

UDK: [368.911:330.322]:[368:339.13+336.761](497.11)
DOI: 10.5937/TokOsig2304538V

Doc. dr Nevenka M. Vojvodić Miljković¹

Doc. dr Milica S. Cvetković²

Doc. dr Marija M. Lukić³

ŽIVOTNA OSIGURANJA VEZANA ZA JEDINICE INVESTICIONIH FONDOVA U FUNKCIJI RAZVOJA TRŽIŠTA OSIGURANJA I FINANSIJSKOG TRŽIŠTA REPUBLIKE SRBIJE

PREGLEDNI RAD

Apstrakt

Predmet ovog rada su životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova (engl. *unit-linked insurance*). Osiguranje života danas se smatra atraktivnim instrumentom štednje i investiranja i ne predstavlja samo vid finansijskog obeštećenja kada nastupe određeni rizici. Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova najčešće se plasiraju u formi mešovitog osiguranja života (osiguranja života za slučaj smrti i doživljenja) putem koga ugovarači osiguranja imaju mogućnost većeg prinosa na uložena sredstva u odnosu na ulaganja u razne vidove osiguranja života sa štednom komponentom. Rizik investiranja po osnovu tih plasmana ne snosi osiguravajuće društvo već ugovarači osiguranja. Veličina osigurane sume zavisi od rezultata investiranja na osnovu izabranog investicionog modela, s tim što je, po osnovu izdvajanja jednog dela premije za pokriće rizika od smrtnosti osiguranika, obezbeđena garantovana minimalna osigurana suma od strane osiguravača, što nije slučaj kod samostalnog ulaganja investitora na finansijskom tržištu. Premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova glavni su nosioci rasta ukupnih premija osiguranja života u većini evropskih zemalja. Uvažavajući iskustva evropskih zemalja, u radu su predstavljene mogućnosti bržeg rasta i razvoja finansijskog tržišta

¹ Docent Visoke škole za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo Beograd, nevenka.vojvodic@vspep.edu.rs

² Docent Visoke škole za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo Beograd, milica.cvetkovic@vspep.edu.rs

³ Docent Visoke škole za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo Beograd, marija.lukic@vspep.edu.rs

Rad je primljen: 30. juna 2023.

Rad je prihvaćen: 16. novembra 2023.

i tržišta osiguranja u Republici Srbiji na osnovu većeg plasmana ove vrste osiguranja života, koji je do sada bio na zanemarljivom nivou.

Ključne reči: životno osiguranje, unit linked insurance, finansijska kriza, finansijsko tržište, tržište osiguranja

Uvod

Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova ugovaračima osiguranja omogućavaju povećanje osigurane sume pristupom finansijskom tržištu s relativno malim iznosima kojima upravljaju profesionalni investitori, mogućnost svakodnevnog uvida u vrednost investicionog portfelja, finansijsku zaštitu korisnika osiguranja od rizika smrti osiguranika i ostvarenje poreskih olakšica. Rizik investiranja snose ugovarači osiguranja. U prvom delu rada predstavljene su osnovne karakteristike finansijskih tržišta, investicionih fondova i investicionih fondova u Republici Srbiji. U drugom delu rada ukazuje se na povezanost tržišta osiguranja, investicionih fondova i životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova. Prikazan je značajan doprinos ove vrste osiguranja rastu ukupne premije osiguranja života na jedinstvenom evropskom tržištu.

U trećem delu rada predstavljeno je srpsko tržište osiguranja kroz ključne parametre i dosadašnji plasman životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova.

U nastavku, komparativnom analizom odredaba srpskih zakona sa zakonskim rešenjima Mađarske, zemlje u kojoj je zabeležen značajniji plasman ove vrste osiguranja života, daju se smernice za eventualne izmene zakonskih odredaba u Republici Srbiji koje se odnose na ovu oblast. Autori rada daju preporuke na kojima bi trebalo da se zasniva strategija povećanja plasmana životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, što bi dovelo do unapređenja i daljeg razvoja finansijskog tržišta i tržišta osiguranja u Republici Srbiji, uzimajući u obzir pozitivna iskustva evropskih zemalja.

I. Finansijska tržišta

Osnovna funkcija finansijskog tržišta je povezivanje učesnika privrednog i društvenog života koji poseduju višak sredstava sa onim učesnicima kojima ta sredstva nedostaju. Investitori koji imaju višak sredstava javljaju se na strani tražnje, dok se emitenti finansijskih instrumenata javljaju na strani ponude. Pored države, koja se javlja na strani emitenta, kao učesnici na finansijskom tržištu, na strani investitora, najčešće se javljaju tradicionalni finansijski posrednici (banke i štedionice). Savremene uslove razvoja finansijskog tržišta karakteriše rast učešća netradicionalnih

finansijskih institucija u ulozi investitora. U tom smislu, sve naglašeniju ulogu i značaj imaju investicioni fondovi, penzijski fondovi i društva za osiguranje. Njihov uticaj se sve više širi, naročito na finansijskim tržištima zemalja u razvoju.

1. Investicioni fondovi

Poslednjih 30 godina u zemljama koje karakteriše visok stepen razvijenosti berzi investicioni fondovi predstavljaju atraktivan oblik ulaganja, budući da ostvaruju izuzetan uticaj na mobilizaciju i transfer štednje, tj. transfer sredstava van određene funkcije. „Investicioni fondovi su zapravo investicione kompanije, profesionalno vođene u cilju prikupljanja disperziranog kapitala i njegovog ulaganja u skup hartija od vrednosti različitih emitenata.“⁴

Investitori investicionih fondova mogu biti institucije, pravna i fizička lica. Po obimu ulaganja, značajni investitori investicionih fondova su: privatni penzijski fondovi, banke, društva za osiguranje, korporacije itd. Investicioni fondovi su finansijski pokretači mnogih industrija. Oni predstavljaju centralnu polugu investiranja u oblastima zdravstva (uključujući biotehnologiju), informacionih tehnologija i elektronike. U Sjedinjenim Američkim Državama, privredna društva za programiranje koja su početni kapital obezbedila ulaganjem investicionih fondova predstavljaju više od 75% ukupnog tržišta informacionih tehnologija.⁵

Slédeći primer Sjedinjenih Američkih Država početkom XXI veka, finansijsko tržište Izraela zabeležilo je najveće učešće privatnih investicionih fondova na svetu.

Kroz manjinsko ili većinsko ulaganje, privatni investicioni fondovi ulažu u akcije privrednih društava da bi im, uz asistenciju u kritičnim oblastima za budući razvoj, povećali vrednost i time ostvarili profit i sebi i vlasnicima tih preduzeća. Međutim, investicioni fondovi se sve više suočavaju s problemom izbora kompanija za dugoročno ulaganje, zbog činjenice da efikasnost ulaganja zavisi od ekonomskog potencijala odabrane kompanije. U tom smislu, „obavezujuća primena međunarodne računovodstvene regulative doprinosi unapređenju kvaliteta finansijskih izveštaja i njihovoj informacionoj sadržajnosti, a revizija povećava njihovu verodostojnost i sigurnost investitora da informacije sadržane u finansijskim izveštajima odgovaraju realnom poslovanju preduzeća.“⁶

U savremenim tržišnim okolnostima „opšte je poznata činjenica da se u eri globalizacije i digitalizacije preferencije kupaca konstantno menjaju, što direktno utiče na ulaganja u nove proizvode i usluge, nove oblike marketinga i oglašavanja

⁴ Nikola Stefanović, *Privatni investicioni fondovi, vrste, organizacija i poslovanje na brzorastućim tržištima organizacija*, Beograd, 2009, str. 211.

⁵ Nikola Stefanović, *Privatni investicioni fondovi, vrste, organizacija i poslovanje na brzorastućim tržištima organizacija*, Beograd, 2009, str. 20.

⁶ Veselin Avdalović, Evica Petrović, Jelena Stanković. *Rizik i osiguranje*, Niš, 2017, str. 389.

kako bi se doprlo do većeg broja kupaca pre konkurencije radi zauzimanja većeg tržišnog udela. Iz tog razloga, potreba za uspostavljanjem mehanizama koji će obezbediti kontinuiranu i verodostojnu informisanost rukovodstva privrednih društava i njihovih vlasnika od presudnog je značaja za donošenje pravovremenih odluka.⁷ Privatni investicioni fondovi, zbog gorenavedenog, obično ulažu manje od 1% direktno u akcije privrednih društava.

Izvesne promene u ekonomskoj politici jedne zemlje takođe se odražavaju na dugoročna ulaganja u određenom periodu kako na razvijenim tržištima tako i na tržištima u razvoju.

U trećoj deceniji dvadeset prvog veka na globalnom tržištu javljaju se slične okolnosti poput onih iz sedamdesetih godina dvadesetog veka (rast inflacije i kamatnih stopa, debalans u međunarodnim tokovima, devalvacija brojnih valuta) koje su pojačane posledicama pandemije koronavirusa i energetskom, odnosno širom privrednom krizom izazvanom ratom u Ukrajini. „Zato institucionalni investitori mnogo pažnje moraju da posvete kvalitetu informacija koje kompanije prezentuju o svom poslovanju“,⁸ ali i informacijama o geopolitičkim i makroekonomskim okolnostima. Da bi se smanjio rizik ulaganja, investicioni fondovi vrše diverzifikaciju koja ima za cilj da se sredstva ulažu u veći broj instrumenata na finansijskom tržištu. Diverzifikacija investiranja predstavlja zakonsku obavezu investicionih fondova kako bi u slučaju otpisa jedne investicije vrednost preostale imovine fonda ostala očuvana.

