

UDK:342.537.4:659.122:338.123.6.336.322.4
DOI: 10.5937/tokosig2003031F

Mr Nikola L. Filipović¹

OSVRT NA DVA PITANJA U VEZI SA INVESTICIONIM USLUGAMA OSIGURANJA

STRUČNI RAD

Apstrakt

Predmet ovog članka su investicione usluge osiguranja, tačnije dva ključna (pravna) pitanja koja se mogu postaviti u vezi s ovom vrstom osiguranja. Prvo pitanje je o pravnoj prirodi takvih osiguranja koja su rešena u praksi Evropskog suda pravde, dok je drugo pitanje o regulatornim zahtevima što se odnose na distribuciju ovakvih usluga u zavisnosti od njihove pravne forme i kvalifikacije. Drugo pitanje utoliko je važnije što je upravo razlika u regulatornim zahtevima bila jedan od glavnih podsticaja i razloga za sveobuhvatnu reformu pravila tržišnog ponašanja u oblasti osiguranja i usvajanje Direktive 2016/97(EU) o distribuciji osiguranja.

Ključne reči: *investicione usluge osiguranja, direktiva o distribuciji osiguranja, osiguranje života*

I. Uvod: pojam investicionih usluga osiguranja

Investicione usluge osiguranja (*Investment Based Insurance Products*) novi je naziv za stare usluge osiguranja. Posredi su osiguranja koja potpadaju pod klasu III životnih osiguranja još od 1979. godine i usvajanja Direktive 79/267/EEZ² (tzv. Prva direktiva o životnom osiguranju). Prema Zakonu o osiguranju (*Sl. glasnik RS* br. 139/2014), posredi su životna osiguranja iz člana 8, stav 5 (osiguranje života za slučaj doživljenja, osiguranje života za slučaj smrti, osiguranje života za slučaj smrti i doživljenja) kada su ova osiguranja *vezana* za jedinice investicionih fondova.³ U pitanju

¹ Saradnik u AOD Živković Samardžić u Beogradu.

Rad je primljen: 9. septembra 2020.

Rad je prihvaćen: 1. oktobra 2020.

² First Council Directive 79/267/EEC of 5 March 1979 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of direct life assurance OJ L 63.

³ S. Olević, *Perspektive razvoja životnog osiguranja u Srbiji, Tokovi osiguranja 4 / 2016*, str. 67–68.

su dakle hibridne finansijske usluge koje su po svojoj prirodi delom tradicionalno osiguranje a delom investiciona usluga. Međutim, ta veza između osiguranja i investicione usluge može biti različitog intenziteta.

Studija naručena za potrebe Generalnog direktorata Evropske komisije za unutrašnje tržište i usluge⁴ identifikovala je četiri vrste hibridnih usluga koje su delom osiguranja a delom investicione usluge:

- Osiguranje života preko kojeg ugovarač osiguranja „kupuje“⁵ jedinice investicionog fonda. Suma osiguranja koja će biti isplaćena zavisi od rasta i vrednosti fonda u trenutku dospeća obaveze, a načelno ne postoje garancije u pogledu visine sume osiguranja.⁶ Suštinski investicioni rizik u takvim uslugama snosi ugovarač osiguranja. Tržište kapitala direktno utiče na visinu sume osiguranja (*unit-linked life insurance*);
- Osiguranje života na osnovu kojeg suma osiguranja zavisi od kretanja određenog finansijskog indeksa (*index linked life insurance*);
- Usluge osiguranja u kojima je suma osiguranja delom garantovana a delom vezana za učinak imovine u koju je premija uložena (*assets*), a koje je izabrao ugovarač osiguranja. Osiguravajuće društvo u ovom slučaju jedan deo premije ulaže u imovinu koja garantuje povraćaj, a drugi deo investira u imovinu po izboru ugovarača osiguranja (na njegov rizik). Ovde su najčešće u pitanju subjekti za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrednosti;⁷
- Usluge osiguranja u kojima ugovarač osiguranja ostvaruje pravo učešća u dobiti osiguravajućeg društva kao dodatak određenom garantovanom povraćaju (*with profit life insurance*).

„Novi“ naziv uveden Uredbom EU br. 1286/2014,⁸ kao i Direktivom o distribuciji osiguranja,⁹ jeste „investicione usluge osiguranja“, te se stoga čini da je najpraktičnije

⁴ Europe Economics, The Study on the Costs and Benefits of Potential Changes to Distribution Rules for Insurance Investment Products and other Non-MIFID Packaged Retail Investment Products (Final Report), Septemehr 2010, str.1-2.

⁵ Vlasnik imovine odnosno jedinice investicionog fonda u koju je premija uložena nije ugovarač osiguranja već osiguravajuće društvo. Videti: Rokas, 'Distribution by Banks & Other Distributors of Investment Policies a Focus on the Distributed Product', *Evropska revija za pravo osiguranja* 1 / 2011, str. 30.

