provedbe analize investicijske strategije i strukture imovine alternativnog fonda, društvo za osiguranje dužno je uzeti u obzir sljedeće:
 - politiku ulaganja (uključujući vrstu i kvalitetu temeljne imovine) i rizični profil fonda, uključujući razinu korištenja poluge,
 - trajanje ulaganja i vremenski profil povrata,
 - informacije o rezultatima i pokazateljima uspješnosti (kada su dostupni),
 - mogućnosti izlaska iz ulaganja, uključujući razdoblja zabrane otkupa i postojanje sekundarnog tržišta,
 - reputaciju skrbnika i ovlaštenog revizora,
 - učestalost i metodologije izračuna neto vrijednosti imovine fonda, troškove koji terete fond i
 - troškove koji terete društvo za osiguranje.
- (4) Prilikom ulaganja u alternativni investicijski fond osnovan u trećoj državi, društvo za osiguranje dužno je provesti pojačanu dubinsku analizu, posebno uzimajući u obzir regulatorni okvir treće države (nadležno tijelo i razina nadzornih ovlasti (je li društvo licencirano/registrirano), organizacijski zahtjevi s naglaskom na kapital i upravljanje rizicima), pravne rizike (s naglaskom na zaštitu ulagatelja), transparentnost poslovanja i izvještajne zahtjeve.

ULAGANJE U ZAJMOVE
Opći zahtjevi sustava
Članak 18.

- (1) Društvo za osiguranje koje obavlja poslove odobravanja zajmova dužno je, u okviru općih zahtjeva sustava upravljanja, uspostaviti sustav upravljanja rizikom zajmova u skladu sa svim zahtjevima iz članka 261. Delegirane Uredbe Komisije (EU) 2015/35.
- (2) Društvo za osiguranje u okviru svog sustava upravljanja rizicima zajmova donosi pisana pravila upravljanja rizikom zajmova i propisuje pravila za sljedeća područja:
 - a. kriterije i uvjete za odobravanje, izmjenu, obnovu i refinanciranje zajmova,
 - b. metodologiju ocjene kreditnog rizika dužnika,
 - c. metodologiju ocjene kvalitete i vrijednosti instrumenta osiguranja potraživanja,
 - d. kontinuirano praćenje potraživanja i ocjenu kreditnog rizika dužnika,
 - e. postupanje s problematičnim potraživanjima,
 - f. postupke i metodologiju vrednovanja i procjene očekivanih kreditnih gubitaka.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je kontinuirano analizirati, pratiti i aktivno upravljati strukturom portfelja zajmova uzimajući u obzir sljedeće:
 - a. izloženost kreditnom riziku dužnika te u odnosu na dužnika i s njim povezanih osoba, kao i posredne izloženosti u odnosu na izloženost kreditnom riziku izdavatelja instrumenta osiguranja potraživanja odnosno vrsti instrumenta osiguranja potraživanja u strukturi portfelja zajmova i u ukupnoj imovini,
 - b. rizik koncentracije u odnosu na dužnika te u odnosu na dužnika i s njim povezanim osobama u ukupnom portfelju društva za osiguranje te u odnosu na izloženost kreditnom riziku izdavatelja instrumenta osiguranja potraživanja odnosno vrsti instrumenta osiguranja potraživanja u strukturi portfelja zajmova i u ukupnoj imovini,
 - c. procjenu budućih kretanja strukture i kvalitete portfelja zajmova, uključujući praćenje usklađenosti, diversifikacije kreditnog portfelja s obzirom na utvrđene tržišne ciljeve, postavljena kvantitativna ograničenja u odnosu na rizik koncentracije, politike i cjelokupnu strategiju društva.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je uskladiti stupanj diverzifikacije portfelja danih zajmova s obzirom na svoje tržišne ciljeve, interno postavljena ograničenja izloženosti pojedinim vrstama imovine i pojedinom zajmoprimcu i s njim povezanim osobama kao i u odnosu na interno postavljeno ograničenje u odnosu na izloženost imovini koja nije uvrštena na uređeno tržište.
- (5) Društvo za osiguranje koje je izloženo zajmovima, mora redovito provoditi stres testove vezane uz kreditni rizik dužnika i rizik likvidnosti instrumenata osiguranja potraživanja, te utjecaj navedenih događaja na poziciju likvidnosti i solventnosti društva. Isto se provodi i izvještava u okviru vlastite procjene rizika i solventnosti (ORSA).