1.1. Investicioni fondovi u Republici Srbiji

Investicioni fondovi svoju ekspanziju doživljavaju početkom novog milenijuma. U Republici Srbiji je 2006. godine Zakonom o investicionim fondovima⁹ regulisano osnivanje i rad investicionih fondova. Danas je rad investicionih fondova u Republici Srbiji regulisan po osnovu dva zakona:¹⁰ Zakona o otvorenim investicionim fondovima s javnom ponudom i Zakona o alternativnim investicionim fondovima. „Investicioni fond (engl. *investment company*) jeste imovinska masa većeg broja ulagača (članova ili akcionara) koja se, pod upravom posebno ovlašćenog lica (društvo za upravljanje), ulaže u imovinu drugih lica da bi se od njih prihod (dobit, dividenda, kamata, zakupnina) ubirali i delili među ulagačima.“¹¹

⁷ Mihajlo Rabrenović, Ranka Mitrović, Boban Kovačević, „The relationship between strategic management and public relations and their implications for financial operations“, *International Review*, 1-2/ 2020, str. 92.

⁸ Veselin Avdalović, Evica Petrović, Jelena Stanković, *Rizik i osiguranje*, Niš, 2017, str. 389.

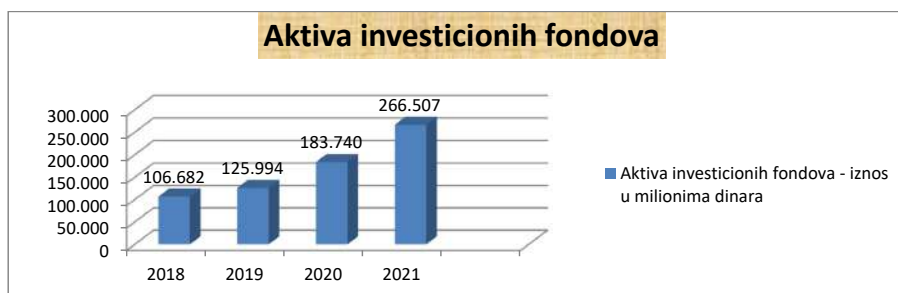
⁹ Zakon o investicionim fondovima, *Službeni glasnik RS*, br. 46 od 2. juna 2006, 51 od 14. jula 2009, 31 od 9. maja 2011, 115 od 24. oktobra 2014.

¹⁰ Zakon o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom i Zakon o alternativnim investicionim fondovima (*Službeni glasnik RS* br. 73/2019).

¹¹ Nebojša Jovanović, *Berzansko poslovanje*, Beograd, 2009, Pravni Fakultet Beograd, str. 158.

U Republici Srbiji posluju 23 investiciona fonda, kojima upravlja ukupno sedam društava za upravljanje.¹² Većina investicionih fondova u Republici Srbiji otvorenog su tipa i to su, pre svega, fondovi za očuvanje vrednosti imovine. U Grafikonu broj 1 prikazana je vrednost imovine investicionih fondova u Republici Srbiji za period od 2018. do 2021. godine.

Grafikon 1. Prikaz aktive investicionih fondova u Republici Srbiji za period od 2018. do 2021. godine



Izvor: Obrada autora na osnovu podataka NBS

U predmetnom grafikonu prikazana je rastuća tendencija vrednosti imovine fondova u ovom periodu, što upućuje na zaključak da se i stanovništvo i privreda postepeno odlučuju za ovaj način investiranja. Da bi se rastuća tendencija nastavila, trebalo bi edukaciju stanovništva o načinima ulaganja na finansijskim tržištima redovno da organizuju otvorena društava za upravljanje investicionim fondovima i ovlašćeni brokeri.

II. Tržište osiguranja, investicioni fondovi i životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova

Tržište osiguranja ima veliki značaj za razvoj finansijskih tržišta, s obzirom na to da su osiguravajuća društva značajni institucionalni investitori. Premije osiguranja života za sve osiguravače predstavljaju znatne iznose sredstava s dugim rokom korišćenja. Cilj dugoročnog ulaganja društava za osiguranje u investicione fondove jeste da pored visokog povraćaja na uložena sredstva budu u mogućnosti da preko njih svoja sredstva direktno ulažu u privatne kompanije, što je ograničeno zakonskom regulativom.

¹² Republika Srbija, Komisija za hartije od vrednosti, Registar investicionih društava, <https://www.sec.gov.rs/index.php/sr/>

U sektoru finansijskih usluga dešavaju se promene koje karakteriše težnja učesnika za uvećavanjem profita i borba za što veći deo svetskog tržišta. Pojava novih finansijskih poslova i institucija dovela je do smanjenja tradicionalne dominacije banaka među učesnicima na finansijskom tržištu. Velika konkurencija koja vlada između banaka, osiguravajućih društava, penzijskih fondova i drugih institucionalnih investitora, ali i raznovrsni zahtevi potrošača u pogledu visine prinosa na uložena sredstva i disperzije rizika dovela je do potrebe kreiranja novih finansijskih usluga. U tom smislu, osiguravači su kreirali vrstu osiguranja života povezanu s jedinicama investicionih fondova, kao odgovor na sve zahtevnije i složenije uslove na tržištu finansijskih usluga.¹³

Najzastupljenija vrsta osiguranja života jeste osiguranje života za slučaj smrti i doživljenja (dalje u tekstu: mešovito osiguranje) koje predstavlja spoj zaštite od rizika smrti i finansijsko obezbeđenje porodice, ali i vid štednje. Kod tradicionalnog mešovitog osiguranja korisnik prilikom realizacije osiguranog slučaja (doživljenja ili smrti osiguranika) ostvaruje pravo na isplatu garantovane osigurane sume, ali i dodatnih sredstava u vidu učešća u dobiti osiguravajućeg društva, kumulativno za ceo period važenja polise. O načinima ulaganja sredstava iz uplaćenih premija odlučuje isključivo osiguravač (u skladu sa zakonskim ograničenjima) i snosi celokupan rizik investicionih odluka.

S druge strane, životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova pružaju mogućnost ugovaračima osiguranja da aktivno učestvuju u donošenju investicionih odluka u pogledu izbora investicionih fondova.

„Veličina osigurane sume zavisi od rezultata investiranja po osnovu izabranog fonda, s tim što je po osnovu izdvajanja jednog dela premije za pokriće rizika od smrtnosti obezbeđena minimalna osigurana suma.“¹⁴ Na taj način, ugovarači osiguranja mogu ostvariti veći prinos u odnosu na prinos koji im obezbeđuje polisa tradicionalnog mešovitog osiguranja života sa štednom komponentom. Međutim, životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova sa sobom nose i rizik da ostvareni prinos ne ispuni očekivanja ulagača. S druge strane, ta osiguranja imaju manji stepen rizičnosti u odnosu na direktna ulaganja na finansijskom tržištu ili ulaganja u investicione fondove, zbog definisane osigurane sume za slučaj smrti osiguranika, čiju isplatu garantuje osiguravač.

Pored toga, ugovarači osiguranja treba da imaju informaciju da je osigurana suma, čija veličina zavisi od vrednosti investicionog portfelja, u prvim godinama znatno niža zbog izdvajanja većeg dela uplaćene premije za pokriće rizika smrtnosti i administrativnih troškova sprovođenja osiguranja u odnosu na deo premije koji služi za kupovinu investicionih jedinica određenog fonda.

¹³ Jasmina Labudović Stanković, „Polise osiguranja života vezane za investicionu jedinicu“, Zbornik referata sa Međunarodnog naučnog skupa, XXI vek – vek usluga i uslužnog prava, Pravni fakultet u Kragujevcu, Institut za pravne i društvene nauke, Kragujevac, 2011. str. 240.

¹⁴ Ivan Piljan, Dušan Cogoljević, Tatjana Piljan, *Osiguranje*, 2020, Beograd, str.139.

Za osiguravajuće društvo ponuda životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova omogućava konkurentsku prednost, ali i prenos rizika investiranja na ugovarača osiguranja. Zato se riziku investiranja poklanja posebna pažnja radi njegovog svođenja na najmanji mogući nivo. Osiguravači u tu svrhu ugovaraju različite vrste zaštite od rizika poput hedžinga¹⁵ (engl. *hedging*) koje su najpre počele da primenjuju banke, a zatim i osiguravajuća društva.¹⁶ Međutim, „ako se ugovarači osiguranja odluče za takvu investiciju bez dovoljnog poznavanja inherentnih rizika, mogu pretrpeti velike gubitke prihoda zbog nestabilnosti na tržištu kapitala, što će dovesti do toga da njihova očekivanja u vezi sa zaštitom imovine budu izneverena. Što je još bitnije, negativno iskustvo u vezi s ulaganjem u investicione fondove moglo bi stvoriti negativnu sliku i o životnom osiguranju. Iz toga proizlazi da je investiciono životno osiguranje vrlo rizičan posao, kome mogu pribegavati samo oni ugovarači osiguranja koji imaju dovoljno znanja ili mogućnost da, koristeći usluge stručnjaka, odluče o isplativosti ulaganja premije u određeni fond.“¹⁷ Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova, poput većine mešovitih osiguranja života s višekratnim uplatama premije, predstavljaju dugoročnu štednju koju treba zaključivati na duži rok, ne manji od 10 godina. Po preporuci osiguravača, tu vrstu osiguranja života trebalo bi da zaključuju oni ugovarači osiguranja života koji nemaju kratkoročne finansijske ciljeve i kojima uložena sredstva neće ubrzo biti potrebna.¹⁸

Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova, u svojim prvim formama, nastala su sredinom dvadesetog veka i dosta su zastupljena u zemljama s razvijenim finansijskim tržištem.