⁶ Europe Economics, The Study on the Costs and Benefits of Potential Changes to Distribution Rules for Insurance Investment Products and other Non-MIFID Packaged Retail Investment Products (Final Report), Septemehr 2010, str.1-2.

⁷ Definisani članom 1, stav 2 Direktive 2009/65/EZ kao subjekti čiji je jedini cilj zajedničko ulaganje sredstava prikupljenih od javnosti u prenosive hartije od vrednosti ili u drugu likvidnu finansijsku imovinu, navedenu u članu 50 iste Direktive, a koji posluju prema načelu deljenja rizika.

⁸ Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs), OJ 2014, No L 352.

⁹ Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution, OJ L 26 (Direktiva o distribuciji osiguranja)

da se u budućnosti za sve četiri vrste usluga koristi ovaj termin. Investicione usluge osiguranja definisane su kao usluge kod kojih je vrednost ili otkupna vrednost „u potpunosti ili delimično, direktno ili indirektno izložena fluktuacijama na tržištu“.¹⁰

II. Razlike između klasičnog osiguranja i investicione usluge osiguranja

U čemu su ključne razlike između klasičnog životnog osiguranja i investicionih usluga osiguranja? U životnom osiguranja, obaveza osiguravača sastoji se od isplate ugovorene sume osiguranja u slučaju smrti, odnosno doživljenja. Ugovor o osiguranju stoga po svojoj ekonomskoj prirodi (čak i kada ne postoji veza s jedinicama investicionog fonda) kombinuje elemente štednje i elemente zaštite od rizika.¹¹

Kod klasičnog osiguranja života, premije isplaćene po osnovu zaključenog ugovora osiguravajuće društvo investira na sopstvenu odgovornost, to jest snosi investicioni rizik. Iz aspekta ugovarača osiguranja, povraćaj sredstava uložениh u životno osiguranje relativno je mali. Investiciona strategija donosi se na nivou osiguravajućeg društva, predmet je stroge regulacije i nadzora uzimajući u obzir stroga pravila o izloženosti riziku i solventnosti. Većina tradicionalnih osiguranja ima zajamčenu sumu osiguranja, uz neke izuzetke koji ugovaraču osiguranja daju pravo na učešće u dobiti osiguravajućeg društva.

Životno osiguranje je na ovim principima funkcionisalo uspešno sve do osamdesetih godina prošlog veka, kada je kombinacija ekonomske situacije i promene pravnog okvira omogućila promenu u modelu poslovanja.¹² S ekonomske strane, osiguravajuća društva suočila su se s rastom i zamahom berzanskih tržišta, i s padom kamatnih stopa, što im je otežalo isplaćivanje obaveza po osnovu životnih osiguranja primenom opreznih strategija ulaganja. U takvim uslovima klijente su privukle druge finansijske usluge i investicije koje su im omogućavale povraćaj uložениh sredstava u većem obimu.

Kao odgovor i prilagođavanje novonastaloj situaciji, osiguravajuća društva počela su masovno da nude hibridne usluge osiguranja, odnosno osiguranje koje stoji u vezi s određenim finansijskim instrumentima na tržištu kapitala. Takve usluge davale su mogućnost ugovaraču osiguranja da izabere kako će se njegove

¹⁰ Član 2, stav 17 Direktive o distribuciji osiguranja.

¹¹ Prema shvatanju nekih autora, naročito onih sa engleskog govornog područja, životno osiguranje ima više sličnosti sa investicionom uslugom nego sa osiguranjem imovine, pored ostalog i zato što se osnovni principi osiguranja imovine, poput principa obeštećenja u osiguranju života, ne primenjuju. Drugim rečima, prema tom shvatanju, skoro sva životna osiguranja suštinski imaju investicioni karakter, nezavisno od toga kako se utvrđuje visina osigurane sume. Vidi: R. Merkin, *Insurance Law – an Introduction*, Routledge, 2007, str. 5–6.

¹² Nesumnjivo, ovakva osiguranja postojala su i ranije, ali su tek s promenom pravnog okvira i ekonomske situacije osamdesetih i devedesetih godina doživela ekspanziju na tržištima zapadne Evrope.

premije investirati, ali s tim pravom došlo je i do prebacivanja investicionog rizika na samog ugovarača osiguranja. Za klijente, takve usluge bile su primamljive zato što su im omogućile da participiraju na tržištima kapitala u potrazi za većim povraćajem investicija nego što su mogli da postignu kupovinom tradicionalnog životnog osiguranja.¹³ Za osiguravajuća društva prednost prelaska na poslovne modele zasnovane na takvim vrstama osiguranja bila je, pored ostalog, u tome što su investicione usluge osiguranja bile manje opterećujuće za osiguravajuća društva iz aspekta (tadašnjih) zahteva solventnosti.¹⁴ Po svemu sudeći, strategija prelaska na investicione usluge osiguranja bila je uspešna. U periodu između 1995. i 2000. premije prikupljene prodajom investicionih polisa osiguranja porasle su za 24%, dok su u istom vremenskom rasponu tradicionalna životna osiguranja beležila rast od svega 5%.¹⁵