Pravila upravljanja rizicima zajmova
Članak 19.

- (1) Društvo za osiguranje koje obavlja poslove odobravanja zajmova dužno je donijeti pisana pravila upravljanja rizicima ulaganja u zajmove koja će biti usklađena s politikom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima u odnosu na izloženost društva za osiguranje zajmovima.
- (2) Pravilima upravljanja rizikom zajmova iz stavka 1. ovoga članka, osim općih zahtjeva sustava i zahtjeva iz članka 6. ovoga Pravilnika, društvo za osiguranje propisuje pravila

za uspostavu primjerenog i djelotvornog sustava upravljanja rizicima uzimajući u obzir sljedeće rizike:

- a. kreditni rizik dužnika,
- b. rizik likvidnosti u području nemogućnosti naplate potraživanja iz instrumenata osiguranja potraživanja,
- c. rizik koncentracije u području izloženosti prema pojedinom dužniku i u odnosu prema dužniku i s njim povezanim osobama,
- d. rizik koncentracije u području pojedinačnih izdavatelja instrumenata osiguranja, kao i prema izdavatelju i s njim povezanim osobama,
- e. rizik sukoba interesa u području zajmova odobrenih povezanim osobama,
- f. rizik vrednovanja, a osobito u području procjene očekivanih kreditnih gubitaka.

- (3) Društvo za osiguranje definira prihvatljive instrumente osiguranja potraživanja svojim pravilima upravljanja rizicima ulaganja u zajmove iz stavka 2. ovoga članka.

Postupak odobravanja, izmjena, obnavljanja i refinanciranja zajmova

Članak 20.

- (1) Društvo za osiguranje koje obavlja poslove odobravanja zajmova donosi odluke o odobravanju, izmjenama, obnavljanju i refinanciranju zajmova na temelju primjerenih i jasno definiranih kriterija te je dužno definirati i dokumentirati svoje postupke odlučivanja o odobravanju, promjenama, obnavljanju i refinanciranju zajmova.
- (2) Prije odobravanja, izmjena, obnavljanja i refinanciranja ugovora o zajmu, društvo za osiguranje dokumentirano procjenjuje kreditnu sposobnost dužnika, kao i kvalitetu, utrživost, raspoloživost, vrijednost i mogućnost naknadne prodaje instrumenata osiguranja potraživanja na temelju *Metodologije procjene kreditnog rizika dužnika i portfelja* iz članka 21. ovoga Pravilnika.
- (3) Prije odobravanja, izmjena, obnavljanja i refinanciranja ugovora o zajmu povezanoj osobi, društvo za osiguranje dužno je procijeniti kreditnu sposobnost dužnika, te odobriti zajam na načelima razborite osobe i ekonomskim osnovama.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je upisati teret na nekretnini ako je nekretnina instrument osiguranja potraživanja odnosno dužno je upisati pravo vlasništva ili imati u posjedu instrumente osiguranja potraživanja ako su ugovoreni te o istima voditi evidenciju koju je društvo na zahtjev HANFA-e dužno predstaviti.
- (5) Društvo za osiguranje dužno je prilikom odobravanja, izmjena, obnove i refinanciranja zajmova, uzimati u obzir ročnu usklađenost imovine i obveza prema ugovorenom dospjeću.