Značajan plasman te vrste osiguranja života zabeležen je na tržištu Evropske unije, pogotovo u Belgiji i Francuskoj. Premije te vrste osiguranja zauzimaju vrlo značajno mesto u ukupnoj strukturi premija osiguranja života u Australiji, Velikoj Britaniji, Kanadi, SAD, Italiji, Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj, a nešto skromnije u Nemačkoj i Austriji. U Holandiji su zastupljene od devedesetih godina dvadesetog

¹⁵ Hedžing predstavlja prenos rizika putem poslovne transakcije kojom se rizik od fluktuacija cena prenosi na treću stranu koja preuzima cenu rizika nadajući se da može postići dobit iz celokupne transakcije. Hedžing se vrši putem kupovine derivata. To su izvedene hartije od vrednosti koje se kreiraju na neku drugu osnovnu aktivu: na robu, druge hartije od vrednosti, devize, kamatne stope, tržišne indekse, pa čak i na obim osiguranih šteta. Kretanje cena osnovne aktive vrši direktan uticaj na visinu cena derivata. Kao i sa drugim finansijskim instrumentima, derivatima se trguje na finansijskim tržištima, organizovanim berzama i između pojedinačnih kupaca i prodavaca.

¹⁶ Jasmina Labudović Stanković, „Investiciono osiguranje života“ Zbornik *Savetovanje Udruženja za pravo osiguranja*, Šabac, 2020. str. 75.

¹⁷ Nataša Petrović Tomić, „Osiguranje života vezano za investicione fondove“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, 1/2013, str. 131, 132.

¹⁸ Jasmina Labudović Stanković, „Polise osiguranja života vezane za investicionu jedinicu“, Zbornik referata sa Međunarodnog naučnog skupa, „XXI vek – vek usluga i uslužnog prava“, Pravni fakultet u Kragujevcu, Institut za pravne i društvene nauke, Kragujevac, 2011. str. 241.

veka.¹⁹ Na tržištu SAD, životno osiguranje vezano za jedinice investicionih fondova pod nazivom *variable-universal life insurance* nastaje tokom osamdesetih godina prošlog veka, ali kao modifikacija *variable life insurance* iz sedamdesetih godina dvadesetog veka. U zemljama regiona, ta vrsta osiguranja je zastupljena u Rumuniji, Mađarskoj, Hrvatskoj i Sloveniji.

2. Zastupljenost životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u zemljama Evropske unije

Na jedinstvenom evropskom tržištu osiguranja učešće premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u strukturi ukupne premije osiguranja života iznosi u proseku 20%. Na osnovu te činjenice, može se konstatovati da ta vrsta osiguranja života predstavlja popularan vid investiranja. Pored toga, premije te vrste osiguranja su glavni nosioci rasta ukupnih premija osiguranja života u većini evropskih zemalja. Značajan razvoj životno osiguranje vezano za jedinice investicionih fondova doživljava u periodu pre velike finansijske krize 2008. godine u vreme intenzivnog razvoja tržišta kapitala.

Finansijska kriza koja je eskalirala 2008. godine uticala je na pad premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova iako je povlačenje investitora bilo brzo, i povratak se relativno brzo desio, jer osiguravači nisu snosili odgovornost zbog gubitaka.

Pad premija životnih osiguranja u 2020. godini od -9,6% u odnosu na 2019. godinu²⁰ koji je zabeležen na evropskim tržištima pokazao je da je ovaj tip osiguranja značajno pogođen izbijanjem pandemije kovida 19. Pandemija i mere izolacije drastično su poremetile sposobnost zastupnika i posrednika u osiguranju da dopru do novih i postojećih klijenata.

Mada su sve više bili dostupni, digitalni kanali distribucije osiguranja nisu u potpunosti mogli da zamene lični kontakt potencijalnog ugovarača osiguranja sa stručnim licima koji bi dali više informacija i saveta o konkretnom osiguranju spram identifikovanom riziku.

Na osnovu preliminarnih podataka objavljenih u publikaciji *European insurance: Preliminary figures 2021*, može se konstatovati da su u 2021. godini ukupne premije osiguranja života povećane na brojnim tržištima članica Evropske unije, što je usledilo kao reakcija stanovništva u vezi s povećanim zdravstvenim rizicima prouzrokovanim pandemijom kovida 19. Međutim, osiguranja života s garantovanim osiguranim sumama i dalje su gubila na privlačnosti, pokazujući rast ispod očekivanog ili su, u nekim slučajevima, čak bila u tendenciji opadanja. S druge strane, oporavak

¹⁹ Isto, str. 241.

²⁰ *European Insurance in Figures 2020 data*, str.16, <https://insuranceeurope.eu/publications/2569/european-insurance-in-figures-2020-data>

i rast finansijskih tržišta krajem 2020. godine generisao je dobru stopu povraćaja ulaganja, što je životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova učinilo ponovo privlačnim za kupovinu. Primera radi, „u Francuskoj su premije osiguranja života u 2021. godini porasle za 27% u odnosu na 2020. godinu, čime je obezbeđen neto priliv po osnovu uplaćenih premija od 23,7 milijardi evra, kakav nije zabeležen od 2010. godine. Premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova porasle su za 44%, dostigavši istorijski maksimum neto priliva. Životno osiguranje nastavlja da bude značajan način štednje Francuza za penziju, o čemu svedoči podatak da u Francuskoj ima 18 miliona osiguranika.“²¹

Na tržištu Evropske unije koristi se više vrsta životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova. Najčešći oblici su:²²

- životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova *s garantovanom komponentom* koja ugovaraču osiguranja omogućava isplatu definisane osigurane sume u slučaju smrti osiguranika (procenat uplaćene premije nakon odbitka bruto ili neto troškova);
- životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova *sa učešćem u profitu* kod kojih se garantovana komponenta aktivira samo kada su ispunjeni određeni uslovi, odnosno kada je prinos manji od unapred definisanog iznosa. Kod te vrste osiguranja tržišni rizik ima odloženo dejstvo, budući da se učešće u profitu obračunava i isplaćuje na kraju ugovorenog perioda, i
- životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova *sa više opcija* gde se alokacija uplaćene premije sprovodi od strane ugovarača osiguranja između životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova sa učešćem u profitu i životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova sa garantovanom komponentom.

U slučaju životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova sa učešćem u profitu osiguravači daju određenu garanciju ugovaračima osiguranja u vidu minimalne osigurane sume za slučaj smrti, ali i doživljenja, dok drugi deo osigurane sume zavisi od vrednosti investicionog portfelja.

Aktiviranje pomenutih garancija osiguravača dešava se kada investicioni portfelj ugovarača osiguranja ne ostvari očekivani prinos, zbog čega ugovarač plaća veću premiju koja se u literaturi naziva rezervaciona cena. To je minimalna cena po kojoj je osiguravač spreman da garantuje isplatu određenog iznosa osigurane sume za slučaj smrti ili doživljenja, koja se aktivira samo usled značajnijeg pada vrednosti investicionih jedinica u vlasništvu ugovarača osiguranja. Rezervaciona cena odnosno premija može biti visoka. Opređenje da li će potencijalni ugovarač

²¹ European insurance: Preliminary figures 2021, strana 8, <https://www.insuranceeurope.eu/publications/2674/european-insurance-preliminary-figures-2021/download/Preliminary+figures%202021.pdf>

²² 2021 Cost and Past Performance Report, str. 13.

osiguranja prihvatiti da je plaća zavisi od njegovog pola, godina, finansijskog stanja, ličnih preferencija i sklonosti ka riziku.²³

Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova predmet su brojnih direktiva u Evropskoj uniji u cilju što efikasnije zaštite ugovarača osiguranja – malih investitora.²⁴ Evropsko telo za osiguranje i strukovno penzijsko osiguranje (*European Insurance And Occupational Pensions Authority – EIOPA*) objavilo je svoju metodologiju koja za cilj ima zaštitu vrednosti uloženi novčanih sredstava ugovarača životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova. Metodologija predstavlja skup načela koji treba da pomognu potencijalnim ugovaračima ove vrste osiguranja da na jednostavan način prepoznaju koja od ponuđenih vrsta životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova obezbeđuje vrednost znatno ispod očekivane ili nikakvu vrednost za uloženi novac. Sprovođenje u delo predmetne metodologije zahteva pažljivo praćenje od strane nacionalnih nadležnih tela, kako bi se obezbedilo da rizici budu dovoljno identifikovani, nadzirani i ublaženi. Kako bi se postigli dosledni rezultati koji potencijalne ugovarače životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova na svim evropskim tržištima maksimalno informišu i štite od rizičnog ulaganja, metodologija sadrži dovoljnu fleksibilnost koja uzima u obzir specifičnosti tržišta, ali uključuje i pojavu novih rizika, poput rastuće inflacije.²⁵

Pandemija kovida 19 imala je veliki uticaj na sektor osiguranja, pogotovo na profitabilnost osiguravača, ali i na nivo zaštite postojećih i novih osiguranika. Na smanjenje profitabilnosti osiguravača najviše je uticala povećana smrtnosti osiguranika, ali i povećan broj zahteva za prevremenim prekidom ugovora o osiguranju.

Razlog brojnih zahteva za prevremenim raskidom ugovora životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova bila je potreba za novčanim sredstvima ugovarača osiguranja uslovljena početnim tržišnim šokovima, neispunjenim očekivanjima između pretpostavljenog i stvarnog neto prinosa na uložena sredstva, kao i nejasnih i složenih struktura naknada. Međutim, kao što ugovarači životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova imaju pravo da pre ugovorenog roka predaju zahtev za prevremenu isplatu osigurane sume, tako i osiguravači štite svoj interes visinom izlaznih troškova za odustanak od ugovora pre definisanog roka. U tim situacijama, do izražaja dolazi problem neadekvatnog sagledavanja potrebe ugovarača osiguranja za likvidnošću pre same kupovine životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova.

²³ Jasmina Labudović Stanković, „Investiciono osiguranje života“, Zbornik *Savetovanje Udruženja za pravo osiguranja*, Šabac, 2020, str. 78.

²⁴ Jasmina Labudović Stanković, „Polise osiguranja života vezane za investicionu jedinicu“, Zbornik referata sa Međunarodnog naučnog skupa *XXI vek – vek usluga i uslužnog prava*, Pravni fakultet u Kragujevcu, Institut za pravne i društvene nauke, Kragujevac, 2011, str. 240.