Masovna prodaja takvih usluga osiguranja označila je početak fundamentalne transformacije osiguravajuće oblasti. Neki autori smatraju da je to doprinelo revitalizaciji oblasti životnog osiguranja,¹⁶ dok su drugi skloni da u zanemarivanju osnovne zaštitne funkcije osiguranja vide prve uzroke krize i naznake kraha koji je došao 2008. godine.¹⁷ Kako god se posmatrala ta transformacija, Rubikon je pređen i to je bilo sasvim logično, ako ne i očekivano. Osiguravajuća društva su najveći institucionalni investitori, i nije imalo nikakvog smisla sprečavati najveće institucionalne investitore da posredno ili neposredno pružaju investicione usluge, tako što bi im bilo zabranjeno da prodaju osiguranje kombinovano s investicionim uslugama. Međutim, upravo hibridna priroda tih usluga činila ih je posebno problematičnim iz pravnog aspekta i naročito rizičnim za ugovarače osiguranja. Suma osiguranja stajala je u direktnoj vezi s vrednošću jedinice investicionog fonda koja s vremenom može da poraste, ali isto tako i da opadne usled promena na tržištu.

¹³ Ekonomska situacija i rast tržišta kapitala osnovni su preduslovi da bi ovakve usluge postale interesantne klijentima; Vidi: S. Olević, *Perspektive razvoja životnog osiguranja u Srbiji, Tokovi osiguranja 4 / 2016*, str. 79–80.

¹⁴ Neki autori smatraju da je prelazak na režim Solventnosti II znatnim delom uzrokovan i agresivnom prodajom unit-linked osiguranja na evropskim tržištima i pratećim rizicima u vezi sa unit-linked uslugama osiguranja. N. Moloney, *How to Protect Investors Lessons from the EC and the UK*, 2010, Cambridge University Press, str.195.; Unit-linked osiguranja bila su zahvalna za osiguravajuća društva iz aspekta zahteva kapitala. Zahtevi solventnosti za tradicionalna životna osiguranja propisivali su za osiguravajuća društva rezervisanje 4% matematičke rezerve plus 0,3% sume osiguranja izložene riziku, dok su za unit-linked osiguranja zahtevi bili 1% vrednosti fonda plus 0,3% sume izložene riziku; Swiss Re, *Unit-linked life insurance in western Europe: regaining momentum?*, Sigma Study No. 3/2003, str. 7. available at: <http://www.asefi.it/portale/approfondimenti/vita/1119.pdf>

¹⁵ Swiss Re, *Unit-linked life insurance in western Europe: regaining momentum?*, Sigma Study No. 3/2003, p. 11.

¹⁶ H. Cousy, *Insurance Regulation in the European Union Solvency II and Beyond*, Springer, 2017, str. 41.

¹⁷ W. Rohrbach, 'Externe und interne Ursachen der Lebensversicherung Krise sowie Lösungsansätze zu Ihrer Bewältigung', *Reforms and New Challenges in Insurance Law*, Association for Insurance Law of Serbia (AIDA Serbia), Deutsche Stiftung für internationale rechtliche Zusammenarbeit e. V. (IRZ) and Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV), AIDA Serbia, IRZ Bonn, GDV Berlin, 2016, str. 199–201.

Stoga, tri ključne razlike između klasičnog osiguranja života i investicionih usluga osiguranja možemo sumirati kao razlike u pogledu:

- ulaganja premije (investiciona strategija): kod tradicionalnog osiguranja investiciona strategija donosi se na nivou osiguravajućeg društva, dok kod investicionih usluga osiguranja sam ugovarač ima pravo izbora gde i kako će se njegova premija investirati;
- investicionog rizika: kod tradicionalnog životnog osiguranja, investicioni rizik snosi osiguravajuće društvo, dok kod investicionih usluga osiguranja ugovarač preuzima na sebe investicioni rizik;
- Vrednosti sume osiguranja: kod tradicionalnog životnog osiguranja suma osiguranja / otkupna vrednost unapred je određena ugovorom o osiguranju, dok kod investicionih usluga osiguranja vrednost sume osiguranja / otkupne vrednosti osiguranja zavisi od vrednosti jedinice investicionog fonda ili drugog finansijskog instrumenta u koji je ugovarač osiguranja odabrao da investira svoju premiju.