Metodologija procjene kreditnog rizika dužnika i portfelja

Članak 21.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je procjenjivati kreditnu sposobnost dužnika pri odobravanju, izmjeni, obnovi i refinanciranju zajma na temelju Metodologije procjene kreditnog rizika iz članka 261. Delegirane uredbe (EU) 2015/35.
- (2) Procjena kreditnog rizika dužnika provodi se primarno na temelju procjene kreditne sposobnosti dužnika, a instrumenti osiguranja potraživanja, ako se ugovaraju, ne mogu zamijeniti kreditnu sposobnost dužnika.

- (3) Metodologija iz stavka 1. ovoga članka sadrži sljedeće:
- opis metode procjene kreditnog rizika dužnika,
 - interno uspostavljene kategorije rizičnosti dužnika i razdoblja redovitog preispitivanja kategorije rizičnosti dužnika,
 - popis potrebnih i dostatnih informacija zasebno za fizičke i zasebno za pravne osobe uz navođenje izvora tih informacija na temelju kojih se provodi kreditna ocjena dužnika i razvrstavanje dužnika u kategorije rizičnosti,
 - način utvrđivanja vrijednosti i razdoblja vrednovanja instrumenata osiguranja potraživanja te razdoblja procjene njihove raspoloživosti i utrživosti,
 - organizaciju, nositelje i rokove izvršenja pojedinih postupaka,
 - razine i iznose odlučivanja u odnosu na iznos izloženosti prema jednom dužniku i ukupno prema dužniku i s njim povezanim osobama.
- (4) Metodologiju procjene kreditnog rizika dužnika i portfelja iz stavka 1. ovoga članka, društvo za osiguranje redovito preispituje i po potrebi ažurira.

Praćenje ulaganja u zajmove uključujući postupanje s problematičnim potraživanjima **Članak 22.**

- (1) Tijekom čitavog ugovornog odnosa koji predstavlja izloženost kreditnom riziku, društvo za osiguranje prati i dokumentira poslovanje i kreditnu sposobnost dužnika te prati kvalitetu, utrživost, raspoloživost i vrijednost instrumenata osiguranja potraživanja.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je propisati pisana pravila kojim osigurava ispunjenje uvjeta iz stavka 1. ovoga članka, a osobito za procjenu tržišne vrijednosti instrumenata osiguranja potraživanja.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je propisati načine postupanja s problematičnim potraživanjima, uključujući i postupke koji prethode aktivaciji instrumenata osiguranja potraživanja u pojedinom ugovoru o zajmu.
- (4) Postupanje s problematičnim potraživanjima iz stavka 3. ovoga članka osobito se odnosi na utvrđeno pogoršanje stanja kreditne sposobnosti dužnika i materijalizacije rizika nemogućnosti povrata. U okviru postupanja s problematičnim potraživanjima, društvo za osiguranje dužno je preispitati takvo ulaganje s aspekta načela razboritosti te poduzeti mjere koje mogu uključivati pokretanje mjera prisilne naplate, kao i isključivanje takvog ulaganja iz imovine za pokriće tehničkih pričuva kako bi se održao zahtjev ulaganja u najboljem interesu ugovaratelja osiguranja, osiguranika i korisnika osiguranika.

Zajmovi čiji je povrat osiguran nekretninom **Članak 23.**

- (1) Društvo za osiguranje dužno je prilikom ugovaranja nekretnine kao instrumenta osiguranja tražbine uzeti u obzir sve okolnosti u vezi nekretnine, uključujući i sva ograničenja propisana posebnim zakonima vezana za postupak prisilne naplate tražbine na nekretnini te procijeniti rizike koji iz navedenih okolnosti i/ili ograničenja proizlaze ili bi mogli proizaći, a koje bi mogle biti od utjecaja na opseg naplate tražbine s osnova tog instrumenta osiguranja.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je redovito pratiti vrijednost nekretnine koja je instrument osiguranja potraživanja za cijelo vrijeme trajanja poslovnog odnosa iz kojega proizlazi

potraživanje za zajam te provesti procjenu tržišne vrijednosti nekretnine ako postoje indikatori da se promijenila.