²⁵ *Svijet osiguranja* "EIOPA objavila metodologiju procene vrednosti za novac na unit linked tržištu", *Tokovi osiguranja*, 3-2022, str. 175.

Pored toga, i prodavci osiguranja, usled želje za što hitnijom realizacijom prodaje i ostvarenjem provizije, zanemaruju da potencijalnom ugovaraču osiguranja postave pitanja kako bi na osnovu odgovora zaključili kada bi eventualno došlo do podnošenja zahteva za prevremenim raskidom polise. U zavisnosti od datih odgovora, nekada je racionalno predložiti potencijalnom ugovaraču osiguranja da ne zaključuje životno osiguranje vezano za jedinice investicionih fondova, što je odlika odgovornih finansijskih savetnika.

To znači da zaposleni u osiguravajućem društvu, zastupnici ili posrednici u osiguranju treba da vode razgovor s potencijalnim ugovaračem životnog osiguranja vezanog za jedinice investicionih fondova u smeru detaljne analize strukture njegovih finansija, kako bi sredstva opredeljena za ovu vrstu štednje bila ona koja neće biti upotrebljena pre ugovorenog roka ukoliko se javi potreba za tekućom likvidnošću. Drugim rečima, odluka ugovarača životnog osiguranja vezanog za jedinice investicionih fondova o kupovini ove vrste osiguranja života treba da bude zasnovana na njegovoj racionalnoj potrebi za dugoročnom štednjom u cilju ostvarenja većih prihoda, koja se neće prekidati usled određenih oscilacija na finansijskom tržištu. Visina izlaznog troška kreće se u rasponu 1–5% od vrednosti osigurane sume u trenutku prekida ugovora o osiguranju i uslovljena je periodom izlaska. Što je zahtev za izlaskom upućen bliže krajnjem ugovorenom roku, to je izlazni trošak niži, i obrnuto. Evidentirani rizici u vezi s izlaznim troškovima odnose se na transparentnost njihovog prikaza. U većini polisa životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova nije jasno naglašen „izlazni trošak“, jer njega i nema ukoliko ugovarač osiguranja ispoštuje preporučeni period ulaganja. „Pandemija je učinila da se iskustvo klijenata još više diferencira, što uslovljava banke, pružaoce finansijskih usluga i osiguravajuća društva da optimizuju svoje operacije i transformišu postojeće poslovne modele kako bi ispunili nove zahteve i izdržali pritisak konkurencije.“²⁶

Analitičari su istakli da je glavni uticaj pandemije kovida 19 na finansijska tržišta pad procene vrednosti kapitala, koji uprkos značajnim poboljšanjima u pogledu rasta aktiva krajem 2020. godine i dalje predstavlja izvor rizika. Većina osiguravača je izvestila da su sredstva od premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova uložena u rizičniju aktivu s visokim prinosom, često i na tržištima u razvoju. Tokom krize, osiguravači su, međutim, usmerili svoja ulaganja u manje rizične hartije od vrednosti putem kojih se ostvaruju niži prinosi kako bi se minimizirao gubitak na kraći rok. Dakle, srednjeročno i dugoročno uticaj krize izazvane pandemijom kovida 19, na koju se nadovezala ekonomska, a zatim i energetska kriza izazvana ratom u Ukrajini, odraziće se svakako na nivo prinosa životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, a samim tim i na atraktivnost njihove prodaje.

²⁶ Nikola Radić, „Novi izazovi za bankarstvo, finansijske usluge i osiguranje“, *Trendovi u poslovanju*, broj 17, 2021/1, str. 76.

EIOPA će nastaviti da kroz aktivan nadzor i evidentiranje uticaja rizika koji značajno utiču na vrednost osiguranih suma životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, pogotovo rizik od visoke inflacije, kontinuirano dopunjuje i revidira postojeću metodologiju, a sve u cilju efektivne zaštite ugovarača osiguranja – malih investitora.²⁷

Bez obzira na sve gorenavedeno, životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova su vrlo značajna, možda i najznačajnija osiguranja života savremenog doba. Na to ukazuje i činjenica da ublažavanjem finansijske krize udeo premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u ukupnoj premiji osiguranja života ponovo raste na jedinstvenom evropskom tržištu, o čemu govore podaci u Tabeli 1.

Tabela 1. Učešće premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u ukupnoj premiji osiguranja života u zemljama članicama „Insurance Europe“²⁸

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Učešće premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u ukupnoj premiji osiguranja života	0,0%	0,0%	16,2%	18,7%	18,8%	21,2%

Izvor: Insurance Europe²⁹

III. Tržište osiguranja Republike Srbije

Jedan od pokazatelja razvoja tržišta osiguranja jeste učešće premije osiguranja života u ukupnoj premiji osiguranja. Smatra se da je tržište razvijeno ukoliko premija osiguranja života čini više od 50% ukupne premije. „U Republici Srbiji, u strukturi ukupne premije osiguranja u 2022. godini, dominantno učešće ima neživotno osiguranje sa 78,6%, dok se učešće premija životnih osiguranja smanjilo sa 22,7% y 2021. godini na 21,4% u 2022. godini.“³⁰ Na osnovu analize strukture osiguranja

²⁷ *Svijet osiguranja*, „EIOPA objavila metodologiju procene vrednosti za novac na unit linked tržištu“, *Tokovi osiguranja*, 3-2022, str. 176.

²⁸ Evropska federacija osiguravača i reosiguravača koju čini 4.900 društava za osiguranje i reosiguranje iz 37 zemalja članica, čiji članovi ostvaruju 95% evropskog prihoda od premija. Zemlje članice ove federacije su: Albanija, Austrija, Belgija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Kipar, Češka Republika, Danska, Estonija, Finska, Francuska, Nemačka, Grčka, Mađarska, Island, Irska, Italija, Letonija, Lihtenštajn, Luksemburg, Malta, Crna Gora, Holandija, Norveška, Poljska, Portugalija, Rumunija, Srbija, Slovačka, Slovenija, Španija, Švedska, Švajcarska, Turska, Ukrajina i Velika Britanija.

²⁹ <https://www.insuranceeurope.eu/statistics>, pristupljeno 10.06.2023.

³⁰ Narodna Banka Srbije, Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Izveštaj za 2022. godinu, str.13.

života u Republici Srbiji, može se uočiti da najveće učešće pripada osiguranju života za slučaj smrti i doživljenja, odnosno mešovitom osiguranju, dok je na drugom mestu osiguranje života za slučaj doživljenja. Na osnovu toga se može zaključiti da se na osiguranje života u Republici Srbiji gleda kao na alternativni oblik štednje, a ne samo kao na instrument zaštite od eventualnih rizika.

Iako učešće premije osiguranja života u ukupnoj premiji u Republici Srbiji iznosi skoro dvostruko više u 2021. godini (23%) u odnosu na 2008. godinu (12%), ono je još uvek na niskom nivou. Naime, učešće premije osiguranja života u zemljama članicama „Insurance Europe“ iznosi prosečno 61% u ukupnoj premiji osiguranja.

Ako se zna da je rast premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova imao najveći uticaj na rast ukupnih premija osiguranja života u većini evropskih zemalja, može se reći da je za dalji razvoj tržišta osiguranja Republike Srbije neophodno uzeti u obzir ovu činjenicu.

3. Zastupljenost životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova

Na osnovu podataka iz godišnjih izveštaja Narodne banke Srbije o ukupnoj premiji prema kanalima prodaje za period od 2017. do 2021. godine,³¹ koji su prikazani u Grafikonu 2, može se zaključiti koji kanal prodaje ima najveći udeo u prodaji životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova.

³¹ Narodna banka Srbije – Sektor za poslove nadzora nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Podaci o poslovanju društva za osiguranje, Godišnji izveštaj o ukupnoj premiji prema kanalima prodaje za Srbiju u 2021, 2020, 2019, 2018. i 2017. godini.

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T15_2021.pdf

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T15_2020.pdf

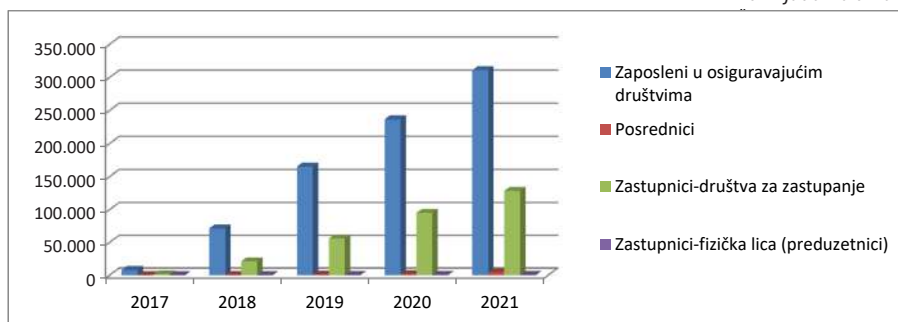
https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T15_2019.pdf

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T15_2018.pdf

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T15_2017.pdf

Grafikon 2. Komparativni pregled iznosa premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova bez poreza prema kanalima prodaje u Republici Srbiji za period od 2017. do 2021. godine

u hiljadama dinara



Na osnovu analize autora – Izvor: Narodna banka Srbije³²

Prema prikazanim podacima, najveći udeo u prodaji životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova imaju zaposleni u osiguravajućim društvima, a zatim zastupnici u osiguranju – društva za zastupanje i preduzetnici fizička lica. Dominantno učešće tih kanala u distribuciji životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova može se objasniti činjenicom da zaposleni u osiguravajućim društvima, društva za zastupanje i preduzetnici fizička lica sopstvene prodajne aktivnosti usmeravaju prema utvrđenoj prodajnoj strategiji društva sa kojima imaju zaključen ugovor o radu ili ugovor o zastupanju. Sva osiguravajuća društva koja u ponudi imaju životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova imaju interes za njihovim što većim plasmanom, imajući u vidu doprinos plasmana ove vrste osiguranja rastu ukupne premije osiguranja života na jedinstvenom evropskom tržištu.