III. Da li su investicione usluge osiguranja uopšte osiguranje po pravnoj prirodi?

S porastom udela investicionih osiguranja na tržištu životnih osiguranja, bilo je samo pitanje trenutka kada će se pred nacionalnim i evropskim sudovima naći ovo pitanje. Upravo prethodno navedene odlike, dakle primarno pitanje preuzimanja investicionog rizika od strane ugovarača osiguranja biće kontroverzno pitanje prilikom pravne kvalifikacije ovih osiguranja. Transfer rizika je tradicionalno jedna od osnovnih odlika osiguranja.¹⁸ Osiguravajuće društvo preuzima na sebe određen rizik kojem je osiguranik izložen, dok osiguranik zauzvrat plaća premiju osiguranja. Kod klasičnog osiguranja osiguravajuće društvo snosi kako aktuarski tako i investicioni rizik. Kod investicionih polisa osiguranja, investicioni rizik snosi ugovarač osiguranja, dok osiguravajuće društvo snosi samo aktuarske rizike.¹⁹ Obaveza osiguravajućeg društva po osnovu takvih ugovora o osiguranju je „samo“ isplata vrednosti koja je sadržana u jedinici investicionog fonda za koji se ugovarač opredelio prilikom zaključenja ugovora, a u koji su premije po osnovu ugovora investirane.²⁰ Stoga se opravdano može postaviti pitanje da li se ugovor u kojem nema transfera finansijskog rizika i dalje može smatrati ugovorom o osiguranju.

Da bi se odgovorilo na ovo pitanje, neophodno je razmotriti međusobne obaveze ugovornih strana po osnovu ugovora o osiguranju. Ugovorom o osiguranju

¹⁸ R. Merkin, *Colinvaux's Law of Insurance, 11th Edition*, Sweet & Maxwell, 2016, para 1-030; John Lowry & Philip Rawlings, *Insurance Law Cases And Materials*, 2004, Hart Publishing, 2004, str. 45.

¹⁹ Case C-166/11. Ángel Lorenzo González Alonso, para 20.

²⁰ Koju osiguravajuće društvo mora postići uz primenu sopstvenih investicionih strategija.

ugovarač osiguranja se obavezuje da plati određen iznos osiguravaču, a osiguravač se obavezuje da, ako se desi događaj koji predstavlja osiguranu slučaj, osiguraniku ili nekom trećem licu isplati naknadu, to jest ugovorenu svotu novca, ili učini nešto drugo.²¹

Iz ovoga prozili da je osnovna obaveza iz ugovora o osiguranju za ugovarača osiguranja plaćanje premije, a za osiguravajuće društvo isplata naknade odnosno ugovorene sume u slučaju realizacije rizika.²² Ključna razlika između investicionih i standardnih životnih osiguranja nije *drugačija obaveza osiguravajućeg društva* (u pitanju je isplata određene sume), već način na koji se utvrđuje *visina obaveze (sume)* iz ugovora. Investiciona polisa osiguranja i dalje pokriva biometrijski rizik (smrt), pravo na isplatu osigurane sume i dalje postoji u slučaju realizacije rizika, odnosno doživljenja godina, a jedina razlika je u tome *kako se obračunava suma osiguranja*. Kod tradicionalnog osiguranja suma je predeterminisana i manje-više fiksirana momentom zaključenja ugovora. Kod investicionih usluga osiguranja suma je izložena fluktuacijama na tržištu, odnosno izražena je ne kroz apsolutni novčani iznos već kroz vrednost jedinice investicionog fonda.²³ Činjenica da investicioni rizik snosi ugovarač osiguranja ne menja prirodu pravnog posla između ugovarača osiguranja i osiguravajućeg društva, zato što (kako je to francuski kasacioni sud konstatovao) činjenica da osiguravajuće društvo i dalje snosi aktuarski rizik, to jest susreće se s neizvesnošću u pogledu trenutka dospelosti obaveze, ovaj ugovor i dalje čini po njegovoj pravnoj prirodi dovoljno aleatornim da se kvalifikuje kao ugovor o osiguranju.²⁴

Bilo kakve eventualne nedoumice (barem iz aspekta evropskog prava) rešio je Evropski sud pravde svojim stavom u predmetu C-166/11, Ángel Lorenzo González Alonso. Sud je zaključio da se ugovorima o osiguranju takođe smatraju i ugovori u kojima rizik investicije premija u potpunosti ili delimično snosi ugovarač osiguranja.

Taj slučaj bio je u vezi s pravom osiguranika na odustanak od ugovora na osnovu Direktive 85/577/EEZ o zaštiti potrošača prilikom zaključenja ugovora van

²¹ Član 897 ZOO. Dok je veoma teško definisati osiguranje kao ekonomske aktivnosti, većina evropskih zakona sadrži sličnu definiciju ugovora o osiguranju, npr. član 1288 Austrijskog građanskog zakonika, član 1 Nemačkog zakona o ugovoru o osiguranju, pa čak i u pravnim sistemima u kojima ne postoji zakonska (doktrinarna) definicija ugovora o osiguranju (poput npr. zemalja *common law* tradicije) sudska praksa je tokom vekova utvrdila osnovne elemente i principe osiguranja koji su po svojoj suštini veoma slični izloženim definicijama. Vidi: K. Noussia, *Definition: different common law and civil law approaches the definition of insurance*, Edward Elgar, 2011, str. 38.

²² Za detaljnije o obavezama po osnovu ugovora o osiguranju vidi: P. Šulejić, *Pravo osiguranja*, Beograd, 2006, str. 213–244.