- (3) Društvo za osiguranje treba propisati načine i pokazatelje praćenja kretanja vrijednosti nekretnine koja je instrument osiguranja potraživanja kao i način, metodu i rokove vrednovanja tržišne vrijednosti nekretnine koja je predmet osiguranja potraživanja po zajmu, na način kako je to propisano odredbama članka 27. ovoga Pravilnika.

ULAGANJE U VLASNIČKE I DUŽNIČKE INSTRUMENTE KOJI NISU UVRŠTENI NA UREĐENOM TRŽIŠTU

Članak 24.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je ulaganja u vlasničke i dužničke instrumente koji nisu uvršteni na uređenom tržištu uskladiti sa cjelokupnim sustavom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima izloženosti društva za osiguranje toj vrsti imovine.
- (2) Društvo za osiguranje ulaže u vlasničke i dužničke instrumente koji nisu uvršteni na uređeno tržište na temelju pisanih pravila ulaganja kojima će osobito obuhvatiti pravila za ulaganja u mala, srednja te društva sa sjedištem u trećim državama.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je odrediti razloge ulaganja u vlasničke instrumente koji nisu uvršteni na uređenom tržištu koji mogu biti:
 - a. očekivane prinose od takvog ulaganja i/ili
 - b. ostvarivanje kontrole, trajne veze odnosno značajnog utjecaja na poslovanje povezanog društva ili ostvarivanje sličnog sinergijskog efekta na razini grupe.
- (4) Društvo za osiguranje dužno je upravljati rizicima ulaganja u vlasničke instrumente koji nisu uvršteni na uređenom tržištu iz stavka 3. paragraf a. ovoga članka uzimajući u obzir sljedeće rizike:
 - a. tržišni rizik koji se odnosi na kretanje tržišne vrijednosti vlasničkih instrumenata,
 - b. rizik transparentnosti poslovanja i dostupnosti informacija na temelju kojih se donosi odluka i prati ulaganje u takve instrumente,
 - c. rizik likvidnosti vezano uz mogućnost prodaje, osobito u slučaju prodaje u kratkom roku te u odnosu na područje upravljanja usklađenošću imovine i obveza,
 - d. rizik koncentracije u području izloženosti prema jednom izdavatelju te grupi povezanih osoba i industrijskom sektoru te neuvrštenoj imovini,
 - e. valutni rizik,
 - f. rizik vrednovanja, s obzirom na nepostojanje cijena s aktivnog tržišta.
- (5) Društvo za osiguranje dužno je uspostaviti sustav prepoznavanja i praćenja tržišnog rizika iz stavka 5. ovoga članka, definiranjem:
 - a. načina utvrđivanja povrata i načina utvrđivanja premije rizika za društva koja nisu uvrštena na uređenom tržištu,
 - b. načina upravljanja tržišnim rizikom za društva koja imaju probleme u poslovanju ili iskazuju gubitak,
 - c. načina upravljanja tržišnim rizikom kod društva koja prolaze kroz korporativno restrukturiranje ili novoosnovana društva te za društva kod kojih u slučaju likvidacije ili prodaje mogu postojati posebne kategorije dioničara (npr. ulagači poduzetničkog kapitala, fondovi privatnog vlasničkog kapitala, anđeli), a koji mogu ostvariti veća prava od običnih dioničara u slučaju likvidacije (tzv. "likvidacijska preferencija").