Treba naglasiti da sva društva za osiguranje koja imaju dozvolu Narodne banke Srbije za obavljanje poslova osiguranja života nemaju u ponudi životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova.

U Grafikonu 2 može se uočiti rast iznosa premije bez poreza životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u posmatranom petogodišnjem periodu (naročito u 2021. godini) u najzastupljenijim kanalima prodaje ove vrste osiguranja.

U Grafikonu 3 je, na osnovu podataka iz godišnjih izveštaja Narodne banke Srbije,³³ prikazan komparativni pregled učešća premije životnih osiguranja vezanih

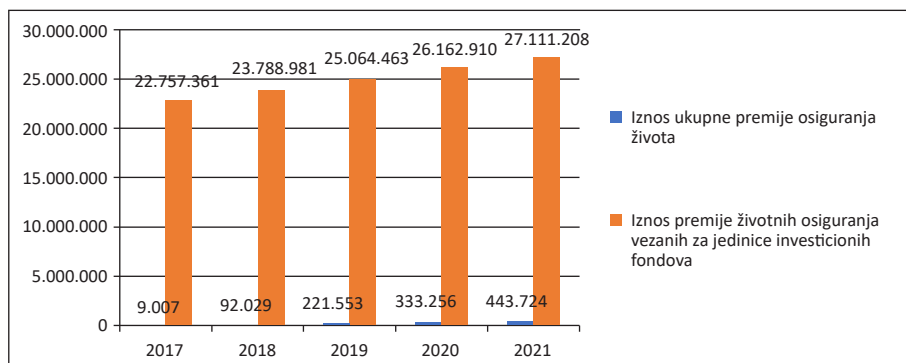
³² Narodna banka Srbije – Isto

³³ Narodna banka Srbije – Sektor za poslove nadzora nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Izveštaj: Podaci o poslovanju društva za osiguranje, Godišnji izveštaj – Pregled broja osiguranja, broja osiguranika i premije po vrstama i tarifama za Srbiju u 2021, 2020, 2019, 2018. i 2017. godini https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2021.pdf

za jedinice investicionih fondova u ukupnoj premiji osiguranja života za posmatrani period.

Grafikon 3. Komparativni pregled učešća premije unit linked osiguranja života u ukupnoj premiji osiguranja života u Republici Srbiji za period od 2017. do 2021. godine

u hiljadama dinara



Na osnovu analize autora – Izvor: Narodna banka Srbije³⁴

Na osnovu prikazanih podataka iz Grafikona 3 može se konstatovati rast premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, kao i rast njihovog učešća u ukupnoj premiji osiguranja života u posmatranom petogodišnjem periodu. Međutim, i pored zabeleženog rasta iz godine u godinu premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova ima prosečno učešće u ukupnoj premiji osiguranja života u periodu 2017–2021. godine od svega 0,01%. I pored činjenice da je u 2021. godini zabeležen značajan rast tog učešća (1,64%), to ipak navodi na zaključak da je u Republici Srbiji ta vrsta osiguranja života nedovoljno zastupljena. Imajući u vidu uzlaznu tendenciju tih pokazatelja, koji su još uvek na zanemarljivoj nivou u odnosu na istovetne pokazatelje na jedinstvenom evropskom tržištu osiguranja, može se iskazati izvestan optimizam u vezi s daljim plasmanom ove vrste osiguranja života u Republici Srbiji.

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2020.pdf

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2019.pdf

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2018.pdf

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2017.pdf

³⁴ Narodna banka Srbije – Isto.

3.1. Komparativna analiza zakonskog okvira životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u Republici Srbiji i Mađarskoj

Mogućnost uvođenja životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u Republici Srbiji data je 2014. godine novim Zakonom o osiguranju.

Na srpskom tržištu ta osiguranja se plasiraju u vidu osiguranja života za slučaj smrti i doživljenja, odnosno mešovitog osiguranja. Iako je zakonom data mogućnost vezivanja i drugih vrsta osiguranja života za jedinice investicionih fondova, do sada to nije učinjeno ni u jednom slučaju.

Važan preduslov većeg plasmana životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u Republici Srbiji jeste ublažavanje zakonskih ograničenja, koja bi omogućila veću samostalnost ugovarača osiguranja u pogledu donošenja investicionih odluka. Važeća zakonska regulativa u Republici Srbiji propisuje minimalan broj investicionih fondova koji se moraju izabrati pri formulisanju investicionog portfelja ugovarača životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova. Ulaganje tehničkih rezervi tih osiguranja vrši se u otvorene investicione fondove po izboru osiguranika.

Međutim, pravo izbora je ograničeno zakonom, budući da se tehničke rezerve mogu ulagati u jedinice jednog fonda samo do visine 50% tih rezervi. To znači da se navedena sredstva moraju ulagati u najmanje dva fonda.

Namera zakonodavca je da takvom odlukom na neki način zaštiti osiguranika od mogućih gubitaka sredstava, činjenicom da se rizik, što se sredstva plasiraju u veći broj fondova, automatski smanjuje. Time se sprečava mogućnost osiguranika da svoja sredstva plasira u jedan visokoprinosi fond, kao i da vrši prenos sredstava između fondova u toku trajanja osiguranja.

Zakonodavac je na tom planu ublažio restrikcije u pogledu maksimalne veličine sredstava tehničke rezerve životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova sa prvobitnih 25% na 50% koja može biti plasirana u jedinice jednog fonda. Međutim, to što je zakonodavac smanjio restrikcije ne znači da su to učinila i sama društva za osiguranje. Drugim rečima, osiguranici nemaju pravo izbora fondova, već biraju između unapred pripremljenih investicionih paketa od strane osiguravača (ponuđene kombinacije investicionih fondova), uz pravo na uvid u performanse svojih investicija (vrednost investicione jedinice fondova se objavljuje svakog dana), što je u suprotnosti s jednom od suštinskih karakteristika životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, a to je pravo ugovarača osiguranja na izbor investicionih fondova.

Zakonom o osiguranju Republike Srbije osiguravačima je propisano ograničenje da sredstva od naplaćenih premija ulažu isključivo investiranjem u državi. Inostrana ulaganja se dozvoljavaju u izuzetnim slučajevima, uz prethodnu saglasnost Narodne banke Srbije. Upoređivanjem takvih ograničenja sa zakonskom regulativom

Mađarske iz ove oblasti (zemlje sa značajnim plasmanom životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova), može se uočiti da je regulativa u Republici Srbiji znatno stroža. Naime, u Mađarskoj se dozvoljava ulaganje premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u hartije od vrednosti kojima se trguje na organizovanim finansijskim tržištima trećih zemalja.

Prema mađarskom zakonu, investicioni fondovi imaju svojstvo pravnog lica, zbog čega su i mogućnosti njihovog osnivanja šire. Iz tog razloga, osiguravačima u Mađarskoj je zakonskom regulativom omogućeno osnivanje i upravljanje sopstvenim investicionim fondovima u koja se ulažu premije životnih osiguranja namenjene kupovini investicionih jedinica tih fondova.

U Republici Srbiji, zakonskom regulativom se daje mogućnost osnivanja investicionih fondova sa svojstvom pravnog lica i bez svojstva pravnog lica. Ulaganja putem životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova odnose se na kupovinu jedinica otvorenih investicionih fondova koji „nemaju status pravnog lica, jer predstavljaju skup novčanih sredstava prikupljenih kroz prodaju investicionih jedinica“³⁵

Prema Zakonu o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom Republike Srbije,³⁶ definisano je osnivanje otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom (*the Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities – UCITS*), koji predstavljaju zasebnu imovinu, bez svojstva pravnog lica, koju organizuje i kojom upravlja društvo za upravljanje u svoje ime i za zajednički račun članova tog fonda, čiji je cilj kolektivno ulaganje imovine, prikupljene javnom ponudom investicionih jedinica u fondu, u prenosive hartije od vrednosti ili u drugu likvidnu finansijsku imovinu, a čije se investicione jedinice, na zahtev vlasnika investicionih jedinica, otkupljuju, posredno ili neposredno, iz imovine otvorenog investicionog fonda.

U Zakonu o alternativnim investicionim fondovima Republike Srbije³⁷ definisano je otvaranje otvorenih i zatvorenih alternativnih investicionih fondova sa svojstvom pravnog lica i bez tog svojstva. Alternativni investicioni fond (dalje u tekstu: AIF) predstavlja investicioni fond koji prikuplja sredstva od investitora s namerom da ih investira u skladu sa utvrđenom politikom ulaganja u korist tih investitora, a za koji se ne zahteva dozvola za rad u smislu zakona kojim se uređuje organizovanje i rad otvorenih investicionih fondova s javnom ponudom. Alternativni otvoreni i zatvoreni investicioni fond bez svojstva pravnog lica predstavlja zasebnu imovinu kojom upravlja društvo za upravljanje alternativnim investicionim fondom u svoje

³⁵ Vemić, M., „Pojam, uloga i značaj investicionih fondova kao učesnika na finansijskom tržištu“, *Pravo i privreda*, broj 5-8/2006, Beograd, str. 910.

³⁶ Zakon o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom (*Službeni glasnik RS* br. 73/2019), član 2.

³⁷ Zakon o alternativnim investicionim fondovima (*Službeni glasnik RS* br. 73/2019), član 2.

ime i za zajednički račun članova AIF-a, sa razlikom što se kod otvorenog AIF-a bez svojstva pravnog lica investicione jedinice otkupljuju na zahtev članova, direktno ili posredno iz imovinskog fonda, dok investicione jedinice na zahtev članova nije moguće otkupiti iz imovine zatvorenog AIF-a bez svojstva pravnog lica.