²³ Ugovarač osiguranja nije vlasnik jedinice investicionog fonda u koju je investirao premiju, vlasnik jedinice investicionog fonda je osiguravajuće društvo. Funkcionalni pristup pitanju investicionih usluga osiguranja bio bi taj kad bismo smatrali da su ovakve usluge po svojoj prirodi osiguranja zato što ih nude osiguravajuća društva; Rokas, 'Distribution by Banks & Other Distributors of Investment Policies a Focus on the Distributed Product', *Evropska revija za pravo osiguranja* 1 / 2011, str. 29–30.

²⁴ H. Cousy, *Insurance Regulation in the European Union Solvency II and Beyond*, Springer, 2017, str. 41–43.

poslovnih prostorija,²⁵ odnosno domenom primene ovih pravila. Naime, član 3, stav 2 ove direktive izuzimao je iz domena primene ugovore o osiguranju. Gospodina Alonsa je na poslu posetio zaposleni osiguravajućeg društva „Nacional Nederlanden“, i ponudio mu vrstu ugovora o osiguranju života. Specifičnost tog osiguranja bila je u tome što su korisnici osiguranja po osnovu ugovora sticali pravo na naknadu koja po svojim osobenostima nije bila klasična suma osiguranja, već je imala karakteristike naknada koje se dobijaju iz investicione usluge, što je, po mišljenju španskog suda, ovaj ugovor činilo mešovitim ugovorom, a ne ugovorom o osiguranju.²⁶ Pitanje španskog suda upućeno Evropskom sudu stoga je bilo da li se izuzetak od primene pravila Direktive odnosi i na ovakve „mešovite“ ugovore, za koje je sud smatrao da su samo delom ugovori o osiguranju? Evropski sud pravde je pitanje kvalifikovao suštinski, kao pitanje toga da li se „mešoviti“ ugovori odnosno ugovori o osiguranju života u kojima suma osiguranja zavisi od vrednosti investicionog fonda smatraju ugovorom o osiguranju u smislu propisa EU, i na to pitanje nedvosmisleno odgovorio potvrdno, budući da su, prema stavu suda, takvi ugovori dozvoljeni tačkom III Aneksa I Treće direktive o životnom osiguranju.²⁷

IV. Razlike u prodajnom režimu investicionih usluga i investicionih polisa osiguranja

Stav Evropskog suda pravde stvorio je neobičnu situaciju. Ako su usluge klase III po svojoj pravnoj prirodi usluge osiguranja, a ne investicione usluge, onda se na njih sasvim logično odnosi pravni režim prodaje predviđen direktivama o osiguranju, a ne direktivama o investicionim uslugama.²⁸ Drugim rečima, ova mešovita usluga stvorila je situaciju u kojoj se suštinski iste usluge prodaju pod različitim uslovima zavisno od toga u kojoj pravnoj formi se nude i ko ih nudi na tržištu (osiguravajuće društvo ili investicione firme). Tri ključna elementa – pravila tržišnog ponašanja, informisanje, savetovanje i profesionalne kompetencije – *kvalitativno* su se razlikovala u ove dve oblasti, odnosno pravo EU je sa različitim intenzitetom regulisalo ove obaveze u različitim finansijskim oblastima.

1. Informisanje

Treća generacija direktiva životnog osiguranja²⁹ regulisala je obavezu informisanja osiguravajućih društava, pa je tako pomenuta direktiva propisala obavezu

²⁵ Ova prava danas se nalaze u Direktivi 2011/83/EU o pravima potrošača.

²⁶ Case C-166/11. Ángel Lorenzo González Alonso, para 18.

²⁷ Case C-166/11. Ángel Lorenzo González Alonso, Para 28-29.

²⁸ N. Filipović, Presuda evropskog suda pravde od 31. 5. 2018. U Predmetu C-542/16 länsförsäkringar Sak Försäkringsaktiebolag V Dödsboet Efter Ingvar Mattsson, *Tokovi osiguranja 3/2019*, str. 108–115.

²⁹ Directive 2002/83/EC of The European Parliament and of The Council of 5 November 2002 concerning life assurance (Consolidated Life Insurance Directive).

osiguravača da informiše ugovarača osiguranja u pismenoj formi, na zvaničnom jeziku države članice, na jasan i tačan način.³⁰

Direktiva o posredovanju u osiguranju³¹ propisivala je obavezu informisanja na papiru ili drugom trajnom mediju, na jasan i tačan način *razumljiv potrošaču* (dodatak u odnosu na direktnu prodaju – prim. aut), na službenom jeziku države članice u kojoj je nastala obaveza ili na drugom jeziku ukoliko je tako ugovoreno između stranaka.³²

Nasuprot obavezama informisanja kada se investiciona usluga prodaje kao osiguranje, pogledajmo sada propisane obaveze informisanja koje bi se primenjivale kada bi se ista usluga prodavala kao investiciona usluga. U tom slučaju primenjivao bi se režim tržišnog ponašanja uspostavljen Direktivom o tržištima finansijskih instrumenata.³³