- (6) Društvo za osiguranje dužno je upravljati kreditnim rizikom izdavatelja dužničkog instrumenta i uspostaviti postupke utvrđivanja i praćenja financijske pozicije i stabilnosti izdavatelja, definiranje relevantnih informacija i izvora tih informacija te odrediti metodologiju procjene kreditne sposobnosti izdavatelja prema odredbi članka 21. ovoga Pravilnika ukoliko instrument nema ocjenu kreditne kvalitete.
- (7) Prilikom ulaganja u vlasničke i dužničke instrumente društava iz stavka 3. točke b. ovoga članka, društvo za osiguranje dužno je uzeti u obzir i upravljati sljedećim rizicima:
- sukobom interesa u odnosu na najbolje interese osiguranika, korisnika osiguranja i osiguratelja,
 - rizicima povezanim s djelatnošću povezanog društva,
 - rizikom koncentracije i rizikom međuovisnosti i zaraze u području izloženosti prema jednom izdavatelju te grupi povezanih osoba i industrijskom sektoru te ukupnoj neuvrštenoj imovini,
 - rizikom vrednovanja s obzirom na nepostojanje cijena s aktivnog tržišta,
 - valutnim rizikom.

ULAGANJA U INFRASTRUKTURU

Članak 25.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je ulagati u infrastrukturu ili infrastrukturna društva u skladu s cjelokupnim sustavom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima u odnosu na neposrednu i posrednu izloženost društva za osiguranje takvim ulaganjima.
- (2) Društvo za osiguranje koje planira ulagati u infrastrukturu ili u infrastrukturna poduzeća, dužno je dokazati da je takvo ulaganje usklađeno s načelima razboritosti te poslovnim modelom društva za osiguranje, politikom upravljanja imovinom i obvezama te osobito prirodom, složenošću i trajanjem obveza uključujući i obveze iz osiguranja.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je upravljati rizikom ulaganja u infrastrukturna ulaganja, koji osim općih zahtjeva sustava upravljanja, osobito sadržavaju i jasno definirane kriterije za upravljanje sljedećim rizicima:
- rizik složenosti koji se odnosi na složenost infrastrukturne imovine, financijskog modela i pretpostavki na kojima se temelji očekivani povrat ulaganja, pri čemu je nužno osigurati razumijevanje profila novčanoga toka i pretpostavki koje iza njega stoje (projekcije tijekom vrlo dugoga razdoblja, dostupnost podataka, makroekonomske pretpostavke i sl.),
 - kreditni rizik s obzirom u slučaju nepostojanje ocjene kreditne kvalitete odnosno kreditnog rejtinga infrastrukturnih projekata, regulatorni rizik negativnoga utjecaja promjena u zakonskim propisima na prihode od projekta,
 - rizik likvidnosti koji se odnosi na dugoročnost infrastrukturnih ulaganja odnosno ograničenu mogućnost prodaje takve imovine,
 - rizik vrednovanja koji se odnosi na vrednovanje infrastrukturnih ulaganja, uključujući primjenjive tehnike procjene (primjerenosti tehnika i primijenjenih parametara, učestalosti vrednovanja, dostupnost informacija, analize osjetljivosti ključnih parametara vrednovanja),
 - operativni rizik u pogledu rizika neadekvatnosti organizacijskih resursa za infrastrukturna ulaganja (organizacijska, informacijska i kadrovska struktura), s obzirom na zahtjevnost, složenosti i specifičnost infrastrukturnih projekata, odnosno, koji se odnose na stručnost i kapacitet društva za osiguranje koji trebaju raspolagati potrebnom pravnom ali i tehničkom ekspertizom u pogledu sastavljanju ugovora, dubinskoj analizi pravnih aspekata, rješavanju sporova i sl.

Pravila upravljanja rizicima vezanim uz ulaganja u infrastrukturu
Članak 26.