Zatvoreni alternativni investicioni fondovi sa svojstvom pravnog lica, prema tom zakonu, mogu se osnovati u dva oblika, kao:³⁸

- pravno lice u formi akcionarskog društva ili društva sa ograničenom odgovornošću, koje osniva i kojim upravlja društvo za upravljanje alternativnim zatvorenim investicionim fondom, u njegovo ime i za njegov račun, te čiji se udeli odnosno akcije ne mogu na zahtev članova otkupiti iz imovine alternativnog investicionog fonda,
- pravno lice sa internim upravljanjem, koje upravlja svojom imovinom samostalno, a ne preko društva za upravljanje alternativnim investicionim fondom.

Po mišljenju autora, plasman životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u Republici Srbiji bi bio značajniji ukoliko bi se, po ugledu na Mađarsku, osiguravajućim društvima omogućilo osnivanje i upravljanje sredstvima sopstvenih investicionih fondova sa svojstvom pravnog lica. Zakonom o alternativnim investicionim fondovima data je mogućnost osnivanja investicionih fondova sa svojstvom pravnog lica, što pruža šire mogućnosti u odnosu na rešenja koja su u primeni. Na taj način bi se omogućilo osiguravačima da na direktan način upravljaju sredstvima uplaćenih premija po osnovu životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova bez dodatnih troškova prema drugim investicionim fondovima i sa daleko većom mogućnošću ulaganja sredstava tehničkih rezervi ove vrste osiguranja shodno Zakonu o alternativnim investicionim fondovima. To bi automatski značilo povećanje broja investicionih fondova i broja društava za upravljanje tim fondovima, što bi u celini dovelo do unapređenja finansijskog tržišta Republike Srbije.

Po mišljenju autora, na taj način bi se ugovaračima osiguranja obezbedile dve mogućnosti ulaganja u investicione fondove uplatom premija životnih osiguranja.

Životna osiguranja vezana za jedinice otvorenih investicionih fondova s javnom ponudom (UCITS) bila bi, kao i do sada, namenjena ugovaračima osiguranja sa nedovoljno iskustava ulaganja na berzi, koji nisu profesionalni ulagači. UCITS fondovi ulažu sredstva u prenosive hartije od vrednosti i podležu strožoj regulativi upravo zato da bi se zaštitila sredstva investitora „amatera“, koji najviše i ulažu u ove investicione fondove.

S druge strane, ukoliko bi se osiguravajućim društvima u Republici Srbiji omogućilo da osnivaju sopstvene alternativne investicione fondove sa svojstvom pravnog lica, ulaganja u ove fondove bila bi namenjena ugovaračima životnih osiguranja sa

³⁸ Isto, član 2.

iskustvom ulaganja na berzi, tzv. profesionalnim investitorima, koji su spremni da prihvatanjem većeg rizika ostvare veće prinose na uložena sredstva. S druge strane, ulaganje te vrste bi profesionalnim investitorima omogućilo veću zaštitu u vidu garantovane osigurane sume za slučaj smrti, za razliku od samostalnog investiranja na berzi. Treba, svakako, napomenuti da ulaganje sredstava u alternativne investicione fondove predstavlja rizičnu investiciju. Sredstva tih fondova namenjena su finansiranju start-upova, novoosnovanih kompanija koje teško dolaze do izvora finansiranja. Cilj im je uglavnom prikupljanje svežeg kapitala, manje su usredsređeni na ulaganje u prenosive hartije od vrednosti. Njihovoj rizičnosti doprinosi i činjenica da su generalno manje regulisani.

Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova dostupna na srpskom tržištu predstavljaju osnovnu vrstu, imajući u vidu raznovrsnost ponude ove vrste osiguranja na jedinstvenom evropskom tržištu. U skladu s tim, kreiranje raznovrsne ponude životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova od strane osiguravajućih društava, u postojećem pravnom okviru, po ugledu na ponudu osiguravajućih društava u većini evropskih zemalja, doprinelo bi značajnijem plasmanu ove vrste osiguranja života u Republici Srbiji. Time bi se omogućio veći izbor dugoročnog ulaganja slobodnih novčanih sredstava potencijalnim ugovaračima osiguranja života.

3.2. Preporuke za razvoj tržišta osiguranja života na bazi većeg plasmata životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova

Strategija za dalji razvoj tržišta osiguranja života Republike Srbije trebalo bi da se zasniva na plasiranju životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u znatno većem obimu u odnosu na dosadašnji nivo. Međutim, da bi mogli platiti premiju osiguranja života, stanovnici moraju ostvariti prihode koji im omogućavaju izmirenje osnovnih egzistencijalnih potreba i raspolaganje slobodnim sredstvima koja se mogu iskoristiti za investicije. Reč je o faktoru koji je van domena uticaja kreatora strategije za razvoj sektora osiguranja, pa je logično da je za dalji razvoj tržišta osiguranja neophodan i celokupan ekonomski oporavak Republike Srbije. Navodimo određene preporuke koje bi mogle doprineti bržem rastu tržišta osiguranja života u Republici Srbiji nezavisno od rasta životnog standarda stanovništva.

3.2.1. Povećanje transparentnosti životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova

Za privlačenje većeg broja klijenata potrebno je povećati transparentnost životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova. Javno objavljivanje preciznih informacija o visini svih troškova koji nastaju korišćenjem te vrste osiguranja života važno je zbog sprečavanja prevremenog raskida ugovora o osiguranju od strane ugovarača osiguranja.

U tom smislu, ugovarača osiguranja potrebno je precizno informisati o strukturi premije,³⁹ iznosu ulaznih, izlaznih troškova, iznosu osigurane sume za slučaj smrti koja zavisi od raznih faktora poput: iznosa premije, starosti, zdravstvenog stanja osiguranika, ali i o najpovoljnijem i najnepovoljnijem scenariju visine osigurane sume prema očekivanim vrednostima jedinica investicionih fondova na kraju perioda važenja polise.

Po mišljenju autora rada, ugovarači te vrste osiguranja u Republici Srbiji nisu precizno informisani kako da, u svakom trenutku, imaju uvid u strukturu svog portfelja – broj jedinica investicionih fondova i njihovu vrednost. Za sada tu informaciju dobijaju upitom osiguravajućem društvu. Životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova predstavljaju vrstu složenih investicionih usluga i često oni kojima su namenjene ne razumeju najbolje njihove karakteristike, a samim tim ni rizike sa kojima su suočeni.

Informaciona asimetrija između ugovarača osiguranja i osiguravača u slučaju te vrste osiguranja može biti velika.⁴⁰ Veliku ulogu u informisanju potencijalnih ugovarača te vrste osiguranja imaju zaposleni u osiguravajućim društvima, zastupnici i posrednici u osiguranju. Zato je u Republici Srbiji doneta Direktiva o distribuciji osiguranja koja ima za cilj zaštitu ugovarača osiguranja kao slabije ugovorne strane obavezom dostavljanja predugovornih informacija od strane osiguravača pre zaključenja ugovora o osiguranju. Pored toga, predmetnom direktivom definisano je da svi koji se bave distribucijom osiguranja imaju obavezu da se prema klijentima (potrošačima) ponašaju korektno, odgovorno i profesionalno i u njihovom najboljem interesu. Ta direktiva je nastala kao rezultat harmonizacije s propisima iz te oblasti Evropske unije, koji s vremenom mogu postati stroži u interesu efikasnije zaštite korisnika finansijskih usluga (naročito kada se povećava nepoverenje investitora na finansijskom tržištu pod uticajem finansijskih kriza).⁴¹

U Evropskoj uniji, od 2018. godine prodavci osiguranja imaju obavezu izdavanja dokumenta KID (*Key Information Document*), koji sadrži sledeće ključne podatke o investicionim i osiguravajućim uslugama namenjenim stanovništvu (*Packaged retail investment and insurance products*): naziv usluge i identifikacione podatke prodavca; podatke o rizicima i prinosima uključujući rekapitulaciju indikatora rizika i prikaz maksimalnog gubitka investiranog kapitala, podatke o troškovima, informacije o

³⁹ Struktura premije kod polisa vezanih za investicionu jedinicu izgleda ovako: riziko premija (deo premije namenjen pokriću rizika), administrativni troškovi, troškovi za slučaj smrti, troškovi upravljanja fondom i deo premije namenjen za investiranje u investicioni fond po izboru osiguranika (tzv. štedni deo premije), Jasmina Labudović Stanković, „Polise osiguranja života vezane za investicionu jedinicu“, *Zbornik referata sa Međunarodnog naučnog skupa, XXI vek – vek usluga i uslužnog prava*, Pravni fakultet u Kragujevcu, Institut za pravne i društvene nauke, Kragujevac, 2011, str. 242- 243.

⁴⁰ Jasmina Labudović Stanković, „Investiciono osiguranje života“ *Zbornik, Savetovanje Udruženja za pravo osiguranja*, Šabac, 2020. str. 75.

⁴¹ Isto, str. 76.

tome kome se klijent može obratiti u slučaju eventualnog spornog pitanja u vezi sa uslugom ili prodavcem. Pored toga, u Mađarskoj se koristi tzv. pokazatelj ACR (*Annual Costs Rate* – racio ukupnih godišnjih troškova) koji na osnovu hipotetičkog primera pokazuje visinu troškova, odnosno izgubljenog prinosa i služi kao osnov za pojednostavljeno upoređivanje raznih opcija.

3.2.2. Osiguranje života u odnosu na štednju stanovništva u bankama, kupovina nekretnina i finansijska edukacija stanovništva

Tržište finansijskih usluga u Republici Srbije je bankocentrično. Bankarska štednja je i dalje najzastupljeniji vid ulaganja novčanih sredstava stanovništva.