Zahtev postavljen pred investiciona društva i portfolio menadžere jeste da klijentima informacije moraju pružiti na razumljiv način, tako da se u razumnoj meri može očekivati da klijent shvati vrstu i rizike investicionih usluga i specifičnih vrsta finansijskih instrumenata koji im se nude. Informacije moraju biti tako saopštene da klijent bude u mogućnosti da donesu informisanu odluku o ulaganju.³⁴ Informacije koje im se dostavljaju moraju biti tačne, a naročito ne smeju naglašavati potencijalnu korist od finansijske usluge odnosno finansijskog instrumenta, a da istovremeno nepristrasno ističu i ukažu na sve relevantne rizike. Informacije moraju biti prikazane na takav način da će ih verovatno razumeti prosečan član grupe kojoj su upućene, kao i da će ih verovatno primiti.³⁵ I na kraju, informacije ne smeju skrivati, umanjivati niti prikrivati važne pojedinosti, izjave ili upozorenja. Bila kakvo upoređivanja (usluge) moraju biti smisljena i prikazana na jasan i razumljiv način, na trajnom mediju ili putem veb-sajta,³⁶ na jeziku kojim klijent komunicira s investicionom firmom.³⁷

2. Savetovanje

U pogledu savetovanja, pravila tržišnog ponašanja predviđena za osiguravajuća društva nisu zahtevala savet niti procenu potreba i želja osiguranika. Drugim rečima, kako osiguravajuća društva *nisu bila u obavezi* da testiraju potrebe i zahteve klijenata

³⁰ Član 36 i Aneks III Direktive 2002/83/EC.

³¹ Directive 2002/92/EC of the European Parliament and of the Council of 9 December 2002 on insurance mediation OJ L 009.

³² Član 13, stav 1 Direktive 2002/92/EC.

³³ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments, OJ L 145.

³⁴ Član 19, stav 3 Direktive 2004/39/EC.

³⁵ Član 27 Direktive 2006/73 EC (Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, OJ 2006, No L 241.).

³⁶ Član 29, stav 4 Direktive 2006/73/EC.

³⁷ Član 30 Direktive 2006/73/EC.

niti da savetuju klijenta u vezi s bilo kojom uslugom osiguranja, samim tim nije postojala takva obaveza ni za investicione usluge osiguranja.³⁸

Direktiva o posredovanju u osiguranju imala je jednu opštu odredbu u vezi sa savetovanjem – da su posrednici dužni „da na osnovu informacija koje im je dao sam klijent utvrde barem zahteve i potrebe tog klijenta, a posebno razloge za svaki od saveta datih klijentu o određenoj usluzi osiguranja; pojedinosti ove obaveze menjaju se u skladu sa složenosti ugovora o osiguranju koji se nudi.“³⁹

Zahtev iz Direktive o tržištima finansijskih instrumenata bio je da se pružanja investicionog saveta i davanja preporuke o investicionim uslugama i finansijskim instrumentima prikladnim za klijenta zasnivaju na informacijama koje se prikupе od klijenta o njegovom znanju i iskustvu u oblasti investicija u pogledu određenih vrsta usluga, njegovoj finansijskoj situaciji i njegovim investicionim ciljevima,⁴⁰ odnosno da se od klijenta zatraže podaci o njegovom znanju i iskustvu na području investicija u pogledu određenih vrsta ponuđenih ili zatraženih usluga, kako bi investiciona firma mogla proceniti jesu li određene investicione usluge prikladne za klijenta,⁴¹ te da ako klijent ili potencijalni klijent ne želi dati ove podatke, ili ako nije dao dovoljno podataka o svom znanju i iskustvu, investiciona firma mora upozoriti klijenta da nije u mogućnosti da utvrdi jesu li određene usluge za njega prikladne.

3. Profesionalne kvalifikacije zaposlenih

Na kraju, važno je razmotriti i pitanje profesionalnih kvalifikacija osoba koje suštinski ispunjavaju obaveze informisanja i savetovanja – zaposlenih u osiguravajućim društvima i društvima za posredovanje. Profesionalne kvalifikacije i kompetencije važan su preduslov za efikasnu zaštitu korisnika svih finansijskih usluga. U pogledu profesionalnih zahteva, pravo osiguranja EU nije nametalo stroge zahteve obuke, a naročito je bilo upadljivo odsustvo na nivou EU bilo kakvih *dodatnih* zahteva u pogledu obuka i kompetencija za one osobe što se bave distribucijom i prodajom investicionih usluga osiguranja.⁴² To znači da je čak i kada su posebne obaveze informisanja i savetovanja nametnute na nacionalnom nivou, kvalitet informacija (neophodnih za informisanu odluku) i saveta (odnosno preporuke u pogledu adekvatnosti) zavisio u velikoj meri od nivoa znanja koje je individualni prodavac imao o finansijskim instrumentima što stoje u vezi sa uslugom osiguranja koju nudi.

³⁸ Case E-11/12, Koch, Hummel and Müller para 69.

³⁹ Član 12, stav 3 Direktive 2002/92/EC.

⁴⁰ Član 19, stav 4 Direktive 2004/39/EC.