- (1) Društvo za osiguranje u jednom dokumentu donosi pravila upravljanja rizicima za ulaganja u infrastrukturu u kojima propisuje pravila za sljedeća područja:
 - a. način provedbe dubinske analize infrastrukturnog projekta ili infrastrukturnog društva uključujući i ulaganja u zajmove i obveznice izdavatelja infrastrukturnih društava,
 - b. praćenje i provedbu redovitih testova otpornosti na stres novčanih tokova i vrijednosti kolaterala kojima se podupire infrastrukturni projekt,
 - c. aktivno praćenje tijekom faze izgradnje te naplate najvećeg mogućeg pokrivenog iznosa iz tih ulaganja u slučaju neispunjavanja obveza ili novog dogovora o uvjetima kreditiranja,
 - d. način praćenja upravljanja imovinom i obvezama u dijelu ulaganja, i u dijelu društva za osiguranje,
 - e. vrednovanje, osobito odabir modela, pretpostavki, informacija, validacija i tehničkih specifikacija odnosno metodologije vrednovanja infrastrukturne imovine kao i dužničkih i vlasničkih instrumenata izdavatelja infrastrukturnog društva ukoliko nije uvršten na uređeno tržište.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je prije donošenja odluke o ulaganju u infrastrukturu utvrditi vlastite kriterije prihvatljivosti takvog ulaganja.
- (3) Kriteriji prihvatljivosti iz stavka 1. temelje se najmanje na sljedećim analizama infrastrukturne imovine i infrastrukturnog društva:
 - a. novčanih tokova koji se generiraju infrastrukturnom imovinom uključujući i u stresnim uvjetima koji utječu na infrastrukturi projekt,
 - b. novčanih tokova koje infrastrukturno društvo generira za ulagatelje u dužničke i vlasničke instrumente, kada je to primjenjivo,
 - c. analizu upravljanja infrastrukturnom imovinom i infrastrukturnim društvom uključujući ugovorni okvir, zaštitu ulagatelja od gubitaka, analizu prihoda i povrata infrastrukturnog društva odnosno druga sredstva i financijske aranžmane za situaciju stresa,
 - d. analizu sposobnosti društva za osiguranje da ulaganje u infrastrukturu drži do dospijeca u slučaju ulaganja u obveznice i zajmove izdavatelja infrastrukturnog projekta,
 - e. analizu kreditnog rizika što uključuje ocjenu vrste i lokacije infrastrukturnog projekta odnosno infrastrukturnog društva, ocjenu iskustva i kompetencije osoba koje vode infrastrukturni projekt odnosno infrastrukturno društvo i drugi operativni rizici koji su specifični u odnosu na pojedino infrastrukturno ulaganje.
- (4) Nositelji procesa ulaganja i ključne osobe u procesu, dužne su kontinuirano i redovito pratiti izloženost, vrijednost, analizirati rizike te izvještavati upravu društva za osiguranje o izloženosti rizicima ulaganja u infrastrukturu.
- (5) Društvo za osiguranje koje je značajno neposredno i posredno izloženo infrastrukturi, redovito provodi stres testove vezane uz rizik propasti infrastrukturne imovine i infrastrukturnog društva. Isto se provodi u okviru vlastite procjene rizika i solventnosti (ORSA).