O tome govori i podatak Narodne banke Srbije⁴² „da je u poslovnim bankama štednja stanovništva avgusta 2022. godine iznosila 14,2 milijarde evra, od čega je devizna štednja iznosila 13,5 milijardi evra, a dinarska 87,3 milijarde dinara. Od devizne štednje najveći deo, oko 90 odsto (12,1 milijarda evra) odnosi se na štednju u evrima. U deviznoj štednji dominantno učešće ima kratkoročna štednja do godinu dana, koja, prema podacima na kraju avgusta 2022. godine, u ukupnoj deviznoj štednji učestvuje sa oko 90%, pri čemu se, prema podacima NBS, ne beleže značajnije tendencije smanjenja ili povećanja ovog učešća.“ Na atraktivnost ulaganja u bankarske depozite utiče činjenica da je za većinu stanovništva to dostupan i jednostavan način ulaganja sredstava u poređenju s ulaganjem u hartije od vrednosti ili osiguranje života. Zaoštavanje monetarnih uslova uz rast kamatnih stopa doprinosi povećanju štednje u bankama. Građani se takođe rukovode sigurnošću bankarskih depozita na osnovu garancija Agencije za osiguranje depozita Republike Srbije. Međutim, za razliku od građana Republike Srbije, koji i dalje dominantno štede u bankama (95%) i pored znatno smanjenih kamata na oročene štedne uloge u odnosu na ranije godine, u Evropi se 35% štednje stanovništva nalazi u bankama, dok je ostatak u penzijskim, investicionim fondovima i fondovima osiguranja života (65%).⁴³

Drugi, najčešći vid ulaganja slobodnih sredstava građana u Republici Srbiji jeste kupovina nekretnina. Prema raspoloživim podacima, samo 25% od ukupnog prometa nekretnina u Republici Srbiji u 2022. godini realizovano je putem stambenih kredita.

Prema podacima Narodne banke Srbije,⁴⁴ ukupna premija osiguranja života u Republici Srbiji na kraju 2021. godine iznosila je 27,1 milijardu dinara, što predstavlja učešće od 22,7% u ukupnoj premiji osiguranja (119,4 milijarde dinara). S druge

⁴² <https://novaekonomija.rs/vesti-iz-zemlje/nbs-stednja-u-srbiji-ukupno-142-milijarde-evra>, pristupljeno 23. 3. 2023.

⁴³ Statistics N°46 European Insurance in Figures January 2013, Dostupno na: www.insuranceeurope.eu/facts-figures/statistical... [28.09.2022.]

⁴⁴ Narodna Banka Srbije-Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Izveštaj za 2021. godinu, str. 12, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2021.pdf

strane, ukupna štednja stanovništva u poslovnim bankama na kraju decembra 2021. godine iznosila je 1.552 milijarde dinara. Uzmemo li u obzir tu činjenicu, iznos ukupne premije životnog osiguranja u 2021. godini predstavlja samo 1,75% iznosa ukupne štednje stanovništva u poslovnim bankama u toj godini.

Glavni uzroci dosadašnjeg stepena razvoja osiguranja života u Republici Srbiji su: niska platežna sposobnost (nizak životni standard); povećana stopa nezaposlenosti; visoka zaduženost stanovništva; nedovoljna informisanost stanovništva o značaju osiguranja života; nepoverenje stanovništva u dugoročne vidove štednje zbog iskustava iz 90-ih godina prošlog veka i nepostojanje poreskih olakšica kupcima polisa životnog osiguranja.

Osiguranje života za slučaj smrti i doživljenja (mešovito osiguranje) predstavlja najkompletniju vrstu osiguranja koja pruža finansijsku sigurnost osiguraniku i članovima njegove porodice u slučaju realizacije glavnih ličnih rizika immanentnih svakom pojedincu, kao što su: rizik od prevremene smrti; rizik od privremene i trajne sprečenosti za rad; rizik od medicinskih troškova; rizik od nezaposlenosti i rizik od nedovoljnih prihoda u trećem dobu. Zbog toga se sa razlogom postavlja pitanje zbog čega je u Republici Srbiji mali deo stanovništva životno osiguran, a oni građani koji su životno osigurani imaju polise sa relativno niskim iznosima osiguranih suma. Odgovor na to pitanje, po mišljenju autora rada, jeste, pre svega, u nedovoljnoj informisanosti stanovništva. Životni standard jeste glavni uzrok, ali mnogi građani koji su u prilici da deo svojih slobodnih novčanih sredstva štede putem ulaganja u mešovito osiguranje života, gde spada i životno osiguranje vezano za jedinice investicionih fondova, to ne rade. U prilog govori i gorenavedeni odnos ukupne premije osiguranja života i ukupne štednje stanovništva u poslovnim bankama na kraju 2021. godine (1,75 odsto).

Zbog toga je podizanje finansijske pismenosti stanovništva, od najranijeg uzrasta, glavni zadatak države i svih subjekata na tržištu osiguranja, imajući u vidu ekonomski značaj osiguranja za pojedinca i samu državu.⁴⁵

3.2.3. Aktivna uloga službenika banaka koje imaju licencu za zastupanje u osiguranju u informisanju klijenata o drugim vidovima ulaganja slobodnih novčanih sredstava

Pretpostavlja se da bi zainteresovanih građana, korisnika mešovitog osiguranja života, bilo više kada bi im se na jednostavan način objasnile najvažnije karakteristike ove vrste osiguranja i sve prednosti koje takav vid štednje pruža. Imajući u vidu obim štednje stanovništva Republike Srbije u poslovnim bankama, pre donošenja odluke na koji način će ulagati sopstvena sredstva, potencijalni

⁴⁵ Sarita Olević, „Perspektive razvoja životnog osiguranja u Srbiji“ *Tokovi osiguranja* 4/2016, str. 76.

deponent bi u banci (većina poslovnih banaka u Republici Srbiji ima licencu za poslove zastupanja u osiguranju) trebalo da dobije i neophodne informacije o osiguranju života i razlikama koje takav vid ulaganja nosi u odnosu na tradicionalnu štednju u banci. Uloga bankarskih službenika sa licencom zastupnika u osiguranju bila bi da klijentima koji imaju novčana sredstva plasirana u štednju po viđenju ili oročenu štednju (a po njenom isteku), ponude mešovito osiguranje u trajanju od minimum 10 do 30 godina s višekratnim uplatama premije kojim bi osigurali finansijsko obeštećenje u slučaju realizacije osnovnih ličnih rizika.

Korišćenje takvog osiguranja omogućilo bi bankama dugoročnu lojalnost klijenata koji bi cenili okolnost da im je u matičnoj banci omogućeno korišćenje više finansijskih usluga.⁴⁶ Čak i u slučaju da klijent iz nekog razloga napusti banku (prestanak prijema zarade, prenos štednog depozita u drugu banku, refinansiranje ili otplata kredita), a pre toga je u toj banci kupio mešovito osiguranje, svaka naredna uplata premije asocirala bi ga na mesto kupovine osiguranja. Ta okolnost bi neminovno dovela do njegovog bržeg povratka, s obzirom na to da bi, plaćajući svoje premije, pokazao zainteresovanost za pregled kompletne ponude bivše banke. Pored toga, kupovinom mešovitog osiguranja sa višekratnim uplatama premije klijent koji ima štednju u poslovnoj banci ne bi u velikoj meri umanjio iznos postojećeg depozita, niti bi umanjio iznos depozitne baze banke. Naprotiv, određenu visinu mesečne premije takvi klijenti mogli bi da plaćaju i iz redovnih tekućih prihoda.

Većina građana zemalja članica Evropske unije ima minimum jednu, ako ne i više polisa klasičnog mešovitog osiguranja života. Višak slobodnih novčanih sredstava preko toga plasiraju, pored ostalog, u razne vrste životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, što im omogućava veći prinos na uložena sredstva nego štednja u banci ili štednja putem mešovitog osiguranja života.

Uzme li se u obzir pretpostavljeno učešće kanala distribucije u plasiranju životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u Republici Srbiji u poslednjih pet godina, najveće učešće u plasiranju te vrste osiguranja imaju zaposleni u osiguravajućem društvu i zastupnici u osiguranju (društava za zastupanje i fizička lica –preduzetnici). Banke kao zastupnici u osiguranju teže plasiranju onih vrsta osiguranja koja su po karakteristikama najsličnija bankarskim depozitima, a to su mešovita osiguranja života sa garantovanom osiguranom sumom za slučaj doživljenja i slučaj smrti sa jednokratnim ili višekratnim uplatama premije. Razlog za takvu vrstu prodajne aktivnosti u bankama jeste lakša obuka prodajnog osoblja koje bi trebalo da prodaje osiguranja slična bankarskim depozitima, ali i izbegavanje reputacionog rizika.

Kod životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova, u slučaju pada vrednosti jedinica investicionih fondova, banke ne žele nezadovoljne klijente

⁴⁶ Munich Re Group, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, Central Division: Corporate Communications, *Bancassurance in Practice*, München, Germany, 2001, str. 30.

u filijalama, koji bi svoje nezadovoljstvo prvo iskazali na mestu gde su kupili polisu te vrste osiguranja života.

Međutim, s porastom prodaje mešovitenih osiguranja života sa garantovanim osiguranim sumama u bankama, povećala bi se prodaja životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova putem zaposlenih u osiguravajućim društvima, zastupnika u osiguranju (društava za zastupanje i fizičkih lica preduzetnika), ali i posrednika u osiguranju. Navedeni kanali distribucije osiguranja imali bi lakši pristup potencijalnim ugovaračima osiguranja, koji bi kupovinom mešovitenog osiguranja života u banci već bili upoznati sa finansijskom zaštitom od glavnih ličnih rizika.

Samim tim, razgovor s potencijalnim ugovaračem životnog osiguranja vezanog za jedinice investicionih fondova bio bi usmeren na osnovne karakteristike te vrste osiguranja, bez gubljenja vremena na objašnjavanje osnovnih karakteristika osiguranja života u načelu.