⁴¹ Član 19, stav 5 Direktive 2004/39/EC.

⁴² CEIOPS, *Report on National Measures regarding Disclosure Requirements and Professional Requirements for Unit-Linked Life Insurance Products*, which are additional to the Minimum Requirements of the CLD and IMD, CEIOPS-DOC-20/09, July 2009, 4-8.

Prema režimu predviđenom direktivama o osiguranju života, zaposleni u osiguravajućim društvima nisu imali obavezu kontinuiranog usavršavanja niti obuke u pogledu investicionih usluga i finansijskih instrumenata za koje su osiguranja bila vezana. Postojala je opšta zakonska obaveza za članove uprave osiguravajućeg društva, ali je načelno obuka zaposlenih u neposrednom kontaktu s klijentima bila delegirana samim osiguravajućim društvima. Istraživanja CEIOPS-a⁴³ iz 2009. ukazuje na to da su samo tri države članice imale posebne zahteve usmerene na zaposlene u osiguravajućim društvima koji su nudili investicione usluge osiguranja.⁴⁴

Posrednici u osiguranju, prema Direktivi o posredovanju u osiguranju, imali su određene obaveze kontinuiranog usavršavanja, ali one su retko kada bile fokusirane na pitanja usluge za koju su osiguranja bila vezana. Obuka posrednika u osiguranju prvenstveno je bila usmerena na teme iz oblasti osiguranja, a ne na teme u vezi s tržišnim rizicima, fluktuacijama na tržištu i mogućim uticajima na osiguranika. Iz pomenutog istraživanja proizlazi da su u pogledu posrednika osiguranja samo tri države članice imale posebne zahteve što se tiče znanja i sposobnosti, a samo četiri države članice imale su posebne zahteve u pogledu obrazovanja i profesionalnog iskustva posrednika pre nego što počnu da se bave posredovanjem investicionih usluga osiguranja.⁴⁵

Kao posledica toga, investicione usluge osiguranja nuđene su od strane zaposlenih u osiguravajućim društvima, zastupnika i posrednika koji nisu bili pod bilo kakvim eksplicitnim zakonskim obavezama da stiču znanja u oblasti finansijskih instrumenata koja su u vezi s uslugom osiguranja koju su nudili.

V. Završna razmatranja

U pogledu prvog pitanja, da li investicione usluge osiguranja po svojoj pravnoj prirodi predstavljaju osiguranja, Evropski sud pravde je dao potvrđan odgovor. Kao posledica stava suda u predmetima C-166/11 – *González Alonso*, i C-542/16 – *Länsförsäkringar Sak Försäkringsaktiebolag and Others* jasno je da se na ovakve usluge primenjuje pravni režim distribucije predviđen direktivama iz oblasti osiguranja. To je otvorilo dva nova problema:

1. Iz aspekta pravila tržišnog ponašanja i zaštite korisnika osiguranika, regulatorni režim predviđen direktivama iz oblasti osiguranja nije bio podešen niti

⁴³ CEIOPS, Committee of Insurance and Occupational Pensions Regulators tj. Komitet regulatora za osiguranja i penzione fondove, pravni prethodnika EIOPA – European Insurance and Occupational Pension Supervisory Authority, tj. Evropske agencije za nadzor osiguranja i penzionih fondova.

⁴⁴ CEIOPS, *Report on National Measures regarding Disclosure Requirements and Professional Requirements for Unit-Linked Life Insurance Products*, which are additional to the Minimum Requirements of the CLD and IMD, CEIOPS-DOC-20/09, July 2009, str. 39.

⁴⁵ CEIOPS, *Report on National Measures regarding Disclosure Requirements and Professional Requirements for Unit-Linked Life Insurance Products*, which are additional to the Minimum Requirements of the CLD and IMD, CEIOPS-DOC-20/09, July 2009, str. 40.

dizajniran da zaštiti ugovarače osiguranja i osiguranika od finansijskih rizika i tržišnih promena kojima su osiguranici kupovinom ovakvih usluga bili izloženi. Obaveze informisanja (i savetovanja) u oblasti osiguranja bile su usmerene na prirodu *ugovora o osiguranju* i *status pružaoca usluge osiguranja odnosno posredovanja u osiguranju*, a ne na rizike skopčane s prirodom finansijskog instrumenta za koji je osiguranje vezano. Prvo i pre svega, propisi iz oblasti osiguranja nisu zahtevali da se ugovarač obavesti o hibridnom karakteru usluga i rizicima koje ugovarač preuzima na sebe. Jedina obaveza osiguravajućeg društva bila je da informiše osiguranika o *prirodi* imovine u koju je premija investirana.⁴⁶ „Investicione usluge osiguranja nisu uopšte bile *sigurne*“⁴⁷ kako su to ugovarači intuitivno pretpostavljali imajući u vidu funkciju tradicionalnog osiguranja.