ULAGANJE U NEKRETNINE

Članak 27.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je ulagati u nekretnine u skladu s politikom upravljanja rizikom ulaganja i postavljenim unutarnjim kvantitativnim ograničenjima u odnosu na izloženost društva za osiguranje nekretninama.
- (2) U sklopu sustava upravljanja rizikom ulaganja, društvo za osiguranje dužno je uspostaviti primjeren i djelotvoran sustav upravljanja rizikom nekretnina što se osobito odnosi na upravljanje sljedećim rizicima:
 - a. tržišni rizik koji se odnosi na tržišnu vrijednost nekretnine, pri čemu uzima u obzir lokaciju, namjenu, kvalitetu nekretnine te strukturu najmoprimaca odnosno zakupaca,
 - b. rizik prinosa koji proizlazi iz kretanja najmovi i zakupa,
 - c. ukupni rizik koncentracije koja proizlazi iz neposredne i posredne izloženosti nekretninama po vrstama i lokaciji nekretnine:
 - koja proizlazi iz neposredne izloženosti nekretninama,
 - koja proizlazi iz posredne izloženosti nekretninama putem zajmova kod kojih je instrument osiguranja potraživanja nekretnina,
 - koja proizlazi iz posredne izloženosti nekretninama putem ulaganja u subjekte za zajednička ulaganja odnosno društva posebne namjene za ulaganje u nekretnine (na primjer nekretninski fondovi),
 - d. rizik vrednovanja koji proizlazi iz dostupnosti, pouzdanosti i kvalitete podataka, odabira vanjskog procjenitelja te upravljanja sukobom interesa vezanog uz procjenitelja,
 - e. rizik prirodne katastrofe zbog uništenja ili značajnog smanjenja vrijednosti nekretnine,
 - f. kreditni i koncentracijski rizik najmoprimca ako se nekretnine drže radi ostvarivanja prihoda od najma/zakupa,
 - g. operativni rizik vezan uz upravljanje i održavanje nekretnina osobito ako se u nekretnine ulaže radi ostvarivanja prihoda od najma/zakupa uzimajući u obzir cjelokupan proces upravljanja tim dijelom poslovanja uključujući i naplatu prihoda od najma,
 - h. pravni rizik u području prava vlasništva i posjeda te raspoloživost nekretnine društvu za osiguranje.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je propisati, dokumentirati i na zahtjev HANFA-e dokazati da je prilikom odabira vrste nekretnine koju stječe, osim osnovnih i uobičajenih parametara kao što su vrsta i namjena nekretnine, geografski položaj i lokacija, starost nekretnine osobito pažljivo razmotrilo nekretninu s aspekta njezine utrživosti.
- (4) Društvo za osiguranje redovito preispituje svoje zahtjeve i ciljeve postavljene u svojim internim aktima vezanim uz upravljanje rizicima ulaganja u nekretnine uzimajući u obzir planirane i ostvarene troškove upravljanja i planirane i ostvarene prinose od najma.
- (5) Društvo za osiguranje koje je značajno neposredno i posredno izloženo nekretninama, redovito provodi stres testove vezane uz rizik kretanja vrijednosti nekretnina zajedno s rizicima povezanim s istim, kao što su pad prihoda od najma/zakupa te testove otpornosti vezane uz rizik potresa i prirodnih katastrofa te utjecaj navedenih događaja na poziciju likvidnosti i solventnosti društva. Isto se provodi u okviru vlastite procjene rizika i solventnosti (ORSA).

POGLAVLJE III.
ULAGANJA IMOVINE ZA POKRIĆE TEHNIČKIH PRIČUVA
Članak 28.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je ulagati imovinu za pokriće tehničkih pričuva u skladu sa sustavom upravljanja rizikom ulaganja, načelima i pravilima kako su propisana člancima 159. i 160. Zakona o osiguranju te osobito u skladu s prirodom i trajanjem preuzetih obveza iz osiguranja, poslovnim modelom društva za osiguranje i osobito u skladu s najboljim interesima ugovaratelja osiguranja, osiguranika i korisnika osiguranja kako je to propisano člankom 161. Zakona o osiguranju.
- (2) Struktura imovine za pokriće tehničkih pričuva mora odražavati poslovni model društva za osiguranje i osobito mora odražavati prirodu, trajanje i likvidnost preuzetih obveza iz osiguranja.
- (3) Društvo za osiguranje dužno je kontinuirano preispitivati kvalitetu, vrijednost, utrživost i raspoloživost imovine za pokriće tehničkih pričuva te poduzimati odgovarajuće mjere i aktivnosti kako bi vrijednost i raspoloživost imovine za pokriće tehničkih pričuva bila usklađena sa sustavom, načelima i pravilima upravljanja rizikom ulaganja, relevantnim odredbama Zakona o osiguranju i ovoga Pravilnika.

Upravljanje rizikom neusklađenost imovine za pokriće tehničkih pričuva s prirodom i trajanjem obveza iz osiguranja
Članak 29.