3.2.4. Kontinuirane obuke osiguravajućih društava koja u ponudi imaju životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova

Prodaja osiguranja predstavlja generalno težak posao, a pogotovo u Republici Srbiji, suočenoj s niskim životnim standardom i nedovoljnom kulturom osiguranja stanovništva. Prodavci osiguranja prodaju neopipljiv proizvod čija se korist ne može odmah konkretno izmeriti. Imajući u vidu brojne teškoće s kojima se suočavaju prodavci osiguranja, postoji značajan broj onih što brzo odustaju od daljeg rada. Iz tih razloga, posebnu pažnju u narednom periodu treba posvetiti organizovanju obuka od strane osiguravajućih društava radi unapređenja znanja, ali i prodajnih i komunikacionih veština zaposlenih u osiguravajućim društvima, zastupnika i posrednika u osiguranju, mimo znanja koja dobijaju kroz redovne obavezne obuke organizovane od strane nadležnih institucija zaduženih za izdavanje licence za zastupanje i prosredovanje u osiguranju. Budući da je finansijsko tržište u Republici Srbiji nerazvijeno, što dalje za posledicu ima nedovoljna znanja stanovništva o koristima ulaganja slobodnih novčanih sredstava u kupovinu jedinica investicionih fondova, edukacija u vezi sa životnim osiguranjem vezanim za jedinice investicionih fondova treba kontinuirano da se održava u organizaciji osiguravajućih društava koja u svojoj ponudi imaju ovu vrstu osiguranja. Takva vrsta edukacije treba da bude namenjena ne samo zaposlenima već i svima koji imaju zaključene ugovore o zastupanju i prosredovanju sa osiguravajućim društvom koje organizuje obuku.

Zaključak

Polazeći od svega navedenog, strategija za dalji razvoj tržišta osiguranja Republike Srbije trebalo bi da se bazira na plasiranju životnih osiguranja vezanih

za jedinice investicionih fondova u znatno većem obimu u odnosu na dosadašnji nivo. Veći deo premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova se ulaže, putem investicionih fondova, u kupovinu različitih hartija od vrednosti, pa je potpuno razumljivo da se u godinama povećanih rizika i nestabilnosti smanjuje njihova popularnost u odnosu na tradicionalne vidove štednje. Međutim, u stabilnim uslovima, premije životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova javljaju se u ulozi nosilaca rasta tržišta osiguranja života u većini zemalja čije stanovništvo ima tradiciju ulaganja slobodnih novčanih sredstava na finansijskom tržištu.

Dalji razvoj životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova u Republici Srbiji zahteva određene promene kako u zakonodavnom smislu tako i u poslovnoj politici samih osiguravajućih društava.

Pored ograničenja u pogledu životnog standarda stanovništva, koji su van domena uticaja osiguravajućih društava, na rast premija životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova sami osiguravači mogu uticati poboljšanjem uslova investiranja uz povećanje transparentnosti ove vrste osiguranja.

Edukacija o karakteristikama životnih osiguranja vezanih za jedinice investicionih fondova treba kontinuirano da se održava u organizaciji osiguravajućih društava koja ih imaju u ponudi. Takva vrsta edukacije treba da bude namenjena ne samo zaposlenima, već i svima koji imaju zaključene ugovore o zastupanju i posredovanju s osiguravajućim društvom koje organizuje obuku. S druge strane, edukaciju stanovništva o načinima ulaganja na finansijskim tržištima trebalo bi redovno da organizuju otvorena društava za upravljanje investicionim fondovima i ovlašćeni brokeri. Podizanje finansijske pismenosti stanovništva, od najranijeg uzrasta, glavni je zadatak države i svih subjekata na tržištu osiguranja, a naročito osiguravajućih društava, imajući u vidu ekonomski značaj osiguranja za pojedinca i samu državu.

Polazeći od činjenice da životna osiguranja vezana za jedinice investicionih fondova imaju značajnu ulogu u rastu i razvoju evropskog tržišta osiguranja, uz uvažavanje navedenih preporuka, u narednom periodu se može očekivati veća zainteresovanost ugovarača osiguranja za kupovinu ove vrste osiguranja, što se pozitivno može odraziti na razvoj tržišta osiguranja i finansijskog tržišta Republike Srbije.

Literatura

Knjige

- Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Franc J. Jones, *Foundations of Financial Markets and Institutions*, fourth edition, 2009.
- Ivan Piljan, Dušan Cogoljević, Tatjana Piljan, *Osiguranje*, Beograd, 2020.
- Nikola Stefanović, *Privatni investicioni fondovi, vrste, organizacija i poslovanje na brzorastućim tržištima organizacija*, Beograd, Institut ekonomskih nauka, 2009.

- Nebojša Jovanović, *Berzansko pravo*, Beograd, Pravni Fakultet Beograd, 2009.
- Munich Re Group, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, Central Division: Corporate Communications, *Bancassurance in Practice*, München, Germany, 2001.
- Veselin Avdalović, Evica Petrović, Jelena Stanković, *Rizik i osiguranje*, Niš, 2017.

Članci

- Barbara Preložnjak, „Pravna priroda ugovora o osiguranju života vezanog za investicione fondove“, *Zbornik pravnog fakulteta u Zagrebu*, 3/2011, str. 967-1010.
- James H. Hunt, (2003) „Variable Universal Life Insurance: Is it Worth it?“ *Consumer Federation of America*, F.S.A. February 2003, str. 3-5, str.11-15.
- Jasmina Labudović Stanković, „Polise osiguranja života vezane za investicionu jedinicu“, Zbornik referata sa Međunarodnog naučnog skupa, *XXI vek – vek usluga i uslužnog prava*, Pravni fakultet u Kragujevcu, Institut za pravne i društvene nauke, Kragujevac, 2011, str. 239-249. <http://institut.jura.kg.ac.rs/images/Majsko%20savetovanje/VII%20XII%20vek/3.%20Zbornik.pdf>
- Jasmina Labudović Stanković, „Investiciono osiguranje života“ Zbornik, *Savetovanje Udruženja za pravo osiguranja*, Šabac, 2020. str. 71-82.
- Nataša Petrović Tomić, „Osiguranje života vezano za investicione fondove“, *Analiz Pravnog fakulteta u Beogradu*, 1/2013, str. 122-148.
- Nikola Radić, „Novi izazovi za bankarstvo, finansijske usluge i osiguranje“, *Trendovi u poslovanju*, broj 17, 2021/1, str. 76.
- Mihajlo Rabrenović, Ranka Mitrović, Boban Kovačević, „The relationship between strategic management and public relations and their implications for financial operations“, *International Review*, 1-2/ 2020 str. 89.
- Sarita Olević, „Perspektive razvoja životnog osiguranja u Srbiji“, *Tokovi osiguranja* 4/2016, str. 76.
- *Svijet osiguranja*, „EIOPA objavila metodologiju procene vrednosti za novac na unit linked tržištu“, *Tokovi osiguranja*, 3-2022, str. 175 -176.
- Vemić, M, „Pojam, uloga i značaj investicionih fondova kao učesnika na finansijskom tržištu“, *Pravo i privreda*, broj 5-8/2006, str. 910.

Propisi

- Zakon o investicionim fondovima *Službeni glasnik RS*, br. 46 od 2. juna 2006, 51 od 14. jula 2009, 31 od 9. maja 2011, 115 od 24. oktobra 2014.
- Zakon o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom, *Sl. glasnik RS*, br. 73/2019, član 2, 37, 43, 44, 60.
- Zakon o alternativnim investicionim fondovima sa javnom ponudom, *Sl. glasnik RS*, br. 73/2019, član 2.

Izvori sa interneta

- *European Insurance in Figures 2020 data*; <https://insuranceeurope.eu/publications/2569/european-insurance-in-figures-2020-data>, pristupljeno 21.02.2023.
- *European insurance: Preliminary figures 2021*, <https://www.insuranceeurope.eu/publications/2674/european-insurance-preliminary-figures-2021/download/Preliminary+figures%202021.pdf>, pristupljeno 10.10.2022.
- 2021 Cost And Past Performance Report, European Insurance And Occupational Pensions Authority, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021, <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2021-04/eiopa-cost-past-performance-report-2021.pdf>, pristupljeno 15.09.2022. str. 6,13, 35.
- Insurance Europe statistics, <https://www.insuranceeurope.eu/statistics>, pristupljeno 10.06.2023.
- Statistics N°46 European Insurance in Figures January 2013, www.insuranceeurope.eu/facts-figures/statistical... pristupljeno 28.09.2022.
- Narodna banka Srbije, Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Sektor osiguranja u Republici Srbiji, Izveštaj za treće tromesečje 2022. godine i izveštaj za 2021. godinu https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/izvestaji/izv_III_2022.pdf, pristupljeno 25. 5. 2023, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/godisnji/god_T1_2021.pdf, pristupljeno 25. 5. 2023.
- Narodna banka Srbije – Sektor za poslove nadzora nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Izveštaj: Podaci o poslovanju društva za osiguranje, Godišnji izveštaj – Pregled broja osiguranja, broja osiguranika i premije po vrstama i tarifama za Srbiju u 2021, 2020, 2019, 2018. i 2017. godini, pristupljeno 28. 9. 2022.
- Narodna banka Srbije – Sektor za poslove nadzora nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Podaci o poslovanju društva za osiguranje, Godišnji izveštaj o ukupnoj premiji prema kanalima prodaje za Srbiju u 2021, 2020, 2019, 2018. i 2017. godini, pristupljeno 28. 9. 2022.
- <https://novaekonomija.rs/vesti-iz-zemlje/nbs-stednja-u-srbiji-ukupno-142-milijarde-evra>, pristupljeno 23. 3. 2023.
- Komisija za hartije od vrednosti, Registar investicionih društava, <https://www.sec.gov.rs/index.php/sr/>