2. Iz aspekta vertikalne harmonizacije propisa, investicione usluge osiguranja prodavane su pod drugačijim regulatornim zahtevima od onih što su bili predviđeni za investicione usluge, bez obzira na to što su suštinski predstavljale istu uslugu u različitom pakovanju, odnosno pravnoj formi. Dok je zaštita malih investitora bila detaljno razrađena na nivou EU, slična (detaljna) pravila nisu postojala u oblasti zaštite osiguranika.⁴⁸ To je stvorilo priliku za izbegavanje propisa iz oblasti zaštite malih investitora tako što su se investicione usluge nudile u pravnoj formi osiguranja. To je podstaklo EU da referentna tačka za nova pravila bude pravni režim zaštite malih investitora.

Stoga jedan od osnovnih ciljeva novog regulatornog okvira EU, prvenstveno usvajanje Direktive o distribuciji osiguranja jeste da se nivo zaštite korisnika usluga podigne na sličan nivo zaštite koji uživaju mali investitori.⁴⁹ Kao posledicu toga, novi režim pravila tržišnog ponašanja postavlja pred osiguravajuća društva potpuno nove i kompleksne pravne izazove koji iz aspekta prava osiguranja mogu delovati neobično, delom i zato što nova pravila ne potiču iz prava osiguranja već sa tržišta kapitala. Zbog svega navedenog, čini se da se sasvim opravdano može postaviti i pitanja da li je svim osiguranicima neophodan isti nivo zaštite kao i malim investitorima, odnosno da li je izmena kompletnog regulatornog okvira prikladan odgovor na rizike uočene u jednom segmentu tržišta.

Literatura

- Case C-166/11. Ángel Lorenzo González Alonso.
- Case E-11/12, Koch, Hummel and Müller.
- CEIOPS, *Report on National Measures regarding Disclosure Requirements and Professional Requirements for Unit-Linked Life Insurance Products, which*

⁴⁶ Aneks III 12a, Direktive 2002/83/EC

⁴⁷ Opinion of AG, Campos Sánchez-Bordona of 21 November 2017 in Case C-542/16, *Länsförsäkringar Sak Försäkringsaktiebolag and Others*, para.79.

⁴⁸ Moloney, *How to Protect Investors Lessons from the EC and the UK*, Cambridge University Press, 2010, str. 253.

⁴⁹ Preambula broj 10 Direktive o distribuciji osiguranja.

are additional to the Minimum Requirements of the CLD and IMD, CEIOPS-DOC-20/09, July 2009.

- Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution, OJ L 26 (Direktiva o distribuciji osiguranja).
- Directive 2002/83/EC of The European Parliament and of The Council of 5 November 2002 concerning life assurance (Consolidated Life Insurance Directive).
- Directive 2002/92/EC of the European Parliament and of the Council of 9 December 2002 on insurance mediation OJ L 009.
- Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments, OJ L 145.
- Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, OJ 2006, No L 241.
- Europe Economics, *The Study on the Costs and Benefits of Potential Changes to Distribution Rules for Insurance Investment Products and other Non-MIFID Packaged Retail Investment Products (Final Report)*, Septemebr 2010;
- First Council Directive 79/267/EEC of 5 March 1979 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of direct life assurance OJ L 63.
- H. Cousy, *Insurance Regulation in the European Union Solvency II and Beyond*, Springer, 2017.
- John Lowry & Philip Rawlings, *Insurance Law Cases And Materials*, 2004, Hart Publishing, 2004.
- N. Filipović, Presuda Evropskog suda pravde Od 31. 5. 2018. u predmetu C-542/16 länsförsäkringar Sak Försäkringsaktiebolag V Dödsboet Efter Ingvar Mattsson, *Tokovi osiguranja* 3/2019.
- N. Moloney, *How to Protect Investors Lessons from the EC and the UK*, 2010, Cambridge University Press.
- Opinion of AG, Campos Sánchez-Bordona of 21 November 2017 in Case C-542/16, *Länsförsäkringar Sak Försäkringsaktiebolag and Others*.
- R. Merkin, *Colinvaux's Law of Insurance, 11th Edition*, Sweet & Maxwell, 2016.
- R. Merkin, *Insurance Law – an Introduction*, Routledge, 2007.
- Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs), OJ 2014, No L 352.
- Rokas, 'Distribution by Banks & Other Distributors of Investment Policies a Focus on the Distributed Product', *Evropska revija za pravo osiguranja* 1/2011.

- S. Olević, Perspektive razvoja životnog osiguranja u Srbiji, *Tokovi osiguranja* 4/2016.
- Swiss Re, Unit-linked life insurance in western Europe: regaining momentum?, Sigma Study No. 3/2003, available at: <http://www.asefi.it/portale/approfondimenti/vita/1119.pdf>.
- W. Rohrbach, 'Externe und interne ursachen der Lebensversicherung Krise sowie Lösungsansätze zu Ihrer Bewältigung', Reforms and New Challenges in Insurance Law, Association for Insurance Law of Serbia (AIDA Serbia), Deutsche Stiftung für international rechtliche Zusammenarbeit e. V. (IRZ) and Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV), AIDA Serbia, IRZ Bonn, GDV Berlin, 2016.