- (1) Društvo za osiguranje koje ima dozvolu za obavljanje životnih i neživotnih osiguranja (kompozitno društvo) dužno je zasebno pratiti i upravljati rizikom neusklađenosti imovine za pokriće tehničkih pričuva i tehničkih pričuva iz neživotnih osiguranja te zasebno imovinu namijenjenu pokriću tehničkih pričuva iz životnog osiguranja.
- (2) U sklopu praćenja usklađenosti iz stavka 1. ovoga članka, društvo za osiguranje dužno je najmanje pratiti sljedeće:
 - a. usklađenost vrijednosti imovine za pokriće tehničkih pričuva i tehničkih pričuva prema vrijednostima kako su iskazane prema računovodstvenim propisima,
 - b. ročnu usklađenost imovine za pokriće tehničkih pričuva i tehničkih pričuva,
 - c. valutnu usklađenost imovine za pokriće tehničkih pričuva i tehničkih pričuva,
 - d. osjetljivost imovine za pokriće tehničkih pričuva i tehničkih pričuva iz životnog osiguranja u odnosu na promjene kamatnih stopa.

Ulaganja u imovinu vezanu uz osiguranja kod kojih ugovaratelj snosi rizik ulaganja
Članak 30.

- (1) Društvo za osiguranje dužno je u okviru sustava upravljanja uspostaviti proces upravljanja rizicima u području ugovora o osiguranju kod kojih ugovaratelj osiguranja snosi rizik ulaganja što uključuje i fazu razvoja proizvoda u kojem je, na odgovarajući način ovisno o karakteristikama proizvoda, dužno uzeti u obzir sljedeće rizike:
 - a. rizik oblikovanja proizvoda osiguranja koji se odnosi na rizik odabira ulaganja posebice ukoliko se ulaganja odnose na imovinu složenog rizičnog profila i nerutinska ulaganja kako bi društvo za osiguranje osiguralo da će proizvod odnosno ulaganje povezano s proizvodom biti u skladu s najboljim interesima ugovaratelja osiguranja, osiguranika odnosno korisnika osiguranja,

- b. rizik neusklađenosti između vrijednosti imovine koje društvo za osiguranje iskazuje u svezi ugovora u kojima ugovaratelj osiguranja snosi rizik ulaganja i referentne vrijednosti u ugovoru o kojoj ovise prava ugovaratelja osiguranja, osiguranika odnosno korisnika osiguranja,
 - c. rizik likvidnosti povezan s odredbama ugovora o prijevremenom otkupu, zamrzavanju prava i sličnim odredbama koje utječu na isplate iz ugovora o osiguranju,
 - d. pravni i regulatorni rizik usklađenosti s propisima kojima je uređeno područje investicijskih proizvoda, investicijskih osigurateljnih proizvoda, distribucije osiguranja,
 - e. tržišni rizik koji se odnosi na rizik gubitaka za društvo za osiguranje, zbog promjene vrijednosti i volatilnosti temeljne imovine kod proizvoda kojima se garantira prinos ili sličan oblik garantiranja povrata.
- (2) Društvo za osiguranje dužno je identificirati sukob interesa i odrediti načine upravljanja sukobom interesa uzimajući u obzir osobito odabir ulaganja, primitke od upravitelja imovinom odnosno izdavatelja temeljne imovine investicijskih proizvoda osiguranja, angažiranje internih upravitelja imovinom ili ulaganja u unutargrupnu imovinu.

Prijelazna i završna odredba

Članak 31.

Društvo za osiguranje, sudjelujuće i matično društvo u grupi dužno se uskladiti s odredbama ovoga Pravilnika do 30. rujna 2026. godine.

Članak 32.

Ovaj Pravilnik stupa na snagu osmog dana od dana objave u „Narodnim novinama“.

KLASA: 011-01/25-04/02
URBROJ: 326-01-70-72-25-4
Zagreb, 23. prosinca 2025.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman